

Martedì 23 settembre 2008

Fondi alternativi e fondi d'investimento

P6_TA(2008)0425

Risoluzione del Parlamento europeo del 23 settembre 2008 recante raccomandazioni alla Commissione sui fondi hedge e i fondi di private equity (2007/2238(INI))

(2010/C 8 E/06)

Il Parlamento europeo,

- vista la seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa ⁽¹⁾,
- vista la quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società ⁽²⁾,
- vista la settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio del 13 giugno 1983 relativa ai conti consolidati ⁽³⁾,
- vista la direttiva 86/635/CEE del Consiglio dell'8 dicembre 1986 relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari ⁽⁴⁾,
- vista la direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri relative al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di imprese o di stabilimenti ⁽⁵⁾,
- vista la direttiva 2001/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 settembre 2001, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE per quanto riguarda le regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie ⁽⁶⁾,
- vista la direttiva 2001/107/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 gennaio 2002, che modifica la direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) al fine di regolamentare le società di gestione e i prospetti semplificati ⁽⁷⁾,
- vista la direttiva 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 gennaio 2002, che modifica la direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), con riguardo agli investimenti OICVM ⁽⁸⁾,
- vista la direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori ⁽⁹⁾,
- vista la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) ⁽¹⁰⁾,
- vista la direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (direttiva fondi pensionistici) ⁽¹¹⁾,

⁽¹⁾ GU L 26 del 31.1.1977, pag. 1.

⁽²⁾ GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11.

⁽³⁾ GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1.

⁽⁴⁾ GU L 372 del 31.12.1986, pag. 1.

⁽⁵⁾ GU L 82 del 22.3.2001, pag. 16.

⁽⁶⁾ GU L 283 del 27.10.2001, pag. 28.

⁽⁷⁾ GU L 41 del 13.2.2002, pag. 20.

⁽⁸⁾ GU L 41 del 13.2.2002, pag. 35.

⁽⁹⁾ GU L 271 del 9.10.2002, pag. 16.

⁽¹⁰⁾ GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

⁽¹¹⁾ GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10.

Martedì 23 settembre 2008

- vista la direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione ⁽¹⁾,
- vista la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari ⁽²⁾,
- vista la direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 concernente le offerte pubbliche di acquisto ⁽³⁾,
- vista la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari ⁽⁴⁾,
- vista la direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (direttiva di attuazione MiFID) ⁽⁵⁾,
- vista la direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato ⁽⁶⁾,
- vista la direttiva 2005/1/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 marzo 2005, al fine di istituire una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari ⁽⁷⁾,
- vista la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo ⁽⁸⁾,
- vista la direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione) (direttiva sui requisiti patrimoniali) ⁽⁹⁾,
- vista la direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione) (direttiva CAD) ⁽¹⁰⁾,
- vista la direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate ⁽¹¹⁾,
- vista la proposta della Commissione del 21 aprile 2008 per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'assicurazione sulla vita relativa all'accesso alle attività di assicurazione e di riassicurazione e al loro esercizio (Proposta Solvibilità II) (COM(2008)0119),
- vista la Comunicazione della Commissione del 21 dicembre 2007 dal titolo «Eliminare gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri dei fondi di capitali di rischio» (COM(2007)0853),
- vista la sua risoluzione del 15 gennaio 2004 sul futuro dei fondi hedge (fondi di speculazione) e dei derivati ⁽¹²⁾,
- viste le sue risoluzioni, del 27 aprile 2006 sulla gestione patrimoniale ⁽¹³⁾ e del 13 dicembre 2007 sulla gestione patrimoniale II ⁽¹⁴⁾,

⁽¹⁾ GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16.

⁽²⁾ GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

⁽³⁾ GU L 142 del 30.4.2004, pag. 12.

⁽⁴⁾ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

⁽⁵⁾ GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26.

⁽⁶⁾ GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

⁽⁷⁾ GU L 79 del 24.3.2005, pag. 9.

⁽⁸⁾ GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15.

