

IT

IT

IT



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 30.4.2009
COM(2009) 207 definitivo

2009/0064 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2004/39/CE
e 2009/.../CE**

{SEC(2009) 576}

{SEC(2009) 577}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

1.1. Contesto, motivazione e obiettivi della proposta

La crisi finanziaria ha messo in luce una serie di vulnerabilità del sistema finanziario mondiale. Essa ha evidenziato che i rischi che si concretizzano in un settore possono essere trasmessi rapidamente a tutto il sistema finanziario, con gravi ripercussioni per tutti i partecipanti dei mercati finanziari e per la stabilità dei mercati sottostanti.

La presente proposta rientra nell'ambizioso programma della Commissione mirante a estendere una regolamentazione e una vigilanza appropriate a tutti i soggetti e a tutte le attività che comportano rischi significativi¹. La normativa proposta introdurrà obblighi armonizzati a carico dei soggetti che svolgono funzioni di gestione e di amministrazione dei fondi di investimento alternativi. La necessità di una maggiore regolamentazione del settore è stata evidenziata dal Parlamento europeo² e dal gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria presieduto da Jacques de Larosière³. Essa è inoltre al centro delle discussioni in corso a livello internazionale, ad esempio in seno al G20, alla IOSCO e al Forum per la stabilità finanziaria.

I fondi in oggetto sono definiti come tutti i fondi non disciplinati dalla direttiva OICVM⁴. Attualmente i gestori di fondi di investimento alternativi gestiscono attività per un valore di circa 2 000 miliardi di euro, utilizzando una varietà di tecniche di investimento, investendo in attività di mercato diverse e soddisfacendo le esigenze di differenti categorie di investitori. Il settore include fondi speculativi e di *private equity*, nonché fondi immobiliari, fondi di materie prime, fondi infrastrutturali e altri tipi di fondi istituzionali.

La crisi finanziaria ha evidenziato fino a che punto i gestori di fondi di investimento alternativi sono esposti ad un'ampia serie di rischi. Si tratta di rischi che preoccupano direttamente gli investitori dei fondi stessi, ma che rappresentano una minaccia anche per i creditori, per le controparti commerciali e per la stabilità e l'integrità dei mercati finanziari europei. Questi rischi si presentano sotto molteplici forme:

	Fonte di rischio
Rischi (sistemici) macroprudenziali	<ul style="list-style-type: none">• Esposizione diretta di banche di importanza sistemica al settore della gestione dei fondi di investimento alternativi.

¹ Comunicazione della Commissione al Consiglio europeo di primavera, marzo 2009. Cfr.: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

² Rapporto del Parlamento europeo recante raccomandazioni alla Commissione sui fondi hedge e i fondi di private equity (A6-0338/2008) [relazione Rasmussen] e sulla trasparenza degli investitori istituzionali (A6-0296-2008) [relazione Lehne].

³ Relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE, 25 febbraio 2009, pag. 25. Cfr.: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

⁴ Direttiva 2009/.../CEE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (rifusione).

	<ul style="list-style-type: none"> • Impatto prociclico dei comportamenti simili, delle concentrazioni dei rischi in particolari segmenti di mercato e del <i>deleveraging</i> sulla liquidità e stabilità dei mercati finanziari
Rischi microprudenziali	<ul style="list-style-type: none"> • Debolezza dei sistemi interni di gestione dei rischi rispetto al rischio di mercato, al rischio di controparte, al rischio di finanziamento della liquidità e al rischio operativo
Protezione degli investitori	<ul style="list-style-type: none"> • Comunicazione inadeguata agli investitori in merito alle politiche di investimento, alla gestione dei rischi, ai processi interni • Conflitti di interessi ed errori nella <i>governance</i> dei fondi, in particolare in materia di retribuzione, valutazione e amministrazione
Efficienza e integrità del mercato	<ul style="list-style-type: none"> • Impatto della negoziazione dinamica e delle tecniche di vendita allo scoperto sul funzionamento del mercato • Possibilità di abusi di mercato in connessione con determinate tecniche, ad esempio la vendita allo scoperto
Impatto sul mercato del controllo societario	<ul style="list-style-type: none"> • Mancanza di trasparenza nell'acquisizione di partecipazioni in società quotate (ad esempio, tramite il ricorso al prestito di azioni, ai contratti differenziali) o azioni concertate in strategie "attivistiche"
Impatto sulle società controllate dai gestori di fondi di investimento alternativi	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilità di disallineamento degli incentivi nella gestione delle società in portafoglio, in particolare in relazione all'utilizzo del finanziamento tramite indebitamento • Mancanza di trasparenza e di controllo pubblico delle società soggette ad acquisizione

La natura e l'intensità di questi rischi varia in funzione del modello di impresa. Ad esempio, i rischi macroprudenziali associati all'utilizzo della leva finanziaria sono principalmente legati alle attività dei fondi speculativi e dei fondi di materie prime; mentre i rischi associati alla *governance* delle società in portafoglio sono per lo più strettamente associati al *private equity*. Tuttavia, altri rischi, quali quelli relativi alla gestione dei rischi microprudenziali e alla tutela degli investitori sono comuni a tutti i tipi di gestori di fondi di investimento alternativi.

Sebbene i gestori di fondi di investimento alternativi non costituiscano la causa della crisi, fatti recenti hanno creato una notevole pressione sul settore. I rischi associati alle loro attività si sono manifestati in tutto il settore dei fondi di investimento alternativi negli ultimi mesi e in alcuni casi possono aver contribuito alle turbolenze sui mercati. Ad esempio, i **fondi speculativi** hanno contribuito all'inflazione dei prezzi dei beni e alla rapida crescita dei mercati del credito strutturato. La brusca liquidazione di consistenti posizioni basate sulla leva finanziaria in risposta alla stretta delle condizioni del credito e alla richiesta di riscatto degli investitori ha avuto un impatto prociclico sul crollo dei mercati e può aver deteriorato la liquidità dei mercati. **I fondi di fondi speculativi** hanno dovuto far fronte a gravi problemi di liquidità: non hanno potuto liquidare le loro posizioni abbastanza velocemente per soddisfare le richieste di ritiro di contante degli investitori, per cui alcuni fondi di fondi speculativi hanno dovuto sospendere o altrimenti limitare i riscatti. **I fondi di materie prime** sono rimasti coinvolti nella bolla speculativa sui prezzi delle materie prime scoppiata verso la fine del 2007.

D'altra parte, i **fondi di private equity**, a causa delle loro strategie di investimento e di un diverso uso della leva finanziaria rispetto ai fondi speculativi, non hanno contribuito ad accrescere i rischi macroprudenziali. Essi hanno avuto difficoltà legate alla disponibilità di credito e alla solidità finanziaria delle società in portafoglio. L'impossibilità a procurarsi la leva finanziaria ha notevolmente ridotto l'attività di acquisizione e sembrerebbe che un certo

numero di società in portafoglio in precedenza oggetto di acquisizione tramite la leva finanziaria avrebbero problemi a trovare finanziamenti di sostituzione.

La dimensione transfrontaliera di questi rischi impone un quadro regolamentare UE uniforme

Attualmente l'attività dei gestori di fondi di investimento alternativi è disciplinata da una combinazione di atti normativi nazionali in materia finanziaria e di diritto societario e da disposizioni generali del diritto comunitario, a cui in determinati settori si aggiungono norme elaborate dalle imprese. Tuttavia, fatti recenti indicano che alcuni dei rischi associati alla gestione dei fondi di investimento alternativi sono stati sottostimati e non sono compiutamente disciplinati dalle norme vigenti. Ciò è in parte il riflesso della prospettiva prevalentemente nazionale delle norme vigenti: il contesto normativo non riflette in maniera adeguata la natura transfrontaliera dei rischi.

Questa situazione è particolarmente sorprendente in relazione alla sorveglianza e al controllo effettivi dei rischi macroprudenziali. Le attività individuali e collettive dei grandi gestori di fondi di investimento alternativi, in particolare i gestori che utilizzano livelli elevati di leva finanziaria, amplificano i movimenti del mercato e hanno contribuito alla continua instabilità dei mercati finanziari in tutta l'Unione europea. Eppure non esistono al momento meccanismi effettivi di raccolta, aggregazione e analisi delle informazioni su tali rischi a livello europeo.

Anche la qualità della gestione del rischio da parte dei gestori di fondi di investimento alternativi presenta una possibile dimensione transfrontaliera: investitori, creditori e controparti dei gestori di fondi di investimento alternativi sono domiciliati in altri Stati membri e dipendono dai controlli effettuati dai gestori di fondi di investimento alternativi. Attualmente le giurisdizioni si differenziano ampiamente tra loro nel modo in cui effettuano la vigilanza delle operazioni correnti dei gestori di fondi di investimento alternativi.

La frammentazione degli approcci nazionali impedisce di dare una risposta forte e complessiva ai rischi in questo settore. La gestione efficiente della dimensione transfrontaliera di questi rischi richiede una comprensione comune degli obblighi dei gestori di fondi di investimento alternativi, un approccio coordinato alla sorveglianza dei processi di gestione dei rischi, della *governance* interna e della trasparenza e meccanismi chiari che consentano alle autorità di vigilanza di gestire detti rischi, sia a livello nazionale che a livello europeo, tramite una collaborazione di vigilanza effettiva e lo scambio di informazioni.

L'attuale frammentazione del contesto regolamentare crea anche ostacoli giuridici e regolamentari all'efficiente commercializzazione transfrontaliera dei fondi di investimento alternativi. Se i gestori di fondi di investimento alternativi agiscono nel rispetto di severi obblighi comuni, non vi sono ragioni ovvie per impedire ad un gestore domiciliato in uno Stato membro di commercializzare il fondo di investimento alternativo presso investitori professionali sul mercato di un altro Stato membro.

Riconoscendo queste carenze e inefficienze del vigente quadro normativo la Commissione europea si è impegnata a presentare una proposta di strumento legislativo completo per fissare norme di disciplina e di vigilanza dei fondi speculativi, dei fondi di *private equity* e di altri operatori di mercato aventi importanza sistemica.

Anche se il miglioramento del contesto regolamentare e di vigilanza in materia di gestione dei fondi di investimento alternativi a livello europeo è importante e necessario, esso dovrebbe

essere accompagnato, per essere pienamente efficace, da iniziative parallele in altre giurisdizioni chiave. La Commissione europea si augura che i principi contenuti nella presente proposta daranno un importante contributo al dibattito sul rafforzamento dell'architettura per un approccio mondiale alla vigilanza del settore dell'investimento alternativo. La Commissione continuerà a collaborare con i suoi partner internazionali, in particolare con gli Stati Uniti, per garantire la convergenza della regolamentazione e della vigilanza per quanto riguarda le norme che si applicano ai gestori di fondi di investimento alternativi e per evitare sovrapposizioni.

1.2. Preparazione della proposta: consultazione e valutazione dell'impatto

La Commissione europea ha condotto ampie consultazioni sull'opportunità di una regolamentazione in materia di gestione e di commercializzazione dei fondi non OICVM a livello dell'UE. Ha anche condotto consultazioni specifiche su una serie di questioni relative all'attività dei fondi speculativi. Le numerose attività e i numerosi studi sui quali la Commissione si è basata per l'elaborazione della presente proposta legislativa sono esaurientemente descritti nella valutazione dell'impatto.

2. APPROCCIO GENERALE

La presente proposta si concentra sulle attività specifiche o inerenti al settore della gestione dei fondi di investimento alternativi e pertanto deve rispondere a requisiti mirati. Alcune delle preoccupazioni generalmente espresse sulle attività dei gestori di fondi di investimento alternativi sono legate a pratiche (ad esempio, la vendita allo scoperto, il ricorso al prestito di azioni o ad altri strumenti per acquisire partecipazioni in una società) che non sono riservate unicamente a questa categoria di operatori del mercato finanziario. Per garantire pienamente efficacia e uniformità, a queste preoccupazioni occorre rispondere con misure complessive che si applichino a tutti i partecipanti al mercato che svolgono le relative attività. Alcune di queste questioni sono al centro del riesame delle direttive UE in materia, che consentirà di determinare la portata e il contenuto appropriati di eventuali misure correttive.

La presente proposta mira pertanto a disciplinare materie che richiedono disposizioni specifiche relative ai gestori di fondi di investimento alternativi e alle loro attività. La direttiva proposta mira a:

- creare un quadro UE sicuro e armonizzato in materia di controllo e di vigilanza dei rischi che i gestori di fondi di investimento alternativi fanno correre agli investitori, alle controparti, o agli altri operatori dei mercati finanziari e alla stabilità finanziaria, e
- permettere, nel rispetto di severi obblighi, ai gestori di fondi di investimento alternativi di fornire servizi e di commercializzare i loro fondi in tutto il mercato interno.

Nella sezione successiva sono illustrati i principi chiave alla base delle disposizioni della direttiva proposta. Le disposizioni specifiche sono descritte più dettagliatamente nella sezione 3.5.

I gestori di tutti i fondi non OICVM devono ottenere l'autorizzazione conformemente alla direttiva

Sebbene attualmente l'attenzione sia concentrata sui fondi speculativi e sui fondi di *private equity*, la Commissione europea ritiene che sarebbe inefficiente e miope limitare eventuali

iniziative legislative a queste due categorie di gestori di fondi di investimento alternativi: inefficiente, perché ogni definizione arbitraria di questi fondi potrebbe non ricomprendere adeguatamente tutti i soggetti pertinenti e potrebbe facilmente essere aggirata; miope, perché molti dei rischi sottostanti sono presenti anche in altri tipi di attività svolte dai gestori di fondi di investimento alternativi. La soluzione regolamentare destinata probabilmente a rivelarsi più duratura e produttiva è pertanto quella di disciplinare tutti i gestori di fondi di investimento alternativi le cui attività pongono i predetti rischi. Pertanto, i gestori e gli amministratori di tutti i fondi non OICVM nell'Unione europea devono essere autorizzati e soggetti a vigilanza conformemente a quanto disposto dalla direttiva.

Questo ampio ambito di applicazione non comporta un approccio unico

Un insieme comune di disposizioni di base disciplinerà le condizioni di concessione dell'autorizzazione iniziale e di organizzazione di tutti i gestori di fondi di investimento alternativi. Queste disposizioni fondamentali saranno formulate su misura per diverse classi di attivi in modo da evitare di imporre obblighi irrilevanti o inopportuni in materia di politiche di investimento per le quali non hanno senso. Oltre alle disposizioni comuni, la proposta prevede una serie di disposizioni specifiche e mirate che si applicheranno unicamente ai gestori di fondi di investimento alternativi che utilizzano determinate tecniche o strategie di gestione del fondo (ad esempio, uso sistematico e massiccio della leva finanziaria, acquisizione del controllo di società) e assicurerà un adeguato grado di trasparenza in relazione a tali tecniche.

Esenzione de minimis per i gestori di piccoli portafogli di attività

La direttiva proposta contiene due esenzioni de minimis per i piccoli gestori. Tutti i gestori di portafogli di fondi di investimento alternativi con attività il cui valore totale è inferiore a 100 milioni di euro saranno esentati dalle disposizioni della direttiva proposta. È improbabile che i gestori di questi fondi pongano rischi significativi alla stabilità finanziaria e all'efficienza del mercato. Pertanto l'estensione degli obblighi regolamentari ai piccoli gestori potrebbe comportare costi e oneri amministrativi che non sarebbero giustificati dai benefici. Tuttavia per i gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono soltanto fondi di investimento alternativi che non utilizzano la leva finanziaria e che non concedono agli investitori diritti di riscatto per un periodo di cinque anni a partire dalla data di costituzione di ciascun fondo di investimento alternativo si applica una soglia de minimis di 500 milioni di euro. Questa soglia de minimis significativamente più elevata è giustificata dal fatto che è improbabile che i gestori di fondi che non ricorrono alla leva finanziaria causino rischi sistemici. I gestori di fondi di investimento alternativi esonerati non godrebbero dei diritti riconosciuti dalla direttiva, a meno che non scelgano di fare domanda di autorizzazione conformemente alla direttiva.

Su questa base, l'attenzione delle autorità di vigilanza potrà concentrarsi sui settori in cui i rischi sono maggiori. Fissando una soglia di 100 milioni di euro, la direttiva disciplinerebbe il 30% circa dei gestori di fondi speculativi che gestiscono quasi il 90% delle attività dei fondi speculativi domiciliati nell'UE. Essa si applicherebbe a circa la metà dei gestori di altri fondi non OICVM e garantirebbe una copertura quasi completa delle attività investite nei loro fondi.

