

ES

ES

ES



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 30.4.2009  
COM(2009) 207 final

2009/0064 (COD)

Propuesta de

**DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las  
Directivas 2004/39/CE y 2009/.../CE**

{SEC(2009) 576}

{SEC(2009) 577}

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### 1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

#### 1.1. Contexto, motivación y objetivos de la propuesta

La crisis financiera ha puesto al descubierto toda una serie de deficiencias del sistema financiero mundial. Ha puesto de relieve de qué manera los riesgos que se materializan en un sector pueden propagarse con rapidez por el sistema financiero, con graves repercusiones para todos los participantes en los mercados financieros y para la estabilidad de los mercados subyacentes.

La presente propuesta forma parte de un ambicioso programa de la Comisión orientado a garantizar que todos los agentes y las actividades que se hallan expuestos a riesgos significativos estén sujetos a una regulación y un control adecuados<sup>1</sup>. La legislación propuesta impondrá obligaciones armonizadas a todas las entidades que desarrollen la actividad de gestión y administración de fondos de inversión alternativos (GFIA). Tanto el Parlamento Europeo<sup>2</sup> como el Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera, presidido por Jacques de Larosière<sup>3</sup>, han subrayado la necesidad de una mayor regulación en este sector. Tal necesidad ha venido asimismo siendo objeto de debate a nivel internacional, por ejemplo, en los trabajos del G20, la IOSCO y el Foro de Estabilidad Financiera.

Se entiende por fondos de inversión alternativos todos aquellos que no están regulados por la Directiva OICVM<sup>4</sup>. En la actualidad, los GFIA gestionan activos por valor de 2 billones de EUR valiéndose de diversas técnicas de inversión, invirtiendo en distintos mercados de activos y atendiendo a las necesidades de diversos colectivos de inversores. El sector incluye los fondos de inversión libre y los fondos de capital inversión, así como los fondos inmobiliarios, los fondos de materias primas, los fondos de infraestructuras y otros tipos de fondos institucionales.

La crisis financiera ha puesto de relieve hasta qué punto los GFIA son vulnerables a una amplia serie de riesgos. Dichos riesgos afectan de manera directa a los inversores de los mencionados fondos, pero suponen también una amenaza para los acreedores, las contrapartes de las operaciones y la estabilidad e integridad de los mercados financieros europeos. Tales riesgos adoptan diversas formas:

	Fuente del riesgo
Riesgos	<ul style="list-style-type: none"><li>• Exposición directa de bancos sistémicamente importantes al sector de los</li></ul>

<sup>1</sup> Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo de primavera, marzo de 2009. Véase: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

<sup>2</sup> Informe del Parlamento Europeo con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo/inversión (A6-0338/2008) [informe «Rasmussen»] y sobre la transparencia de los inversores institucionales (A6-0296-2008) [informe «Lehne»].

<sup>3</sup> Informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la UE, 25 de febrero de 2009, p. 25.

Véase: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)

<sup>4</sup> Directiva 2009/.../CE del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (refundición).

macroprudenciales (sistémicos)	<p>GFIA</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Consecuencias procíclicas del efecto rebaño, de las concentraciones de riesgo en determinados segmentos del mercado y del desapalancamiento sobre la liquidez y la estabilidad de los mercados financieros</li> </ul>
Riesgos microprudenciales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deficiencias de los sistemas internos de gestión del riesgo en relación con el riesgo de mercado, los riesgos de contraparte, los riesgos de liquidez y los riesgos operativos</li> </ul>
Protección de los inversores	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Insuficiencia de la información aportada al inversor sobre la política de inversión, la gestión de riesgos, los procesos internos, etc.</li> <li>• Conflictos de intereses y deficiencias en la gobernanza del fondo, en particular en relación con la remuneración, la valoración y la administración</li> </ul>
Eficiencia e integridad de mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efectos de la negociación dinámica y las técnicas de ventas en descubierto en el funcionamiento del mercado</li> <li>• Potencial de abuso de mercado en relación con ciertas técnicas, por ejemplo, las ventas en descubierto</li> </ul>
Efectos sobre el mercado de control de sociedades	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de transparencia al hacerse con participaciones en sociedades cotizadas (p.ej., mediante recurso al préstamo de acciones, a contratos por diferencias), o actuación concertada en estrategias «activistas»</li> </ul>
Efectos sobre las sociedades controladas por GFIA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Potencial de discrepancia de incentivos en la gestión de sociedades en cartera, en particular en relación con el recurso a la financiación mediante deuda</li> <li>• Falta de transparencia y vigilancia pública de sociedades objeto de adquisición</li> </ul>

La naturaleza e intensidad de estos riesgos varía en función del modelo de negocio. Así, por ejemplo, corren riesgos de naturaleza macroprudencial, conexos al recurso al apalancamiento, principalmente los fondos de inversión libre y los fondos de materias primas; en cambio, los riesgos conexos a la gobernanza de las sociedades en cartera se asocian más estrechamente con los fondos de capital inversión. No obstante, existen otros riesgos, como los conexos a la gestión de riesgos microprudenciales y a la protección de los inversores, que son comunes a todos los tipos de GFIA.

Si bien los GFIA no están en el origen de la crisis, los acontecimientos recientes han colocado al sector en una situación de enorme presión. Los riesgos conexos a las actividades que desarrollan se han hecho patentes durante los últimos meses en todo el sector de los GFIA y, en algunos casos, pueden haber contribuido a las turbulencias en los mercados. Así, por ejemplo, los **fondos de inversión libre** han favorecido la inflación del precio de los activos y el rápido crecimiento de los mercados de crédito estructurado. La repentina liquidación de importantes posiciones apalancadas ante el endurecimiento de las condiciones crediticias y las peticiones de reembolso de los inversores ha tenido un efecto procíclico en los debilitados mercados y puede haber deteriorado su liquidez. Los **fondos de fondos de inversión libre** han experimentado graves problemas de liquidez, no pudiendo liquidar sus activos con la suficiente rapidez para satisfacer las solicitudes de retirada de fondos de los inversores, lo que ha llevado a algunos de dichos fondos a suspender o a restringir los reembolsos. Los **fondos de materias primas**, a su vez, se vieron implicados en las burbujas de precios que se crearon en los últimos meses de 2007 en torno a las materias primas.

Por otra parte, los **fondos de capital inversión**, en razón de sus estrategias de inversión y de un uso del apalancamiento distinto del que hacen los fondos de inversión libre, no

contribuyeron a potenciar los riesgos macroprudenciales. Las dificultades de **estos fondos** guardan relación con la disponibilidad de crédito y con la solidez financiera de sus sociedades en cartera. La imposibilidad de recurrir al apalancamiento ha supuesto una sensible disminución de las adquisiciones de sociedades y algunas de las sociedades en cartera previamente objeto de adquisición mediante apalancamiento acusan, al parecer, dificultades a la hora de obtener financiación de sustitución.

***La dimensión transfronteriza de estos riesgos hace necesario un marco normativo coherente en la UE***

Las actividades de los GFIA se rigen actualmente por una combinación de disposiciones nacionales en materia financiera y de Derecho de sociedades y disposiciones generales de Derecho comunitario, que se completan, en algunos ámbitos, con normas elaboradas por el propio sector. Sin embargo, los recientes acontecimientos demuestran que algunos de los riesgos asociados a los GFIA se han subestimado y que la actual normativa al respecto resulta insuficiente. Ello obedece, en parte, a la perspectiva eminentemente nacional de las normas en vigor: en efecto, el marco normativo no refleja adecuadamente la naturaleza transfronteriza de los riesgos.

Esta situación resulta particularmente llamativa por lo que respecta a la supervisión y el control efectivos de los riesgos macroprudenciales. Las actividades desarrolladas individual o colectivamente por los grandes GFIA, en particular por aquellos que recurren a elevados niveles de apalancamiento, amplifican los movimientos del mercado y han contribuido a la permanente inestabilidad de los mercados financieros en la Unión Europea. Sin embargo, no se dispone actualmente de mecanismos eficaces para la recopilación, puesta en común y análisis de la información sobre estos riesgos a nivel europeo.

También la calidad de la gestión de riesgos por parte de los GFIA presenta una posible dimensión transfronteriza: los inversores, los acreedores y las contrapartes de los GFIA están domiciliados en otros Estados miembros y dependen de los controles que efectúa el GFIA. Existen actualmente importantes diferencias en cuanto a la forma en que se supervisan las operaciones corrientes de los GFIA en los distintos Estados miembros.

La fragmentación de los planteamientos nacionales impide dar una respuesta sólida y general a los riesgos en este sector. La gestión eficaz de la dimensión transfronteriza de los referidos riesgos exige una visión común de las obligaciones que incumben a los GFIA; un planteamiento coordinado en relación con la supervisión de los procesos de gestión de riesgos, la gobernanza interna y la transparencia; y mecanismos claros de apoyo a los supervisores en la gestión de los citados riesgos, tanto a escala nacional como, merced a una cooperación y un intercambio de información eficaces, a nivel europeo.

La actual fragmentación del marco normativo genera asimismo obstáculos legales y reglamentarios a la eficiente comercialización transfronteriza de FIA. No hay motivo evidente alguno que justifique prohibir a los GFIA domiciliados en un Estado miembro la comercialización de FIA entre inversores profesionales en el mercado de otro Estado miembro, siempre que cumplan una serie de estrictos requisitos comunes.

Reconociendo estas carencias y deficiencias del marco normativo vigente, la Comisión Europea ha asumido el compromiso de presentar una propuesta con vistas a la adopción de un acto legislativo de alcance general que establezca normas en materia de regulación y

supervisión de los fondos de inversión libre, los fondos de capital inversión y otros agentes del mercado con importancia sistémica.

Pese a la importancia y la necesidad de mejorar la regulación y supervisión en relación con los GFIA a escala europea, para ser plenamente eficaces esas medidas han de ir acompañadas de iniciativas paralelas en otros países clave. La Comisión Europea confía en que los principios plasmados en la presente propuesta contribuirán de manera significativa al debate en torno al reforzamiento de la arquitectura de un planteamiento mundial de cara a la supervisión del sector de los fondos de inversión alternativos. La Comisión seguirá colaborando con sus socios internacionales, en particular los Estados Unidos, con vistas a asegurar la convergencia en cuanto a la regulación y supervisión aplicable a los FIA y evitar todo solapamiento normativo.

## **1.2. Preparación de la propuesta: consulta y evaluación de impacto**

La Comisión Europea ha realizado amplias consultas sobre la manera idónea de regular los gestores de fondos no armonizados y la comercialización de fondos no armonizados en la Unión Europea. Asimismo, ha realizado consultas específicas sobre una serie de extremos en relación con las actividades de los fondos de inversión libre. En la evaluación de impacto se describen pormenorizadamente las numerosas iniciativas y estudios en los que la Comisión se ha basado a los efectos de la presente propuesta legislativa.

## **2. PLANTEAMIENTO GENERAL**

La presente propuesta se centra en aquellas actividades que son propias o específicas del sector de los GFIA y a las que, por tanto, deben aplicarse requisitos particulares. Muchas de las inquietudes comúnmente manifestadas en relación con las actividades de los GFIA se refieren a comportamientos (p.ej., ventas en descubierto, recurso al préstamo de acciones o de otros instrumentos para adquirir una participación en una sociedad) no exclusivos de esta categoría de participantes en los mercados financieros. Para resultar plenamente eficaces y coherentes, las medidas que se adopten en respuesta a esas inquietudes han de ser de aplicación general y hacerse extensivas a todos los participantes en el mercado que desarrollen las actividades consideradas. Varios de estos aspectos constituirán el foco de la revisión de las Directivas comunitarias pertinentes, revisión que determinará el alcance y contenido adecuados de las posibles medidas correctoras.

Así pues, la presente propuesta está concebida para regular cuestiones que requieren disposiciones específicamente aplicables a los GFIA y a la actividad que éstos desarrollan. La Directiva propuesta tiene por objeto:

- establecer un marco comunitario seguro y armonizado con vistas al control y la supervisión de los riesgos que los GFIA presentan para sus inversores, contrapartes, otros participantes en los mercados financieros y la estabilidad financiera; y
- permitir a los GFIA prestar sus servicios y comercializar sus fondos en el mercado interior, siempre que cumplan una serie de estrictos requisitos.

La siguiente sección expone los principios fundamentales que informan las disposiciones de la Directiva propuesta. Las disposiciones concretas se describen con mayor detalle en la sección 3.5.

### ***Los gestores de todos los fondos no armonizados deben disponer de autorización con arreglo a la Directiva***

Si bien la atención se centra actualmente en los fondos de inversión libre y en los fondos de capital inversión, la Comisión Europea estima que sería ineficaz y poco juicioso limitar toda posible iniciativa legislativa a la gestión de esas dos categorías de FIA: ineficaz porque toda definición arbitraria de dichos fondos podría no englobar adecuadamente a todos los agentes pertinentes y podría eludirse con facilidad; y poco juicioso porque muchos de los riesgos subyacentes se hallan también presentes en otras de las actividades que desarrollan los GFIA. La solución normativa que probablemente resulte más fructífera y duradera es, por tanto, la consistente en incluir en el ámbito de aplicación todos los GFIA cuyas actividades generan los mencionados riesgos. En consecuencia, la gestión y administración de cualquier fondo no armonizado en la Unión Europea estará sujeta a autorización y supervisión en las condiciones establecidas en la Directiva.

### ***Esta amplia cobertura no supone un planteamiento uniforme***

Las condiciones de autorización inicial y organización de todos los GFIA se regirán por un conjunto de disposiciones básicas comunes. Dichas disposiciones básicas estarán adaptadas a las distintas clases de activos, de modo que las políticas de inversión no queden sujetas a requisitos inadecuados o irrelevantes y, por tanto, carentes de sentido. Además de las disposiciones comunes, la propuesta prevé una serie de disposiciones específicas, aplicables exclusivamente a aquellos GFIA que empleen determinadas técnicas y estrategias en la gestión de sus FIA (p.ej., recurso sistemático a un elevado nivel de apalancamiento, adquisición del control de sociedades) y destinadas a garantizar un alto grado de transparencia con respecto a tales técnicas.

### ***Exención de minimis en favor de los gestores de pequeñas carteras de activos***

La Directiva propuesta contiene dos exenciones *de minimis* en favor de gestores de pequeñas carteras. Los GFIA que gestionen carteras de FIA cuyo total de activos sea inferior a 100 millones de EUR estarán exentos de lo dispuesto en la Directiva. Dadas las escasas probabilidades de que la gestión de esos fondos presente riesgos significativos para la estabilidad financiera y la eficiencia de los mercados, la extensión de las referidas exigencias normativas a los gestores de pequeñas carteras impondría unos costes y una carga administrativa que no se justificaría por los beneficios reportados. No obstante, en el caso de GFIA que gestionan exclusivamente FIA no apalancados y que no conceden a los inversores derechos de reembolso durante un período de cinco años a contar desde la fecha de constitución del FIA, se aplica un umbral *de minimis* de 500 millones de EUR. Este umbral *de minimis*, considerablemente más elevado, se justifica por la escasa probabilidad de que los gestores de fondos no apalancados generen riesgos sistémicos. Los GFIA exentos carecerían de derechos en virtud de la Directiva, a menos que optasen por solicitar autorización con arreglo a la misma.