⁽⁹⁾ GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

⁽¹⁰⁾ GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201.

⁽¹¹⁾ GU L 184 del 14.7.2007, pag. 17.

⁽¹²⁾ GU C 92 E del 16.4.2004, pag. 407.

⁽¹³⁾ GU C 296 E del 6.12.2006, pag. 257.

⁽¹⁴⁾ Testi approvati, P6_TA(2007)0627.

Martedì 23 settembre 2008

- vista la sua risoluzione dell'11 luglio 2007 sulla politica dei servizi finanziari per il periodo 2005-2010 — Libro bianco ⁽¹⁾, in particolare il paragrafo 19,
 - vista la sua risoluzione del 20 febbraio 2008 sugli orientamenti integrati per la crescita e l'occupazione (sezione «Indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità»): lanciare il nuovo ciclo (2008-2010) ⁽²⁾,
 - visto il documento «Objectives and Principles of Securities Regulation» del maggio 2003 dell'associazione mondiale delle autorità di vigilanza dei mercati mobiliari (International Organization of Securities Commissions — IOSCO), in cui sono esposti anche i principi relativi alla commercializzazione dei piani d'investimento collettivi, fra cui gli Hedge Fund,
 - visto lo studio elaborato nel dicembre 2007 dall'Unità Politica economica e scientifica del Parlamento europeo dal titolo: Hedge Funds: Transparency and Conflict of Interest,
 - visti gli standard relativi alle migliori prassi del 22 gennaio 2008 elaborati dall'Hedge Fund Working Group e la successiva costituzione di un Hedge Fund Standards Board cui affidare il compito di «custode» di detti standard,
 - visto l'articolo 192, secondo comma, del trattato CE,
 - visti gli articoli 39 e 45 del suo regolamento,
 - visti, la relazione della commissione per i problemi economici e monetari e i pareri della commissione giuridica e della commissione per l'occupazione e gli affari sociali (A6-0338/2008),
- A. considerando che esistono attualmente normative nazionali e a livello di Unione europea relative ai mercati finanziari che si applicano direttamente o indirettamente, anche se non esclusivamente, agli Hedge Fund e ai fondi di private equity,
- B. considerando che gli Stati membri e la Commissione devono garantire l'attuazione ed applicazione coerenti di tali normative; che tutti gli ulteriori adeguamenti della normativa esistente devono essere sottoposti ad un'adeguata analisi costi/benefici e non devono essere discriminatori,
- C. considerando che la Commissione non ha risposto positivamente a tutti gli aspetti delle precedenti richieste del Parlamento, comprese quelle formulate nelle summenzionate risoluzioni del 15 gennaio 2004, del 27 aprile 2006, dell'11 luglio 2007 e del 13 dicembre 2007,
- D. considerando che gli Hedge Fund e i fondi di private equity hanno caratteristiche molto diverse e che non ne esiste una definizione chiara; che tuttavia entrambi sono veicoli d'investimento utilizzati da investitori qualificati piuttosto che da normali consumatori e che essi non possono essere trattati adeguatamente come una categoria singola di prodotti ai fini di una disciplina specifica,
- E. considerando che gli Hedge Fund e i fondi di private equity sono veicoli d'investimento alternativi di crescente importanza che non solo costituiscono una quota significativa e crescente delle attività globali in gestione ma che accrescono anche l'efficienza dei mercati finanziari creando nuove opportunità di investimento,
- F. considerando che, molto prima dell'attuale crisi finanziaria, numerose istituzioni mondiali, dell'Unione europea e nazionali avevano identificato potenziali motivi di preoccupazione in relazione agli Hedge Fund e ai fondi di private equity per quanto concerne la stabilità finanziaria, gli standard di gestione del rischio, il debito (leverage) eccessivo e la valutazione di strumenti finanziari illiquidi e complessi,
- G. considerando che l'analisi condotta nel 2007 dal Forum di stabilità finanziaria ha concluso che una maggiore attività di vigilanza su tutti i soggetti interessati è il modo migliore per rispondere alle preoccupazioni in fatto di stabilità finanziaria,
- H. considerando che nel suo Global Financial Stability Report dell'aprile 2008, il Fondo monetario internazionale (FMI) ha concluso che si assiste «alla generale non consapevolezza dell'entità dell'esposizione di un'ampia serie di soggetti — banche, assicurazioni monoline, entità parastatali, Hedge Fund — e al conseguente rischio di operazioni disordinate di unwinding»,

⁽¹⁾ GU C 175 E del 10.7.2008, pag. 392.