L'attenzione è concentrata sui soggetti che prendono le decisioni e si assumono i rischi nella catena di valore

I rischi per la stabilità e l'efficienza del mercato e per gli investitori derivano principalmente dalla condotta negli affari e dall'organizzazione dei gestori di fondi di investimento alternativi e da alcuni altri soggetti chiave nella *governance* del fondo e nella catena di valore (banca depositaria, se del caso, e soggetto valutatore). La maniera più efficiente di affrontare i rischi è pertanto quella di concentrarsi su detti soggetti, che sono decisivi in termini di rischi associati alla gestione dei fondi di investimento alternativi.

I gestori di fondi di investimento alternativi potranno commercializzare i fondi di investimento alternativi presso gli investitori professionali

L'autorizzazione come gestore di fondi di investimento alternativi consentirà al gestore di commercializzare il fondo unicamente agli investitori professionali (secondo la definizione della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari – MiFID). Molti fondi di investimento alternativi comportano un elevato livello di rischio (di perdita di gran parte o di tutto il capitale investito) e/o presentano altre caratteristiche che li rendono non adatti agli investitori al dettaglio. In particolare, potrebbero vincolare gli investitori ai loro investimenti per un periodo più lungo di quanto è ritenuto accettabile per il settore al dettaglio. Le strategie di investimento sono tipicamente complesse e spesso comportano investimenti in attività illiquide e più difficili da valutare. La commercializzazione dei fondi di investimento alternativi sarà pertanto limitata agli investitori in grado di comprendere e di sopportare i rischi associati a questo tipo di investimento.

La limitazione agli investitori professionali è in linea con l'attuale situazione in molti Stati membri. Tuttavia, alcune delle categorie di fondi di investimento alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva proposta, quali i fondi di fondi speculativi e i fondi immobiliari aperti, sono accessibili agli investitori al dettaglio in alcuni Stati membri, subordinatamente a severi controlli regolamentari. Gli Stati membri possono autorizzare la commercializzazione presso gli investitori al dettaglio nell'ambito del loro territorio e possono applicare ulteriori salvaguardie regolamentari a tale scopo.

...compreso il diritto di commercializzare i fondi a livello transfrontaliero

Il rispetto degli obblighi imposti dalla proposta di direttiva sarebbe sufficiente per permettere ai gestori di fondi di investimento alternativi di commercializzare i fondi presso investitori professionali sui mercati di altri Stati membri. La commercializzazione transfrontaliera sarebbe unicamente soggetta alla comunicazione di opportune informazioni all'autorità competente del paese ospitante.

I gestori di fondi di investimento alternativi saranno autorizzati a gestire e a commercializzare fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi

Attualmente molti gestori domiciliati nell'UE gestiscono fondi stabiliti in paesi terzi e li commercializzano in Europa. La direttiva introduce nuove condizioni per far fronte a ogni eventuale ulteriore rischio per i mercati e per gli investitori europei che potrebbero derivare dalle predette operazioni. Essa garantisce altresì che le autorità tributarie nazionali possano ottenere tutte le informazioni dalle autorità tributarie del paese terzo che sono necessarie per tassare gli investitori professionali nazionali che investono in fondi offshore. Le attività di gestione e di amministrazione dei fondi di investimento alternativi sono riservate ai gestori domiciliati e autorizzati nell'UE, con la possibilità per i gestori di delegare le funzioni di gestione (ma non di amministrazione) a soggetti esteri, subordinatamente ad opportune condizioni. In particolare, i depositari incaricati della custodia del denaro e dei beni devono

essere enti creditizi stabiliti nell'UE che possono subdelegare le funzioni nel rispetto di severe condizioni. Valutatori nominati nelle giurisdizioni di paesi terzi devono essere soggetti a norme di legge equivalenti. Nel rispetto di queste severe condizioni, le proposte prevedono che i gestori europei di fondi di investimento alternativi possano commercializzare i fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi presso gli investitori professionali in tutta Europa dopo un periodo aggiuntivo di tre anni. Nel frattempo gli Stati membri possono autorizzare o continuare ad autorizzare i gestori di fondi di investimento alternativi a commercializzare i fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi presso gli investitori professionali sul loro territorio nel rispetto del diritto nazionale.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Base giuridica

La proposta è basata sull'articolo 47, paragrafo 2, del trattato CE.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

L'articolo 5, paragrafo 2, del trattato CE impone alla Comunità di intervenire soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri e possono dunque, a motivo delle dimensioni o degli effetti dell'azione in questione, essere realizzati meglio a livello comunitario.

Le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi hanno conseguenze per gli investitori, le controparti e i mercati finanziari situati in altri Stati membri e pertanto i rischi associati alle attività dei gestori di fondi di investimento alternativi hanno spesso natura transfrontaliera. Il controllo effettivo dei rischi macroprudenziali e la vigilanza dell'attività dei gestori di fondi di investimento alternativi richiedono pertanto un livello comune di trasparenza e di salvaguardie regolamentari in tutta l'UE. La direttiva prevede anche un quadro armonizzato per la commercializzazione transfrontaliera sicura ed efficiente dei fondi di investimento alternativi, che non potrebbe essere creato in maniera altrettanto efficiente tramite un'azione non coordinata degli Stati membri.

La proposta di direttiva è anche proporzionale, come richiesto dall'articolo 5, paragrafo 3, del trattato CE. Molte delle disposizioni della direttiva si riferiscono ad attività specifiche: i gestori di fondi di investimento alternativi che non svolgono dette attività non sono soggetti alle disposizioni. Inoltre, la direttiva prevede due esenzioni *de minimis*: gli obblighi di autorizzazione non si applicano ai gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono fondi di investimento alternativi al di sotto della soglia di 100 milioni di euro, dato che è improbabile che tali fondi pongano gravi rischi sistemici o minaccino l'ordinato funzionamento dei mercati. Per i gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono solo fondi di investimento alternativi che non utilizzano la leva finanziaria e che non concedono agli investitori diritti di riscatto per un periodo di cinque anni a partire dalla data di costituzione di ciascun fondo di investimento alternativo si applica una soglia *de minimis* di 500 milioni di euro.

3.3. Scelta dello strumento

La scelta della direttiva come strumento giuridico rappresenta un compromesso ragionevole tra armonizzazione e flessibilità. La direttiva proposta prevede un grado adeguato di armonizzazione per creare un quadro paneuropeo uniforme e sicuro per l'autorizzazione dei

gestori di fondi di investimento alternativi e per la loro vigilanza continua. La scelta di una direttiva lascia agli Stati membri un certo grado di flessibilità nel decidere come adattare gli ordinamenti nazionali al nuovo quadro, nel rispetto del principio di sussidiarietà.

3.4. Procedura di comitato

La proposta si basa sulla procedura Lamfalussy per la regolamentazione dei servizi finanziari. La proposta di direttiva contiene i principi necessari per assicurare che i gestori di fondi di investimento alternativi siano soggetti a norme uniformemente elevate di trasparenza e di vigilanza regolamentare nell'Unione europea, mentre l'adozione delle misure dettagliate di esecuzione avverrà tramite la procedura di comitato.

3.5. Contenuto della proposta

3.5.1. Ambito di applicazione e definizioni

Per assicurare che tutti i gestori di fondi di investimento alternativi operanti nell'Unione europea siano soggetti ad una vigilanza effettiva, la proposta di direttiva introduce l'obbligo giuridico dell'autorizzazione e il regime di vigilanza per tutti i gestori di fondi di investimento alternativi nell'Unione europea. Il regime si applicherà a prescindere dal domicilio legale del fondo di investimento alternativo gestito. Per ragioni di proporzionalità, la direttiva non si applica ai gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono portafogli di fondi di investimento alternativi con meno di 100 milioni di euro di attività o con meno di 500 milioni di euro nel caso di gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono solo fondi di investimento alternativi che non utilizzano la leva finanziaria e che non concedono agli investitori diritti di riscatto per un periodo di cinque anni a partire dalla data di costituzione di ciascun fondo.

3.5.2. Condizioni operative e autorizzazione iniziale

Per operare nell'Unione europea tutti i gestori di fondi di investimento alternativi dovranno ottenere l'autorizzazione dalla competente autorità dello Stato membro di origine. Tutti i gestori di fondi di investimento alternativi operanti sul territorio europeo dovranno dimostrare di possedere le dovute qualificazioni per fornire servizi di gestione di fondi di investimento alternativi e dovranno fornire informazioni dettagliate sulle previste attività del gestore, l'identità e le caratteristiche del fondo gestito, la *governance* del gestore (ivi comprese le disposizioni relative alla delega dei servizi di gestione), le disposizioni relative alla valutazione e alla custodia dei beni e i sistemi di informativa regolamentare, se richiesto. I gestori di fondi di investimento alternativi saranno tenuti a detenere e a mantenere un livello minimo di capitale.

Per assicurare che i rischi associati all'attività dei gestori di fondi di investimento alternativi siano costantemente gestiti in maniera efficiente, i gestori sono tenuti a dimostrare all'autorità competente la solidità dei meccanismi interni di gestione dei rischi, in particolare il rischio di liquidità e gli altri rischi operativi e di controparte associati alla vendita allo scoperto, la gestione e la comunicazione dei conflitti di interessi, la valutazione corretta dei beni e la sicurezza dei meccanismi di deposito/custodia.

Data la diversità delle strategie di investimento dei gestori di fondi di investimento alternativi, la proposta di direttiva prevede che gli obblighi precisi, in particolare per quanto riguarda l'informativa, siano formulati in funzione della particolare strategia di investimento utilizzata.

3.5.3. Trattamento degli investitori

La proposta di direttiva prevede un livello minimo di disposizioni in materia di servizi e di informazione per gli investitori (professionali), su base iniziale e continuativa, per facilitare la dovuta diligenza e assicurare un livello adeguato di tutela degli investitori. La proposta di direttiva impone ai gestori di fondi di investimento alternativi di fornire ai loro investitori una descrizione chiara della politica di investimento, ivi compresa la descrizione del tipo di attività e dell'utilizzo della leva finanziaria, della politica dei riscatti in condizioni normali e in condizioni eccezionali, delle procedure di valutazione, di custodia, di amministrazione e di gestione dei rischi, e delle commissioni, dei costi e delle spese associati all'investimento.

3.5.4. Segnalazioni alle autorità di regolamentazione

Per garantire l'efficienza della vigilanza macroprudenziale delle attività dei gestori di fondi di investimento alternativi, questi ultimi saranno anche tenuti a riferire regolarmente all'autorità competente in merito ai principali mercati in cui effettuano operazioni di negoziazione e ai principali strumenti negoziati, alle principali esposizioni, ai dati sulle *performance* e le concentrazioni di rischio. I gestori di fondi di investimento alternativi dovranno anche notificare alle autorità competenti dello Stato membro di origine l'identità del fondo di investimento alternativo gestito e le attività in cui il fondo investirà e i meccanismi organizzativi e di gestione dei rischi creati in relazione al fondo.

3.5.5. Obblighi specifici a carico dei gestori di fondi di investimento alternativi che fanno ricorso alla leva finanziaria

L'utilizzo di un livello sistematicamente elevato di leva finanziaria consente ai gestori di fondi di investimento alternativi di avere un impatto sui mercati in cui investono che può essere di molte volte superiore rispetto al patrimonio del fondo. La proposta autorizza la Commissione a fissare dei limiti in materia di leva finanziaria tramite le procedure di comitato qualora ciò sia necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario. La direttiva proposta concede poteri di emergenza aggiuntivi alle autorità nazionali intesi a restringere l'utilizzo della leva finanziaria da parte di singoli gestori e fondi in circostanze eccezionali. Essa prevede inoltre che i gestori di fondi di investimento alternativi che utilizzano sistematicamente la leva finanziaria oltre una determinata soglia saranno tenuti a comunicare all'autorità del loro paese di origine tutte le forme aggregate di leva finanziaria e le principali fonti. Il progetto di proposta non impone obblighi a carico delle autorità competenti per quanto riguarda l'utilizzo di dette informazioni. Viene imposto alle autorità competenti di aggregare le informazioni relative ai fondi che utilizzano la leva finanziaria e di condividerle con altre autorità competenti, informazioni pertinenti per controllare e per rispondere alle potenziali conseguenze delle attività dei gestori di fondi di investimento alternativi per gli istituti finanziari aventi rilevanza sistemica in tutta l'UE e/o per l'ordinato funzionamento dei mercati in cui i gestori operano.

3.5.6. Obblighi specifici a carico dei gestori di fondi di investimento alternativi che acquisiscono partecipazioni di controllo in società

La proposta prevede la comunicazione di informazioni agli altri azionisti e ai rappresentanti dei lavoratori della società in portafoglio nella quale il gestore di fondi di investimento alternativi ha acquisito una quota di controllo. Essa prevede che il gestore pubblichi informative annuali sulla strategia e gli obiettivi di investimento del fondo al momento dell'acquisizione del controllo delle società, e un'informativa generale sui risultati della società in portafoglio successivamente all'acquisizione del controllo. Questi obblighi di

informativa vengono introdotti per rispondere alle esigenze dei fondi di *private equity* e dei fondi di acquisizione di società di rispondere pubblicamente del modo in cui gestiscono le società che presentano un interesse per il vasto pubblico. Gli obblighi di informazione rispondono alla percezione di una carenza di informazioni strategiche sulle modalità che i gestori intendono seguire, o seguono al momento, per gestire le società in portafoglio.

Per ragioni di proporzionalità, il progetto di proposta non estende questi obblighi alle acquisizioni di quote di controllo nelle PMI, e pertanto cerca di evitare di imporre questi obblighi alle *start-up* o ai fornitori di *venture capital* (nella misura in cui non siano già esentati dall'ambito di applicazione dell'intera direttiva). Per rispondere alle preoccupazioni sulla riduzione delle informazioni a seguito della cancellazione dal listino di società che si finanziano ricorrendo al pubblico risparmio da parte dei proprietari di *private equity*, il progetto di proposta prevede che le società cancellate continuino a essere soggette agli obblighi di informativa a carico delle società quotate per 2 anni dopo la cancellazione.

3.5.7. *Diritti dei gestori di fondi di investimento alternativi ai sensi della direttiva*

Per facilitare lo sviluppo del mercato unico, un gestore di fondi di investimento alternativi autorizzato nel suo Stato membro di origine sarà autorizzato a commercializzare i suoi fondi agli investitori professionali sul territorio di ogni altro Stato membro. A corollario dell'alto livello di regolamentazione comune conseguito dalla proposta di direttiva, gli Stati membri non potranno imporre obblighi supplementari a carico dei gestori di fondi di investimento alternativi domiciliati in un altro Stato membro in materia di commercializzazione agli investitori professionali. La commercializzazione transfrontaliera di fondi di investimento alternativi sarà soggetta unicamente ad una procedura di notifica, grazie alla quale verranno trasmesse informazioni pertinenti allo Stato membro ospitante.

La proposta di direttiva non attribuisce diritti agli investitori al dettaglio in relazione alla commercializzazione di fondi di investimento alternativi. Gli Stati membri possono autorizzare la commercializzazione presso gli investitori al dettaglio nell'ambito del loro territorio e possono applicare ulteriori salvaguardie regolamentari a tale scopo. Tali obblighi non discriminano sulla base del domicilio del gestore di fondi di investimento alternativi.