Sobre esta base, serán objeto de supervisión prioritaria los sectores en los que se concentran los riesgos. Un umbral de 100 millones de EUR significa que alrededor del 30 % de los gestores de fondos de inversión libre, responsables de la gestión del 90 %, aproximadamente, de los activos de los fondos de este tipo con domicilio en la UE, estarán cubiertos por la Directiva. La Directiva englobará asimismo a cerca de la mitad de los gestores de otros fondos no armonizados y la práctica totalidad de los activos invertidos en esos fondos.

### ***La atención se centra en las entidades que toman las decisiones y asumen los riesgos en la cadena de valor***

Los riesgos para la estabilidad y eficiencia del mercado, y para los inversores se derivan fundamentalmente del comportamiento y la organización del GFIA y de algunos otros de los principales agentes implicados en la gobernanza y en la cadena de valor del fondo (banco depositario, en su caso, y entidad de valoración). Por tanto, la manera más eficaz, de abordar los riesgos consiste en centrarse en esas entidades, que revisten una importancia capital por lo que se refiere a los riesgos conexos a la gestión de FIA.

### ***Los GFIA tendrán derecho a comercializar FIA entre inversores profesionales***

La autorización del GFIA otorga a éste el derecho a comercializar los FIA entre inversores profesionales exclusivamente (según éstos se definen en la MiFID). Muchos FIA comportan un nivel de riesgo relativamente elevado (riesgo de pérdida de la totalidad o parte del capital invertido) y/o poseen otras características que los hacen impropios para los inversores particulares. Concretamente, pueden impedir que el inversor se desprenda de la inversión durante un plazo superior a lo que resulta aceptable en el caso de fondos minoristas. Las estrategias de inversión suelen ser complejas y con frecuencia suponen invertir en activos ilíquidos y de más difícil valoración. La comercialización de esos FIA se limitará, por tanto, a aquellos inversores que estén en condiciones de comprender y asumir los riesgos que conlleva ese tipo de inversión.

La limitación a los inversores profesionales es coherente con la situación imperante en numerosos Estados miembros. No obstante, en algunos Estados miembros, y con sujeción a una serie de rigurosos controles reglamentarios, los inversores particulares pueden acceder a algunas de las categorías de FIA incluidas en el ámbito de aplicación de la Directiva propuesta (p.ej., fondos de inversión libre y fondos inmobiliarios abiertos). Los Estados miembros pueden permitir la comercialización de esos fondos entre los inversores particulares en su territorio y pueden exigir en su normativa garantías adicionales a tal efecto.

### ***... y a comercializar fondos en otros Estados miembros***

El cumplimiento de los requisitos de la Directiva propuesta bastará para que los GFIA puedan comercializar FIA entre inversores profesionales en los mercados de otros Estados miembros. La comercialización transfronteriza estará sujeta únicamente a la presentación de la oportuna información a la autoridad competente del país de acogida.

### ***Los GFIA podrán gestionar y comercializar FIA domiciliados en terceros países***

En la actualidad, numerosos gestores establecidos en la UE gestionan fondos domiciliados en terceros países y los comercializan en Europa. La Directiva establece nuevas condiciones tendentes a abordar los riesgos suplementarios que de las referidas operaciones puedan derivarse para los mercados y los inversores europeos. Asimismo, garantiza que las autoridades fiscales nacionales puedan obtener de sus homólogas del tercer país considerado toda la información necesaria para someter a impuestos a los inversores profesionales nacionales que inviertan en fondos extracomunitarios. El ejercicio de la gestión y administración de FIA está reservado a los GFIA establecidos y autorizados en la UE, los cuales pueden delegar la función de administración (aunque no la de gestión) en entidades extracomunitarias, siempre que cumplan las oportunas condiciones. En particular, los depositarios a quienes se confíe la custodia del dinero y los activos habrán de ser entidades de

crédito establecidas en la UE, que únicamente podrán subdelegar funciones bajo condiciones estrictas. Los valoradores nombrados en terceros países habrán de estar sujetos a normas legales equivalentes. La propuesta prevé la posibilidad de que los GFIA de la UE comercialicen FIA domiciliados en terceros países entre inversores profesionales en todo el territorio europeo, tras un período suplementario de tres años, siempre que se cumplan las referidas condiciones estrictas. Entretanto, los Estados miembros podrán permitir o seguir permitiendo que los GFIA comercialicen FIA domiciliados en terceros países entre inversores profesionales en su territorio con sujeción a su legislación nacional.

### **3. ASPECTOS JURÍDICOS DE LA PROPUESTA**

#### **3.1. Base jurídica**

La propuesta está basada en el artículo 47, apartado 2, del Tratado CE.

#### **3.2. Subsidiariedad y proporcionalidad**

Con arreglo al artículo 5, párrafo segundo, del Tratado CE, la Comunidad sólo debe intervenir si los objetivos de la medida propuesta no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros y, por consiguiente, debido a las dimensiones y a los efectos de la medida, pueden lograrse mejor a nivel comunitario.

Las actividades de los GFIA afectan a los inversores, las contrapartes y los mercados financieros situados en otros Estados miembros, por lo que con frecuencia los riesgos conexos a las citadas actividades tienen carácter transfronterizo. El control eficaz de los riesgos macroprudenciales y la supervisión de la actividad de los GFIA exige, pues, un mismo nivel de transparencia y de garantías reglamentarias en toda la UE. La Directiva establece asimismo un marco armonizado para la comercialización segura y eficiente de FIA, que la actuación descoordinada de los Estados miembros no permitiría crear con la misma eficacia.

La Directiva propuesta es, asimismo, proporcionada, tal como exige el artículo 5, párrafo tercero, del Tratado CE. Muchas de las disposiciones de la Directiva se refieren a actividades específicas, de modo que no serán aplicables si el GFIA no desarrolla tales actividades. Por otra parte, la Directiva prevé dos exenciones de minimis: así, quedarán dispensados del cumplimiento de los requisitos de autorización aquellos GFIA que gestionen FIA cuyos activos no superen 100 millones de EUR, dadas las escasas probabilidades de que esos fondos generen riesgos sistémicos significativos o presenten una amenaza para el correcto funcionamiento de los mercados. En el caso de GFIA que gestionan exclusivamente FIA no apalancados y que no conceden a los inversores derechos de reembolso durante un período de cinco años a contar desde la fecha de constitución del FIA, se aplica un umbral de minimis de 500 millones de EUR.

#### **3.3. Instrumento elegido**

La elección de una Directiva como instrumento jurídico representa un compromiso razonable entre armonización y flexibilidad. La Directiva propuesta ofrece un grado de armonización suficiente para crear un marco paneuropeo coherente y seguro a efectos de la autorización de los GFIA y su supervisión permanente. La elección de una Directiva otorga a los Estados miembros cierta flexibilidad a la hora de decidir la manera de adaptar sus ordenamientos jurídicos internos al nuevo marco; se ajusta, pues, al principio de subsidiariedad.

### **3.4. Comitología**

La propuesta se basa en el proceso Lamfalussy de regulación de los servicios financieros. La Directiva propuesta integra los principios que garantizan que los GFIA estén sujetos a un elevado nivel de transparencia y de supervisión reglamentaria en la Unión Europea, al tiempo que prevé la adopción de disposiciones de aplicación mediante el procedimiento de comitología.

### **3.5. Contenido de la propuesta**

#### *3.5.1. Ámbito de aplicación y definiciones*

A fin de garantizar que todos los GFIA que ejerzan su actividad en la Unión Europea sean objeto de una supervisión y vigilancia eficaces, la Directiva propuesta establece un régimen de autorización y supervisión jurídicamente vinculante respecto de todos los GFIA que gestionen FIA en el territorio comunitario. Dicho régimen será aplicable con independencia del domicilio legal de los FIA gestionados. Por motivos de proporcionalidad, la Directiva no será aplicable a los GFIA que gestionen carteras de FIA cuyo total de activos sea inferior a 100 millones de EUR, o inferior a 500 millones de EUR cuando se trate de GFIA que gestionan exclusivamente FIA no apalancados y que no conceden a los inversores derechos de reembolso durante un período de cinco años a contar desde la fecha de constitución del FIA.

#### *3.5.2. Condiciones de ejercicio de la actividad y autorización inicial*

Para ejercer su actividad en la Unión Europea, todos los GFIA deberán obtener la autorización de las autoridades competentes de su Estado miembro de origen. Todos los GFIA que desarrollen su actividad en territorio europeo deberán demostrar que están debidamente cualificados para prestar servicios de gestión de FIA, y facilitar información pormenorizada acerca de la actividad que se propongan desarrollar, la identidad y las características de los FIA gestionados, la gobernanza del GFIA (con inclusión de las disposiciones sobre delegación de los servicios de gestión), las disposiciones en materia de valoración y custodia de activos y los sistemas de información obligatoria, en su caso. Asimismo, los GFIA deberán mantener en todo momento un nivel mínimo de capital.

Con objeto de asegurar la gestión continua y eficaz de los riesgos conexos a la actividad de los GFIA, éstos deberán demostrar, a satisfacción de la autoridad competente, la solidez de los mecanismos internos de gestión de riesgos, en particular los riesgos de liquidez y otros riesgos operativos y de contraparte vinculados a las ventas en descubierto; la gestión y declaración de los conflictos de intereses; la valoración justa de los activos; y la seguridad de los dispositivos en materia de depósito y custodia.

Dada la diversidad de estrategias de inversión de los GFIA, la Directiva propuesta prevé que los requisitos específicos, en particular por lo que se refiere a la obligación de información, estén adaptados a la estrategia de inversión concreta empleada.

#### *3.5.3. Tratamiento de los inversores*

La Directiva propuesta establece un nivel mínimo, tanto inicial como permanente, de servicio e información a los inversores (profesionales), al objeto de facilitarles el proceso de diligencia debida y de garantizarles un nivel adecuado de protección. La Directiva propuesta impone a los GFIA la obligación de proporcionar a sus inversores una descripción clara de la política de inversión que apliquen, incluida la descripción del tipo de activos y del recurso al

apalancamiento; de la política de reembolso en circunstancias normales y excepcionales; de los procedimientos de valoración, custodia, administración y gestión del riesgo; y de las comisiones, cargas y gastos conexos a la inversión.

#### *3.5.4. Información a las autoridades de reglamentación*

A fin de coadyuvar a la eficaz supervisión macroprudencial de las actividades de los GFIA, éstos deben informar periódicamente a las autoridades competentes sobre los principales mercados e instrumentos en los que negocien, así como sobre sus principales exposiciones, resultados y concentraciones de riesgo. Los GFIA también habrán de notificar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen la identidad de los FIA gestionados, los mercados y activos en los que los FIA vayan a invertir y la estructura organizativa y los mecanismos de gestión del riesgo establecidos en relación con el FIA considerado.

#### *3.5.5. Requisitos específicos aplicables a los GFIA que gestionen FIA apalancados*

El recurso sistemático a elevados niveles de apalancamiento hace que el impacto de los GFIA sobre los mercados en los que inviertan pueda ser varias veces superior al patrimonio del fondo. La propuesta faculta a la Comisión para fijar límites de apalancamiento mediante el procedimiento de comitología cuando así lo exija la estabilidad y la integridad del sistema financiero. La Directiva propuesta confiere adicionalmente a las autoridades nacionales atribuciones para restringir, en situaciones de urgencia, el recurso al apalancamiento respecto de gestores concretos y en circunstancias excepcionales. Asimismo, prevé que los GFIA que recurran al apalancamiento de manera sistemática por encima de un umbral determinado estén obligados a facilitar a la autoridad de su país de origen información agregada sobre el apalancamiento en todas sus formas, y sobre las principales fuentes del mismo. El proyecto de propuesta no impone obligación alguna a las autoridades competentes por lo que respecta al uso que se haga de esa información. Reconoce, no obstante, a las autoridades competentes atribuciones para restringir, en situaciones de urgencia, el recurso al apalancamiento respecto de gestores o fondos concretos, si así lo exige la estabilidad y la integridad de los mercados financieros. La propuesta exige que las autoridades competentes en relación con tales fondos apalancados agreguen y compartan con otras autoridades competentes toda información pertinente que permita vigilar y dar respuesta a las consecuencias que pueda tener la actividad de los GFIA para las entidades financieras con importancia sistémica en toda la UE y/o para el funcionamiento ordenado de los mercados en los que los GFIA desarrollan su actividad.

#### *3.5.6. Requisitos específicos aplicables a los GFIA que adquieran una participación de control en sociedades*

La propuesta prevé la obligación de información a los demás socios y a los representantes de los trabajadores de la sociedad en cartera en la que el GFIA adquiera una participación de control. Prevé asimismo que los GFIA publiquen anualmente información sobre la estrategia y objetivos de inversión de sus fondos al adquirir el control de sociedades, y divulguen información general sobre los resultados de la sociedad en cartera tras la adquisición del control. Estas obligaciones de información se justifican por la necesidad de que los fondos de capital inversión y los fondos de adquisición de sociedades rindan cuentas públicamente de la manera en que gestionan sociedades de mayor interés general. Los requisitos de información vienen a remediar la aparente falta de información estratégica acerca de la manera en que los gestores de fondos de capital inversión gestionan, o se proponen gestionar las sociedades en cartera.

Por motivos de proporcionalidad, el proyecto de propuesta no hace extensivos los citados requisitos a las adquisiciones de control en PYME, e intenta con ello evitar imponer dichas obligaciones a los proveedores de capital de lanzamiento y capital riesgo (en la medida en que no estén ya excluidos del ámbito de aplicación de la Directiva en su conjunto). Atendiendo a la inquietud que suscita la reducción de la información tras la «retirada» de la cotización en bolsa de sociedades de capital por parte de los titulares de fondos de capital inversión, el proyecto de propuesta exige que esas sociedades excluidas de la cotización continúen estando sujetas a las mismas obligaciones de información que las sociedades cotizadas durante un máximo de dos años a partir de su retirada del mercado bursátil.

### 3.5.7. *Derechos de los GFIA con arreglo a la Directiva*

A fin de facilitar el desarrollo del mercado único, todo GFIA autorizado en su Estado miembro de origen tendrá derecho a comercializar sus fondos entre inversores profesionales en el territorio de cualquier Estado miembro. Como corolario del elevado nivel común de regulación alcanzado con la Directiva propuesta, no se permitirá a los Estados miembros que impongan requisitos adicionales a los GFIA establecidos en otro Estado miembro por lo que se refiere a la comercialización entre inversores profesionales. La comercialización transfronteriza de FIA se supeditará únicamente a un procedimiento de notificación, conforme al cual se deberá facilitar la información pertinente al Estado miembro de acogida.

La Directiva propuesta no prevé derecho alguno en relación con la comercialización de FIA entre inversores particulares. Los Estados miembros podrán permitir la comercialización de esos fondos entre los inversores particulares en su territorio y podrán exigir en su normativa garantías adicionales a tal efecto. Las exigencias impuestas no deberán establecer discriminaciones en función del domicilio del FIA.