⁽²⁾ Testi approvati, P6_TA(2008)0058.

Martedì 23 settembre 2008

- I. considerando che la realizzazione dell'Agenda di Lisbona richiede investimenti a lungo termine nella crescita e nell'occupazione,
- J. considerando che tali investimenti a lungo termine necessitano di mercati finanziari stabili e ben funzionanti nell'Unione europea e a livello mondiale, che contribuiscano all'economia reale; che tale obiettivo può essere conseguito solo assicurando nell'Unione europea la presenza di un'industria finanziaria competitiva ed innovativa,
- K. considerando che gli Hedge Fund e i fondi di private equity assicurano in molti casi liquidità ed accresciuta diversificazione ed efficienza del mercato creando, domanda di prodotti innovativi e contribuendo al price discovery,
- L. considerando che la stabilità finanziaria richiede pure una migliore cooperazione in materia di vigilanza, anche a livello globale, il che presuppone evidentemente un costante miglioramento dell'attuale attività di vigilanza dell'Unione europea, fra cui un regolare scambio di informazioni e un'accresciuta trasparenza degli investitori istituzionali,
- M. considerando che la Commissione dovrebbe esaminare la possibilità di regolamentare a livello globale gli operatori di mercato offshore,
- N. considerando che livelli di trasparenza adeguati nei confronti degli investitori e delle autorità di vigilanza, sono d'importanza fondamentale per garantire il buon funzionamento e la stabilità dei mercati finanziari e per promuovere la concorrenza tra gli attori e i prodotti del mercato,
- O. considerando che la Commissione dovrebbe monitorare ed analizzare gli effetti delle operazioni degli Hedge Fund e dei fondi di private equity e considerare la presentazione di una direttiva che stabilisca criteri minimi di trasparenza concernenti le modalità di futuro finanziamento degli investimenti, la gestione del rischio, i metodi di valutazione, le qualifiche dei manager, i possibili conflitti d'interesse, la dichiarazione dell'assetto proprietario e la registrazione degli Hedge Fund,
- P. considerando che, per soddisfare l'esigenza di monitorare l'attività del mercato a fini di vigilanza, occorre mettere a disposizione delle competenti autorità informazioni sulle esposizioni e le operazioni creditizie degli Hedge Fund senza che ciò comporti oneri eccessivi,
- Q. considerando che ci si attende che l'industria dei fondi compia ulteriori progressi verso l'adozione di misure vincolanti in materia di governo societario al fine di migliorare la trasparenza, e ritiene che tali misure debbano essere rese di pubblico dominio; chiede inoltre che vengano migliorati i meccanismi di controlling,
- R. considerando che gli Stati membri dovrebbero garantire sulla base delle migliori prassi che i diritti pensionistici aziendali maturati dai lavoratori dipendenti siano tutelati dai fallimenti,
- S. considerando che la Commissione dovrebbe prendere in esame la possibilità di includere nella definizione del prudent person principle — laddove tale principio è contemplato dalla vigente legislazione comunitaria — l'obbligo per gli investitori di verificare che i fondi alternativi nei quali investono siano conformi a norme adeguate e alle migliori prassi del settore,
- T. considerando che la diversità attuale delle definizioni di investimento privato negli Stati membri costituisce un ostacolo al mercato interno e crea un incentivo per la «fuga» di prodotti ad alto rischio verso il mercato al dettaglio,
- U. considerando l'opportunità di creare un sito web per i codici di condotta che funga da «sportello unico» e che permetta di consultare un registro dei soggetti che li applicano, la loro informativa esterna (disclosure) e le motivazioni da essi fornite per la mancata applicazione (non-compliance); osservando al riguardo che i motivi di non-compliance possono rappresentare uno strumento informativo; ritenendo che il sito web debba essere realizzato per l'Unione europea e promosso a livello internazionale,
- V. considerando che nel suo Global Financial Stability Report dell'aprile 2008, il FMI ha ammonito che «il mercato delle obbligazioni societarie appare vulnerabile quando i tassi di default denotano una tendenza all'aumento per fattori macroeconomici e strutturali»,