3.5.8. *Paesi terzi*

La proposta di direttiva autorizza i gestori di fondi di investimento alternativi a commercializzare i fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi subordinatamente a severi controlli sulla prestazione di funzioni chiave da parte di fornitori di servizi in dette giurisdizioni. I diritti concessi nel quadro della direttiva di commercializzare tali fondi presso gli investitori professionali diverranno effettivi solo tre anni dopo il termine di attuazione, a causa dei tempi necessari per prevedere requisiti aggiuntivi tramite misure di esecuzione. Nel frattempo gli Stati membri possono autorizzare o continuare ad autorizzare i gestori di fondi di investimento alternativi a commercializzare fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi presso gli investitori professionali sul loro territorio nel rispetto del diritto nazionale. Le funzioni e le attività chiave che possono creare rischi per i mercati, gli investitori o le controparti europei devono essere svolte da soggetti stabiliti nell'UE, che operano secondo norme armonizzate. La direttiva contiene disposizioni che definiscono le funzioni che possono essere svolte da soggetti di paesi terzi o a essi delegate sotto la responsabilità di soggetti autorizzati nell'UE. Queste disposizioni definiscono inoltre le condizioni (equivalenza regolamentare e di vigilanza) secondo le quali un numero limitato di funzioni possono essere svolte da soggetti di paesi terzi. In aggiunta la proposta di direttiva

consente la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi domiciliati in un paese terzo solo se il loro paese di domicilio ha concluso un accordo basato sull'articolo 26 del modello di convenzione OCSE in materia fiscale con lo Stato membro sul cui territorio il fondo di investimento alternativo sarà commercializzato. Ciò garantirà che le autorità tributarie nazionali possano ottenere dalle autorità tributarie del paese terzo tutte le informazioni necessarie per tassare gli investitori professionali nazionali che investono in fondi offshore. Tre anni dopo la scadenza del termine di attuazione la direttiva consentirà ai gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti in un paese terzo di commercializzare i loro fondi nell'UE purché il quadro regolamentare e i meccanismi di vigilanza nel paese terzo siano equivalenti a quelli della proposta di direttiva, e gli operatori UE abbiano pari accesso al mercato del paese terzo. In tutti i casi, le decisioni sull'equivalenza della legislazione del paese terzo e sulla parità di accesso al mercato vengono adottate dalla Commissione.

3.5.9. Cooperazione in materia di vigilanza, scambio di informazioni e mediazione

Per assicurare il funzionamento del settore della gestione dei fondi di investimento alternativi, le autorità competenti degli Stati membri sono tenute a cooperare ogniqualvolta sia necessario per conseguire gli obiettivi della direttiva. Data la natura transfrontaliera dei rischi derivanti dal settore della gestione dei fondi di investimento alternativi, uno dei prerequisiti di una vigilanza macroprudenziale efficace sarà lo scambio tempestivo di informazioni macroprudenziali pertinenti a livello europeo o anche mondiale. Le autorità competenti dello Stato membro di origine saranno pertanto tenute a trasmettere informazioni macroprudenziali pertinenti, in formato adeguatamente aggregato, alle autorità pubbliche degli altri Stati membri. In caso di disaccordo tra le autorità competenti, la questione sarà rinviata al CESR a fini di mediazione in modo da raggiungere una soluzione rapida ed efficace. Le autorità competenti terranno in debita considerazione la consulenza del CESR.

3.6. Incidenza sul bilancio

La proposta non ha alcuna incidenza sul bilancio comunitario.

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2004/39/CE e 2009/.../CE

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 47, paragrafo 2,

vista la proposta della Commissione⁵,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo⁶,

visto il parere della Banca centrale europea⁷,

deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato⁸,

considerando quanto segue:

- (1) In Europa i gestori di fondi di investimento alternativi sono responsabili della gestione di un volume consistente di attività investite, rappresentano volumi significativi di scambi sui mercati degli strumenti finanziari e possono esercitare una notevole influenza sui mercati e sulle società in cui investono.
- (2) L'impatto dei gestori di fondi di investimento alternativi sui mercati in cui operano è in gran parte benefico, ma le recenti difficoltà finanziarie hanno messo in rilievo il fatto che le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi possono anche contribuire ad amplificare o a diffondere i rischi a tutto il sistema finanziario. Risposte nazionali non coordinate a tali rischi ne rendono difficile una gestione efficiente. Pertanto, la presente direttiva mira a stabilire disposizioni comuni in materia di autorizzazione e vigilanza dei gestori di fondi di investimento alternativi per fornire un approccio uniforme ai rischi connessi e al loro impatto sugli investitori e sui mercati nella Comunità.
- (3) Le recenti difficoltà sui mercati finanziari hanno evidenziato il fatto che molte strategie dei gestori di fondi di investimento alternativi sono vulnerabili ad alcuni o a molti rischi seri in relazioni agli investitori, agli altri partecipanti al mercato e ai

⁵ GU C [...] del [...], pag. [...].

⁶ GU C [...] del [...], pag. [...].

⁷ GU C [...] del [...], pag. [...].

⁸ GU C [...] del [...], pag. [...].

mercati. Per stabilire modalità comuni e di vasta portata in materia di vigilanza, è necessario creare un quadro che consenta di affrontare detti rischi tenendo conto della vasta gamma di strategie e di tecniche di investimento utilizzate dai gestori di fondi di investimento alternativi. Di conseguenza, è opportuno che la presente direttiva si applichi ai gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono e commercializzano tutti i tipi di fondi che non rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/.../CE sul coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (rifusione)⁹, a prescindere dalle modalità giuridiche o contrattuali in base alle quali è stato loro attribuito l'incarico. È opportuno che i gestori di fondi di investimento alternativi non possano gestire OICVM di cui alla direttiva 2009/.../CE sulla base dell'autorizzazione accordata ai sensi della presente direttiva.

- (4) La direttiva stabilisce requisiti in merito alle modalità secondo le quali i gestori devono gestire i fondi di investimento alternativi sotto la loro responsabilità. Non sarebbe proporzionale disciplinare la struttura o la composizione dei portafogli dei fondi di investimento alternativi gestiti da gestori di fondi di investimento alternativi e sarebbe difficile prevedere una tale ampia armonizzazione a causa della grande varietà di tipi di fondi di investimento alternativi gestiti da gestori di fondi di investimento alternativi.
- (5) Occorre che l'ambito di applicazione della presente direttiva sia limitato alla gestione di organismi di investimento collettivo che raccolgono capitali da numerosi investitori allo scopo di investirli conformemente ad una politica di investimento definita sulla base del principio della ripartizione del rischio a beneficio degli investitori. Non è opportuno che la presente direttiva si applichi alla gestione dei fondi pensione o ai gestori di investimenti non aggregati, quali i fondi di dotazione, i fondi sovrani o le attività detenute per proprio conto dagli enti creditizi o dalle imprese di assicurazione o di riassicurazione. Né è opportuno che la presente direttiva si applichi agli investimenti gestiti attivamente in forma di titoli, quali i certificati, i *managed futures* e le obbligazioni *index-linked*. È tuttavia opportuno che si applichi ai gestori di organismi di investimento collettivo che non sono tenuti a essere autorizzati come OICVM. Occorre che le imprese di investimento autorizzate ai sensi della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari¹⁰ non siano tenute a ottenere l'autorizzazione ai sensi della presente direttiva per fornire servizi di investimento in relazione a fondi di investimento alternativi. Le imprese di investimento possono tuttavia fornire servizi di investimento ai fondi di investimento alternativi solo se e nella misura in cui le relative quote o azioni possano essere commercializzate conformemente alla presente direttiva.
- (6) Per impedire di imporre obblighi eccessivi o sproporzionati, la presente direttiva prevede un'esenzione per i gestori di fondi di investimento alternativi nel caso in cui i fondi di investimento alternativi cumulativi gestiti non superino la soglia di 100 milioni di euro. È improbabile che le attività dei gestori in questione abbiano conseguenze significative per la stabilità finanziaria o l'efficienza del mercato. Per i gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono solo fondi che non utilizzano la leva finanziaria e non concedono agli investitori diritti di riscatto per un periodo di

⁹ GUL [...] del [...], pag. [...].

¹⁰ GUL 145 del 30.4.2004, pag. 1.

cinque anni, si applica una soglia specifica di 500 milioni di euro. Questa soglia specifica è giustificata dal fatto che è ancora meno probabile che i gestori di fondi che non ricorrono alla leva finanziaria, specializzati in investimenti a lungo termine, causino rischi sistemici. Inoltre il blocco degli investitori per un periodo di cinque anni elimina i rischi di liquidità. È opportuno che i gestori di fondi di investimento alternativi che sono esenti dalla presente direttiva continuino ad essere soggetti alla legislazione nazionale pertinente. È inoltre opportuno che possano essere trattati come gestori di fondi di investimento alternativi soggetti alla procedura di *opt-in* prevista dalla presente direttiva.

- (7) La presente direttiva mira a creare un quadro regolamentare e di vigilanza armonizzato e severo per quanto riguarda le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi. È opportuno che l'autorizzazione ai sensi della presente direttiva copra i servizi di gestione e di amministrazione dei fondi di investimento alternativi in tutta la Comunità. Inoltre, occorre che i gestori di fondi di investimento alternativi autorizzati possano commercializzare i fondi nella Comunità presso gli investitori professionali, subordinatamente ad una procedura di notificazione.
- (8) La presente direttiva non disciplina i fondi di investimento alternativi e pertanto lascia impregiudicata la possibilità che gli Stati membri adottino o continuino ad applicare obblighi supplementari in relazione ai fondi di investimento alternativi stabiliti nel loro territorio. Infatti il fatto che uno Stato membro possa imporre requisiti supplementari ai fondi di investimento alternativi domiciliati nel suo territorio non deve impedire ai gestori di fondi di investimento alternativi autorizzati di esercitare in altri Stati membri, conformemente alla presente direttiva, il diritto di commercializzare presso gli investitori professionali fondi di investimento stabiliti al di fuori dello Stato membro che impone i requisiti aggiuntivi e che non sono pertanto soggetti agli obblighi supplementari e non debbono rispettarli.
- (9) Fatta salva l'applicazione di altri strumenti di diritto comunitario, gli Stati membri possono imporre obblighi più severi ai gestori di fondi di investimento alternativi quando i gestori commercializzano fondi di investimento alternativi unicamente presso gli investitori al dettaglio o quando i gestori commercializzano gli stessi fondi sia presso gli investitori professionali che presso gli investitori al dettaglio, indipendentemente dal fatto che le quote o azioni del fondo siano commercializzate su base nazionale o transnazionale. Queste due eccezioni consentono agli Stati membri di imporre salvaguardie supplementari che essi considerano necessarie per la tutela degli investitori al dettaglio. Ciò tiene conto del fatto che i fondi di investimento alternativi sono spesso illiquidi e soggetti ad un elevato rischio di perdite ingenti di capitale. Le strategie di investimento in relazione ai fondi di investimento alternativi non sono in genere adatte al profilo o alle esigenze di investimento degli investitori al dettaglio. Si tratta di fondi più adatti agli investitori professionali e agli investitori che hanno un portafoglio di investimento sufficientemente grande da poter assorbire i maggiori rischi di perdita associati a questi investimenti. Ciononostante gli Stati membri possono consentire la commercializzazione di tutti o di alcuni tipi di fondi di investimento alternativi gestiti da gestori di fondi di investimento alternativi presso gli investitori al dettaglio nel loro territorio. Sulla base dell'articolo 19, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2004/39/CE, occorre che gli Stati membri continuino ad assicurare che vengano adottate misure adeguate quando permettono la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi presso gli investitori al dettaglio. Le imprese di investimento autorizzate conformemente alla direttiva 2004/39/CE che forniscono

servizi di investimento alla clientela al dettaglio devono tener conto di queste salvaguardie supplementari nel valutare se un determinato fondo di investimento alternativo sia adatto per un determinato cliente al dettaglio. Quando uno Stato membro autorizza la commercializzazione di un fondo di investimento alternativo presso gli investitori al dettaglio nel proprio territorio, occorre che questa possibilità sia disponibile a prescindere dallo Stato membro in cui il gestore di fondi di investimento alternativi è stabilito e che ogni disposizione supplementare si applichi su base non discriminatoria.

- (10) Per assicurare un elevato livello di protezione dei clienti delle imprese di investimento conformemente alla direttiva 2004/39/CE, è opportuno che i fondi di investimento alternativi vengano considerati strumenti finanziari non complessi ai fini della predetta direttiva. Occorre pertanto modificare conformemente la direttiva.
- (11) È necessario fare in modo che vengano applicati i requisiti patrimoniali minimi in modo da assicurare la continuità e la regolarità dei servizi di gestione forniti dai gestori di fondi di investimento alternativi. Occorre che i requisiti patrimoniali permanenti coprano la potenziale esposizione dei gestori di fondi di investimento alternativi alla responsabilità professionale rispetto a tutte le loro attività, ivi compresi i servizi di gestione prestati in base a delega o sulla base di un mandato.
- (12) È necessario assicurare che l'attività dei gestori di fondi di investimento alternativi sia soggetta a severi controlli di *governance*. Occorre che la gestione dei fondi di investimento alternativi sia svolta e organizzata in modo da minimizzare i conflitti di interessi. Recenti sviluppi sottolineano l'esigenza cruciale di separare la custodia delle attività e le funzioni di gestione, e di separare le attività degli investitori da quelle del gestore. A tal scopo, il gestore di fondi di investimento alternativi deve nominare un depositario e conferirgli le funzioni di registrare il denaro degli investitori in un conto separato, di custodire gli strumenti finanziari e di verificare se il fondo di investimento alternativo o il gestore del fondo di investimento alternativo per conto del fondo di investimento alternativo abbiano ottenuto la proprietà di tutte le altre attività.
- (13) Una valutazione affidabile e obiettiva delle attività è cruciale per la tutela degli interessi degli investitori. I gestori di fondi di investimento alternativi utilizzano metodologie e sistemi diversi per la valutazione delle attività in funzione delle attività e dei mercati in cui investono principalmente. È opportuno riconoscere queste differenze, ma occorre tuttavia disporre che la valutazione delle attività venga effettuata da un soggetto indipendente dal gestore di fondi di investimento alternativi.
- (14) I gestori di fondi di investimento alternativi possono delegare l'esercizio delle loro funzioni conformemente alla presente direttiva. Occorre che i gestori continuino a essere responsabili del corretto esercizio delle loro funzioni e del rispetto delle disposizioni della presente direttiva.
- (15) Dato che i gestori di fondi di investimento alternativi che utilizzano livelli elevati di leva finanziaria nelle loro strategie di investimento possono, in determinate circostanze, contribuire ad accrescere i rischi sistemici o al disordine sui mercati, occorre imporre obblighi specifici a carico dei gestori di fondi di investimento alternativi che utilizzano determinate tecniche che creano particolari rischi. Le informazioni necessarie per individuare, sorvegliare e rispondere a tali rischi non sono state raccolte in maniera uniforme in tutta la Comunità e scambiate tra gli Stati

membri in modo da individuare potenziali fonti di rischi per la stabilità dei mercati finanziari nella Comunità. Per porre rimedio a questa situazione, occorre assoggettare a obblighi specifici i gestori di fondi di investimento alternativi che ricorrono sistematicamente a livelli elevati di leva finanziaria nelle loro strategie di investimento. Occorre obbligare i predetti gestori a comunicare al pubblico le informazioni sull'uso che essi fanno della leva finanziaria e sulle relative fonti. L'informazione dovrebbe essere aggregata e condivisa con altre autorità nella Comunità in modo da promuovere un'analisi collettiva dell'impatto della leva finanziaria dei predetti gestori sul sistema finanziario della Comunità, nonché una risposta comune.