### 3.5.8. *Aspectos relativos a los terceros países*

La Directiva propuesta permite a los GFIA comercializar FIA domiciliados en terceros países, con sujeción a controles rigurosos sobre el ejercicio de funciones esenciales por parte de los proveedores de servicios de dichos países. Los derechos que confiere la Directiva de comercializar dichos FIA entre inversores profesionales no será efectivo hasta transcurridos tres años desde la conclusión del plazo de transposición, en razón del tiempo necesario para establecer requisitos adicionales mediante disposiciones de aplicación. Entretanto, los Estados miembros podrán permitir o seguir permitiendo que los GFIA comercialicen FIA domiciliados en terceros países entre inversores profesionales en su territorio con sujeción a su legislación nacional. Las funciones y actividades esenciales que puedan generar riesgos para los mercados, inversores o contrapartes europeos habrán de ser realizados por entidades establecidas en la UE y sometidas a normas armonizadas. La Directiva contiene disposiciones en las que se definen las funciones que pueden ser asumidas por entidades de terceros países o delegarse en ellas bajo la responsabilidad de instituciones autorizadas de la UE. Las citadas disposiciones definen las condiciones (equivalencia en materia de regulación y supervisión) en las que se permite a las entidades de terceros países desempeñar un número limitado de funciones. Por otra parte, el proyecto de Directiva únicamente permite la comercialización de FIA domiciliados en un tercer país si el país de domicilio de esos FIA ha suscrito, con el Estado miembro en cuyo territorio vaya a comercializarse el FIA, un acuerdo basado en el artículo 26 del Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE. Se garantizará de este modo que las autoridades fiscales nacionales puedan obtener de sus homólogas del tercer país considerado toda la información necesaria para someter a impuestos a los inversores profesionales nacionales que inviertan en fondos extracomunitarios. La Directiva permitirá que,

transcurridos tres años desde el plazo de transposición, los GFIA establecidos en un tercer país comercialicen sus fondos en la UE, siempre que el marco normativo y los mecanismos de supervisión de ese tercer país sean equivalentes a los de la Directiva, y que los operadores de la UE disfruten de las mismas posibilidades de acceso al mercado de dicho tercer país. En todos estos casos, corresponde a la Comisión decidir acerca de la equivalencia de la legislación del tercer país considerado y de las posibilidades de acceso al mercado del mismo.

#### *3.5.9. Cooperación en materia de supervisión, intercambio de información y mediación*

A fin de garantizar el funcionamiento seguro del sector de los GFIA, se exige a las autoridades competentes de los Estados miembros que cooperen entre sí siempre que el logro de los objetivos de la Directiva lo requiera. Dada la naturaleza transfronteriza de los riesgos que entraña el sector de los GFIA, uno de los requisitos para una eficaz supervisión macroprudencial será el intercambio oportuno de información macroprudencial a nivel europeo, o incluso mundial. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen tendrán, por tanto, la obligación de comunicar los pertinentes datos macroprudenciales, en forma debidamente agregada, a las autoridades públicas de otros Estados miembros. En caso de desacuerdo entre las autoridades competentes, el caso se someterá a la mediación del CERV, con objeto de encontrar una solución rápida y eficaz. Las autoridades competentes tomarán debidamente en consideración el dictamen del CERV.

### **3.6. Repercusiones presupuestarias**

La propuesta no tiene ninguna incidencia en el presupuesto comunitario.

Propuesta de

**DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2004/39/CE y 2009/.../CE**

**(Texto pertinente a efectos del EEE)**

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, y en particular su artículo 47, apartado 2,

Vista la propuesta de la Comisión<sup>5</sup>,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>6</sup>,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo<sup>7</sup>,

De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado<sup>8</sup>,

Considerando lo siguiente:

- (1) Los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) son responsables de la gestión de un volumen significativo de activos invertidos en Europa, a ellos corresponde un volumen significativo de negociación en los mercados de instrumentos financieros, y pueden ejercer una considerable influencia en los mercados y las empresas en las que invierten.
- (2) Si bien la incidencia de los GFIA en los mercados en los que operan es ampliamente benéfica, las recientes dificultades financieras han puesto de manifiesto hasta qué punto las actividades de dichos gestores pueden también servir para difundir o amplificar los riesgos a través del sistema financiero. La falta de coordinación de las respuestas nacionales ante tales riesgos dificultan una gestión eficiente de los mismos. La presente Directiva pretende, por consiguiente, establecer requisitos comunes aplicables a la autorización y supervisión de los GFIA, a fin de definir un planteamiento coherente ante los riesgos conexos a los mismos y sus repercusiones sobre los inversores y los mercados de la Comunidad.

---

<sup>5</sup> DO C [...], de [...], p. [...].

<sup>6</sup> DO C [...], de [...], p. [...].

<sup>7</sup> DO C [...], de [...], p. [...].

<sup>8</sup> DO C [...], de [...], p. [...].

- (3) Las recientes dificultades con las que se han visto enfrentados los mercados financieros han puesto de manifiesto la vulnerabilidad de muchas de las estrategias de los GFIA frente a alguno o varios de los riesgos importantes que afectan a los inversores, los demás participantes en el mercado y los mercados. Con objeto de establecer disposiciones exhaustivas y comunes de supervisión, es necesario implantar un marco que permita hacer frente a tales riesgos, atendiendo a la diversidad de las estrategias de inversión y técnicas empleadas por los GFIA. En consecuencia, la presente Directiva debe aplicarse a los GFIA que se encarguen de la gestión y comercialización de cualquier tipo de fondo al que no sea de aplicación la Directiva 2009/.../CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (refundición)<sup>9</sup>, con independencia de la vía jurídica o contractual a través de la cual se confíe a los GFIA esa responsabilidad. Resulta oportuno que los GFIA no estén habilitados para gestionar OICVM, a tenor de lo dispuesto en la Directiva 2009/.../CE, en virtud de una autorización amparada en la presente Directiva.
- (4) La presente Directiva establece los requisitos a los que ha de ajustarse la forma en que los GFIA gestionen los fondos de inversión alternativos (FIA) que estén bajo su responsabilidad. Resultaría desproporcionado regular la estructura o composición de las carteras de los FIA gestionados por GFIA y, dados los muy diversos tipos de FIA que éstos gestionan, sería difícil realizar una armonización de tal envergadura.
- (5) El ámbito de aplicación de la presente Directiva debe circunscribirse a la gestión de organismos de inversión colectiva que capten capital de diversos inversores con vistas a invertirlo de acuerdo con una política de inversión definida conforme al principio de reparto de riesgos en beneficio de esos inversores. La presente Directiva no debe aplicarse a la gestión de fondos de pensiones ni a los gestores de inversiones no mancomunadas, tales como fondos de dotación, fondos soberanos, o activos mantenidos por cuenta propia por entidades de crédito o empresas de seguros o de reaseguros. Tampoco debe aplicarse a inversiones activamente gestionadas en forma de valores, como certificados, futuros gestionados u obligaciones indexadas. En cambio, sí debe aplicarse a los gestores de todos los organismos de inversión colectiva que no requieran autorización en calidad de OICVM. Las empresas de inversión autorizadas en virtud de la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros<sup>10</sup>, no deben estar obligadas a obtener autorización al amparo de la presente Directiva a fin de prestar servicios de inversión con respecto a FIA. No obstante, las empresas de inversión sólo pueden prestar servicios de inversión con respecto a FIA en la medida en que las participaciones en éstos puedan comercializarse de conformidad con la presente Directiva.
- (6) A fin de no imponer requisitos excesivos o desproporcionados, la presente Directiva prevé una exención en favor de los GFIA, cuando el conjunto de FIA gestionados sea inferior a un umbral de 100 millones de euros. Resulta poco probable que las actividades de los correspondientes gestores incidan de forma significativa en la estabilidad financiera o la eficiencia de los mercados. En el caso de GFIA que gestionen exclusivamente FIA no apalancados y no concedan a los inversores derechos

---

<sup>9</sup> DO C [...], de [...], p. [...].

<sup>10</sup> DO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

de reembolso durante un período de cinco años, se aplica un umbral específico de 500 millones de euros. Este umbral específico se justifica por el hecho de que las probabilidades de que los gestores de fondos no apalancados, especializados en inversiones a largo plazo, generen riesgos sistémicos son aún menores. Por otra parte, el período de inmovilización de cinco años a que están sujetos los inversores elimina los riesgos de liquidez. Los GFIA que estén exentos de la presente Directiva deben seguir estando sujetos a la pertinente legislación nacional que, en su caso, esté vigente. Sin embargo, resulta oportuno que se les permita ser considerados GFIA sujetos al procedimiento de adhesión previsto en la presente Directiva.

- (7) La presente Directiva está encaminada a establecer un marco armonizado y riguroso de regulación y supervisión de las actividades de los GFIA. Resulta oportuno que la autorización al amparo de la presente Directiva abarque los servicios de gestión y administración de FIA en toda la Comunidad. Además, los gestores de FIA autorizados deben tener derecho a comercializar los FIA en la Comunidad entre inversores profesionales, con sujeción a un procedimiento de notificación.
- (8) La presente Directiva no regula los FIA y, por tanto, no impide a los Estados miembros adoptar o seguir aplicando requisitos adicionales en relación con los FIA establecidos en su territorio. El hecho de que un Estado miembro pueda imponer requisitos adicionales a los FIA domiciliados en su territorio no debe obstaculizar el ejercicio de los derechos de los GFIA autorizados en otros Estados miembros de conformidad con la presente Directiva de comercializar entre inversores profesionales FIA domiciliados fuera del Estado miembro que imponga requisitos adicionales y que, en consecuencia, no están sujetos a dichos requisitos adicionales ni deben satisfacerlos.
- (9) Sin perjuicio de la aplicación de otros instrumentos de Derecho comunitario, los Estados miembros pueden imponer a los GFIA requisitos más estrictos cuando éstos comercialicen un FIA exclusivamente entre inversores particulares o cuando comercialicen ese mismo FIA entre inversores tanto profesionales como particulares, con independencia de que las participaciones de dicho FIA se comercialicen a escala nacional o transfronteriza. Estas dos excepciones permiten a los Estados miembros exigir las garantías adicionales que estimen necesarias para la protección de los inversores particulares. Se atiende así al hecho de que los FIA suelen carecer de liquidez y estar sujetos a un elevado riesgo de pérdida sustancial de capital. Las estrategias de inversión en relación con los FIA no están, por lo general, adaptadas al perfil de inversión o las necesidades de los inversores particulares. Resultan más adecuadas para los inversores profesionales y aquellos que cuentan con una cartera de inversión suficientemente amplia como para poder contrarrestar los mayores riesgos de pérdida que conllevan tales inversiones. No obstante, los Estados miembros pueden permitir la comercialización entre inversores particulares en su territorio de todos o algunos tipos de FIA gestionados por GFIA. En el contexto del artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39/CE, los Estados miembros deben seguir garantizando que se adopten las medidas adecuadas en caso de que permitan la comercialización de FIA entre inversores particulares. Las empresas de inversión autorizadas de conformidad con la Directiva 2004/39/CE que prestan servicios de inversión a clientes minoristas deben tener en cuenta esas garantías adicionales a la hora de evaluar si un determinado FIA es conveniente o adecuado para un cliente minorista dado. Si un Estado miembro permite comercializar FIA entre inversores particulares en su territorio, ha de poder recurrirse a esta posibilidad independientemente del Estado

miembro en que esté establecido el GFIA, y toda posible disposición adicional debe aplicarse de manera no discriminatoria.

- (10) A fin de garantizar un elevado nivel de protección de los clientes de las empresas de inversión, según se definen en la Directiva 2004/39/CE, procede no considerar los FIA instrumentos financieros no complejos a efectos de lo dispuesto en dicha Directiva. Resulta, pues, oportuno modificar dicha Directiva en ese sentido.
- (11) Es necesario prever la aplicación de requisitos mínimos de capital, a fin de asegurar la continuidad y regularidad de los servicios de gestión prestados por los GFIA. Los requisitos de capital permanente deben cubrir la exposición potencial de los GFIA a los riesgos derivados de la responsabilidad profesional en relación con la totalidad de sus actividades, incluidos los servicios de gestión prestados por delegación o sobre la base de un mandato.
- (12) Es preciso garantizar que, en el desempeño de su actividad, los GFIA estén sujetos a rigurosos controles de gobernanza. La gestión y organización de los GFIA debe ir orientada a minimizar los conflictos de intereses. Algunos hechos recientes han puesto de relieve la necesidad vital de separar las funciones de custodia y gestión de activos y de segregar los activos de los inversores de los del gestor. A tal fin, el GFIA debe nombrar a un depositario y confiarle la labor de contabilizar el dinero de los inversores en una cuenta separada, de custodiar los instrumentos financieros y de verificar si el FIA o el GFIA, por cuenta del FIA, han adquirido la propiedad de todos los demás activos.
- (13) Con vistas a proteger los intereses de los inversores, es crucial una valoración fiable y objetiva de los activos. Los distintos GFIA emplean diferentes métodos y sistemas para valorar los activos, dependiendo de los activos y mercados en los que principalmente inviertan. Si bien resulta apropiado reconocer tales diferencias, procede, no obstante, exigir que sea una entidad independiente del GFIA la que realice la valoración de los activos.
- (14) Los GFIA pueden delegar responsabilidades para el ejercicio de sus funciones de conformidad con la presente Directiva. Los GFIA deben conservar la responsabilidad del correcto desempeño de sus funciones y del cumplimiento de las normas fijadas en la presente Directiva.
- (15) Dado que los GFIA que recurren a elevados niveles de apalancamiento en sus estrategias de inversión pueden, en determinadas condiciones, contribuir a la generación de un riesgo sistémico o perturbaciones en los mercados, resulta oportuno imponer requisitos especiales a aquellos GFIA que utilicen ciertas técnicas que originen particulares riesgos. La información precisa para detectar y vigilar tales riesgos, y hacer frente a los mismos, no se ha recopilado de manera coherente en toda la Comunidad ni ha sido compartida entre todos los Estados miembros, de forma que puedan determinarse las posibles fuentes de riesgo para la estabilidad de los mercados financieros de la Comunidad. Con vistas a subsanar esta situación, procede aplicar requisitos especiales a los GFIA que recurran sistemáticamente a elevados niveles de apalancamiento en sus estrategias de inversión. Dichos GFIA deben estar obligados a divulgar información con respecto a su recurso al apalancamiento y las fuentes del mismo. Resulta oportuno agregar esa información y compartirla con otras autoridades de la Comunidad, a fin de facilitar un análisis colectivo de la incidencia del

apalancamiento de los referidos GFIA en el sistema financiero de la Comunidad, así como una respuesta común.