Martedì 23 settembre 2008

- W. considerando che il recente incremento delle transazioni di private equity ha aumentato in modo significativo il numero di occupati i cui posti di lavoro sono in ultima analisi controllati da fondi di private equity; che pertanto occorre tener debito conto delle vigenti disposizioni nazionali e comunitarie di diritto del lavoro (in particolare la direttiva 2001/23/CE), che sono state emanate anteriormente a tale situazione; considerando inoltre che il diritto del lavoro nazionale e comunitario deve essere applicato su base non discriminatoria, il che comporta il trattamento equo e corretto di tutti i soggetti economici con simili responsabilità nei confronti dei dipendenti,
- X. considerando che, in molti ordinamenti giuridici, gli Hedge Fund e i fondi di private equity che posseggono e controllano imprese non figurano come datori di lavoro e pertanto sono esenti dagli obblighi giuridici che incombono a questi ultimi,
- Y. considerando che nel caso di carichi debitori estremi le imprese presentano un più elevato profilo di rischio,
- Z. considerando che, come avviene con altre entità, possono sorgere conflitti d'interesse derivanti dal modello operativo dei fondi di private equity e degli Hedge Fund ovvero dai rapporti tra tali veicoli e altri soggetti che operano sui mercati finanziari; che gli sforzi volti a migliorare l'attuale legislazione comunitaria, i quali non devono limitarsi agli hedge fund e al private equity, devono allinearsi a standard internazionali, come i principi IOSCO applicabili alla gestione dei conflitti d'interesse da parte dei fondi d'investimento collettivi e degli intermediari finanziari,
- AA. considerando che i sistemi di retribuzione dei dirigenti degli Hedge Fund e dei fondi di private equity possono condurre ad incentivi inopportuni che portano all'assunzione di rischi irresponsabili,
- AB. considerando che gli Hedge Fund rientrano nella categoria di investitori in prodotti strutturati complessi che hanno subito la crisi del mercato del credito e sostenuto perdite,
- AC. considerando che, al fine di ridurre al minimo il rischio di future crisi finanziarie, stanti le forti interazioni tra mercati e tra soggetti che vi operano nonché l'obiettivo dell'instaurazione di condizioni uniformi a livello transfrontaliero come pure tra soggetti partecipanti al mercato regolamentato e non regolamentato, sono in corso varie iniziative a livello di Unione europea e a livello globale, fra cui una revisione delle direttive sui requisiti di capitale e sull'adeguatezza patrimoniale e una proposta di direttiva sulle agenzie di rating creditizio, e ciò al fine di assicurare un assetto normativo più coerente e armonizzato,
- AD. considerando che l'approccio di una regolamentazione principle-based appare appropriato per disciplinare i mercati finanziari perché permette di seguire meglio gli sviluppi del mercato,
- AE. considerando che la necessaria azione dell'Unione europea per le istituzioni e i mercati finanziari deve essere improntata ai seguenti sette principi:
- copertura normativa: l'attuale legislazione comunitaria va riesaminata per identificare eventuali lacune; occorre passare in rassegna le diversità nazionali e avviare un processo di armonizzazione, ad esempio mediante collegi di vigilanza o con altri mezzi; vanno perseguiti gli obiettivi dell'equivalenza e della cooperazione a livello internazionale;
 - capitale: i requisiti di capitale devono essere obbligatori per tutte le istituzioni finanziarie e devono riflettere il rischio connesso alla tipologia di attività, l'esposizione e il risk control; occorre inoltre considerare più estesi orizzonti di liquidità;
 - emissione e distribuzione: per conseguire una maggiore convergenza degli interessi di investitori ed emittenti, questi ultimi dovrebbero in generale mantenere l'esposizione verso i prodotti cartolarizzati detenendone una quota rappresentativa; sarebbe opportuno dichiarare il livello delle quote di prodotti creditizi prestato detenute dagli emittenti; in alternativa al mantenimento di quote, occorre vagliare altre misure volte a far convergere gli interessi di investitori ed emittenti;
 - contabilità: occorre esaminare la possibilità di applicare una tecnica di smoothing per contrastare gli effetti prociclici del metodo contabile del fair value;