- (16) Le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi basate su un forte ricorso alla leva finanziaria potrebbero essere dannose per la stabilità ed il buon funzionamento dei mercati finanziari. Si considera necessario consentire alla Commissione di imporre limiti al livello di leva finanziaria che i gestori possono utilizzare, in particolare nei casi in cui i gestori utilizzano livelli elevati di leva su base sistematica. I limiti all'importo massimo di leva finanziaria dovrebbero tenere conto degli aspetti relativi alle fonti della leva finanziaria e alle strategie utilizzate dai gestori. Dovrebbero inoltre tenere conto della natura essenzialmente dinamica della gestione della leva finanziaria da parte della maggior parte dei gestori che utilizzano un elevato livello di leva finanziaria. Sotto questo profilo i limiti alla leva finanziaria potrebbero consistere ad esempio in una soglia che non dovrebbe essere superata in alcun momento o in un limite alla leva finanziaria media utilizzata in un dato periodo (mensile o trimestrale).
- (17) È necessario assicurare che i gestori di fondi di investimento alternativi forniscano a tutte le società sulle quali possono esercitare un controllo o un'influenza dominante le informazioni necessarie che consentano alla società di valutare quale impatto nel breve e nel medio periodo il controllo abbia sulla situazione economica e societaria della società. A tal fine, occorre applicare particolari obblighi a carico dei gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono fondi di investimento alternativi che si trovano nella posizione di poter esercitare un controllo su una società quotata o non quotata, in particolare l'obbligo di notificare l'esistenza di una tale posizione e di comunicare informazioni alla società e ai relativi azionisti sulle intenzioni del gestore di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda gli sviluppi futuri dell'attività e altri cambiamenti previsti della società controllata. Per assicurare la trasparenza rispetto alla società controllata, occorre applicare obblighi di informazione più rigorosi. Occorre che le relazioni annuali del fondo di investimento alternativo pertinente siano completate da informazioni specifiche sul tipo di investimento e sulla società controllata.
- (18) Molti gestori di fondi di investimento alternativi gestiscono attualmente fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi. È opportuno consentire ai gestori autorizzati di fondi di investimento alternativi di gestire fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi, fatti salvi meccanismi appropriati che assicurino la sana amministrazione di detti fondi e la custodia efficiente delle attività investite dagli investitori comunitari.
- (19) È opportuno che i gestori di fondi di investimento alternativi siano altresì in grado di commercializzare i fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi presso investitori professionali sia nello Stato membro di origine del gestore di fondi di investimento alternativi che in altri Stati membri. Tale diritto dovrebbe essere soggetto

a procedure di notifica e all'esistenza di un accordo in materia fiscale con il paese terzo in questione che garantisca uno scambio efficiente di informazioni con le autorità tributarie nel domicilio degli investitori comunitari. Dato che tali fondi ed il paese terzo in cui sono domiciliati debbono soddisfare requisiti aggiuntivi, alcuni dei quali devono prima essere stabiliti tramite misure di esecuzione, i diritti concessi nel quadro della presente direttiva di commercializzare i fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi presso investitori professionali dovrebbero diventare effettivi solo tre anni dopo la scadenza del termine di attuazione. Nel frattempo gli Stati membri possono autorizzare o continuare ad autorizzare i gestori di fondi di investimento alternativi a commercializzare i fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi presso investitori professionali sul loro territorio nel rispetto del diritto nazionale. Durante questo periodo di tre anni i gestori di fondi di investimento alternativi non possono tuttavia commercializzare tali fondi presso gli investitori professionali in altri Stati membri sulla base dei diritti concessi nel quadro della presente direttiva.

- (20) È opportuno consentire ai gestori di fondi di investimento alternativi di delegare le funzioni amministrative a soggetti stabiliti in paesi terzi, purché siano messe in atto le necessarie salvaguardie. Analogamente, un depositario può delegare le sue funzioni di depositario rispetto a fondi di investimento alternativi domiciliati in un paese terzo ad un depositario stabilito in detto paese terzo, purché la legislazione del paese terzo assicuri un livello di protezione degli interessi degli investitori che sia equivalente a quello della Comunità. A determinate condizioni, occorre anche consentire ai gestori di fondi di investimento alternativi di nominare un valutatore indipendente stabilito in un paese terzo.
- (21) Fatta salva l'esistenza di un quadro regolamentare equivalente in un paese terzo, nonché l'accesso effettivo dei gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti nella Comunità al mercato del paese terzo, occorre che gli Stati membri possano rilasciare l'autorizzazione ai gestori di fondi di investimento alternativi conformemente alle disposizioni della presente direttiva, senza imporre l'obbligo di avere la sede statutaria nella Comunità, dopo un periodo di tre anni a decorrere dalla scadenza del termine di attuazione. Tale periodo tiene conto del fatto che tali gestori di fondi di investimento alternativi e il paese terzo in cui sono domiciliati debbono soddisfare requisiti aggiuntivi, alcuni dei quali devono prima essere stabiliti tramite misure di esecuzione.
- (22) È necessario chiarire i poteri e i doveri delle autorità competenti responsabili dell'attuazione della presente direttiva e rafforzare i meccanismi necessari per assicurare il necessario livello di cooperazione transfrontaliera in materia di vigilanza.
- (23) La relativa importanza delle attività dei gestori di fondi di investimento alternativi in alcuni mercati finanziari, specialmente nei casi in cui il fondo di investimento alternativo gestito non ha un interesse sostanziale nei prodotti o strumenti sottostanti da cui tali mercati derivano, potrebbe ostacolare il buon funzionamento di tali mercati in talune circostanze. Potrebbe ad esempio rendere tali mercati eccessivamente volatili o influire sulla corretta formazione dei prezzi degli strumenti ivi negoziati. È pertanto considerato necessario provvedere affinché le autorità competenti siano dotate dei poteri necessari per monitorare le attività dei gestori in tali mercati e intervenire nelle circostanze in cui sarebbe necessario proteggerne il buon funzionamento.

- (24) È opportuno che gli Stati membri fissino norme in materia di sanzioni applicabili in caso di violazione delle disposizioni della presente direttiva e assicurino che siano rispettate. Occorre che le sanzioni siano effettive, proporzionali e dissuasive.
- (25) È opportuno che tutti gli scambi o tutte le trasmissioni di informazioni tra autorità competenti, altre autorità, organismi o persone avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati¹¹.
- (26) Occorre che le misure necessarie per l'esecuzione della presente direttiva siano adottate conformemente alla decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione¹².
- (27) In particolare occorre conferire alla Commissione il potere di adottare le misure necessarie per l'esecuzione della presente direttiva. Al riguardo, occorre che la Commissione sia in grado di adottare misure per stabilire le procedure in base alle quali i gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono portafogli di fondi di investimento alternativi le cui attività gestite non superano la soglia stabilita nella presente direttiva possono esercitare il diritto a essere trattati come gestori di fondi di investimento alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della presente direttiva. Tali misure devono servire anche a specificare i criteri che le autorità competenti devono utilizzare per valutare se i gestori di fondi di investimento alternativi rispettano gli obblighi cui sono tenuti per quanto riguarda la condotta negli affari, il tipo di conflitti di interessi che i gestori devono individuare, nonché le misure ragionevoli che i gestori devono adottare in termini di procedure interne e organizzative per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interessi. Esse devono servire a specificare i criteri in materia di gestione dei rischi che i gestori di fondi di investimento alternativi devono seguire in funzione dei rischi che affrontano per conto dei fondi di investimento alternativi che gestiscono, nonché ogni eventuale meccanismo necessario per consentire ai gestori di gestire i rischi specifici associati alle operazioni di vendita allo scoperto, ivi compresa ogni eventuale restrizione che possa essere necessaria per proteggere i fondi di investimento alternativi da esposizioni ingiustificate ai rischi. Esse devono servire a specificare gli obblighi in materia di gestione della liquidità imposti dalla presente direttiva ed in particolare gli obblighi di liquidità minima per i fondi di investimento alternativi. Esse devono specificare gli obblighi che gli *originator* degli strumenti di cartolarizzazione debbono soddisfare perché un gestore di fondi di investimento alternativi possa investire in tali strumenti emessi dopo il 1° gennaio 2011. Esse sono inoltre intese a specificare gli obblighi che i gestori devono soddisfare quando investono in tali strumenti di cartolarizzazione. Esse mirano a specificare i criteri secondo i quali un valutatore può essere considerato indipendente ai sensi della presente direttiva. Esse devono servire a specificare le condizioni per l'approvazione della delega delle funzioni del gestore di fondi di investimento alternativi e le condizioni in base alle quali il gestore non può più essere considerato il gestore di un fondo di investimento alternativo a causa

¹¹ GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

¹² GU L 184 del 17.7.1999, pag. 23.

dell'eccesso di delega. Esse devono servire a specificare il contenuto e il formato della relazione annuale che i gestori di fondi di investimento alternativi devono mettere a disposizione per ogni fondo di investimento alternativo che gestiscono, nonché a specificare gli obblighi di informazione dei gestori di fondi di investimento alternativi nei confronti degli investitori e gli obblighi di segnalazione alle autorità competenti e la relativa frequenza. Esse devono servire a specificare gli obblighi di informazione a carico dei gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda la leva finanziaria e la frequenza delle segnalazioni alle autorità competenti e dell'informativa agli investitori. Esse devono servire a porre limiti al livello di leva finanziaria che i gestori di fondi di investimento alternativi possono utilizzare quando gestiscono i fondi. Esse sono inoltre intese a determinare il contenuto dettagliato e le modalità che i gestori di fondi di investimento alternativi che acquistano il controllo di emittenti e di società non quotate devono seguire per adempiere agli obblighi di informazione nei confronti degli emittenti e delle società non quotate e dei loro azionisti e dei rappresentanti dei lavoratori, ivi comprese le informazioni da fornire nelle relazioni annuali dei fondi di investimento alternativi che essi gestiscono. Esse sono intese a specificare i tipi di restrizioni o le condizioni che possono essere imposte in materia di commercializzazione dei fondi di investimento alternativi presso gli investitori professionali nello Stato membro di origine del gestore di fondi di investimento alternativi. Esse devono servire a specificare i criteri generali per la valutazione dell'equivalenza dei principi di valutazione vigenti nei paesi terzi nel caso in cui il valutatore sia stabilito in un paese terzo, l'equivalenza della normativa dei paesi terzi per quanto riguarda i depositari e, ai fini dell'autorizzazione dei gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti in paesi terzi, l'equivalenza delle regolamentazione prudenziale e della vigilanza continua. Esse devono servire a specificare i criteri generali per valutare se i paesi terzi concedono ai gestori comunitari di fondi di investimento alternativi un accesso effettivo al mercato comparabile a quello concesso dalla Comunità ai gestori di fondi di investimento alternativi dei paesi terzi. Esse sono volte a specificare le modalità, il contenuto e la frequenza degli scambi di informazione riguardanti i gestori di fondi di investimento alternativi tra le autorità competenti dello Stato membro di origine del gestore e le altre autorità competenti nei casi in cui i gestori individualmente o collettivamente possono avere un impatto sulla stabilità degli istituti finanziari di rilevanza sistemica e sul buon funzionamento dei mercati. Esse sono intese a specificare le procedure di verifica sul posto e di indagine.

- (28) Tali misure di portata generale e intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola con nuovi elementi non essenziali devono essere adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 *bis* della decisione 1999/468/CE. Le misure che non rientrano nella predetta categoria devono essere soggette alla procedura di regolamentazione di cui all'articolo 5 della predetta decisione. Tali misure devono servire ad attestare che i principi di valutazione di uno specifico paese terzo seguiti dal fondo sono equivalenti a quelli applicabili nella Comunità, qualora il validatore sia stabilito in un paese terzo. Esse devono servire ad attestare che la normativa di uno specifico paese terzo relativa al depositario è equivalente alla presente direttiva. Esse devono servire ad attestare che la normativa di uno specifico paese terzo in materia di regolamentazione prudenziale e di vigilanza continua dei gestori di fondi di investimento alternativi è equivalente alla presente direttiva. Esse devono servire a specificare se uno specifico paese terzo concede ai gestori comunitari di fondi di investimento alternativi un accesso effettivo al mercato comparabile a quello concesso dalla Comunità ai gestori di fondi di

investimento alternativi del paese terzo. Esse devono servire a specificare i modelli uniformi di notificazione e di attestazione e a precisare le procedure per lo scambio di informazioni tra autorità competenti.

- (29) Poiché gli obiettivi dell'azione da intraprendere, ossia garantire un elevato livello di tutela dei consumatori e degli investitori creando un quadro comune per l'autorizzazione e la vigilanza dei gestori di fondi di investimento alternativi, non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri, come dimostrano le carenze della normativa e della vigilanza vigenti a livello nazionale, e possono pertanto essere realizzati meglio a livello comunitario, la Comunità può intervenire, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire i predetti obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Capo I

Disposizioni generali

Articolo 1 *Oggetto*

La presente direttiva fissa le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi.

Articolo 2 *Ambito di applicazione*

1. La presente direttiva si applica a tutti i gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti nella Comunità che prestano servizi di gestione ad uno o più fondi di investimento alternativi, a prescindere:
 - a) dal fatto che il fondo di investimento alternativo sia domiciliato all'interno o all'esterno della Comunità;
 - b) dal fatto che il gestore di fondi di investimento alternativi fornisca servizi direttamente o su delega;
 - c) dal fatto che il fondo di investimento alternativo sia di tipo aperto o chiuso;
 - d) dalla struttura giuridica del fondo di investimento alternativo e del gestore di fondi di investimento alternativi.

I gestori di fondi di investimento alternativi autorizzati conformemente alla presente direttiva a fornire servizi di gestione ad uno o più fondi di investimento alternativi hanno anche il diritto di commercializzare azioni o quote di detti fondi presso gli investitori professionali nella Comunità, purché vengano rispettate le condizioni di cui al capo VI e, laddove rilevante, all'articolo 35.

2. La presente direttiva non si applica ai seguenti soggetti:

- a) i gestori di fondi di investimento alternativi che, direttamente o indirettamente tramite una società, alla quale il gestore è legato da gestione comune o controllo o da una partecipazione importante diretta o indiretta, gestiscono portafogli di fondi di investimento alternativi le cui attività gestite, ivi comprese tutte le attività acquisite tramite l'uso della leva finanziaria, non superano in totale la soglia di 100 milioni di euro o 500 milioni di euro quando il portafoglio di fondi di investimento alternativi consiste di fondi che non utilizzano la leva finanziaria e non prevedono il diritto di riscatto esercitabile per un periodo di 5 anni a decorrere dalla data di costituzione di ogni fondo di investimento alternativo;
- b) gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti nella Comunità che non forniscono servizi di gestione a fondi di investimento alternativi domiciliati nella Comunità e non commercializzano i fondi di investimento alternativi nella Comunità;
- c) gli OICVM o le loro società di gestione o di investimento autorizzati conformemente alla direttiva 2009/.../CE [direttiva OICVM];
- d) gli enti creditizi che rientrano nell'ambito di applicazione della 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);
- e) gli enti che rientrano nell'ambito di applicazione della 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 professionali¹³;
- f) le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio, del 24 luglio 1973, recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita¹⁴, della direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita¹⁵ e della direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2005, relativa alla riassicurazione e recante modifica delle direttive 73/239/CEE e 92/49/CEE del Consiglio nonché delle direttive 98/78/CE e 2002/83/CE¹⁶.
- g) le istituzioni sopranazionali, come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI, il FEI, altre istituzioni sopranazionali e organizzazioni internazionali analoghe, qualora tali istituzioni o organizzazioni gestiscano uno o diversi fondi di investimento alternativi.

3. Gli Stati membri assicurano che i gestori di fondi di investimento alternativi che non raggiungono la soglia di cui al paragrafo 2, lettera a), abbiano diritto di essere trattati

¹³ GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10.

¹⁴ GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3.

¹⁵ GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.

¹⁶ GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1.

come gestori di fondi di investimento alternativi che rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva.

4. La Commissione adotta misure di esecuzione per determinare le procedure secondo le quali i gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono portafogli di fondi di investimento alternativi le cui attività gestite non superano la soglia di cui al paragrafo 2, lettera a) possano esercitare il diritto di cui al paragrafo 3.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 3 *Definizioni*

Ai fini della presente direttiva si intende per:

- a) "fondo di investimento alternativo": un organismo di investimento collettivo, compresi i relativi comparti, il cui scopo è l'investimento collettivo in attività e che non ha bisogno dell'autorizzazione di cui all'articolo 5 della direttiva 2009/.../CE [direttiva OICVM];
- b) "gestore di fondi di investimento alternativi": ogni persona fisica o giuridica che gestisce regolarmente uno o più fondi di investimento alternativi;
- c) "valutatore": ogni persona fisica o giuridica che valuta le attività o fissa il valore delle azioni o delle quote di un fondo di investimento alternativo;
- d) "servizi di gestione": le attività di gestione e di amministrazione di uno o più fondi di investimento alternativi per conto di uno o più investitori;
- e) "commercializzazione": ogni offerta o collocamento generali di quote o azioni di un fondo di investimento alternativo agli o presso gli investitori domiciliati nella Comunità, a prescindere dal soggetto da cui parte l'iniziativa dell'offerta o del collocamento;
- f) "investitore professionale": ogni investitore ai sensi dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE;
- g) "investitore al dettaglio": ogni investitore che non sia un investitore professionale;
- h) "Stato membro di origine": lo Stato membro in cui il gestore di fondi di investimento alternativi è stato autorizzato ai sensi dell'articolo 6;
- i) "Stato membro ospitante": uno Stato membro, diverso dallo Stato membro di origine, nel cui territorio il gestore di fondi di investimento alternativi fornisce servizi di gestione a fondi di investimento alternativi o ne commercializza azioni o quote;

- j) "autorità competenti": le autorità nazionali alle quali leggi o regolamenti conferiscono il potere di esercitare la vigilanza sui gestori di fondi di investimento alternativi;
- k) "strumento finanziario": gli strumenti di cui all'allegato I, sezione C, della direttiva 2004/39/CE;
- l) "leva finanziaria": ogni metodo con il quale il gestore di fondi di investimento alternativi aumenta l'esposizione ad un particolare investimento del fondo di investimento alternativo gestito, o tramite il prestito di contante o di titoli, o tramite la leva finanziaria inclusa in posizioni derivate o mediante ogni altro mezzo;
- m) "partecipazione qualificata": ogni partecipazione diretta o indiretta in un gestore di fondi di investimento alternativi che rappresenti il 10% o più del capitale o dei diritti di voto o che consenta di esercitare un'influenza significativa sulla gestione del gestore di fondi di investimento alternativi in cui la partecipazione è detenuta. A tale fine si tiene conto dei diritti di voto di cui agli articoli 9 e 10 della 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 regolamentato¹⁷;
- n) "emittente": ogni emittente di azioni domiciliato nella Comunità di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), della direttiva 2004/109/CE;
- o) "rappresentanti dei lavoratori": i rappresentanti dei lavoratori secondo la definizione dell'articolo 2, lettera e), della direttiva 2002/14/CE dell'11 marzo 2002 che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori¹⁸.