- (16) La actividad de los GFIA basada en el recurso a elevados niveles de apalancamiento puede resultar perjudicial para la estabilidad y el funcionamiento eficiente de los mercados financieros. Se considera oportuno permitir a la Comisión que imponga límites al nivel de apalancamiento que se permita utilizar a los GFIA, en particular en aquellos casos en que el recurso a tales niveles de apalancamiento es sistemático. Los límites máximos de apalancamiento han de atender a aspectos relacionados con las fuentes del mismo y las estrategias empleadas por el GFIA. Ha de tenerse presente asimismo la naturaleza esencialmente dinámica de la gestión que practican la mayoría de los GFIA que recurren a un elevado nivel de apalancamiento. A este respecto, los límites que se fijen para el apalancamiento podrían consistir, por ejemplo, bien en un tope que no se permitiera superar en ningún momento, bien en una limitación del apalancamiento medio utilizado durante un período determinado (p.ej., un mes, un trimestre).
- (17) Es necesario garantizar que todo GFIA facilite al conjunto de las empresas sobre las cuales pueda ejercer un poder de control o una influencia dominante la información precisa para que la empresa evalúe de qué forma incide a corto o medio plazo ese poder de control en su situación económica y social. A tal fin, resulta oportuno imponer requisitos específicos a los GFIA que gestionen FIA que se hallen en condiciones de ejercer un poder de control sobre una empresa, admitida o no a cotización, con objeto, en particular, de que notifiquen esa situación y revelen a la empresa y a todos sus demás socios las intenciones del GFIA con respecto a la evolución futura de la actividad y otros cambios proyectados de la empresa controlada. En aras de la transparencia con respecto a la empresa controlada, procede aplicar requisitos de información reforzados. Los informes anuales del FIA pertinente deben completarse con información específica al tipo de inversión y a la empresa controlada.
- (18) Muchos GFIA gestionan en la actualidad FIA domiciliados en terceros países. Resulta oportuno permitir que los GFIA autorizados gestionen FIA domiciliados en terceros países, siempre que existan mecanismos adecuados para garantizar una administración sana de tales FIA y la custodia efectiva de los activos invertidos por inversores de la Comunidad.
- (19) Los GFIA han de poder, asimismo, comercializar FIA domiciliados en terceros países entre inversores profesionales, tanto en el Estado miembro de origen del GFIA como en otros Estados miembros. Resulta oportuno que ese derecho esté subordinado a procedimientos de notificación y a la existencia de un acuerdo fiscal con el tercer país considerado que garantice un intercambio eficiente de información con las autoridades fiscales del país de domicilio de los inversores comunitarios. Habida cuenta de que tales FIA y el tercer país en que estén domiciliados deben cumplir requisitos adicionales, algunos de los cuales han de establecerse primero mediante disposiciones de aplicación, procede que los derechos otorgados en virtud de la Directiva de comercializar FIA domiciliados en terceros países entre inversores profesionales únicamente surtan efecto una vez transcurridos tres años desde el plazo de transposición. Entretanto, los Estados miembros pueden permitir o seguir permitiendo que los GFIA comercialicen en su territorio FIA domiciliados en terceros países entre inversores profesionales con sujeción a lo dispuesto en la legislación nacional. Durante ese período de tres años, los GFIA no pueden, sin embargo, comercializar tales FIA

entre inversores profesionales en otros Estados miembros amparándose en los derechos otorgados por la presente Directiva.

- (20) Es conveniente permitir a los gestores de FIA delegar las funciones administrativas en entidades establecidas en terceros países, siempre y cuando existan las garantías necesarias. De forma análoga, un depositario ha de poder delegar sus funciones de custodia en relación con FIA domiciliados en un tercer país en un depositario establecido en este tercer país, siempre que la legislación nacional de este último garantice un nivel de protección de los intereses de los inversores equivalente al de la Comunidad. En determinadas condiciones, los GFIA deben igualmente tener la posibilidad de designar a un valorador independiente establecido en un tercer país.
- (21) Siempre que exista un marco regulador equivalente en un tercer país, y que los GFIA establecidos en la Comunidad tengan acceso efectivo al mercado de dicho país, resulta oportuno permitir a los Estados miembros que, transcurrido un período de tres años desde la conclusión del plazo de transposición, concedan autorización a los GFIA con arreglo a lo dispuesto en la presente Directiva, sin exigirles que tengan su domicilio social en la Comunidad. El mencionado período obedece a la necesidad de que tales GFIA y el tercer país en que estén domiciliados cumplan requisitos adicionales, algunos de los cuales han de establecerse primero mediante disposiciones de aplicación.
- (22) Es necesario aclarar las facultades y obligaciones de las autoridades competentes responsables de la aplicación de la presente Directiva, y reforzar los mecanismos oportunos para garantizar el grado necesario de cooperación transfronteriza en el ámbito de la supervisión.
- (23) La importancia relativa de las actividades de los GFIA en ciertos mercados financieros, especialmente en aquellos casos en que los FIA que gestionen no posean un interés significativo en los productos o instrumentos subyacentes en los que se basan dichos mercados, podría, en determinadas circunstancias, impedir el funcionamiento eficiente de los mismos. Podría, por ejemplo, crear un exceso de volatilidad en esos mercados o dificultar la correcta determinación de precios de los instrumentos que en ellos se negocian. Resulta, por tanto, oportuno asegurarse de que las autoridades competentes dispongan de las facultades necesarias para vigilar las actividades de los GFIA en los referidos mercados e intervenir cuando la protección de su correcto funcionamiento así lo exija.
- (24) Resulta oportuno que los Estados miembros dispongan las sanciones aplicables en caso de infracción de lo dispuesto en la presente Directiva y velen por su aplicación. Las sanciones deben ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.
- (25) Todo intercambio o comunicación de información entre las autoridades competentes, u otras autoridades, organismos o personas debe realizarse con arreglo a las disposiciones relativas a la transmisión de datos de naturaleza personal previstas en la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

- (26) Procede aprobar las medidas necesarias para la ejecución de la presente Directiva con arreglo a la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión<sup>12</sup>.
- (27) In particular the Commission should be empowered to adopt the measures necessary for the implementation of this Directive. In this respect, the Commission should be able to adopt measures determining the procedures under which AIFM managing portfolios of AIF whose assets under management do not exceed the threshold set out in this Directive may exercise their right to be treated as AIFM covered by this Directive. These measures are also designed to specify the criteria to be used by competent authorities to assess whether AIFM comply with their obligations as regards their conduct of business, the type of conflicts of interests AIFM have to identify, as well as the reasonable steps AIFM are expected to take in terms of internal and organizational procedures in order to identify, prevent, manage and disclose conflicts of interest. They are designed to specify the risk management requirements to be employed by AIFM as a function of the risks which the AIFM incurs on behalf of the AIF that it manages as well as any arrangements needed to enable AIFM to manage the particular risks associated with short selling transactions, including any relevant restrictions that might be needed to protect the AIF from undue risk exposures. Constituyen la vía indicada para especificar los requisitos de gestión de la liquidez previstos en la presente Directiva y en particular los requisitos mínimos de liquidez en relación con los FIA. Constituyen la vía indicada para especificar los requisitos que las entidades originadoras de instrumentos de titulización deben satisfacer para que se autorice a los GFIA a invertir en instrumentos de ese tipo emitidos con posterioridad al 1 de enero de 2011. Constituyen también la vía indicada para determinar los requisitos que los GFIA han de cumplir a la hora de invertir en tales instrumentos de titulización. Constituyen la vía indicada para especificar los criterios con arreglo a los cuales un valorador podrá considerarse independiente a efectos de lo previsto en la presente Directiva. Constituyen la vía indicada para especificar las condiciones en las cuales deberá aprobarse la delegación de funciones de los GFIA y las condiciones en las cuales el gestor dejará de poder considerarse gestor del FIA en caso de delegación excesiva. Constituyen la vía indicada para especificar el contenido y formato del informe anual que los GFIA deben facilitar en relación con cada uno de los FIA que gestionen, así como las obligaciones de información a los inversores y de rendición de cuentas a las autoridades competentes a que estarán sujetos los GFIA y la frecuencia con que deberán cumplirlas. Constituyen la vía indicada para especificar los requisitos de información impuestos a los GFIA en lo que respecta al apalancamiento y la frecuencia con que habrán de rendir cuentas a las autoridades competentes e informar a los inversores. Constituyen la vía indicada para fijar límites por lo que respecta al nivel de apalancamiento que los GFIA pueden utilizar en la gestión de FIA. Constituyen la vía indicada para determinar el contenido pormenorizado de la obligación de información a que estarán sujetos los GFIA que adquieran un poder de control sobre emisores y empresas no cotizadas frente a dichos emisores y empresas no cotizadas, sus respectivos socios y los representantes de los trabajadores, incluida la información que deberá proporcionarse en los informes anuales de los FIA que gestionan, así como la forma en que habrá de cumplirse tal obligación. Constituyen la vía indicada para especificar los tipos de restricciones o

---

<sup>12</sup> DO L 184 de 17.7.1999, p.23.

condiciones a que podrá supeditarse la comercialización de FIA entre inversores profesionales en el Estado miembro de origen del GFIA. Constituyen la vía indicada para especificar los criterios generales con arreglo a los cuales se evaluará la equivalencia de las normas de valoración de terceros países, en el supuesto de que el valorador esté establecido en un tercer país, la equivalencia de la legislación de terceros países relativa a los depositarios y, a efectos de la autorización de GFIA establecidos en terceros países, la equivalencia de la normativa prudencial y de la supervisión permanente. Constituyen la vía indicada para especificar los criterios generales con arreglo a los cuales se evaluará la concesión a los GFIA comunitarios, por parte de terceros países, de un acceso efectivo al mercado comparable al concedido por la Comunidad a los GFIA de terceros países. Constituyen la vía indicada para determinar las modalidades, el contenido y la frecuencia del intercambio de información referente a los GFIA entre las autoridades competentes del Estado miembro de origen del GFIA y otras autoridades competentes cuando el GFIA, ya sea individualmente o conjuntamente con otros GFIA, pueda incidir en la estabilidad de las entidades financieras con importancia sistémica y en el funcionamiento ordenado de los mercados. Constituyen la vía indicada para precisar los procedimientos para las verificaciones *in situ* y las investigaciones.

- (28) Dado que esas medidas son de alcance general y están destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola con nuevos elementos no esenciales, deben adoptarse con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 5 *bis* de la Decisión 1999/468/CE. Las medidas que no entren en la anterior categoría deben estar sujetas al procedimiento de reglamentación establecido en el artículo 5 de esa misma Decisión. Estas medidas constituyen la vía indicada para declarar que las normas de valoración aplicables a los fondos en un tercer país específico son equivalentes a las aplicables en la Comunidad, en el caso de que el valorador esté establecido en un tercer país. Constituyen la vía indicada para declarar que la legislación sobre depositarios de un tercer país específico es equivalente a la presente Directiva. Constituyen la vía indicada para declarar que la legislación en materia de regulación prudencial y supervisión permanente de los GFIA de un tercer país específico es equivalente a la presente Directiva. Constituyen la vía indicada para declarar que un determinado tercer país concede a los GFIA comunitarios un acceso efectivo al mercado comparable al concedido por la Comunidad a los GFIA de ese tercer país. Constituyen la vía indicada para definir los modelos normalizados de notificación y certificación y para especificar el procedimiento de intercambio de información entre autoridades competentes.
- (29) Dado que los objetivos de la acción pretendida, esto es, garantizar un elevado nivel de protección de los consumidores e inversores estableciendo un marco común de autorización y supervisión de los GFIA, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, tal como demuestran las deficiencias de que adolecen la actual regulación y supervisión de estos agentes a escala nacional, y, por consiguiente, pueden lograrse mejor a nivel comunitario, la Comunidad puede adoptar medidas de acuerdo con el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar estos objetivos.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

## **Capítulo I**

### **Disposiciones generales**

#### *Artículo 1* *Objeto*

La presente Directiva establece las normas aplicables en lo que se refiere a la autorización, el ejercicio continuo de la actividad y la transparencia de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA).

#### *Artículo 2* *Ámbito de aplicación*

1. La presente Directiva se aplicará a todos los GFIA establecidos en la Comunidad y que presten servicios de gestión a uno o varios fondos de inversión alternativos (FIA), con independencia de lo siguiente:
  - a) que el FIA esté domiciliado dentro o fuera de la Comunidad;
  - b) que el GFIA preste los servicios directamente o por delegación;
  - c) que el FIA sea de tipo abierto o cerrado;
  - d) la estructura jurídica del FIA y del GFIA.

Un GFIA autorizado en virtud de la presente Directiva a prestar servicios de gestión a uno o varios FIA tendrá asimismo derecho a comercializar participaciones de esos FIA entre inversores profesionales de la Comunidad en las condiciones establecidas en el capítulo VI y, cuando proceda, en el artículo 35.

2. La presente Directiva no se aplicará a:
  - a) los GFIA que, ya sea directa o indirectamente, a través de una sociedad a la que estén vinculados en el marco de una comunidad de gestión o de control, o por una importante participación directa o indirecta, gestionen carteras de FIA cuyos activos objeto de gestión, incluidos los que hayan podido adquirirse mediante recurso al apalancamiento, no superen en total un umbral de 100 millones de euros, o 500 millones de euros cuando la cartera de FIA esté constituida por FIA no apalancados y respecto de los cuales no puedan ejercitarse derechos de reembolso durante los cinco años siguientes a la fecha de constitución de cada FIA;
  - b) los GFIA establecidos en la Comunidad que no presten servicios de gestión a FIA domiciliados en la Comunidad ni comercialicen FIA en la Comunidad;
  - c) los OICVM o sus sociedades de gestión o inversión autorizadas de conformidad con la Directiva 2009/.../CE [la Directiva OICVM].

- d) las entidades de crédito sujetas a lo dispuesto en la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición);
  - e) las instituciones sujetas a lo dispuesto en la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo<sup>13</sup>;
  - f) las instituciones sujetas a lo dispuesto en la Primera Directiva 73/239/CEE del Consejo, de 24 de julio de 1973, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad del seguro directo distinto del seguro de vida, y a su ejercicio<sup>14</sup>, en la Directiva 2002/83/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de noviembre de 2002, sobre el seguro de vida<sup>15</sup> y en la Directiva 2005/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2005, sobre el reaseguro y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE y 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2002/83/CE<sup>16</sup>;
  - g) las instituciones supranacionales, tales como el Banco Mundial, el FMI, el BCE, el BEI el FEI, otras instituciones supranacionales y organismos internacionales similares, en el supuesto de que estas instituciones u organismos gestionen uno o varios FIA.
3. Los Estados miembros velarán por que los GFIA que no alcancen el umbral fijado en el apartado 2, letra a), tengan derecho a ser considerados GFIA sujetos a lo dispuesto en la presente Directiva.
4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación con vistas a determinar los procedimientos con arreglo a los cuales los GFIA que gestionen carteras de FIA cuyos activos objeto de gestión no superen el umbral fijado en el apartado 2, letra a), podrán ejercer el derecho que les confiere el apartado 3.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

### *Artículo 3* *Definiciones*

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- a) «Fondo de inversión alternativo» o «FIA»: todo organismo de inversión colectiva, así como sus compartimentos de inversión, cuyo objeto sea la inversión colectiva en activos y que no requiera autorización en virtud del artículo 5 de la Directiva 2009/.../CE [la Directiva OICVM].

---

<sup>13</sup> DO L 235 de 23.9.2003, p. 10.

<sup>14</sup> DO L 228 de 16.8.1973, p. 3.

<sup>15</sup> DO L 345 de 19.12.2002, p. 1.

<sup>16</sup> DO L 323 de 9.12.2005, p. 1.