Martedì 23 settembre 2008

- rating: per accrescere la trasparenza e la comprensione nel mercato dei rating, le agenzie di analisi finanziaria dovrebbero adottare codici di condotta concernenti la trasparenza delle ipotesi di base per la valutazione (assumptions), la complessità del prodotto e le pratiche operative; i conflitti di interesse vanno opportunamente gestiti; il rating non richiesto deve essere classificato separatamente e non essere utilizzato come mezzo di pressione per ottenere incrementi di attività;
 - trading di prodotti derivati: occorre favorire l'apertura e la trasparenza del trading di derivati on exchange o in altre forme;
 - a lungo termine: i pacchetti retributivi incentivanti (reward packages) dovrebbero basarsi sui risultati a più lungo termine e dovrebbero riflettere sia gli utili che le perdite,
- AF. considerando che tale azione fornirebbe una base giuridica organica e universale applicabile a tutte le istituzioni finanziarie che superano una certa dimensione e che terrebbe conto su base di reciprocità delle prassi regolamentari e di vigilanza internazionali;
1. chiede alla Commissione di presentargli, sulla base degli articoli 44, 47, paragrafo 2 e 95 del trattato CE ed entro la fine del 2008, una o più proposte legislative che coprano tutti i maggiori soggetti ed operatori del mercato finanziario, compresi gli Hedge Fund e i fondi di private equity, e rispondano ai sette principi indicati al considerando AE attenendosi alle raccomandazioni particolareggiate esposte in appresso;
 2. conferma che tali raccomandazioni rispettano il principio di sussidiarietà e i diritti fondamentali dei cittadini;
 3. ritiene che le incidenze finanziarie della o delle proposte richieste debbano essere coperte mediante gli stanziamenti di bilancio dell'Unione europea;
 4. incarica il suo Presidente di trasmettere la presente risoluzione e le raccomandazioni particolareggiate figuranti in allegato alla Commissione e al Consiglio nonché ai governi e ai parlamenti degli Stati membri.

ALLEGATO ALLA RISOLUZIONE:
RACCOMANDAZIONI DETTAGLIATE SUI CONTENUTI DELLA(E) PROPOSTA(E) RICHIESTA(E)

Raccomandazione 1 — Stabilità finanziaria, capitale e copertura normativa universale

Il Parlamento europeo ritiene che l'atto legislativo da adottare debba avere l'obiettivo di disciplinare:

Requisiti di capitale — Le imprese di investimento (comprese le società semplici e in accomandita semplice), le compagnie assicurative, gli enti creditizi, i fondi convenzionali (come gli OICVM e i fondi pensionistici) devono essere tenute a soddisfare i requisiti di capitale. La Commissione dovrebbe garantire che, per tutte le istituzioni finanziarie, l'adeguatezza dei requisiti di capitale continui ad essere basata sul rischio e non sull'entità interessata. Le autorità di vigilanza possono basarsi su considerazioni attinenti all'osservanza del codice di condotta. Detti requisiti di capitale non dovranno tuttavia essere addizionali rispetto alle norme già in vigore e in nessun caso dovranno essere considerati una garanzia in caso di fallimento del fondo.

Emittenti e cartolarizzazione — La proposta o le proposte della Commissione in materia di requisiti patrimoniali dovrebbe disporre che gli emittenti detengano quote di crediti cartolarizzati nel proprio stato patrimoniale o imponga all'emittente requisiti di capitale calcolati in base all'assunto che egli detiene tali quote oppure individuare altre vie per far coincidere gli interessi di investitori ed emittenti.