Capo II

AUTORIZZAZIONE DEI GESTORI DI FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI

Articolo 4 *Obbligo di autorizzazione*

1. Gli Stati membri assicurano che nessuno dei gestori di fondi di investimento alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della presente direttiva fornisca servizi di gestione a fondi di investimento alternativi o ne commercializzi le azioni o le quote senza previa autorizzazione.

I soggetti che non sono autorizzati né conformemente alla presente direttiva, né, in caso di gestori di fondi di investimento alternativi non rientranti nell'ambito di

¹⁷ GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

¹⁸ GU L 80 del 23.3.2002, pag. 29.

applicazione della presente direttiva, conformemente alla normativa nazionale di uno Stato membro, non sono autorizzati a fornire servizi di gestione a fondi di investimento alternativi o a commercializzarne le azioni o le quote nell'ambito della Comunità.

2. I gestori di fondi di investimento alternativi possono essere autorizzati a fornire servizi di gestione a tutti i fondi di investimento alternativi o ad alcuni tipi.

I gestori di fondi di investimento alternativi possono essere titolari di autorizzazione ai sensi della presente direttiva ed essere autorizzati come società di gestione o di investimento ai sensi della direttiva 2009/.../CE – [direttiva OICVM].

Articolo 5

Procedura di concessione dell'autorizzazione

Il gestore di fondi di investimento alternativi che presenta domanda di autorizzazione fornisce alle autorità competenti dello Stato membro in cui ha la sede statutaria i seguenti elementi:

- a) informazioni sull'identità degli azionisti o dei soci del gestore di fondi di investimento alternativi, diretti o indiretti, persone fisiche o giuridiche, che detengono partecipazioni qualificate, nonché gli importi delle partecipazioni;
- b) un programma di attività, ivi comprese informazioni sul modo in cui il gestore di fondi di investimento alternativi intende conformarsi agli obblighi cui è tenuto ai sensi dei capi III e IV e, laddove applicabili, dei capi V, VI e VII;
- c) informazioni dettagliate sulle caratteristiche dei fondi di investimento alternativi che prevede di gestire, compreso il nome degli Stati membri o dei paesi terzi nel cui territorio sono domiciliati;
- d) il regolamento o i documenti costitutivi di ogni fondo di investimento alternativo che intende gestire;
- e) informazioni sulle modalità adottate per delegare a terzi le funzioni di gestione conformemente all'articolo 18 e, laddove applicabile, all'articolo 35;
- f) informazioni sulle modalità adottate per la custodia delle attività dei fondi di investimento alternativi, tra cui, laddove applicabile, le modalità adottate ai sensi dell'articolo 38;
- g) ogni informazione supplementare di cui all'articolo 20, paragrafo 1.

L'amministrazione centrale del gestore di fondi di investimento alternativi deve trovarsi nello stesso Stato membro della sua sede statutaria.

Articolo 6

Condizioni per la concessione dell'autorizzazione

1. Le autorità competenti dello Stato membro di origine concedono l'autorizzazione soltanto dopo aver verificato che il gestore di fondi di investimento alternativi è in grado di soddisfare le condizioni fissate dalle presente direttiva.

L'autorizzazione è valida per tutti gli Stati membri.

2. Le autorità competenti dello Stato membro di origine rifiutano di concedere l'autorizzazione quando uno degli elementi seguenti impedisce l'effettivo esercizio delle loro funzioni di vigilanza:
 - a) le disposizioni legislative, regolamentari o amministrative del paese terzo applicabili ad una o più persone fisiche o giuridiche con le quali il gestore di fondi di investimento alternativi ha stretti legami ai sensi dell'articolo 4, punto 31), della direttiva 2004/39/CE;
 - b) le difficoltà dovute all'applicazione delle predette disposizioni legislative, regolamentari o amministrative.

3. L'autorizzazione copre tutte le modalità di delega adottate dal gestore di fondi di investimento alternativi e comunicate nella domanda.

Le autorità competenti dello Stato membro di origine possono restringere la portata dell'autorizzazione, in particolare per quanto riguarda i tipi di fondi di investimento alternativi che il gestore è autorizzato a gestire, nonché le modalità di delega.

4. Entro due mesi dalla presentazione della domanda completa, le autorità competenti comunicano al richiedente se l'autorizzazione è concessa o rifiutata.

Il rifiuto dell'autorizzazione o l'imposizione di restrizioni devono essere sempre motivati.

5. Il gestore di fondi di investimento alternativi può iniziare a fornire servizi di gestione nel proprio Stato membro di origine appena ottenuta l'autorizzazione.

Articolo 7

Cambiamenti nella portata dell'autorizzazione

I gestori di fondi di investimento alternativi notificano alle autorità competenti dello Stato membro di origine, prima dell'attuazione, ogni cambiamento relativo alle informazioni fornite nella domanda iniziale che possa influire in misura sostanziale sulle condizioni alle quali l'autorizzazione è stata concessa, in particolare i cambiamenti della strategia e della politica di investimento dei fondi di investimento alternativi da essi gestiti, del regolamento o dei documenti costitutivi del fondo, nonché l'identità di ogni ulteriore fondo di investimento alternativo che i gestori intendono gestire.

Entro un mese dal ricevimento della notifica le autorità competenti approvano i cambiamenti, impongono restrizioni o respingono i cambiamenti.

Articolo 8
Revoca dell'autorizzazione

Le autorità competenti possono revocare l'autorizzazione rilasciata ad un gestore di fondi di investimento alternativi qualora il gestore:

- (1) abbia ottenuto l'autorizzazione tramite false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (2) non soddisfi più le condizioni di rilascio dell'autorizzazione;
- (3) abbia gravemente o sistematicamente violato le disposizioni adottate in applicazione della presente direttiva.

Capo III

Condizioni operative dei gestori di fondi di investimento alternativi

SEZIONE 1 – CONDOTTA NEGLI AFFARI

Articolo 9
Principi generali

1. Gli Stati membri assicurano che i gestori di fondi di investimento alternativi possano prestare i loro servizi di gestione nella Comunità solo se rispettano in ogni momento le disposizioni della presente direttiva.

Il gestore di fondi di investimento alternativi:

- a) agisce onestamente, con la competenza, la cura, la diligenza e la correttezza dovute nell'esercizio delle sue attività;
- b) agisce nel miglior interesse dei fondi di investimento alternativi che gestisce, degli investitori dei fondi e dell'integrità del mercato;
- c) vigila affinché tutti gli investitori di un fondo di investimento alternativo siano trattati correttamente.

Nessun investitore può avere un trattamento preferenziale, a meno che tale trattamento sia previsto nel regolamento o nei documenti costitutivi del fondo.

2. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare i criteri che le autorità competenti devono applicare per stabilire se i gestori di fondi di investimento alternativi rispettano gli obblighi di cui al paragrafo 1.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 10 *Conflitti di interessi*

1. Gli Stati membri impongono ai gestori di fondi di investimento alternativi l'obbligo di adottare ogni misura ragionevole per individuare i conflitti di interessi tra i gestori, compresi i rispettivi direttori, dipendenti o ogni persona direttamente o indirettamente legata al gestore da una relazione di controllo, e gli investitori nei fondi di investimento alternativi gestiti dai gestori, o tra investitori, che sorgono nel corso della gestione di uno o più fondi di investimento alternativi.

I gestori di fondi di investimento alternativi si dotano e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare ogni misura ragionevole volta a impedire che i conflitti di interessi ledano gli interessi dei fondi di investimento alternativi e dei loro investitori.

I gestori di fondi di investimento alternativi, nel quadro del loro funzionamento interno, tengono distinti i compiti e le responsabilità che possono essere considerati incompatibili tra loro. I gestori di fondi di investimento alternativi valutano se le rispettive condizioni di funzionamento possano comportare altri eventuali conflitti di interessi importanti e li comunicano agli investitori dei fondi di investimento alternativi.

2. Quando le modalità organizzative adottate dal gestore di fondi di investimento alternativi per gestire i conflitti di interessi non bastano a garantire, con ragionevole fiducia, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi degli investitori, il gestore di fondi di investimento alternativi informa chiaramente gli investitori, prima di agire per conto loro, della natura generale o della fonte dei conflitti di interessi, ed elabora politiche e procedure adeguate.
3. La Commissione adotta misure di esecuzione:
 - a) per specificare ulteriormente i tipi di conflitti di interessi di cui al paragrafo 1;
 - b) per specificare le misure ragionevoli che i gestori di fondi di investimento alternativi sono tenuti ad adottare in materia di procedure interne e di organizzazione per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interessi.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 11
Gestione dei rischi

1. Il gestore di fondi di investimento alternativi assicura che le funzioni di gestione dei rischi e di gestione del portafoglio siano separate e oggetto di riesame distinto.
2. Il gestore di fondi di investimento alternativi organizza sistemi di gestione dei rischi per misurare e controllare in modo adeguato tutti i rischi associati ad ogni strategia di investimento dei fondi di investimento alternativi e ai quali ogni fondo di investimento alternativo è esposto o può essere esposto.

Il gestore di fondi di investimento alternativi riesamina i sistemi di gestione dei rischi almeno una volta l'anno e li adegua se necessario.

3. Il gestore deve almeno:
 - a) attuare una procedura di dovuta diligenza che sia adeguata, documentata e regolarmente aggiornata quando investe per conto del fondo di investimento alternativo, conformemente alla strategia di investimento, agli obiettivi e al profilo di rischio del fondo di investimento alternativo;
 - b) assicurare che i rischi associati a ogni posizione di investimento del fondo di investimento alternativo e il loro effetto complessivo sul portafoglio del fondo possano essere individuati, misurati e controllati accuratamente in qualsiasi momento mediante procedure adeguate di prove di stress;
 - c) assicurare che il profilo di rischio del fondo di investimento alternativo corrisponda alle dimensioni, alla struttura di portafoglio e alle strategie e agli obiettivi di investimento del fondo definiti nel regolamento o nei documenti costitutivi del fondo.
4. Quando il gestore di fondi di investimento alternativi vende allo scoperto nel quadro di un investimento per conto di uno o più fondi di investimento alternativi, gli Stati membri assicurano che il gestore attui procedure che gli diano accesso ai titoli o agli altri strumenti finanziari alla data in cui il gestore si è impegnato a fornirli, e che il gestore attui una procedura di gestione dei rischi che garantisca che i rischi associati alla vendita allo scoperto di titoli o di altri strumenti finanziari siano gestiti in maniera adeguata.
5. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli quanto segue:
 - a) i requisiti in materia di gestione dei rischi che il gestore di fondi di investimento alternativi deve rispettare in funzione dei rischi ai quali il gestore è esposto per conto dei fondi di investimento alternativi che gestisce;
 - b) le misure necessarie per permettere ai gestori di fondi di investimento alternativi di gestire i particolari rischi associati alle operazioni di vendita allo scoperto, comprese eventuali restrizioni che si rendano necessarie per tutelare i fondi di investimento alternativi da esposizioni ingiustificate ai rischi.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 12 *Gestione della liquidità*

1. Per ogni fondo di investimento alternativo gestito, i gestori di fondi di investimento alternativi utilizzano un sistema adeguato per la gestione della liquidità e adottano procedure per garantire che il profilo di liquidità degli investimenti del fondo di investimento alternativo sia conforme alle obbligazioni sottostanti.

I gestori di fondi di investimento alternativi effettuano regolarmente prove di stress, sia in condizioni di liquidità normali che in condizioni eccezionali, e controllano conformemente il rischio di liquidità dei fondi di investimento alternativi.

2. I gestori di fondi di investimento alternativi assicurano che ogni fondo di investimento alternativo gestito sia dotato di una politica in materia di riscatti appropriata al profilo di liquidità degli investimenti del fondo di investimento alternativo e stabilita nel regolamento o nei documenti costituiti del fondo.

3. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli:

- a) gli obblighi in materia di gestione della liquidità di cui al paragrafo 1 e
- b) in particolare, gli obblighi minimi in materia di liquidità per i fondi di investimento alternativi che riscattano quote o azioni più spesso che semestralmente.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 13 *Investimenti in posizioni di cartolarizzazione*

Per assicurare l'uniformità transsettoriale e per eliminare i disallineamenti tra gli interessi delle imprese che assemblano prestiti in titoli negoziabili e in altri strumenti finanziari (*originator*) e i gestori di fondi di investimento alternativi che investono in tali titoli o altri strumenti finanziari per conto di uno o più fondi di investimento alternativi, la Commissione adotta misure di esecuzione per stabilire i requisiti nei seguenti ambiti:

- a) i requisiti che l'*originator* deve rispettare affinché il gestore di fondi di investimento alternativi possa investire in titoli o altri strumenti finanziari del predetto tipo emessi dopo il 1° gennaio 2011 per conto di uno o più fondi di investimento alternativi, ivi compresi requisiti che garantiscano che l'*originator* conservi un interesse economico netto non inferiore al 5 per cento;

- b) i requisiti qualitativi che deve rispettare il gestore di fondi di investimento alternativi che investe in questi titoli o altri strumenti finanziari per conto di uno o più fondi di investimento alternativi.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

SEZIONE 2 – REQUISITI PATRIMONIALI

Articolo 14

Capitale iniziale e capitale permanente

I gestori di fondi di investimento alternativi detengono fondi propri pari ad almeno 125 000 EUR.

Quando il valore dei portafogli dei fondi di investimento alternativi gestiti dal gestore di fondi di investimento alternativi supera 250 milioni di euro, il gestore fornisce un importo supplementare di fondi propri; l'importo supplementare di fondi propri è equivalente allo 0,02% dell'importo per il quale il valore dei portafogli del gestore supera i 250 milioni di euro.

Indipendentemente dagli importi di cui al primo e al secondo comma, i fondi propri del gestore di fondi di investimento alternativi non sono mai inferiori all'importo stabilito dall'articolo 21 della 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)¹⁹.

Ai fini del primo, secondo e terzo comma, i seguenti portafogli sono considerati portafogli del gestore di fondi di investimento alternativi:

- a) i portafogli dei fondi di investimento alternativi gestiti dal gestore, compresi i fondi di investimento alternativi per i quali il gestore ha delegato una o più funzioni ai sensi dell'articolo 18;
- b) i portafogli dei fondi di investimento alternativi che il gestore gestisce su delega.

SEZIONE 3 – REQUISITI ORGANIZZATIVI

Articolo 15

Principi generali

I gestori di fondi di investimento alternativi utilizzano in ogni momento risorse adeguate e adatte per la buona esecuzione delle loro attività di gestione.

¹⁹ GUL 177 del 30.6.2006, pag. 201.

Essi dispongono di sistemi aggiornati, di procedure interne documentate e di controlli interni regolari della condotta negli affari, per ridurre e gestire i rischi associati alla loro attività.

Articolo 16 *Valutazione*

1. I gestori di fondi di investimento alternativi assicurano che per ogni fondo di investimento alternativo da essi gestito venga nominato un valutatore indipendente dal gestore per stabilire il valore delle attività acquisite dal fondo di investimento alternativo e il valore delle azioni o delle quote del fondo di investimento alternativo.

Il valutatore assicura che le attività, le azioni e le quote siano valutate almeno una volta all'anno, ovvero ogni qualvolta vengano emesse o riscattate azioni o quote del fondo di investimento alternativo, se la frequenza è maggiore.