- b) «Gestor de fondos de inversión alternativos» o «GFIA»: toda persona física o jurídica cuya actividad habitual consista en gestionar uno o varios FIA.
- c) «Valorador»: toda persona física o jurídica o sociedad que valore los activos o determine el valor de las participaciones de un FIA.
- d) «Servicios de gestión»: las actividades consistentes en gestionar y administrar uno o varios FIA por cuenta de uno o varios inversores.
- e) «Comercialización»: toda oferta general a inversores domiciliados en la Comunidad, o colocación entre los mismos, de participaciones de un FIA, con independencia de quién tome la iniciativa de la oferta o colocación.
- f) «Inversor profesional»: los inversores a que se refiere el anexo II de la Directiva 2004/39/CE.
- g) «Inversor particular»: cualquier inversor que no sea inversor profesional.
- h) «Estado miembro de origen»: el Estado miembro en el que el GFIA haya sido autorizado con arreglo a lo dispuesto en el artículo 6.
- i) «Estado miembro de acogida»: cualquier Estado miembro, distinto del de origen, en cuyo territorio un GFIA preste servicios de gestión a FIA o comercialice participaciones de los mismos.
- j) «Autoridades competentes»: las autoridades nacionales facultadas, en virtud de disposiciones legales o reglamentarias, para supervisar a los GFIA.
- k) «Instrumento financiero»: los instrumentos que se especifican en el anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE.
- l) «Apalancamiento»: cualquier método a través del cual el GFIA aumente la exposición de un FIA que gestione frente a una determinada inversión, ya sea tomando en préstamo efectivo o valores, a través del apalancamiento implícito en las posiciones en derivados o por cualquier otro medio.
- m) «Participación cualificada»: toda participación, directa o indirecta, en un GFIA que represente al menos el 10 % de su capital o de sus derechos de voto o que permita ejercer una influencia significativa en la dirección del GFIA en el que se posea la participación. A tal fin se tomarán en consideración los derechos de voto a que se refieren los artículos 9 y 10 de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado<sup>17</sup>.
- n) «Emisor»: los emisores de acciones domiciliados en la Comunidad a que se refiere el artículo 2, apartado 1, letra d) de la Directiva 2004/109/CE;

---

<sup>17</sup> DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

- o) «Representantes de los trabajadores»: los representantes de los trabajadores según se definen en el artículo 2, letra e), de la Directiva 2002/14/CE del Consejo, de 11 de marzo de 2002, por la que se establece un marco general relativo a la información y a la consulta de los trabajadores en la Comunidad Europea<sup>18</sup>.

## Capítulo II

### AUTORIZACIÓN DE LOS GFIA

#### *Artículo 4*

#### *Obligatoriedad de la autorización*

1. Los Estados miembros velarán por que ningún GFIA incluido en el ámbito de aplicación de la presente Directiva preste servicios de gestión a ningún FIA ni comercialice participaciones en él sin haber recibido autorización previa.

Las entidades que no hayan recibido autorización ni de conformidad con la presente Directiva ni, cuando se trate de GFIA excluidos del ámbito de aplicación de ésta, de conformidad con la legislación nacional de un Estado miembro, no podrán prestar servicios de gestión a FIA ni comercializar participaciones de los mismos dentro de la Comunidad.

2. Los GFIA podrán ser autorizados a prestar servicios de gestión bien a todos los tipos de FIA, bien a algunos de ellos.

Un GFIA podrá ser titular de una autorización en virtud de la presente Directiva y estar autorizado en calidad de sociedad de gestión o de inversión al amparo de la Directiva 2009/.../CE [Directiva OICVM].

#### *Artículo 5*

#### *Procedimiento de concesión de la autorización*

Los GFIA que soliciten autorización deberán presentar a las autoridades competentes del Estado miembro en que tengan su domicilio social:

- a) información sobre la identidad de los socios o miembros del GFIA, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean participaciones cualificadas y sobre la cuantía de dichas participaciones;
- b) un programa de actividad en el que se exponga la forma en que el GFIA tiene previsto cumplir con las obligaciones que le imponen los capítulos III y IV, y, cuando proceda, los capítulos V, VI y VII;

---

<sup>18</sup> DO L 80 de 22.3.2002, p. 29.

- c) información pormenorizada sobre las características de los FIA que tenga previsto gestionar, con indicación de los Estados miembros o terceros países en cuyo territorio estén domiciliados;
- d) el reglamento o los documentos constitutivos de cada uno de los FIA que el GFIA tenga previsto gestionar;
- e) información sobre las disposiciones adoptadas para delegar en terceros funciones atinentes a la prestación de servicios de gestión, según lo previsto en el artículo 18 y, en su caso, en el artículo 35;
- f) información sobre las disposiciones adoptadas con vistas a la custodia de los activos de los FIA, incluidas, en su caso, las disposiciones adoptadas con arreglo al artículo 38;
- g) toda información adicional a que se hace referencia en el artículo 20, apartado 1.

El GFIA deberá tener su administración central en el mismo Estado miembro que su domicilio social.

## *Artículo 6*

### *Condiciones de concesión de la autorización*

1. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen únicamente concederán la autorización si se demuestra a su satisfacción que el GFIA podrá cumplir las condiciones establecidas en la presente Directiva.

La autorización será válida en todos los Estados miembros.

2. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen denegarán la autorización en el supuesto de que el ejercicio efectivo de sus funciones de supervisión se vea impedido por alguno de los siguientes factores:
  - a) las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un tercer país por las que se rijan una o varias personas físicas o jurídicas con las que el GFIA mantenga vínculos estrechos, tal como se definen en el artículo 4, apartado 31, de la Directiva 2004/39/CE;
  - b) dificultades en la aplicación de dichas disposiciones legales, reglamentarias o administrativas.

3. La autorización englobará cualesquiera disposiciones de delegación adoptadas por el GFIA y comunicadas en la solicitud.

Las autoridades competentes del Estado miembro de origen podrán restringir el ámbito de la autorización, en particular en lo que respecta al tipo de FIA que el GFIA estará autorizado a gestionar, así como a las disposiciones de delegación.

4. Las autoridades competentes notificarán al solicitante, en el plazo de dos meses a contar desde la presentación de una solicitud completa, si se ha concedido o no la autorización.

Toda denegación de autorización o imposición de restricciones deberá motivarse.

5. Los GFIA podrán comenzar a prestar servicios de gestión en el Estado miembro de origen en cuanto se conceda la autorización.

#### *Artículo 7*

##### *Modificaciones del ámbito de la autorización*

Los GFIA notificarán a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, antes de hacerla efectiva, toda modificación con respecto a la información facilitada en su solicitud inicial que pueda alterar sustancialmente las condiciones en las que se haya concedido la autorización, en particular las modificaciones de la estrategia y política de inversión de cualquier FIA que gestionen o de su reglamento o documentos constitutivos, y la identidad de cualquier nuevo FIA que el GFIA se proponga gestionar.

En el plazo de un mes a contar desde la recepción de dicha notificación, las autoridades competentes aprobarán tales modificaciones, en su caso, imponiendo restricciones, o las rechazarán.

#### *Artículo 8*

##### *Revocación de la autorización*

Las autoridades competentes podrán revocar la autorización concedida a un GFIA cuando éste:

- (1) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- (2) deje de reunir las condiciones a las que la autorización esté vinculada;
- (3) haya infringido grave o sistemáticamente las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva.

## Capítulo III

### Condiciones de ejercicio de la actividad de los GFIA

#### SECCIÓN 1: EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD

##### *Artículo 9*

##### *Principios generales*

1. Los Estados miembros velarán por que los GFIA únicamente puedan prestar sus servicios de gestión en la Comunidad si cumplen de forma continua lo dispuesto en la presente Directiva.

Los GFIA deberán:

- a) obrar, en el ejercicio de su actividad, honestamente, con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, y con lealtad;
- b) actuar en el mejor interés de los FIA que gestionen, de los inversores de dichos FIA y de la integridad del mercado;
- c) garantizar que todos los inversores de los FIA reciban un trato equitativo.

Ningún inversor podrá recibir un trato preferente, salvo que así se indique en los reglamentos o los documentos constitutivos de los FIA.

2. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen los criterios que deberán seguir las autoridades competentes para evaluar si los GFIA se atienen a la obligación que les impone el apartado 1.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

##### *Artículo 10*

##### *Conflictos de intereses*

1. Los Estados miembros exigirán a los GFIA que tomen todas las medidas razonables para detectar los conflictos de intereses que pudieran surgir, durante la gestión de uno o varios FIA, entre los propios GFIA, incluidos sus directivos, empleados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a los GFIA por una relación de control, y los inversores de los FIA por ellos gestionados, o entre inversores.

Los GFIA mantendrán y aplicarán dispositivos administrativos y de organización eficaces con vistas a adoptar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses perjudiquen a los intereses de los FIA y sus inversores.

Los GFIA separarán, en su propio ámbito operativo, las tareas y responsabilidades que puedan considerarse incompatibles entre sí. Los GFIA evaluarán si las condiciones en que ejercen su actividad pueden suponer cualesquiera otros conflictos significativos de intereses y los comunicarán a los inversores de los FIA.

2. En caso de que las medidas organizativas adoptadas por el GFIA para hacer frente a los conflictos de intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevengan los riesgos de perjuicio para los intereses de los inversores, el GFIA deberá revelar claramente la naturaleza general o el origen de los conflictos de intereses a los inversores, antes de actuar por cuenta de los mismos, y desarrollar políticas y procedimientos adecuados.
3. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que:
  - a) se determinen con mayor precisión los tipos de conflictos de intereses a que se refiere el apartado 1;
  - b) se especifiquen las medidas razonables que cabe esperar que adopten los GFIA en términos de procedimientos internos y de organización para detectar, prevenir, gestionar y revelar los conflictos de intereses.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

#### *Artículo 11* *Gestión del riesgo*

1. El GFIA se cerciorará de que las funciones de gestión del riesgo y gestión de cartera se mantengan separadas y estén sujetas a evaluaciones separadas.
2. El GFIA instaurará sistemas de gestión del riesgo, a fin de medir y controlar adecuadamente todos los riesgos conexos a la estrategia de inversión de cada FIA y a los que esté o pueda estar expuesto cada FIA.

El GFIA revisará los sistemas de gestión del riesgo al menos una vez al año y, en su caso, los adaptará.

3. El GFIA deberá, como mínimo:
  - a) implementar un proceso adecuado, documentado y actualizado periódicamente de diligencia debida al invertir por cuenta del FIA, con arreglo a la estrategia de inversión, los objetivos y el perfil de riesgo del FIA;
  - b) garantizar que se puedan definir con precisión, medir y controlar en todo momento los riesgos asociados a cada posición de inversión del FIA y su efecto global sobre la cartera del FIA, a través de pruebas apropiadas de tensión;

- c) garantizar que el perfil de riesgo del FIA se corresponda con las dimensiones del FIA, la estructura de su cartera y sus estrategias y objetivos de inversión, tal como se establezcan en el reglamento o los documentos constitutivos del FIA.
4. Cuando los GFIA realicen operaciones de venta en descubierto al invertir por cuenta de uno o varios FIA, los Estados miembros velarán por que el GFIA cuente con procedimientos que le permitan acceder a los valores u otros instrumentos financieros en la fecha en que el GFIA se haya comprometido a entregarlos, y por que el GFIA instaure un procedimiento de gestión del riesgo que permita gestionar adecuadamente los riesgos asociados a la entrega de valores u otros instrumentos financieros vendidos en descubierto.
  5. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifique lo siguiente:
    - a) los requisitos de gestión del riesgo a los que deberá atenerse el GFIA, en función de los riesgos que asuma por cuenta de los FIA que gestione;
    - b) los dispositivos que, en su caso, se requieran para permitir a los GFIA gestionar los riesgos específicos asociados a las operaciones de venta en descubierto, así como las restricciones pertinentes que puedan resultar necesarias a fin de proteger a los FIA de exposiciones indebidas al riesgo.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

## *Artículo 12*

### *Gestión de la liquidez*

1. Respecto de cada FIA que gestione, el GFIA utilizará un sistema adecuado de gestión de la liquidez y adoptará procedimientos que garanticen que el perfil de liquidez de las inversiones del FIA se atenga a sus obligaciones subyacentes.

El GFIA efectuará a intervalos regulares pruebas de tensión, tanto en condiciones de liquidez normales como excepcionales, y controlará en consecuencia el riesgo de liquidez del FIA.
2. El GFIA velará por que cada FIA que gestione tenga una política de reembolso que sea adecuada al perfil de liquidez de las inversiones del FIA y que deberá figurar en el reglamento o los documentos constitutivos del FIA.
3. La Comisión podrá adoptar disposiciones de aplicación en las que se especifique lo siguiente:
  - a) los requisitos de gestión de la liquidez a que se refiere el apartado 1; y
  - b) en particular, los requisitos mínimos de liquidez en relación con FIA que reembolsen participaciones con una periodicidad inferior a seis meses.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

*Artículo 13*  
*Inversión en posiciones de titulización*

A fin de garantizar la coherencia intersectorial y de eliminar discrepancias entre los intereses de empresas que «reempaquetan» préstamos transformándolos en valores negociables y otros instrumentos financieros (entidades originadoras) y los de GFIA que invierten en dichos valores u otros instrumentos financieros por cuenta de uno o varios FIA, la Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se establezcan:

- a) los requisitos que habrá de satisfacer la entidad originadora para que se autorice a un GFIA a invertir, por cuenta de uno o varios FIA, en valores u otros instrumentos financieros de ese tipo emitidos con posterioridad al 1 de enero de 2011, incluidos los requisitos tendentes a garantizar que la entidad originadora conserve una participación económica neta no inferior al 5 %;
- b) los requisitos cualitativos que habrán de satisfacer los GFIA que inviertan, por cuenta de uno o varios FIA, en los referidos valores u otros instrumentos financieros.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

## **SECCIÓN 2: REQUISITOS DE CAPITAL**

*Artículo 14*  
*Capital inicial y permanente*

Los GFIA deberán contar con fondos propios por valor de 125 000 euros, como mínimo.

Cuando el valor de las carteras de los FIA gestionados por el GFIA exceda de 250 millones de euros, éste deberá aportar fondos propios adicionales; la cantidad adicional de fondos propios equivaldrá al 0,02 % del importe en que el valor de las carteras del GFIA exceda de 250 millones de euros.

Con independencia del importe exigido en los párrafos primero y segundo, los fondos propios del GFIA no serán, en ningún momento, inferiores a la cuantía requerida en virtud del artículo 21 de la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición)<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 201.

A efectos de lo dispuesto en los párrafos primero, segundo y tercero, las siguientes carteras se considerarán carteras del GFIA:

- a) toda cartera de FIA gestionada por el GFIA, incluso cuando se trate de FIA en relación con los cuales el GFIA haya delegado una o varias funciones de conformidad con el artículo 18;
- b) toda cartera de FIA que el GFIA gestione por delegación.

### **SECCIÓN 3: REQUISITOS DE ORGANIZACIÓN**

#### *Artículo 15*

#### *Principios generales*

Los GFIA emplearán en todo momento los recursos adecuados y oportunos que precise el correcto desempeño de su actividad de gestión.

Contarán con sistemas actualizados, procedimientos internos documentados y controles internos regulares de su ejercicio de la actividad, a fin de atenuar y gestionar los riesgos asociados a la misma.

#### *Artículo 16*

#### *Valoración*

1. El GFIA se asegurará de que, por cada FIA que gestione, se designe a un valorador independiente del propio GFIA y que se encargará de determinar el valor de los activos adquiridos por el FIA y el valor de las participaciones en el mismo.

El valorador se asegurará de que los activos y participaciones se valoren, como mínimo, una vez al año y en cada emisión o reembolso de participaciones en el FIA, si su frecuencia fuera mayor.