Martedì 23 settembre 2008

Vigilanza UE sulle agenzie di rating creditizio — La Commissione dovrebbe istituire un meccanismo di supervisione europeo sull'operato e la *compliance* delle agenzie di rating, attribuendo specifici compiti ad organi esistenti come il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR), anche al fine di stimolare la concorrenza e permettere l'accesso al mercato nel settore del rating creditizio.

Valutazione — La Commissione dovrebbe adottare misure legislative *principle-based* sulla migliore valutazione degli strumenti finanziari illiquidi in linea con l'operato dei competenti organismi internazionali, per tutelare al meglio gli investitori e la stabilità dei mercati finanziari; si dovrà tener conto delle varie iniziative in materia di valutazione attualmente portate avanti nell'Unione europea e a livello internazionale, ed esaminare le modalità più efficaci per promuoverle.

Prime broker — Gli obblighi di trasparenza applicabili a ogni istituto che fornisca servizi di *prime brokerage* dovrebbero essere rafforzati in funzione della complessità e opacità della struttura o tipologia delle esposizioni derivanti dalle operazioni con tutti i tipi di prodotti e soggetti, inclusi gli Hedge Fund e di private equity.

Capitali di rischio e PMI: La Commissione dovrebbe proporre atti legislativi che forniscano un quadro armonizzato a livello europeo per i capitali di rischio e il private equity, soprattutto per assicurare l'accesso transfrontaliero a questi capitali per le PMI, conformemente all'agenda di Lisbona. A tal fine, la Commissione dovrebbe attuare senza indugi le proposte programmatiche illustrate nella comunicazione dal titolo «Eliminare gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri dei fondi di capitali di rischio». La proposta in questione dovrà osservare i principi di buona normazione ed evitare nuovi appesantimenti legali, fiscali e amministrativi a livello dell'Unione europea.

Raccomandazione 2 — Misure di trasparenza

Il Parlamento europeo ritiene che l'atto legislativo da adottare debba avere l'obiettivo di disciplinare:

Regime di collocamento privato — La Commissione dovrebbe sottoporre una proposta legislativa volta all'istituzione di un regime europeo di collocamento privato per la distribuzione transfrontaliera di prodotti d'investimento, inclusi i veicoli di investimento alternativi, rivolti a idonee categorie di investitori qualificati. Tale proposta dovrebbe all'occorrenza definire i seguenti elementi di informativa esterna nei confronti degli investitori e delle competenti autorità:

- strategia generale di investimento e politica in materia di commissioni e spese,
- ricorso alla leva finanziaria/indebitamento, sistema di *risk management* e metodi di valutazione del portafoglio,
- fonte e ammontare dei fondi raccolti, anche internamente,
- regole che garantiscano la piena trasparenza dei sistemi di retribuzione di dirigenti e senior manager, compresa i compensi tramite *stock options*.
- registrazione ed identificazione degli azionisti al di là di determinate quote.

Investitori — La Commissione dovrebbe, in cooperazione con le autorità di vigilanza, elaborare regole che garantiscano un'informativa esterna chiara, che comunichi agli investitori informazioni pertinenti e sostanziali.

Private equity e tutela dei lavoratori — La Commissione dovrebbe assicurare che la direttiva 2001/23/CE conservi i diritti dei dipendenti, incluso il diritto di essere informati e consultati, ogni volta che il controllo di un'impresa o di un'attività venga trasferito ad opera di qualunque investitore, anche se si tratta di fondi di private equity e di Hedge Fund.

Piani pensionistici — Dalla metà degli anni Novanta, sempre più fondi pensionistici e società assicurative detengono posizioni in Hedge Fund e in fondi di private equity, per cui ogni situazione di insolvenza potrebbe avere ripercussioni negative sui diritti degli affiliati ai piani pensionistici. Nell'ambito della revisione della direttiva 2003/41/CE, la Commissione dovrebbe garantire che i lavoratori dipendenti o i loro rappresentanti siano informati direttamente o tramite le fiduciarie sulla tipologia e i rischi di investimento dei loro fondi pensione.