2. Il gestore di fondi di investimento alternativi assicura che il valutatore disponga di procedure adeguate e uniformi per valutare le attività del fondo di investimento alternativo conformemente alle norme e ai principi di valutazione applicabili in vigore in modo da riflettere il valore netto di inventario delle azioni o quote del fondo di investimento alternativo.

3. Le norme applicabili alla valutazione delle attività e al calcolo del valore netto di inventario delle azioni o delle quote dei fondi di investimento alternativi sono stabilite dalla legge del paese in cui il fondo di investimento alternativo è domiciliato o dal regolamento o dai documenti costitutivi del fondo.

4. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli i criteri utilizzati per determinare se un valutatore può essere considerato indipendente ai sensi del paragrafo 1.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 17 *Depositario*

1. Per ogni fondo di investimento alternativo che gestisce, il gestore di fondi di investimento alternativi assicura che venga nominato un depositario per l'esercizio, laddove pertinente, delle seguenti funzioni:

- a) ricevere tutti i pagamenti effettuati dagli investitori per la sottoscrizione delle azioni o quote dei fondi di investimento alternativi gestiti dal gestore e registrarli per conto del gestore su un conto distinto;
- b) custodire gli strumenti finanziari appartenenti al fondo di investimento alternativo;

- c) verificare se il fondo di investimento alternativo o il gestore per conto del fondo di investimento alternativo abbiano ottenuto la proprietà di tutte le altre attività nelle quali il fondo di investimento alternativo investe.
2. I gestori di fondi di investimento alternativi non possono fungere da depositario.
- Il depositario agisce in modo indipendente e unicamente nell'interesse degli investitori del fondo di investimento alternativo.
3. Il depositario è un ente creditizio avente la sede statutaria nella Comunità e autorizzato conformemente alla 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)²⁰.
4. I depositari possono delegare le loro funzioni ad altri depositari.
5. Il depositario è responsabile nei confronti del gestore di fondi di investimento alternativi e degli investitori del fondo di investimento alternativo di ogni pregiudizio da essi subito in conseguenza del mancato rispetto degli obblighi di cui alla presente direttiva.

In caso di perdita di strumenti finanziari custoditi dal depositario, il depositario può essere esonerato dalla sua responsabilità solo se può dimostrare che non avrebbe potuto evitare la perdita verificatasi.

Nei confronti degli investitori del fondo di investimento alternativo la responsabilità può essere diretta o indiretta tramite il gestore di fondi di investimento alternativi, a seconda della natura giuridica dei rapporti esistenti fra il depositario, il gestore e gli investitori. Ogni eventuale delega di cui al paragrafo 4 lascia impregiudicata la responsabilità del depositario.

SEZIONE 4 – DELEGA DELLE FUNZIONI DI GESTORE DI FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI

Articolo 18 Delega

1. I gestori di fondi di investimento alternativi che intendono delegare a terzi l'esecuzione, per loro conto, di una o più delle loro funzioni, fanno richiesta di autorizzazione alle autorità competenti del loro Stato membro di origine per ogni delega.

Devono essere soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) il terzo deve essere degno di credito e le persone che svolgono di fatto le attività devono possedere un livello adeguato di onorabilità e di esperienza;

²⁰ GUL 177 del 30.6.2006, pag. 1.

- b) quando la delega riguarda la gestione del portafoglio o la gestione dei rischi, il terzo deve anch'egli essere autorizzato come gestore di fondi di investimento alternativi dello stesso tipo;
- c) la delega non ostacola l'effettiva vigilanza del gestore, in particolare non deve impedire al gestore di agire nel miglior interesse degli investitori né deve impedire che il fondo sia gestito secondo tale criterio;
- d) il gestore di fondi di investimento alternativi deve dimostrare che il terzo è qualificato e capace di esercitare le funzioni in questione, che è stato scelto con la dovuta cura e che il gestore è in grado di controllare in modo effettivo e in qualsiasi momento l'attività delegata, di dare in ogni momento istruzioni al terzo e di revocare la delega con effetto immediato per proteggere gli interessi degli investitori.

La delega non può essere concessa ad un depositario, un valutatore o altro soggetto i cui interessi potrebbero entrare in conflitto con quelli del fondo di investimento alternativo o dei suoi investitori.

Il gestore esamina su base continuativa i servizi forniti da ogni terzo.

- 2. In nessun caso il fatto che il gestore abbia delegato funzioni ad un terzo ha un'incidenza sulla responsabilità del gestore, né il gestore delega le sue funzioni in misura tale da non poter essere più considerato il gestore del fondo di investimento alternativo.
- 3. Il terzo non può subdelegare le funzioni che gli sono state delegate.
- 4. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli quanto segue:
 - a) le condizioni di approvazione della delega;
 - b) le condizioni in base alle quali il gestore non è più considerato gestore del fondo di investimento alternativo ai fini del paragrafo 2.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Capo IV

Obblighi di trasparenza

Articolo 19 *Relazione annuale*

- 1. Per ogni fondo di investimento alternativo gestito, il gestore di fondi di investimento alternativi mette a disposizione una relazione annuale per ogni esercizio. La relazione

annuale è messa a disposizione degli investitori e delle autorità competenti al più tardi entro quattro mesi dalla fine dell'esercizio.

2. La relazione annuale comprende almeno gli elementi seguenti:
 - a) il bilancio o lo stato patrimoniale;
 - b) il conto dei redditi e delle spese dell'esercizio;
 - c) una relazione sulle attività svolte nell'esercizio;
3. I dati contabili contenuti nella relazione annuale sono controllati da una o più persone abilitate per legge alla revisione dei conti conformemente alla direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2006, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio e abroga la direttiva 84/253/CEE del Consiglio²¹. La relazione di revisione e gli eventuali rilievi sono riprodotti integralmente nella relazione annuale.
4. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli il contenuto e il formato della relazione annuale. Tali misure saranno adeguate al tipo di gestore di fondi di investimento alternativi ai quali si applicano.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 20 *Informativa agli investitori*

1. I gestori di fondi di investimento alternativi assicurano che gli investitori del fondo di investimento alternativo ricevano le seguenti informazioni prima di investire nel fondo, nonché le relative modifiche:
 - a) una descrizione della strategia e degli obiettivi di investimento del fondo di investimento alternativo, di tutte le attività in cui il fondo può investire e delle tecniche che può utilizzare e di tutti i rischi associati, di ogni eventuale restrizione all'investimento applicabile, delle circostanze in cui il fondo può utilizzare la leva finanziaria, dei tipi e delle fonti di leva finanziaria autorizzati e dei rischi associati e di ogni eventuale restrizione all'utilizzo della leva finanziaria;
 - b) una descrizione delle procedure secondo le quali il fondo di investimento alternativo può cambiare la sua strategia di investimento o la sua politica di investimento, o entrambe;
 - c) una descrizione delle implicazioni giuridiche del rapporto contrattuale stabilito ai fini dell'investimento, comprese le informazioni sulla giurisdizione, la legge

²¹ GUL 157 del 9.6.2006, pag. 87.

applicabile e l'esistenza o non di strumenti giuridici che prevedano il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze sul territorio in cui è domiciliato il fondo;

- d) l'identità del depositario, del valutatore e del revisore del fondo di investimento alternativo e di ogni altro prestatore di servizi ed una descrizione dei loro obblighi e dei diritti degli investitori in caso di problemi;
 - e) una descrizione delle funzioni di gestione o di deposito delegate e l'identità del terzo al quale la funzione è stata delegata;
 - f) una descrizione della procedura di valutazione del fondo di investimento alternativo e, laddove applicabile, del modello di determinazione del prezzo utilizzato per valutare le attività, ivi compresi i metodi utilizzati per valutare le attività difficili da valutare;
 - g) una descrizione della gestione del rischio di liquidità del fondo di investimento alternativo, ivi compresi i diritti di riscatto in circostanze normali e in circostanze eccezionali, gli accordi esistenti con gli investitori in materia di riscatto e il modo in cui il gestore di fondi di investimento alternativi garantisce la parità di trattamento degli investitori;
 - h) una descrizione di tutte le commissioni, i costi e le spese e dei loro importi massimi, sostenuti direttamente o indirettamente dagli investitori;
 - i) quando un investitore ottiene un trattamento preferenziale o il diritto di ottenere un trattamento preferenziale, l'identità dell'investitore ed una descrizione del trattamento preferenziale;
 - j) l'ultima relazione annuale.
2. Per ogni fondo di investimento alternativo gestito il gestore comunica periodicamente agli investitori:
- a) la percentuale di attività del fondo di investimento alternativo oggetto di disposizioni speciali a causa della loro natura illiquida;
 - b) qualsiasi nuova disposizione adottata per gestire la liquidità del fondo di investimento alternativo;
 - c) il profilo di rischio attuale del fondo di investimento alternativo e i sistemi di gestione dei rischi utilizzati dal gestore per gestire i rischi.
3. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli gli obblighi di informazione dei gestori di fondi di investimento alternativi e la frequenza della comunicazione delle informazioni di cui al paragrafo 2. Tali misure saranno adeguate al tipo di gestore di fondi di investimento alternativi ai quali si applicano.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 21
Obblighi di segnalazione alle autorità competenti

1. Il gestore di fondi di investimento alternativi comunica regolarmente alle autorità competenti del suo Stato membro di origine informazioni sui principali mercati e strumenti in cui negozia per conto dei fondi di investimento alternativi che gestisce.

Esso fornisce informazioni aggregate sui principali strumenti in cui negozia, sui mercati di cui è membro o in cui negozia attivamente e sulle principali esposizioni e sulle concentrazioni più importanti di ogni fondo di investimento alternativo che gestisce.

2. Per ogni fondo di investimento alternativo che gestisce, il gestore comunica periodicamente gli elementi seguenti alle autorità competenti del suo Stato membro di origine:

- a) la percentuale di attività del fondo di investimento alternativo oggetto di disposizioni speciali a causa della loro natura illiquida;
- b) qualsiasi nuova disposizione adottata per gestire la liquidità del fondo di investimento alternativo;
- c) il profilo di rischio attuale del fondo di investimento e gli strumenti di gestione dei rischi utilizzati dal gestore di fondi di investimento alternativi per gestire i rischi;
- d) le principali categorie di attività in cui il fondo di investimento alternativo ha investito;
- e) se pertinente, l'utilizzo della vendita allo scoperto nel periodo di riferimento.

3. Per ogni fondo di investimento alternativo che gestisce, il gestore di fondi di investimento alternativi trasmette i documenti seguenti alle autorità competenti del suo Stato membro di origine:

- a) entro quattro mesi dalla fine del periodo di riferimento la relazione annuale per ogni fondo di investimento alternativo gestito per ogni esercizio;
- b) alla fine di ogni trimestre, un elenco dettagliato di tutti i fondi di investimento alternativi gestiti.

4. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare nei dettagli gli obblighi di segnalazione di cui ai paragrafi 1, 2 e 3, nonché la loro frequenza.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Capo V

Obblighi a carico dei gestori di tipi specifici di fondi di investimento alternativi

SEZIONE 1 – OBBLIGHI A CARICO DEI GESTORI DI FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI CHE UTILIZZANO LA LEVA FINANZIARIA

Articolo 22

Ambito di applicazione

La presente sezione si applica unicamente ai gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono uno o più fondi di investimento che utilizzano sistematicamente un elevato livello di leva finanziaria.

I gestori di fondi di investimento alternativi valutano trimestralmente se il fondo di investimento alternativo utilizza sistematicamente elevati livelli di leva finanziaria e ne informano conformemente le autorità competenti.

Ai fini del secondo comma, si ritiene che un fondo di investimento alternativo utilizzi sistematicamente elevati livelli di leva finanziaria quando la leva finanziaria combinata di tutte le fonti ha superato il valore del patrimonio del fondo di investimento alternativo in due dei quattro trimestri precedenti.

Articolo 23

Informativa agli investitori

Il gestore di fondi di investimento alternativi che gestisce uno o più fondi che utilizzano sistematicamente elevati livelli di leva finanziaria comunica agli investitori per ogni fondo:

- a) il livello massimo della leva finanziaria che il gestore può utilizzare per conto del fondo nonché ogni diritto di riutilizzo di garanzie reali o ogni garanzia accordata nel quadro di accordi di leva finanziaria;
- b) trimestralmente, l'importo totale della leva finanziaria utilizzata da ogni fondo di investimento alternativo nel precedente trimestre.

Articolo 24

Segnalazione alle autorità competenti

1. I gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono uno o più fondi che utilizzano sistematicamente elevati livelli di leva finanziaria forniscono regolarmente alle autorità competenti del loro Stato membro di origine le informazioni sul livello generale di leva finanziaria utilizzato da ogni fondo di investimento alternativo gestito e i dati disaggregati della leva finanziaria derivante dal prestito di contante o di titoli e della leva finanziaria incorporata in derivati.

Le informazioni includono l'identità delle cinque maggiori fonti di contante e di titoli in prestito per ogni fondo di investimento alternativo gestito dal gestore e gli importi della leva finanziaria ricevuti da ognuno dei predetti soggetti per ogni fondo gestito dal gestore.

2. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare gli obblighi di comunicazione in merito alla leva finanziaria e la frequenza delle segnalazioni alle autorità competenti e dell'informativa agli investitori.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 25

Utilizzo di informazioni da parte delle autorità competenti, cooperazione in materia di vigilanza e limiti in materia di leva finanziaria

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti dello Stato membro di origine utilizzino le informazioni da comunicare ai sensi dell'articolo 24 per determinare in che misura l'utilizzo della leva finanziaria contribuisca ad accrescere i rischi sistemici nel sistema finanziario o i rischi di disordini sui mercati.
2. Gli Stati membri di origine assicurano che tutte le informazioni ricevute ai sensi dell'articolo 24, aggregate per tutti i gestori di fondi di investimento alternativi di cui assicurano la vigilanza, siano messe a disposizione delle altre autorità competenti tramite la procedura stabilita all'articolo 46 sulla cooperazione in materia di vigilanza. Essi forniscono tempestivamente le informazioni tramite questo meccanismo e bilateralmente agli altri Stati membri direttamente interessati, qualora un gestore di fondi di investimento alternativi sotto la loro responsabilità possa potenzialmente costituire una fonte importante di rischio di controparte per un ente creditizio o per altri istituti di importanza sistemica in altri Stati membri.
3. Per garantire la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, la Commissione adotta misure di esecuzione che stabiliscono i limiti al livello di leva finanziaria che i gestori di fondi di investimento alternativi possono utilizzare. I limiti devono anche tener conto, tra l'altro, del tipo di fondo di investimento alternativo, della sua strategia e delle fonti di leva finanziaria.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

4. In circostanze eccezionali e quando necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, le autorità competenti dello Stato membro di origine possono imporre limiti aggiuntivi al livello di leva finanziaria che i gestori di fondi di investimento alternativi possono utilizzare. Le misure adottate dalle autorità competenti degli Stati membri di origine hanno natura temporanea e debbono essere conformi alle disposizioni adottate dalla Commissione in applicazione del paragrafo 3.

SEZIONE 2 – OBBLIGHI A CARICO DEI GESTORI DI FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI CHE ACQUISISCONO IL CONTROLLO DI SOCIETÀ

Articolo 26

Ambito di applicazione

1. La presente sezione si applica:
 - a) ai gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono uno o più fondi i quali individualmente o congiuntamente acquisiscono il 30% o più dei diritti di voto di un emittente o di una società non quotata domiciliati nella Comunità;
 - b) ai gestori di fondi di investimento alternativi che hanno concluso un accordo con uno o più altri gestori di fondi di investimento alternativi che consenta ai fondi gestiti da detti gestori di acquisire il 30% o più dei diritti di voto dell'emittente o della società non quotata.
2. La presente sezione non si applica se l'emittente o la società non quotata sono piccole o medie imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro e/o il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.

Articolo 27

Comunicazione dell'acquisizione del controllo di società non quotate

1. Gli Stati membri assicurano che qualora il gestore di fondi di investimento alternativi si trovi nella posizione di poter esercitare il 30% o più dei diritti di voto di una società non quotata, egli comunichi alla società non quotata e a tutti gli altri azionisti le informazioni di cui al paragrafo 2.