2. El GFIA se asegurará de que el valorador aplique procedimientos adecuados y coherentes para valorar los activos del FIA de conformidad con las normas de valoración vigentes aplicables, a fin de reflejar el valor de inventario neto de las participaciones en el FIA.
3. Las normas aplicables a la valoración de los activos y el cálculo del valor de inventario neto de cada participación en el FIA serán las previstas en la legislación del país en que esté domiciliado el FIA o en el reglamento o los documentos constitutivos del FIA.
4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen los criterios con arreglo a los cuales un valorador podrá considerarse independiente a efectos de lo previsto en el apartado 1.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

*Artículo 17*  
*Depositario*

1. El GFIA se asegurará de que, por cada FIA que gestione, se designe a un depositario para desempeñar, cuando proceda, las siguientes funciones:
  - a) recibir todos los pagos efectuados por los inversores al suscribir participaciones en un FIA gestionado por el GFIA y consignarlos por cuenta de éste en una cuenta separada;
  - b) custodiar cualesquiera instrumentos financieros que pertenezcan al FIA;
  - c) verificar si el FIA o el GFIA, por cuenta de aquél, han adquirido la propiedad de todos los demás activos en los que invierta el FIA.

2. Los GFIA no harán las veces de depositario.

El depositario actuará con independencia y únicamente en interés de los inversores del FIA.

3. El depositario será una entidad de crédito cuyo domicilio social se sitúe en la Comunidad y que estará autorizada de conformidad con la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición)<sup>20</sup>.
4. Los depositarios podrán delegar sus funciones en otros depositarios.
5. El depositario responderá ante el GFIA y los inversores del FIA de cualquier pérdida que sufran como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones que le incumban en virtud de la presente Directiva.

En caso de pérdida de instrumentos financieros cuya custodia se haya confiado al depositario, éste sólo quedará exento de responsabilidad si puede demostrar que no podría haber evitado la pérdida sufrida.

Con respecto a los inversores de los FIA, la responsabilidad podrá ser reclamada en forma directa o indirecta a través del GFIA, en función de la naturaleza jurídica de las relaciones existentes entre el depositario, el GFIA y los inversores. La responsabilidad del depositario no se verá afectada por ninguna delegación de funciones que pueda efectuarse con arreglo al apartado 4.

---

<sup>20</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

## SECCIÓN 4: DELEGACIÓN DE LAS FUNCIONES DEL GFIA

### *Artículo 18* *Delegación*

1. Los GFIA que se propongan delegar en terceros el ejercicio en su nombre de una o varias de sus funciones deberán solicitar previamente autorización a las autoridades competentes del Estado miembro de origen en relación con cada una de las delegaciones previstas.

Deberán cumplirse las siguientes condiciones:

- a) el tercero habrá de ser solvente y las personas que lleven realmente a cabo la actividad deberán gozar de la honorabilidad y la experiencia suficientes;
- b) cuando la delegación se refiera a la gestión de cartera o a la gestión del riesgo, el tercero habrá de disponer igualmente de autorización, en calidad de GFIA, para gestionar FIA del mismo tipo;
- c) la delegación no impedirá llevar a cabo una supervisión efectiva del GFIA, ni deberá impedir que el GFIA actúe, o que los FIA sean gestionados, en interés de sus inversores;
- d) el GFIA deberá demostrar que el tercero está cualificado y capacitado para llevar a cabo las funciones consideradas, que ha sido seleccionado con el debido esmero y que el propio GFIA se halla en condiciones de controlar de forma efectiva en cualquier momento la actividad delegada, de dar en todo momento nuevas instrucciones al tercero y de revocar la delegación con efecto inmediato cuando ello redunde en interés de los inversores.

No se otorgará delegación alguna al depositario, al valorador ni a ninguna otra empresa cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los del FIA o sus inversores.

El GFIA someterá los servicios prestados por cada uno de los terceros a una evaluación permanente.

2. La responsabilidad del GFIA no se verá, en ningún caso, afectada por el hecho de que delegue funciones en terceros, ni tampoco podrá el GFIA delegar sus funciones hasta el extremo de que, en esencia, no pueda ya considerarse el gestor del FIA.
3. Los terceros no podrán subdelegar ninguna de las funciones que hayan sido delegadas en ellos.
4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifique lo siguiente:
  - a) las condiciones en las que se aprobará la delegación;
  - b) las condiciones en las que el gestor dejaría de poder considerarse gestor del FIA a tenor de lo previsto en el apartado 2.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

## **Capítulo IV**

### **Requisitos de transparencia**

#### *Artículo 19* *Informe anual*

1. Por cada uno de los FIA que gestione, el GFIA tendrá disponible un informe anual relativo al ejercicio. El informe anual se pondrá a disposición de los inversores y las autoridades competentes, a más tardar, cuatro meses después del cierre del ejercicio.
2. El informe anual contendrá como mínimo lo siguiente:
  - a) un balance o un estado de patrimonio;
  - b) una cuenta de los ingresos y de los gastos del ejercicio;
  - c) un informe sobre las actividades del ejercicio;
3. Los datos contables contenidos en los informes anuales deberán ser auditados por una o varias personas legalmente habilitadas para la auditoría de cuentas de conformidad con la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo<sup>21</sup>. El informe emitido por estas personas y, en su caso, sus reservas, se reproducirán íntegramente en cada informe anual.
4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifique el contenido y el formato del informe anual. Dichas disposiciones se adaptarán al tipo de GFIA al que sean aplicables.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

#### *Artículo 20* *Información a los inversores*

1. Los GFIA garantizarán que los inversores de un FIA reciban, antes de invertir en él, la información que a continuación se indica, así como toda modificación de la misma:

---

<sup>21</sup> DO L 157 de 9.6.2006, p. 87.

- a) Descripción de la estrategia y de los objetivos de inversión del FIA; de todos los activos en los que el FIA pueda invertir y de las posibles técnicas que emplee, así como de todos los riesgos conexos; de las restricciones de inversión que, en su caso, se apliquen; de las circunstancias en las que el FIA podrá recurrir al apalancamiento, los tipos y fuentes de apalancamiento permitidos y los riesgos conexos; y de las restricciones que, en su caso, se apliquen al recurso al apalancamiento.
  - b) Descripción de los procedimientos por los cuales el FIA podrá modificar su estrategia o su política de inversión, o ambas.
  - c) Descripción de los efectos jurídicos de la relación contractual entablada con fines de inversión, informando sobre la jurisdicción, la legislación aplicable y la existencia o no de instrumentos jurídicos que establezcan el reconocimiento y la ejecución de las sentencias en el territorio en el que el fondo tenga su domicilio.
  - d) Identidad del depositario del FIA, de su valorador, de su auditor y de cualesquiera otros proveedores de servicios, y descripción de sus obligaciones y de los derechos de los inversores en el supuesto de que se produzca algún fallo.
  - e) Descripción de las funciones de gestión o de custodia que, en su caso, se hayan delegado e identidad del tercero en el que se haya delegado la función.
  - f) Descripción del procedimiento de valoración del FIA y, cuando proceda, de los modelos de determinación precios para la valoración de los activos, incluidos los métodos utilizados para valorar activos de difícil valoración.
  - g) Descripción de la gestión del riesgo de liquidez del FIA, incluidos los derechos de reembolso en circunstancias normales y excepcionales, los acuerdos de reembolso existentes con los inversores, y la forma en que el GFIA garantiza un trato equitativo de los inversores.
  - h) Descripción de todas las comisiones, cargas y gastos y del importe máximo de los mismos que abonan directa o indirectamente los inversores.
  - i) En el supuesto de que algún inversor reciba un trato preferente u obtenga el derecho a recibir ese trato, la identidad del inversor y una descripción del trato preferente.
  - j) El último informe anual.
2. Por cada FIA que gestione, el GFIA comunicará periódicamente a los inversores:
- a) el porcentaje de los activos del FIA objeto de medidas especiales motivadas por su iliquidez;
  - b) cualesquiera nuevas medidas para gestionar la liquidez del FIA;
  - c) el perfil de riesgo corriente del FIA y los sistemas de gestión de riesgos utilizados por el GFIA para gestionar tales riesgos.

3. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen las obligaciones de información del GFIA y la frecuencia con que habrán de efectuarse las comunicaciones a que se refiere el apartado 2. Dichas disposiciones se adaptarán al tipo de GFIA al que sean aplicables.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

### *Artículo 21*

#### *Obligaciones de información a las autoridades competentes*

1. Los GFIA informarán periódicamente a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen sobre los principales mercados e instrumentos en los que negocien por cuenta de los FIA que gestionen.

Facilitarán información agregada sobre los principales instrumentos en los que estén negociando, sobre los mercados de los que sean miembros o en los que negocien activamente, y sobre las principales exposiciones y las concentraciones más importantes de cada uno de los FIA que gestionen.

2. Por cada FIA que gestione, el GFIA facilitará periódicamente a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen la siguiente información:
  - a) el porcentaje de los activos del FIA objeto de medidas especiales motivadas por su iliquidez;
  - b) cualesquiera nuevas medidas para gestionar la liquidez del FIA;
  - c) el perfil de riesgo corriente del FIA y los instrumentos de gestión de riesgos utilizados por el GFIA para gestionar tales riesgos;
  - d) las principales categorías de activos en las que haya invertido el FIA;
  - e) cuando proceda, el recurso a la venta en descubierto durante el período de referencia.
3. Por cada FIA que gestione, el GFIA facilitará a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen la siguiente documentación:
  - a) un informe anual, correspondiente a cada ejercicio, de cada FIA gestionado por el GFIA, en los cuatro meses siguientes a la conclusión del período al que se refiera;
  - b) una lista detallada de todos los FIA gestionados por el GFIA, antes del término de cada trimestre.
4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen las obligaciones de información a que se refieren los apartados 1, 2 y 3, así como la frecuencia con que éstas habrán de cumplimentarse.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

## **Capítulo V**

### **Obligaciones relativas a los GFIA que gestionen tipos específicos de FIA**

#### **SECCIÓN 1: OBLIGACIONES DE LOS GFIA QUE GESTIONEN FIA APALANCADOS**

##### *Artículo 22* *Ámbito de aplicación*

La presente sección se aplicará exclusivamente a los GFIA que gestionen uno o varios FIA que presenten sistemáticamente elevados niveles de apalancamiento.

El GFIA evaluará cada trimestre si el FIA presenta sistemáticamente elevados niveles de apalancamiento e informará de ello a las autoridades competentes.

A efectos de lo dispuesto en el párrafo segundo, se considerará que un FIA presenta sistemáticamente elevados niveles de apalancamiento cuando el apalancamiento combinado de todas las fuentes supere el valor del patrimonio del FIA en dos de los cuatro últimos trimestres.

##### *Artículo 23* *Información a los inversores*

Los GFIA que gestionen uno o varios FIA que presenten sistemáticamente elevados niveles de apalancamiento deberán, en relación con cada uno de ellos:

- a) informar a los inversores sobre el nivel máximo de apalancamiento al que el GFIA podría recurrir por cuenta del FIA, así como sobre el derecho, en su caso, de reutilizar las garantías de cualquier tipo otorgadas dentro del dispositivo de apalancamiento;
- b) comunicar trimestralmente a los inversores el volumen total de apalancamiento de cada FIA durante el trimestre anterior.

##### *Artículo 24* *Información a las autoridades competentes*

1. Los GFIA que gestionen uno o varios FIA que presenten sistemáticamente elevados niveles de apalancamiento facilitarán periódicamente a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen información sobre el nivel global de apalancamiento de cada FIA que gestionen, así como un desglose del apalancamiento entre el

correspondiente a la toma en préstamo de efectivo o valores y el que esté implícito en los derivados financieros.

Dicha información incluirá la identidad de las cinco mayores fuentes de préstamo de efectivo o valores de cada uno de los FIA gestionados por el GFIA, y los volúmenes de apalancamiento obtenidos de cada una de tales entidades por cada uno de los FIA gestionados por el GFIA.

2. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen los requisitos de información relativos al apalancamiento y la frecuencia con que habrá de informarse a las autoridades competentes y a los inversores.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

#### *Artículo 25*

#### *Utilización de la información por las autoridades competentes, cooperación en materia de supervisión y límites al apalancamiento*

1. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes del Estado miembro de origen utilicen la información que habrá de presentarse en virtud del artículo 24 a los fines de determinar la medida en que el recurso al apalancamiento contribuye a la generación de un riesgo sistémico en el sistema financiero o de riesgos de perturbación de los mercados.
2. Cada Estado miembro de origen velará por que toda la información recibida en virtud del artículo 24, una vez agregada por lo que respecta a todos los GFIA que estén bajo su supervisión, se ponga a disposición de las demás autoridades competentes a través del procedimiento de cooperación en la supervisión establecido en el artículo 46. Asimismo, facilitará sin demora información a través de este mecanismo, y bilateralmente a otros Estados miembros directamente afectados, en el supuesto de que un GFIA bajo su responsabilidad pueda constituir una fuente potencial importante de riesgo de contraparte para una entidad de crédito u otra entidad pertinente a efectos sistémicos en otros Estados miembros.
3. A fin de garantizar la estabilidad e integridad del sistema financiero, la Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se fijen límites al nivel de apalancamiento que puedan utilizar los GFIA. Estos límites habrán de atender, entre otras cosas, al tipo de FIA, su estrategia y las fuentes de su apalancamiento.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

4. En circunstancias excepcionales y cuando así lo exija la estabilidad e integridad del sistema financiero, las autoridades competentes del Estado miembro de origen podrán fijar límites adicionales al nivel de apalancamiento que puedan utilizar los GFIA. Las medidas adoptadas por dichas autoridades serán de carácter temporal y deberán cumplir con lo dispuesto por la Comisión de conformidad con el apartado 3.

## SECCIÓN 2: OBLIGACIONES DE LOS GFIA QUE GESTIONEN FIA QUE ADQUIERAN UN PODER DE CONTROL EN SOCIEDADES

### *Artículo 26 Ámbito de aplicación*

1. La presente sección será de aplicación a:
  - a) los GFIA que gestionen uno o varios FIA que, ya sea individual o conjuntamente, adquieran el 30 % de los derechos de voto, o más, de un emisor o de una sociedad no cotizada domiciliados en la Comunidad, según proceda;
  - b) los GFIA que hayan celebrado un acuerdo con uno o varios otros GFIA en virtud del cual los FIA por ellos gestionados puedan adquirir el 30 % de los derechos de voto, o más, de un emisor o de una sociedad no cotizada, según proceda.
2. La presente sección no será de aplicación cuando el emisor o la sociedad no cotizada considerados sean pequeñas y medianas empresas que ocupen a menos de 250 personas, cuyo volumen de negocios anual no exceda de 50 millones de euros y/o cuyo balance general anual no exceda de 43 millones de euros.

### *Artículo 27*

#### *Notificación de la adquisición del poder de control en sociedades no cotizadas*

1. Los Estados miembros garantizarán que, en el supuesto de que un GFIA se halle en condiciones de ejercer el 30 % de los derechos de voto o más de una sociedad no cotizada, ese GFIA notifique a la sociedad no cotizada y a todos los demás socios la información prevista en el apartado 2.

Esta notificación se efectuará lo antes posible y, a más tardar, en un plazo de cuatro días hábiles de negociación contados desde el día, inclusive, en que el GFIA llegue a la situación de poder ejercer el 30 % de los derechos de voto.

2. La notificación a que se refiere el apartado 1 contendrá la siguiente información:
  - a) la situación resultante, en términos de derechos de voto;
  - b) las condiciones en las cuales se ha alcanzado el umbral del 30 %, junto con la indicación de la identidad de los distintos socios afectados;
  - c) la fecha en que se haya alcanzado o rebasado el umbral.