Martedì 23 settembre 2008

Raccomandazione 3 — Misure relative all'indebitamento eccessivo

Il Parlamento europeo ritiene che l'atto legislativo da adottare debba avere l'obiettivo di disciplinare:

Private equity e leva finanziaria — La Commissione dovrebbe, in sede di revisione della direttiva 77/91/CEE sul capitale, assicurare che eventuali modifiche siano informate ai seguenti principi fondamentali: capitale detenuto adeguato al rischio, ragionevole aspettativa che il livello di ricorso alla leva finanziaria sia sostenibile sia per il fondo/società di private equity sia per la società target e che non vi siano ingiuste discriminazioni nei confronti di determinati investitori privati o fra i vari fondi o veicoli d'investimento che adottano simili strategie.

Spoliazione di attività (*asset-stripping*) — La Commissione europea dovrebbe, all'occorrenza, proporre misure supplementari armonizzate a livello dell'Unione europea sulla base di un'analisi delle opzioni legislative attualmente esistenti a livello nazionale e comunitario, per evitare livelli irragionevoli di *asset-stripping* nelle società target.

Raccomandazione 4 — Misure relative ai conflitti di interesse

Il Parlamento europeo ritiene che l'atto legislativo da adottare debba avere l'obiettivo di disciplinare:

La Commissione dovrebbe introdurre delle norme che assicurino una reale separazione tra i servizi che le società di investimento forniscono ai propri clienti. Il Parlamento europeo desidera ribadire che ogni modifica dovrà riguardare tutte le istituzioni finanziarie, senza discriminazioni. Come raccomandato dalla IOSCO, le istituzioni finanziarie che forniscono una gamma diversificata di servizi finanziari dovrebbero applicare politiche e procedure a livello di azienda o di gruppo, inclusa una corretta informativa esterna, che consentano di identificare, valutare e sviluppare idonei strumenti per risolvere i conflitti reali o potenziali.

Agenzie di rating creditizio — Le agenzie di rating dovranno essere tenute a fornire maggiori informazioni e a risolvere in tutto o in parte il problema dell'asimmetria informativa e dell'incertezza nonché dichiarare i conflitti di interesse sottesi alla loro sfera operativa, senza inficiare il sistema finanziario *transaction-oriented*. In particolare le agenzie di rating dovrebbero essere tenute a separare la loro attività di rating da tutti gli altri servizi (come la consulenza sulla strutturazione delle transazioni) da esse forniti per ogni obbligazione o soggetto valutato.

Accesso al mercato e concentrazione — La Direzione generale Concorrenza della Commissione dovrebbe condurre un'analisi generale degli effetti della concentrazione di mercato e della presenza di posizioni dominanti nell'industria dei servizi finanziari, anche alla luce della situazione internazionale e includendo nell'esame gli Hedge Fund e i fondi di private equity. L'analisi dovrebbe stabilire se le regole comunitarie di concorrenza siano rispettate da tutti i soggetti operanti sul mercato, se vi siano concentrazioni illegittime o se occorra rimuovere gli ostacoli per i nuovi entranti e se sia necessario abrogare la legislazione che privilegia le imprese *incumbent* ed eliminare le attuali strutture di mercato caratterizzate da limitata concorrenza.

Raccomandazione 5 — Attuale legislazione sui servizi finanziari

Il Parlamento europeo ritiene che l'atto legislativo da adottare debba avere l'obiettivo di disciplinare:

La Commissione dovrebbe procedere all'analisi di tutta la vigente legislazione comunitaria in materia di mercati finanziari per identificare eventuali lacune in relazione agli Hedge Fund e ai fondi di private equity e, procedendo dai risultati di tale analisi, sottoporre al Parlamento una o più proposte legislative modificative delle direttive esistenti che migliorino laddove necessario la disciplina degli Hedge Fund, dei fondi di private equity e di altri pertinenti entità. La legislazione proposta dovrebbe essere mirata allo scopo.