La comunicazione viene effettuata non appena possibile, ma non oltre il quarto giorno di negoziazione, di cui il primo sia il giorno in cui il gestore ha raggiunto la posizione di poter esercitare il 30% dei diritti di voto.

2. La comunicazione di cui al paragrafo 1 contiene le seguenti informazioni:
 - a) la situazione risultante in termini di diritti di voto;
 - b) le condizioni nelle quali è stata raggiunta la soglia del 30%, ivi comprese le informazioni sull'identità dei diversi azionisti partecipanti;
 - c) la data in cui la soglia è stata raggiunta o superata.

Articolo 28

Informazioni da comunicare in caso di acquisizione del controllo di emittenti o di società non quotate

1. Oltre all'articolo 27, gli Stati membri assicurano che qualora il gestore di fondi di investimento alternativi acquisisca il 30% o più dei diritti di voto di un emittente o di una società non quotata, egli comunichi le informazioni di cui al secondo e al terzo comma all'emittente, alla società non quotata, ai rispettivi azionisti e, laddove applicabile, ai rappresentanti dei lavoratori, o, in mancanza di tali rappresentanti, ai lavoratori stessi.

Per quanto riguarda l'emittente, il gestore di fondi di investimento alternativi comunica le seguenti informazioni all'emittente interessato, ai suoi azionisti e ai rappresentanti dei lavoratori:

- a) le informazioni di cui all'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto²²;
- b) la politica in materia di prevenzione e gestione dei conflitti di interessi, in particolare tra il gestore di fondi di investimento alternativi e l'emittente;
- c) la politica in materia di comunicazione esterna e interna dell'emittente, in particolare per quanto riguarda i lavoratori.

Per quanto riguarda le società non quotate, il gestore di fondi di investimento alternativi comunica le seguenti informazioni alla società non quotata interessata, ai suoi azionisti e ai rappresentanti dei lavoratori:

- d) l'identità del gestore di fondi di investimento alternativi che, individualmente o in accordo con altri gestori di fondi di investimento alternativi, ha raggiunto la soglia del 30%;
- e) il piano di sviluppo per la società non quotata;
- f) la politica di prevenzione e gestione dei conflitti di interessi, in particolare tra il gestore di fondi di investimento alternativi e la società non quotata;
- g) la politica in materia di comunicazione esterna e interna dell'emittente o della società non quotata, in particolare per quanto riguarda i lavoratori.

2. La Commissione adotta misure di esecuzione per stabilire:

- a) il contenuto dettagliato delle informazioni di cui al paragrafo 1;
- b) le modalità di comunicazione delle informazioni.

²² GUL 142 del 30.4.2004, pag. 12.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 29

Disposizioni specifiche in merito alla relazione annuale dei fondi di investimento alternativi che esercitano il controllo di emittenti o di società non quotate

1. Gli Stati membri assicurano che i gestori di fondi di investimento alternativi includano nella relazione annuale di cui all'articolo 19 per ogni fondo da essi gestito le informazioni aggiuntive di cui al paragrafo 2 del presente articolo.
2. Nella relazione annuale del fondo di investimento alternativo sono incluse le seguenti informazioni aggiuntive per ogni emittente e per ogni società non quotata in cui il fondo ha investito:
 - a) per quanto riguarda gli sviluppi operativi e finanziari, la presentazione dei ricavi e degli utili per segmento di attività, la dichiarazione sui progressi delle attività e degli affari finanziari della società, la valutazione dei progressi previsti per quanto riguarda le attività e gli affari finanziari, la relazione su eventi importanti nell'esercizio finanziario;
 - b) per quanto riguarda i rischi finanziari e di altra natura, almeno i rischi finanziari associati alla struttura del capitale;
 - c) per quanto riguarda le questioni legate ai lavoratori, il *turnover*, le cessazioni di contratti e le assunzioni;
 - d) la dichiarazione su disinvestimenti significativi di attività.

Inoltre, la relazione annuale del fondo di investimento alternativo contiene, per ogni emittente in cui è stato acquisito il controllo, le informazioni di cui all'articolo 46 *bis*, paragrafo 1, lettera f), della quarta direttiva 78/660/CEE²³ del Consiglio del 25 luglio 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società e una descrizione della struttura del capitale di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettere a) e d), della direttiva 2004/25/CE.

Per ogni società non quotata di cui ha acquisito il controllo, la relazione del fondo di investimento alternativo fornisce una descrizione delle modalità di gestione e delle informazioni di cui all'articolo 3, lettere b), c) e da e) a h), della 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 stessa²⁴.

²³ GUL 222 del 14.8.1978, pag. 11.

²⁴ GUL 26 del 31.1.1977, pag. 1.

3. Per ogni fondo di investimento alternativo che gestisce e per il quale è soggetto alla presente sezione, il gestore di fondi di investimento alternativi fornisce le informazioni di cui al paragrafo 2 a tutti i rappresentanti dei lavoratori della società interessata di cui all'articolo 26, paragrafo 1, entro il termine di cui all'articolo 19, paragrafo 1.
4. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare il contenuto dettagliato delle informazioni da fornire ai sensi dei paragrafi 1 e 2.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 30

Disposizioni specifiche riguardanti le società le cui azioni non sono più ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato

Qualora, a seguito dell'acquisizione del 30% o più dei diritti di voto di un emittente, le azioni dell'emittente non siano più ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato, esso continua ciononostante a rispettare gli obblighi di cui alla direttiva 2004/109/CE per due anni dalla data del ritiro dal mercato regolamentato.

Capo VI

Prestazione di servizi di gestione e di commercializzazione da parte del gestore di fondi di investimento alternativi

Articolo 31

Commercializzazione di azioni o quote di fondi di investimento alternativi nello Stato membro di origine

1. Il gestore di fondi di investimento alternativi autorizzato può commercializzare azioni o quote di fondi di investimento alternativi presso gli investitori professionali nello Stato membro di origine quando sono soddisfatte le condizioni di cui al presente articolo.
2. Il gestore di fondi di investimento alternativi trasmette una notifica alle autorità competenti del suo Stato membro di origine in merito a ciascun fondo di investimento alternativo che intende commercializzare.

La notifica comprende i seguenti elementi:

- a) l'identità del fondo di investimento alternativo che intende commercializzare e le informazioni sul luogo in cui il fondo è domiciliato;
- b) il regolamento o i documenti costitutivi del fondo di investimento alternativo;

- c) una descrizione del fondo di investimento alternativo o ogni altra informazione messa a disposizione degli investitori;
 - d) informazioni sulle modalità stabilite per impedire che azioni o quote del fondo di investimento alternativo vengano commercializzate presso gli investitori al dettaglio, anche qualora il gestore faccia ricorso a soggetti indipendenti per fornire i servizi di investimento per i suoi fondi di investimento alternativi.
3. Entro dieci giorni lavorativi dal ricevimento della notifica completa ai sensi del paragrafo 2, le autorità competenti dello Stato membro di origine informano il gestore di fondi di investimento alternativi se può iniziare a commercializzare il fondo di investimento alternativo indicato nella notifica di cui al paragrafo 2.

Fatte salve le misure di esecuzione di cui al terzo comma, le autorità competenti possono imporre restrizioni o condizioni alla commercializzazione del fondo di investimento alternativo conformemente al presente articolo.

La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare i tipi di restrizioni o di condizione che possono essere imposte alla commercializzazione dei fondi di investimento alternativi conformemente al presente paragrafo, secondo comma. Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

4. Fatto salvo l'articolo 32, paragrafo 1, gli Stati membri assicurano che i fondi di investimento alternativi gestiti dai gestori di fondi di investimento alternativi siano commercializzati solo presso investitori professionali.

Articolo 32

Facoltà per gli Stati membri di consentire la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi presso gli investitori al dettaglio

1. Gli Stati membri possono consentire la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi presso gli investitori al dettaglio nel loro territorio.

A tale scopo, gli Stati membri possono imporre obblighi più severi a carico del gestore o del fondo di investimento alternativo.

2. Gli Stati membri che permettono la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi agli investitori al dettaglio nel loro territorio, entro un anno dalla data di cui all'articolo 54, paragrafo 1, comunicano alla Commissione:
- a) i tipi di fondi di investimento alternativi che i gestori di fondi di investimento alternativi possono commercializzare presso gli investitori al dettaglio nel loro territorio;
 - b) ogni obbligo supplementare che lo Stato membro impone per la commercializzazione di fondi di investimento alternativi presso gli investitori al dettaglio nel loro territorio.

Gli Stati membri informano la Commissione anche di ogni cambiamento successivo in relazione al primo comma.

Articolo 33
Condizioni per la commercializzazione in altri Stati membri

1. Quando un gestore di fondi di investimento alternativi autorizzato intende commercializzare presso investitori professionali in un altro Stato membro le azioni o le quote di un fondo di investimento alternativo che gestisce, presenta i seguenti documenti alle autorità competenti del suo Stato membro di origine:
 - a) una lettera di notificazione, comprendente il programma delle operazioni che identificano il fondo di investimento alternativo che intende commercializzare e le informazioni sul luogo in cui il fondo è domiciliato;
 - b) il regolamento o i documenti costitutivi del fondo di investimento alternativo;
 - c) una descrizione del fondo di investimento alternativo o ogni altra informazione messa a disposizione degli investitori;
 - d) l'indicazione dello Stato membro in cui intende commercializzare presso gli investitori professionali le azioni o le quote del fondo di investimento alternativo di cui ha la gestione;
 - e) le modalità adottate per la commercializzazione del fondo di investimento alternativo e, laddove pertinente, le informazioni sulle modalità adottate per impedire la commercializzazione delle azioni o delle quote del predetto fondo presso gli investitori di dettaglio.
2. Entro dieci giorni lavorativi dalla data di ricevimento della documentazione completa di cui al paragrafo 1, le autorità competenti dello Stato membro di origine la trasmettono alle autorità competenti dello Stato membro in cui il fondo di investimento alternativo sarà commercializzato. Esse allegano l'attestazione che il gestore di fondi di investimento alternativi interessato ha ottenuto l'autorizzazione.
3. Dopo la trasmissione della documentazione, le autorità competenti dello Stato membro di origine informano senza indugio della trasmissione il gestore di fondi di investimento alternativi. Il gestore di fondi di investimento alternativi può cominciare la commercializzazione del fondo di investimento alternativo nello Stato membro ospitante a partire dalla data della comunicazione.
4. Le modalità di cui al paragrafo 1, lettera e), sono soggette alla legislazione e alla vigilanza dello Stato membro ospitante.
5. Gli Stati membri assicurano che la lettera di notificazione e l'attestazione di cui al paragrafo 1 siano fornite in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti finanziari internazionali.

Gli Stati membri assicurano che la trasmissione e l'archiviazione elettroniche dei documenti elencati al paragrafo 2 siano accettate dalle loro autorità competenti.
6. In caso di modifica di una qualsiasi delle informazioni comunicate conformemente al paragrafo 2, il gestore di fondi di investimento alternativi ne avverte per iscritto le autorità competenti del suo Stato membro di origine almeno un mese prima che la modifica venga attuata.

Le autorità competenti dello Stato membro di origine informano tempestivamente della modifica quelle dello Stato membro ospitante.

7. La Commissione adotta, conformemente alla procedura di cui all'articolo 49, paragrafo 2, misure di esecuzione per specificare:
 - a) la forma e il contenuto di un modello uniforme di lettera di notificazione;
 - b) la forma e il contenuto di un modello uniforme di attestazione.
8. I gestori di fondi di investimento alternativi possono commercializzare le azioni o quote di un fondo di investimento alternativo domiciliato in un paese terzo presso gli investitori professionali domiciliati in uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine del gestore di fondi di investimento alternativi solo a partire dalla data di cui all'articolo 54, paragrafo 1, secondo comma.

Articolo 34

Condizioni per la prestazione di servizi di gestione in altri Stati membri

1. Gli Stati membri assicurano che il gestore di fondi di investimento alternativi autorizzato possa prestare servizi di gestione in relazione ad un fondo di investimento alternativo domiciliato in un altro Stato membro direttamente o stabilendovi una succursale, purché il gestore sia autorizzato a gestire il tipo di fondo di investimento alternativo.
2. Il gestore di fondi di investimento alternativi che intenda prestare per la prima volta servizi di gestione in relazione ad un fondo di investimento alternativo domiciliato in un altro Stato membro comunica alle autorità competenti del suo Stato membro di origine le informazioni seguenti:
 - a) lo Stato membro in cui intende prestare servizi di gestione direttamente o stabilendovi una succursale;
 - b) un programma di attività in cui sono precisati in particolare i servizi che intende prestare ed è indicato il fondo alternativo che intende gestire.
3. Se il gestore di fondi di investimento alternativi intende stabilire una succursale, egli fornisce, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, le informazioni seguenti:
 - a) la struttura organizzativa della succursale;
 - b) l'indirizzo nello Stato membro di origine da cui si possono ottenere i documenti;
 - c) il nome delle persone responsabili della gestione della succursale.
4. Entro dieci giorni lavorativi dalla data di ricevimento della documentazione completa di cui al paragrafo 2, e laddove pertinente, al paragrafo 3, le autorità competenti dello Stato membro di origine la trasmettono alle autorità competenti dello Stato membro in cui i servizi di gestione saranno forniti, allegandovi un'attestazione nella quale

dichiarano di aver autorizzato il gestore interessato. Esse informano immediatamente della trasmissione il gestore.

Dopo il ricevimento della comunicazione della trasmissione, il gestore di fondi di investimento alternativi può iniziare a prestare i suoi servizi nello Stato membro ospitante.

5. Gli Stati membri ospitanti non impongono obblighi supplementari al gestore interessato per quanto riguarda le materie disciplinate dalla presente direttiva.
6. In caso di modifica di una qualunque delle informazioni comunicate conformemente al paragrafo 2, e laddove pertinente, al paragrafo 3, il gestore di fondi di investimento alternativi ne avverte per iscritto le autorità competenti del suo Stato membro di origine almeno un mese prima che la modifica venga attuata.

L'autorità competente dello Stato membro di origine informa della modifica l'autorità competente dello Stato membro ospitante.

Capo VII

Norme specifiche relative ai paesi terzi

Articolo 35

Condizioni per la commercializzazione nella Comunità di fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi

Il gestore di fondi di investimento alternativi può commercializzare quote o azioni di un fondo di investimento alternativo domiciliato in un paese terzo presso gli investitori professionali domiciliati in uno Stato membro solo se il paese terzo ha firmato un accordo con lo Stato membro che rispetta pienamente i principi fissati all'articolo 26 del modello di convenzione OCSE in materia fiscale e che assicuri un effettivo scambio di informazioni in materia fiscale.

Quando il gestore di fondi di investimento alternativi commercializza le quote o le azioni di un fondo di investimento alternativo domiciliato in un paese terzo, lo Stato membro di origine può prolungare il periodo di cui all'articolo 31, paragrafo 3, se necessario per verificare se le condizioni imposte dalla presente direttiva sono rispettate.

Prima di autorizzare il gestore a commercializzare le quote o le azioni di un fondo di investimento alternativo domiciliato in un paese terzo, lo Stato membro di origine presta particolare attenzione alle misure adottate dal gestore ai sensi dell'articolo 38.

Articolo 36

Delega delle funzioni amministrative da parte del gestore di fondi di investimento alternativi ad un soggetto stabilito in un paese terzo

Gli Stati membri autorizzano il gestore di fondi di investimento alternativi a delegare servizi amministrativi a soggetti stabiliti in un paese terzo soltanto se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) sono rispettati gli obblighi di cui all'articolo 18;
- b) il soggetto è autorizzato a fornire servizi di amministrazione o è registrato nel paese terzo in cui è stabilito ed è soggetto a vigilanza prudenziale;
- c) esiste un adeguato accordo di cooperazione tra l'autorità competente del gestore di fondi di investimento alternativi e l'autorità di vigilanza del soggetto.

Articolo 37

Valutatore stabilito in un paese terzo

1. Gli Stati membri autorizzano la nomina di un valutatore stabilito in un paese terzo purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - a) sono rispettati gli obblighi di cui all'articolo 16;
 - b) il paese terzo è oggetto di una decisione presa in applicazione del paragrafo 3, in cui si attesta che le norme e i principi di valutazione utilizzati dai valutatori stabiliti sul territorio del paese terzo sono equivalenti a quelli applicabili nella Comunità.
2. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare i criteri di valutazione dell'equivalenza dei principi e delle norme di valutazione dei paesi terzi, di cui al paragrafo 1, lettera b).