## Artículo 28

### *Información en caso de adquisición del poder de control en emisores o sociedades no cotizadas*

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 27, los Estados miembros garantizarán que, en el supuesto de que un GFIA adquiriera el 30 % de los derechos de voto, o más, de un emisor o de una sociedad no cotizada, ese GFIA ponga la información a que se refieren los párrafos segundo y tercero a disposición del emisor, de la sociedad no cotizada, de sus respectivos socios y de los representantes de los trabajadores o, cuando no existan tales representantes, de los propios trabajadores..

En lo que respecta a los emisores, el GFIA pondrá a disposición del emisor, de sus socios y de los representantes de los trabajadores lo siguiente :

- a) la información a que se refiere el artículo 6, apartado 3, de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición<sup>22</sup>;
- b) la política de prevención y gestión de los conflictos de intereses, en particular, entre el GFIA y el emisor;
- c) la política de comunicación externa e interna del emisor, en particular, en lo que respecta a los trabajadores.

En lo que respecta a las sociedades no cotizadas el GFIA pondrá a disposición de la sociedad no cotizada de que se trate, sus socios y los representantes de los trabajadores lo siguiente:

- d) la identidad del GFIA que, individualmente o mediante acuerdo con otros GFIA, haya alcanzado el umbral del 30 %;
- e) el plan de desarrollo de la sociedad no cotizada;
- f) la política de prevención y gestión de los conflictos de intereses, en particular, entre el GFIA y la sociedad no cotizada;
- g) la política de comunicación externa e interna del emisor o la sociedad no cotizada, en particular, en lo que respecta a los trabajadores.

2. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se defina:

- a) el contenido pormenorizado de la información prevista en el apartado 1;
- b) la forma en que habrá de comunicarse la información.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

---

<sup>22</sup> DO L 142 de 30.4.2004, p. 12.

## Artículo 29

### *Disposiciones específicas relativas al informe anual de los FIA que ejerzan un poder de control en emisores o sociedades no cotizadas*

1. Los Estados miembros velarán por que los GFIA incluyan en el informe anual previsto en el artículo 19, en relación con cada uno de los FIA que gestionen, la información adicional a que se refiere el apartado 2 del presente artículo.
2. El informe anual del FIA incluirá la siguiente información adicional por cada emisor y sociedad no cotizada en que el FIA haya invertido:
  - a) en relación con la evolución operativa y financiera, presentación de los ingresos y ganancias por segmento de actividad, declaración sobre la evolución de las actividades y los asuntos financieros de la sociedad, evaluación de los avances esperados con respecto a las actividades y los asuntos financieros, e informe sobre los hechos significativos ocurridos durante el ejercicio;
  - b) en relación con los riesgos financieros y otros riesgos, como mínimo, riesgos financieros asociados a la estructura de capital;
  - c) en relación con los asuntos de personal, rotación, ceses, contratación;
  - d) declaración sobre las cesiones significativas de activos.

Además, por cada emisor en el que el FIA haya adquirido un poder de control, el informe anual del FIA contendrá la información a que se refiere el artículo 46 *bis*, apartado 1, letra f), de la Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad<sup>23</sup>, y una presentación general de la estructura de capital, según lo previsto en el artículo 10, apartado 1, letras a) y d), de la Directiva 2004/25/CE.

Por cada sociedad no cotizada en la que el FIA haya adquirido un poder de control, su informe incluirá una presentación general de las medidas de gestión, así como la información prevista en el artículo 3, letras b), c) y e) a h), de la Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital<sup>24</sup>.

3. Por cada FIA que gestione y respecto del cual esté sujeto a lo dispuesto en la presente sección, el GFIA proporcionará la información mencionada en el anterior apartado 2 a todos los representantes de los trabajadores de la sociedad considerada a que se refiere el artículo 26, apartado 1, en el plazo previsto en el artículo 19, apartado 1.

---

<sup>23</sup> DO L 222 de 14.8.1978, p. 11.

<sup>24</sup> DO L 26 de 31.1.1977, p. 1.

4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifique el contenido pormenorizado de la información que habrá de proporcionarse en virtud de los apartados 1 y 2.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

#### *Artículo 30*

#### *Disposiciones específicas relativas a las sociedades cuyas acciones han dejado de estar admitidas a cotización en un mercado regulado*

Cuando, a raíz de la adquisición del 30 % de los derechos de voto, o más, de un emisor, las acciones de éste dejen de estar admitidas a cotización en un mercado regulado, deberá, no obstante, seguir cumpliendo con las obligaciones que le impone la Directiva 2004/109/CE durante dos años a contar desde la fecha de retirada del mercado regulado.

## **Capítulo VI**

### **Prestación de servicios de gestión y comercialización por los GFIA**

#### *Artículo 31*

#### *Comercialización de participaciones de FIA en el Estado miembro de origen*

1. Todo GFIA autorizado podrá comercializar participaciones de FIA entre inversores profesionales en el Estados miembro de origen en cuanto concurren las condiciones previstas en el presente artículo.
2. El GFIA presentará una notificación a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen en relación con cada uno de los FIA que se proponga comercializar.

La notificación comprenderá lo siguiente:

- a) identificación del FIA que se proponga comercializar e información sobre el lugar en que se encuentra domiciliado;
  - b) el reglamento del FIA o sus documentos constitutivos;
  - c) una descripción del FIA o cualquier información sobre éste a disposición de los inversores;
  - d) información sobre las medidas adoptadas para impedir la comercialización de participaciones de ese FIA entre inversores particulares, en especial en el caso de que el GFIA recurra a la actuación de entidades independientes para la prestación de servicios de inversión relativos a sus FIA.
3. A más tardar diez días después de la recepción de una notificación completa conforme al apartado 2, las autoridades competentes del Estado miembro de origen

comunicarán al GFIA si puede comenzar a comercializar el FIA indicado en la notificación a que se refiere el apartado 2.

Con sujeción a las disposiciones de aplicación a que se refiere el párrafo tercero, las autoridades competentes podrán imponer restricciones o condiciones para la comercialización de FIA con arreglo al presente artículo.

La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen los tipos de restricciones o condiciones a que podrá supeditarse la comercialización de FIA en virtud del presente apartado, párrafo segundo. Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

4. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 32, apartado 1, los Estados miembros garantizarán que los FIA gestionados por GFIA únicamente se comercialicen entre inversores profesionales.

#### *Artículo 32*

##### *Posibilidad de que los Estados miembros permitan la comercialización de FIA entre inversores particulares*

1. Los Estados miembros podrán permitir la comercialización de FIA entre inversores particulares en su territorio.

A tal fin, los Estados miembros podrán imponer requisitos más estrictos a los GFIA o los FIA.

2. En el año siguiente a la fecha a que se refiere el artículo 54, apartado 1, los Estados miembros que autoricen la comercialización de FIA entre inversores particulares en su territorio informarán a la Comisión de:
  - a) los tipos de FIA que los GFIA puedan comercializar entre inversores particulares en su territorio;
  - b) los requisitos adicionales que, en su caso, impongan para la comercialización de FIA entre inversores particulares en su territorio.

Los Estados miembros informarán, asimismo, a la Comisión de cualquier modificación posterior en relación con lo previsto en el párrafo primero.

#### *Artículo 33*

##### *Condiciones de comercialización en otros Estados miembros*

1. Cuando un GFIA autorizado se proponga comercializar entre inversores profesionales las participaciones de un FIA que gestione en otro Estado miembro, presentará la siguiente documentación a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen:

- a) un escrito de notificación, que comprenderá un programa de actividad en el que se identifique el FIA que se proponga comercializar e información sobre el lugar en que se encuentra domiciliado;
  - b) el reglamento del FIA o sus documentos constitutivos;
  - c) una descripción del FIA o cualquier información sobre éste a disposición de los inversores;
  - d) la indicación del Estado miembro en el que se proponga comercializar las participaciones de un FIA por él gestionado entre inversores profesionales;
  - e) las medidas adoptadas para la comercialización del FIA y, cuando proceda, información sobre las medidas establecidas para impedir la comercialización de participaciones de ese FIA entre inversores particulares.
2. A más tardar diez días hábiles después de la fecha de recepción de la documentación completa a que se refiere el apartado 1, las autoridades competentes del Estado miembro de origen la transmitirán a las autoridades competentes del Estado miembro en el que se comercializará el FIA. Adjuntarán un certificado en el que confirmen que el GFIA considerado está autorizado.
  3. Una vez transmitida la documentación, las autoridades competentes del Estado miembro de origen lo notificarán inmediatamente al GFIA. El GFIA podrá iniciar la comercialización del FIA en el Estado miembro de acogida a partir de la fecha de esa notificación.
  4. Las medidas a que se refiere el apartado 1, letra e), estarán sujetas a las disposiciones legales y la supervisión del Estado miembro de acogida.
  5. Los Estados miembros velarán por que el escrito de notificación y el certificado a que se refiere el apartado 1 se remitan en una lengua de uso habitual en el ámbito financiero internacional.  
  
Los Estados miembros garantizarán que sus autoridades competentes acepten el envío y archivado electrónicos de la documentación a que se refiere el apartado 2.
  6. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados de conformidad con el apartado 2, el GFIA informará de ello por escrito a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen al menos un mes antes de hacer efectiva la modificación.  
  
Las autoridades competentes del Estado miembro de origen informarán sin demora sobre la modificación a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida.
  7. La Comisión adoptará, con arreglo al procedimiento contemplado en el artículo 49, apartado 2, disposiciones de aplicación en las que se especifique:
    - a) la forma y el contenido de un modelo normalizado de escrito de notificación;
    - b) la forma y el contenido de un modelo normalizado de certificado.

8. Los GFIA únicamente podrán comercializar participaciones de un FIA domiciliado en un tercer país entre inversores profesionales domiciliados en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen del GFIA a partir de la fecha a que se refiere el artículo 54, apartado 1, párrafo segundo.

#### *Artículo 34*

##### *Condiciones para la prestación de servicios de gestión en otros Estados miembros*

1. Los Estados miembros velarán por que todo GFIA autorizado pueda prestar servicios de gestión en relación con un FIA domiciliado en otro Estado miembro, ya sea directamente o mediante el establecimiento de una sucursal, siempre que el GFIA esté autorizado a gestionar ese tipo de FIA.
2. Todo GFIA que desee prestar servicios de gestión en relación con un FIA domiciliado en otro Estado miembro por primera vez comunicará a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen la siguiente información:
  - a) el Estado miembro en el que se proponga prestar servicios de gestión directamente o establecer una sucursal;
  - b) un programa de actividad en el que se indiquen, en particular, los servicios que se proponga prestar y se identifique el FIA que se proponga gestionar.
3. En el supuesto de que el GFIA se proponga establecer una sucursal, proporcionará, además de la prevista en el apartado 2, la siguiente información:
  - a) la estructura organizativa de la sucursal;
  - b) la dirección en el Estado miembro de origen en la que puedan serle requeridos los documentos;
  - c) el nombre de los directivos responsables de la gestión de la sucursal.
4. A más tardar diez días hábiles después de la fecha de recepción de la documentación completa a que se refieren el apartado 2 y, cuando proceda, el apartado 3, las autoridades competentes del Estado miembro de origen la transmitirán a las autoridades competentes del Estado miembro en el que se prestarán los servicios de gestión, junto con un certificado en el que confirmen haber autorizado al GFIA considerado. Notificarán inmediatamente al GFIA dicha transmisión.

Una vez recibida la notificación de transmisión, el GFIA podrá comenzar a prestar sus servicios en el Estado miembro de acogida.
5. Los Estados miembros de acogida no impondrán ningún requisito adicional al GFIA considerado con respecto a las materias reguladas por la presente Directiva.
6. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados de conformidad con el apartado 2, y, en su caso, con el apartado 3, el GFIA informará de ello por escrito a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen al menos un mes antes de hacer efectiva la modificación.

Las autoridades competentes del Estado miembro de origen informarán sobre la modificación a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida.

## **Capítulo VII**

### **Normas específicas en relación con terceros países**

#### *Artículo 35*

##### *Condiciones para la comercialización en la Comunidad de FIA domiciliados en terceros países*

Los GFIA únicamente podrán comercializar participaciones de un FIA domiciliado en un tercer país entre inversores profesionales establecidos en un Estado miembro si dicho tercer país ha suscrito un acuerdo con el Estado miembro considerado que se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria.

Cuando los GFIA comercialicen participaciones de FIA domiciliados en un tercer país, los Estados miembros de origen podrán prorrogar el plazo a que se refiere el artículo 31, apartado 3, si resulta necesario para comprobar si se cumplen las condiciones de la presente Directiva.

Antes de autorizar a un GFIA a comercializar participaciones de FIA domiciliados en un tercer país, el Estado miembro de origen prestará particular atención, en su caso, a las medidas adoptadas por el GFIA con arreglo al artículo 38.

#### *Artículo 36*

##### *Delegación de funciones administrativas por parte del GFIA en entidades establecidas en terceros países*

Los Estados miembros únicamente permitirán que un GFIA delegue servicios administrativos en entidades establecidas en un tercer país si se cumplen en su integridad las siguientes condiciones:

- a) que se satisfagan los requisitos establecidos en el artículo 18;
- b) que la entidad esté autorizada a prestar servicios administrativos o esté registrada en el tercer país en el que esté establecida y esté sujeta a supervisión prudencial;
- c) que exista un acuerdo de cooperación adecuado entre la autoridad competente respecto del GFIA y la autoridad de supervisión de la entidad.

#### *Artículo 37*

##### *Valorador establecido en un tercer país*

1. Los Estados miembros únicamente permitirán la designación de un valorador establecido en un tercer país si se cumplen en su integridad las siguientes condiciones:

- a) que se satisfagan los requisitos establecidos en el artículo 16;
  - b) que se haya adoptado, respecto del tercer país considerado, una decisión conforme a lo dispuesto en el apartado 3, en la que se declare que las normas de valoración utilizadas por los valoradores establecidos en su territorio son equivalentes a las aplicables en la Comunidad.
2. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen los criterios con arreglo a los cuales se evaluará la equivalencia de las normas de valoración de los terceros países a que se refiere el apartado 1, letra b).
- Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.
3. Sobre la base de los criterios a que se refiere el apartado 2, la Comisión, con arreglo al procedimiento mencionado en el artículo 49, apartado 2, adoptará disposiciones de aplicación en las que se declare la equivalencia de las normas de valoración de un tercer país con las aplicables en la Comunidad.

#### *Artículo 38*

##### *Delegación de las funciones de depositario respecto de FIA domiciliados en terceros países*

1. En relación con los FIA domiciliados en terceros países, y no obstante lo dispuesto en el artículo 17, apartado 4), los Estados miembros permitirán que el depositario de esos FIA, designado de conformidad con el artículo 17, delegue el ejercicio de una o varias de sus funciones en un subdepositario domiciliado en ese mismo tercer país, siempre que la legislación de dicho tercer país sea equivalente a las disposiciones de la presente Directiva y que se garantice su cumplimiento.

Deberán cumplirse asimismo las siguientes condiciones:

- a) que se haya adoptado, respecto del tercer país considerado, una decisión conforme a lo dispuesto en el apartado 4, en la que se declare que los subdepositarios domiciliados en el referido país están sujetos a una regulación y supervisión prudencial efectiva equivalente a la prevista en el Derecho comunitario.
  - b) que la cooperación entre el Estado miembro de origen y las autoridades pertinentes del tercer país considerado esté adecuadamente garantizada;
  - c) que se haya adoptado, respecto del tercer país considerado, una decisión conforme a lo dispuesto en el apartado 4, en la que se declare que las normas destinadas a prevenir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo son equivalentes a las que establece el Derecho comunitario.
2. La responsabilidad del depositario ante los inversores no se verá afectada por el hecho de que haya delegado en un depositario de un tercer país el ejercicio de la totalidad o parte de sus funciones.

3. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen los criterios con arreglo a los cuales se evaluará la equivalencia de la regulación, supervisión y normas prudenciales de los terceros países a que se refiere el apartado 1.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

4. Sobre la base de los criterios a que se refiere el apartado 3, la Comisión, con arreglo al procedimiento mencionado en el artículo 49, apartado 2, adoptará disposiciones de aplicación, en las que se declare la equivalencia de la regulación, supervisión y normas prudenciales de un tercer país con las previstas en la presente Directiva.

### *Artículo 39*

#### *Autorización de GFIA establecidos en terceros países*

1. Los Estados miembros podrán, de conformidad con lo dispuesto en la presente Directiva, autorizar a los GFIA establecidos en un tercer país a comercializar participaciones de FIA entre inversores profesionales de la Comunidad en las condiciones establecidas en aquélla, siempre que:
  - a) se haya adoptado, respecto del tercer país considerado, una decisión conforme a lo dispuesto en el apartado 3, letra a), en la que se declare que su legislación en materia de regulación prudencial y supervisión permanente es equivalente a las disposiciones de la presente Directiva y que se garantiza su cumplimiento;
  - b) se haya adoptado, respecto del tercer país considerado, una decisión conforme a lo dispuesto en el apartado 3, letra b), en la que se declare que éste concede a los GFIA comunitarios un acceso efectivo al mercado comparable al concedido por la Comunidad a los GFIA de ese tercer país;
  - c) el GFIA facilite a las autoridades competentes del Estado miembro en el que solicite la autorización la información a que se refieren los artículos 5 y 31;
  - d) exista un acuerdo de cooperación entre las autoridades competentes del referido Estado miembro y el supervisor del GFIA que garantice un intercambio eficaz de cuanta información resulte pertinente con vistas a vigilar las consecuencias que pueda tener la actividad del GFIA para la estabilidad de las entidades financieras con importancia sistémica y para el funcionamiento ordenado de los mercados en los que el GFIA desarrolla su actividad.
  - e) el tercer país considerado ha suscrito, con el Estado miembro en el que el GFIA solicite autorización, un acuerdo que se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE y garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria.
2. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación destinadas a establecer:

- a) criterios generales con arreglo a los cuales evaluar la equivalencia y la efectiva garantía de cumplimiento de las disposiciones legales de terceros países en materia de regulación prudencial y supervisión permanente, sobre la base de los requisitos establecidos en los capítulos III, IV y V;
- b) criterios generales con arreglo a los cuales evaluar la concesión a los GFIA comunitarios, por parte de terceros países, de un acceso efectivo al mercado comparable al concedido por la Comunidad a los GFIA de dichos terceros países.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

3. Sobre la base de los criterios a que se refiere el apartado 2, la Comisión, con arreglo al procedimiento de reglamentación mencionado en el artículo 49, apartado 2, adoptará disposiciones de aplicación en las que se declare:
  - a) que la legislación en materia de regulación prudencial y supervisión permanente de los GFIA de un tercer país dado es equivalente a la presente Directiva.
  - b) que un determinado tercer país concede a los GFIA comunitarios un acceso efectivo al mercado comparable al concedido por la Comunidad a los GFIA de ese tercer país.

## **Capítulo VIII**

### **Autoridades competentes**

#### **SECCIÓN 1: DESIGNACIÓN, FACULTADES Y VÍAS DE RECURSO**

##### *Artículo 40*

##### *Designación de las autoridades competentes*

Los Estados miembros designarán a las autoridades competentes para desempeñar las funciones previstas en la presente Directiva.

Cuando un Estado miembro designe varias autoridades competentes, informará de ello a la Comisión, precisando toda posible división de funciones.

##### *Artículo 41*

##### *Facultades de las autoridades competentes*

1. Las autoridades competentes dispondrán de todas las facultades de supervisión e investigación necesarias para el ejercicio de sus funciones. Dichas facultades se ejercerán de cualquiera de los modos siguientes:

- a) directamente;
  - b) en colaboración con otras autoridades;
  - c) bajo su responsabilidad, mediante delegación en otras entidades en las que se hayan delegado funciones;
  - d) mediante recurso a las autoridades judiciales competentes.
2. Las autoridades competentes dispondrán, como mínimo, de las siguientes facultades de investigación:
- a) podrán tener acceso a cualquier documento bajo cualquier forma y recibir una copia del mismo;
  - b) podrán requerir información de cualquier persona y, en su caso, convocar e interrogar a una persona para obtener información;
  - c) podrán realizar inspecciones *in situ* con o sin previo aviso;
  - d) podrán requerir una relación de comunicaciones telefónicas y tráfico de datos.

*Artículo 42*  
*Facultades de supervisión*

1. El Estado miembro de origen velará por que las autoridades competentes puedan adoptar las siguientes medidas:
  - a) imponer una prohibición temporal de ejercer actividad profesional;
  - b) adoptar las medidas oportunas a fin de garantizar que los GFIA continúen cumpliendo la normativa aplicable;
  - c) remitir los casos susceptibles de enjuiciamiento penal a los órganos jurisdiccionales competentes.
2. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes dispongan de las facultades necesarias para adoptar cuantas medidas resulten necesarias con vistas a garantizar el correcto funcionamiento de los mercados, en aquellos casos en que la actividad de uno o varios FIA en el mercado de un instrumento financiero pueda hacer peligrar el funcionamiento ordenado de ese mercado.

*Artículo 43*  
*Sanciones administrativas*

1. Sin perjuicio de los procedimientos para la revocación de la autorización ni del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales, los Estados miembros se asegurarán, de conformidad con su Derecho nacional respectivo, de que es posible adoptar las medidas administrativas apropiadas o imponer sanciones administrativas a los responsables en caso de incumplimiento de las disposiciones

adoptadas en aplicación de la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas sean efectivas, proporcionadas y disuasorias.

2. Los Estados miembros autorizarán a la autoridad competente a hacer pública cualquier medida o sanción que vaya a imponerse por incumplimiento de las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva, a menos que dicha divulgación pueda poner en grave riesgo los mercados financieros o causar un perjuicio desproporcionado a las partes implicadas.

#### *Artículo 44* *Derecho de recurso*

Los Estados miembros velarán por que toda decisión adoptada en virtud de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas adoptadas de conformidad con la presente Directiva esté debidamente motivada, se comunique al interesado y pueda ser objeto de recurso judicial.

El derecho de recurso judicial será igualmente de aplicación cuando, sobre una solicitud de autorización que contenga todos los elementos requeridos, no se haya adoptado resolución alguna en los seis meses siguientes a su presentación.

### **SECCIÓN 2** **COOPERACIÓN ENTRE LAS DISTINTAS AUTORIDADES COMPETENTES**

#### *Artículo 45* *Obligación de cooperar*

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros cooperarán entre sí siempre que sea necesario para desempeñar las funciones que les correspondan en virtud de la presente Directiva o ejercer las facultades que les sean conferidas por la presente Directiva o las disposiciones legales nacionales.
2. Los Estados miembros facilitarán la cooperación prevista en la presente sección.
3. Las autoridades competentes ejercerán sus facultades con fines de cooperación, incluso en aquellos casos en que el comportamiento investigado no constituya infracción alguna de la normativa vigente en el Estado miembro considerado.
4. Las autoridades competentes de los Estados miembros se proporcionarán inmediatamente la información necesaria para el desempeño de sus funciones con arreglo a la presente Directiva.
5. La Comisión, con arreglo al procedimiento mencionado en el artículo 49, apartado 2, adoptará disposiciones de aplicación en relación con los procedimientos de intercambio de información entre autoridades competentes.

#### Artículo 46

#### *Intercambio de información referente a las posibles consecuencias sistémicas de la actividad de los GFIA*

1. Las autoridades competentes responsables de la autorización y supervisión de GFIA en virtud de la presente Directiva comunicarán información a las autoridades competentes de otros Estados miembros cuando ello resulte oportuno con vistas a vigilar y dar respuesta a las consecuencias que de la actividad de los GFIA, ya sea individualmente o de forma colectiva, puedan derivarse para la estabilidad de las entidades financieras con importancia sistémica y para el funcionamiento ordenado de los mercados en los que los GFIA desarrollan su actividad. Se informará asimismo al Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV), creado en virtud de la Decisión 2009/77/CE de la Comisión, de 23 de enero de 2009<sup>25</sup>, el cual remitirá esa información a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.
2. La autoridad competente con respecto a los GFIA comunicará, con periodicidad trimestral, al Comité Económico y Financiero creado en virtud del artículo 114, apartado 2, del Tratado CE información agregada referente a las actividades de los GFIA bajo su responsabilidad.
3. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se especifiquen las modalidades, el contenido y la frecuencia de la información que habrá de ser objeto de intercambio en virtud del apartado 1.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

#### Artículo 47

#### *Cooperación en las actividades de supervisión*

1. Las autoridades competentes de un Estado miembro podrán solicitar la cooperación de las autoridades competentes de otro Estado miembro en actividades de supervisión o a efectos de verificaciones *in situ* o investigaciones en el territorio de este último, en el marco de las facultades que les confiera la presente Directiva.

En caso de que una autoridad competente reciba una solicitud relativa a una verificación *in situ* o a una investigación, dicha autoridad:

- a) realizará ella misma la verificación o investigación;
  - b) permitirá que la realicen las autoridades que hayan presentado la solicitud;
  - c) permitirá que la realicen auditores o expertos.
2. En el supuesto a que se refiere el apartado 1, letra a), la autoridad competente del Estado miembro que haya solicitado la cooperación podrá pedir que miembros de su propio personal colaboren con el personal encargado de dicha verificación o

---

<sup>25</sup> DO L 25 de 29.1.2009, p. 18.

investigación. No obstante, la verificación o investigación se mantendrá bajo el control global del Estado miembro en cuyo territorio se lleve a cabo.

En el supuesto a que se refiere el apartado 1, letra b), la autoridad competente del Estado miembro en cuyo territorio se lleve a cabo la verificación o investigación podrá pedir que miembros de su propio personal colaboren con el personal encargado de la misma.

3. Las autoridades competentes podrán negarse a intercambiar información o a dar curso a una solicitud de cooperación en una investigación o una verificación *in situ* únicamente en caso de que:
  - a) dicha investigación, verificación *in situ* o intercambio de información pueda atentar contra la soberanía, la seguridad o el orden público del Estado miembro destinatario de la solicitud;
  - b) se haya incoado un procedimiento judicial por los mismos hechos y contra las mismas personas ante las autoridades del Estado miembro destinatario de la solicitud;
  - c) haya recaído sentencia firme en el Estado miembro destinatario de la solicitud con respecto a las mismas personas y los mismos hechos.

Las autoridades competentes informarán a las autoridades competentes requirentes de toda decisión adoptada al amparo de lo dispuesto en el párrafo primero, motivando dicha decisión.

4. La Comisión adoptará disposiciones de aplicación en relación con los procedimientos para las verificaciones *in situ* y las investigaciones.

Esas disposiciones, destinadas a modificar elementos no esenciales de la presente Directiva completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 49, apartado 3.

#### *Artículo 48* *Mediación*

1. El Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV) establecerá un mecanismo de mediación.
2. En caso de desacuerdo entre las autoridades competentes acerca de una evaluación, acción u omisión de alguna de las autoridades competentes sujetas a lo dispuesto en la presente Directiva, las autoridades competentes someterán el caso a la consideración del CERV, que debatirá el asunto con objeto de encontrar una solución rápida y eficaz. Las autoridades competentes tomarán debidamente en consideración el dictamen del CERV.

## **Capítulo IX**

### **Disposiciones transitorias y finales**

#### *Artículo 49*

##### *Comité*

1. La Comisión estará asistida por el Comité Europeo de Valores, instituido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión, de 6 de junio de 2001, por la que se establece el Comité europeo de valores<sup>26</sup>.
2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, serán de aplicación los artículos 5 y 7 de la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión, observando lo dispuesto en su artículo 8.

El plazo contemplado en el artículo 5, apartado 6, de la Decisión 1999/468/CE queda fijado en tres meses.

3. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, serán de aplicación el artículo 5 *bis*, apartados 1 a 4, y el artículo 7 de la Decisión 1999/468/CE, observando lo dispuesto en su artículo 8.

#### *Artículo 50*

##### *Revisión*

Dos años después de la fecha mencionada en el artículo 54, la Comisión, sobre la base de consultas públicas y tras mantener conversaciones con las autoridades competentes, revisará la aplicación y el alcance de la presente Directiva. Esta revisión tomará también debidamente en consideración la evolución habida a escala internacional y las conversaciones con terceros países y organismos internacionales.

La Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo, junto con las oportunas propuestas.

#### *Artículo 51*

##### *Disposición transitoria*

Los GFIA que desarrollaran actividad en la Comunidad antes del [fecha límite para la transposición de la presente Directiva] adoptarán las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva y presentarán una solicitud de autorización a más tardar un año después de la transposición de la presente Directiva.

---

<sup>26</sup> DO L 191 de 13.7.2001, p. 45.

*Artículo 52*  
*Modificación de la Directiva 2004/39/CE*

En el artículo 19, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE se añade el siguiente guión:

«- que el servicio no se refiera a un FIA según lo definido en el artículo 3, letra a), de la [Directiva xx/xx/CE].».

*Artículo 53*  
*Modificación de la Directiva 2009/.../CE<sup>27</sup>*

La Directiva 2009/XX/CEE queda modificada como sigue:

Se inserta el siguiente nuevo artículo 50 *bis*:

«A fin de garantizar la coherencia intersectorial y de eliminar discrepancias entre los intereses de empresas que reempaquetan préstamos transformándolos en valores negociables y otros instrumentos financieros (entidades originadoras) y los de OICVM que invierten en dichos valores u otros instrumentos financieros, la Comisión adoptará disposiciones de aplicación en las que se establezcan:

- a) los requisitos que habrá de satisfacer la entidad originadora para que se autorice a un OICVM a invertir en valores u otros instrumentos financieros de este tipo emitidos con posterioridad al 1 de enero de 2011, incluidos los requisitos tendentes a garantizar que la entidad originadora conserve una participación económica neta no inferior al 5 %;
- b) los requisitos cualitativos que habrán de satisfacer los OICVM que inviertan en los referidos valores u otros instrumentos financieros.

Esas disposiciones, destinadas a modificar la presente Directiva, completándola, se adoptarán con arreglo al procedimiento de reglamentación con control contemplado en el artículo 107, apartado 2.»

*Artículo 54*  
*Transposición*

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el [...]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

No obstante, aplicarán las disposiciones de incorporación del capítulo VII una vez transcurridos tres años desde la fecha mencionada en el párrafo primero.

Cuando los Estados miembros adopten las disposiciones a que se refiere el párrafo primero, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial.

---

<sup>27</sup> DO L [...], de [...], p. [...].

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

*Artículo 55*  
*Entrada en vigor*

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

*Artículo 56*  
*Destinatarios*

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas,

Por el Parlamento Europeo  
*El Presidente*

Por el Consejo  
*El Presidente*