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

3. Sulla base dei criteri di cui al paragrafo 2, la Commissione adotta, conformemente alla procedura di cui all'articolo 49, paragrafo 2, misure di esecuzione per attestare che i principi e le norme di valutazione vigenti nell'ordinamento di un paese terzo sono equivalenti a quelli applicabili nella Comunità.

Articolo 38

Delega delle funzioni di depositario di fondi di investimento alternativi domiciliati in un paese terzo

1. In deroga all'articolo 17, paragrafo 4, in relazione ai fondi di investimento alternativi domiciliati in un paese terzo, gli Stati membri autorizzano il depositario del fondo di investimento alternativo nominato ai sensi dell'articolo 17 a delegare l'esecuzione di una o più delle sue funzioni ad un subdepositario domiciliato nello stesso paese terzo, purché la legislazione del suddetto paese terzo sia equivalente alle disposizioni della presente direttiva e sia effettivamente attuata.

Devono essere altresì soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) il paese terzo è oggetto di una decisione presa in applicazione del paragrafo 4, nella quale si attesta che i subdepositari domiciliati in detto paese sono soggetti

ad una regolamentazione e ad una vigilanza prudenziali effettive, equivalenti alle disposizioni stabilite dal diritto comunitario;

- b) la cooperazione tra lo Stato membro di origine e le autorità competenti del paese terzo è sufficientemente garantita;
 - c) il paese terzo è oggetto di una decisione adottata in applicazione del paragrafo 4, nella quale si attesta che le norme per prevenire il riciclaggio di capitali e il finanziamento del terrorismo sono equivalenti a quelle previste nel diritto comunitario.
2. La responsabilità del depositario nei confronti degli investitori resta invariata nonostante la delega ad un depositario di un paese terzo dell'esecuzione di tutte o di parte delle sue funzioni.
3. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare i criteri di valutazione dell'equivalenza della regolamentazione prudenziale, della vigilanza e dei principi dei paesi terzi, di cui al paragrafo 1.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

4. Sulla base dei criteri di cui al paragrafo 3, la Commissione adotta, conformemente alla procedura di cui all'articolo 49, paragrafo 2, misure di esecuzione per attestare che la regolamentazione prudenziale, la vigilanza e i principi del paese terzo sono equivalenti a quelli della presente direttiva.

Articolo 39

Autorizzazione dei gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti in paesi terzi

1. Gli Stati membri possono autorizzare, conformemente alla presente direttiva, i gestori di fondi di investimento alternativi stabiliti in un paese terzo a commercializzare azioni o quote di un fondo di investimento alternativo presso gli investitori professionali nella Comunità alle condizioni stabilite dalla presente direttiva, purché:
- a) il paese terzo sia oggetto di una decisione adottata ai sensi del paragrafo 3, lettera a), con la quale si attesta che la sua legislazione in materia di regolamentazione prudenziale e di vigilanza continua è equivalente alle disposizioni della presente direttiva ed è effettivamente applicata;
 - b) il paese terzo sia oggetto di una decisione adottata ai sensi del paragrafo 3, lettera b) con la quale si attesta che il paese concede ai gestori di fondi di investimento alternativi della Comunità un effettivo accesso al mercato comparabile a quello concesso dalla Comunità ai gestori di fondi di investimento alternativi del paese terzo;
 - c) il gestore di fondi di investimento alternativi trasmetta alle autorità competenti dello Stato membro in cui presenta domanda di autorizzazione le informazioni di cui agli articoli 5 e 31;

- d) esista un accordo di cooperazione tra le autorità competenti dello Stato membro e le autorità di vigilanza del gestore di fondi di investimento alternativi che assicuri un efficiente scambio di tutte le informazioni rilevanti per la sorveglianza delle potenziali implicazioni delle attività del gestore di fondi di investimento alternativi sulla stabilità di istituti finanziari di importanza sistemica e sul regolare funzionamento dei mercati in cui il gestore di fondi di investimento alternativi è attivo;
- e) il paese terzo abbia firmato un accordo con lo Stato membro in cui viene chiesta l'autorizzazione che rispetta pienamente i principi di cui all'articolo 26 del modello di convezione OCSE in materia fiscale e assicura un effettivo scambio di informazioni in materia fiscale.

2. La Commissione adotta misure di esecuzione miranti a stabilire:

- a) criteri generali per l'equivalenza e l'effettiva applicazione della legislazione del paese terzo sulla regolamentazione prudenziale e sulla vigilanza continua, sulla base degli obblighi di cui ai capi III, IV e V;
- b) criteri generali per valutare se i paesi terzi concedano ai gestori di fondi di investimento alternativi della Comunità un accesso effettivo al mercato comparabile a quello concesso dalla Comunità ai gestori di fondi di investimento alternativi dei paesi terzi.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

3. Sulla base dei criteri di cui al paragrafo 2, la Commissione adotta, conformemente alla procedura di regolamentazione di cui all'articolo 49, paragrafo 2, misure di esecuzione per attestare:

- a) che la legislazione sulla regolamentazione prudenziale e sulla vigilanza continua dei gestori di fondi di investimento alternativi di un paese terzo è equivalente alla presente direttiva ed è effettivamente applicata;
- b) che il paese terzo concede ai gestori di fondi di investimento alternativi della Comunità un accesso effettivo al mercato almeno comparabile a quello concesso dalla Comunità ai gestori di fondi di investimento alternativi provenienti dal paese terzo.

Capo VIII

Autorità competenti

SEZIONE 1 – DESIGNAZIONE, POTERI E MEZZI DI IMPUGNAZIONE

Articolo 40

Designazione delle autorità competenti

Gli Stati membri designano le autorità competenti incaricate di esercitare le funzioni previste dalla presente direttiva.

Quando uno Stato membro designa diverse autorità competenti, ne informa la Commissione indicando l'eventuale ripartizione delle funzioni.

Articolo 41

Poteri delle autorità competenti

1. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. I poteri sono esercitati nei modi seguenti:
 - a) direttamente;
 - b) in collaborazione con altre autorità;
 - c) sotto la loro responsabilità mediante delega a soggetti ai quali sono state delegate funzioni;
 - d) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.
2. Le autorità competenti hanno almeno i seguenti poteri di indagine:
 - a) avere accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma e riceverne copia;
 - b) chiedere informazioni a qualsiasi persona e, se necessario, convocare e interrogare qualsiasi persona per ottenere informazioni;
 - c) eseguire ispezioni sul posto, con o senza preavviso;
 - d) richiedere le registrazioni telefoniche e le informazioni relative al traffico.

Articolo 42

Poteri di vigilanza

1. Lo Stato membro di origine assicura che le autorità competenti possano adottare le seguenti misure:
 - a) imporre la temporanea interdizione dell'esercizio dell'attività professionale;

- b) adottare misure appropriate per assicurare che il gestore di fondi di investimento alternativi continui a rispettare la legislazione in materia;
 - c) riferire fatti all'autorità giudiziaria ai fini della promozione dell'azione penale.
2. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti dispongano dei poteri necessari per adottare tutte le misure richieste per assicurare l'ordinato funzionamento dei mercati nei casi in cui l'attività di uno o più fondi di investimento alternativi nel mercato di uno strumento finanziario possa compromettere l'ordinato funzionamento di tale mercato.

Articolo 43
Sanzioni amministrative

1. Fatte salve le procedure per la revoca dell'autorizzazione o il diritto degli Stati membri di irrogare sanzioni penali, gli Stati membri assicurano, conformemente al loro diritto nazionale, che possano essere adottate misure amministrative o irrogate sanzioni amministrative appropriate a carico delle persone responsabili nel caso in cui le disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva non siano rispettate. Gli Stati membri provvedono affinché dette misure siano effettive, proporzionate e dissuasive.
2. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente può divulgare al pubblico qualsiasi misura o sanzione applicata per il mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, salvo il caso in cui tale divulgazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari, o arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.

Articolo 44
Diritto di ricorso

Gli Stati membri stabiliscono che le decisioni che attuano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative emanate ai sensi della presente direttiva siano debitamente motivate, comunicate ai destinatari e siano soggette a ricorso giurisdizionale.

Il diritto di ricorso giurisdizionale si applica anche nei casi in cui, in relazione ad una domanda di autorizzazione contenente tutte le informazioni richieste, non venga adottata una decisione entro due mesi dalla presentazione della domanda.

SEZIONE 2
COOPERAZIONE TRA DIVERSE AUTORITÀ COMPETENTI

Articolo 45
Obbligo di cooperazione

1. Le autorità competenti degli Stati membri cooperano tra di loro ogni qualvolta ciò si renda necessario per l'espletamento dei loro compiti ai sensi della presente direttiva e

per l'esercizio dei loro poteri ai sensi della presente direttiva o della legislazione nazionale.

2. Gli Stati membri facilitano la cooperazione prevista nella presente sezione.
3. Le autorità competenti esercitano i loro poteri ai fini della cooperazione anche laddove il comportamento oggetto di indagine non costituisca una violazione della regolamentazione in vigore nel loro Stato membro.
4. Le autorità competenti degli Stati membri si comunicano immediatamente le informazioni richieste ai fini dell'esercizio delle funzioni loro assegnate dalla presente direttiva.
5. La Commissione adotta, conformemente alla procedura di cui all'articolo 49, paragrafo 2, misure di esecuzione in materia di procedure di scambio di informazioni tra autorità competenti.

Articolo 46

Scambio di informazioni sulle potenziali conseguenze sistemiche dell'attività dei gestori di fondi di investimento alternativi

1. Le autorità competenti responsabili del rilascio dell'autorizzazione e della vigilanza dei gestori di fondi di investimento alternativi ai sensi della presente direttiva comunicano informazioni alle autorità competenti degli altri Stati membri pertinenti per la sorveglianza e l'intervento in caso di potenziali implicazioni delle attività di singoli gestori o dei gestori collettivamente sulla stabilità di istituti finanziari di importanza sistemica e sull'ordinato funzionamento dei mercati sui quali i gestori operano. Viene anche informato il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari istituito con la decisione 2009/77/CE della Commissione, del 23 gennaio 2009²⁵, il quale inoltra tali informazioni alle autorità competenti degli altri Stati membri.
2. L'autorità competente per i gestori di fondi di investimento alternativi comunica trimestralmente al comitato economico e finanziario istituito dall'articolo 114, paragrafo 2, del trattato CE informazioni aggregate sulle attività dei gestori di fondi di investimento alternativi sotto la sua responsabilità.
3. La Commissione adotta misure di esecuzione per specificare le modalità, il contenuto e la frequenza delle informazioni da scambiare conformemente al paragrafo 1.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

²⁵ GUL 25 del 29.1.2009, pagg. 18-22.

Articolo 47
Cooperazione nelle attività di vigilanza

1. Le autorità competenti di uno Stato membro possono chiedere la cooperazione delle autorità competenti di un altro Stato membro per un'attività di vigilanza, una verifica sul posto o un'indagine nel territorio di quest'ultimo nell'ambito dei poteri loro conferiti ai sensi della presente direttiva.

Se un'autorità competente riceve una richiesta che riguardi una verifica sul posto o un'indagine, essa procede secondo uno dei seguenti modi:

- a) effettua la verifica o l'indagine direttamente;
- b) autorizza l'autorità richiedente a effettuare le verifiche o le indagini;
- c) autorizza revisori dei conti o esperti a effettuare le verifiche o le indagini.

2. Nel caso di cui al paragrafo 1, lettera a), l'autorità competente dello Stato membro che ha chiesto la cooperazione, può chiedere che membri del suo personale assistano il personale che effettua la verifica o l'indagine. La verifica o l'indagine è, tuttavia, soggetta al controllo generale dello Stato membro nel cui territorio viene effettuata.

Nel caso di cui al paragrafo 1, lettera b), l'autorità competente dello Stato membro nel cui territorio viene effettuata la verifica o l'indagine può chiedere che membri del suo personale assistano il personale che effettua la verifica o l'indagine.

3. Le autorità competenti possono rifiutare di comunicarsi le informazioni o di dare seguito alla richiesta di cooperazione nell'effettuazione di un'indagine o di una verifica sul posto soltanto qualora:

- a) l'indagine, la verifica sul posto o lo scambio di informazioni rischi di pregiudicare la sovranità, la sicurezza o l'ordine pubblico dello Stato membro interessato;
- b) sia già stato avviato un procedimento giudiziario per gli stessi atti e contro le stesse persone dinanzi alle autorità di tale Stato membro interessato;
- c) le stesse persone siano già state oggetto di una sentenza passata in giudicato in tale Stato membro per gli stessi atti.

Le autorità competenti informano le autorità competenti richiedenti di ogni decisione adottata conformemente al primo comma, motivandola.

4. La Commissione adotta misure di esecuzione in materia di procedure di verifica sul posto e di indagini.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 49, paragrafo 3.

Articolo 48
Mediazione

1. Il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR) stabilisce un meccanismo di mediazione.
2. In caso di disaccordo tra autorità competenti sulla valutazione, l'azione o l'omissione da parte di una delle autorità competenti interessate nel quadro della presente direttiva, le autorità competenti riferiscono il caso al comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, in seno al quale si svolgeranno discussioni per giungere ad una soluzione rapida ed effettiva. Le autorità competenti danno la dovuta considerazione al parere del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari.

Capo IX
Disposizioni transitorie e finali

Articolo 49
Comitato

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/528/CE della Commissione, del 6 giugno 2001, che istituisce il comitato europeo dei valori mobiliari²⁶.
2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano l'articolo 5 e l'articolo 7 della decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione, tenendo conto del disposto dell'articolo 8 della stessa.

Il termine di cui all'articolo 5, paragrafo 6, della decisione 1999/468/CE è fissato a tre mesi.

3. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano l'articolo 5 *bis*, paragrafi da 1 a 4, e l'articolo 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto del disposto dell'articolo 8 della stessa.

Articolo 50
Riesame

Due anni dopo la data di cui all'articolo 54 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e alla luce delle discussioni con le autorità competenti, riesamina l'applicazione e l'ambito di applicazione della presente direttiva. Tale riesame tiene anche conto degli sviluppi a livello internazionale e delle discussioni con i paesi terzi e le organizzazioni internazionali.

La Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio assieme a proposte adeguate.

²⁶ GUL 191 del 13.7.2001, pag. 45.

Articolo 51
Disposizione transitoria

I gestori di fondi di investimento alternativi operanti nella Comunità prima [del termine di attuazione della presente direttiva] adottano tutte le misure necessarie per conformarsi alla presente direttiva e presentano domanda di autorizzazione entro un anno dal termine di attuazione della presente direttiva.

Articolo 52
Modifica della direttiva 2004/39/CE

All'articolo 19, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE è aggiunto il seguente trattino:

" - il servizio non è connesso ad un fondo di investimento alternativo ai sensi dell'articolo 3, lettera a) della [direttiva xx/xx/CE"].

Articolo 53
Modifica della direttiva 2009/.../CE²⁷

La direttiva 2009/XX/CE è modificata come segue:

Viene inserito il seguente nuovo articolo 50 *bis*:

"Per assicurare l'uniformità transettoriale e per eliminare i disallineamenti tra gli interessi delle imprese che assemblano prestiti in titoli negoziabili e in altri strumenti finanziari (*originator*) e gli OICVM che investono in tali titoli o altri strumenti finanziari, la Commissione adotta misure di esecuzione per stabilire i requisiti nei seguenti ambiti:

- a) i requisiti che l'*originator* deve rispettare perché l'OICVM sia autorizzato a investire in titoli o altri strumenti finanziari di questo tipo emessi dopo il 1° gennaio 2011, ivi compresi requisiti che garantiscano che l'*originator* conservi un interesse economico netto non inferiore al 5 per cento;
- b) i requisiti qualitativi che devono rispettare gli OICVM che investono in questi titoli o altri strumenti finanziari.

Tali misure, intese a modificare la presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 107, paragrafo 2."

Articolo 54
Attuazione

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro e non oltre il [...]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste ultime e la presente direttiva.

²⁷ GUL [...] del [...], pag. [...].

Essi applicano tuttavia le disposizioni che attuano il capo VII a partire da tre anni dopo la data di cui al primo comma.

Quando gli Stati membri adottano le disposizioni di cui al primo comma, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno adottate nella materia disciplinata dalla presente direttiva.

Articolo 55
Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 56
Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il Presidente

Per il Consiglio
Il Presidente