

PT

PT

PT



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 30.4.2009
COM(2009) 207 final

2009/0064 (COD)

Proposta de

DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

**relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas
2004/39/CE e 2009/.../CE**

{SEC(2009) 576}
{SEC(2009) 577}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

1.1. Contexto, motivação e objectivos da proposta

A crise financeira trouxe à luz diversas vulnerabilidades do sistema financeiro mundial, e demonstrou que os riscos que afectam um sector se podem espalhar rapidamente por todo o sistema financeiro, com sérias repercussões para todos os intervenientes nos mercados financeiros e para a estabilidade dos mercados subjacentes.

A presente proposta integra-se num ambicioso programa da Comissão que visa alargar a regulação e supervisão relevantes a todos os intervenientes e actividades financeiras que comportam riscos significativos¹. A legislação proposta introduzirá requisitos harmonizados para as entidades envolvidas na gestão e na administração de fundos de investimento alternativos (FIA). A necessidade de um enquadramento regulamentar mais estrito para este sector foi salientada pelo Parlamento Europeu² e pelo Grupo de Alto Nível sobre a Supervisão Financeira presidido por Jacques de Larosière³. O mesmo tema é objecto de discussões em curso a nível internacional, nomeadamente no quadro dos trabalhos do G20, da OICV (IOSCO) e do Fórum para a Estabilidade Financeira.

Os fundos em questão são definidos como todos aqueles que não são regulamentados pela Directiva OICVM⁴. Actualmente, os gestores de fundos de investimentos alternativos (GFIA) administram cerca de 2 biliões de euros em activos, utilizando uma variedade de técnicas de investimentos e de mercados e respondendo às necessidades de diferentes populações de investidores. O sector inclui os fundos com cobertura de risco (*hedge funds*) e os fundos de capitais de investimento (*private equity*), para além de fundos imobiliários (*real estate funds*), fundos de matérias-primas (*commodity funds*), fundos de investimento em infra-estruturas (*infrastructure funds*) e outros tipos de fundos institucionais.

A crise financeira veio pôr em destaque até que ponto os GFIA são vulneráveis a toda uma série de riscos, que têm efeitos directos nos investidores desses fundos mas representam também uma ameaça para os credores, para as contrapartes nas transacções e para a estabilidade e integridade dos mercados financeiros europeus. Esses riscos assumem diversas formas:

	Origem do risco
--	-----------------

¹ Comunicação da Comissão ao Conselho Europeu da Primavera, Março de 2009. Ver <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

² Relatório do Parlamento Europeu que contém recomendações dirigidas à Comissão, relativas aos fundos de retorno absoluto (*hedge funds*) e aos fundos de investimento em participações privadas (*private equities*), (A6-0338/2008) [Relatório Rasmussen] e Relatório do Parlamento Europeu que contém recomendações à Comissão sobre a transparência dos investidores institucionais (A6-0296-2008) [Relatório Lehne]

³ *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, 25 de Fevereiro de 2009, p. 25.. See http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

⁴ Directiva 2009/.../CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes aos organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) (reformulada).

Riscos macro-prudenciais (sistémicos)	- Exposição directa de bancos importantes do ponto de vista sistémico ao sector dos GFIA - Repercussões pro-cíclicas dos movimentos em massa dos investidores e da concentração dos riscos em determinados segmentos do mercado e impacto da diminuição do efeito de alavanca (<i>deleveraging</i>) na liquidez e estabilidade dos mercados financeiros
Riscos micro-prudenciais	Lacunas dos sistemas internos de gestão do risco no que respeita aos riscos de mercado, aos riscos de contraparte, aos riscos associados à liquidez do financiamento e aos riscos operacionais
Protecção dos investidores	- Divulgação inadequada de informação aos investidores sobre as políticas de investimento, a gestão dos riscos e os processos internos - Conflitos de interesse e lacunas na governação dos fundos, em especial no que respeita às suas remunerações, avaliação e administração
Eficiência e integridade dos mercados	- Impacto da negociação dinâmica (<i>dynamic trading</i>) e das técnicas de venda a descoberto (<i>short selling</i>) no funcionamento dos mercados - Potencial de abuso no mercado relacionado com determinadas técnicas, como por exemplo a venda a descoberto
Impacto no mercado relacionado com a tomada de controlo de empresas	Falta de transparência na tomada de posições numa empresa cotada (nomeadamente por via do empréstimo de acções (<i>stock borrowing</i>) ou de contratos por diferenças (<i>contracts for difference</i>)), ou acções concertadas no quadro de estratégias «pró-activas»
Impacto nas empresas controladas por GFIA	- Potencial de desalinhamento dos incentivos nas empresas que se dedicam à gestão de carteiras, em especial no que respeita à utilização de mecanismos de financiamento por contracção de empréstimos - Falta de transparência e de escrutínio público das empresas objecto de aquisição (<i>buy out</i>)

A natureza e intensidade desses riscos variam em função dos modelos de negócio. Assim, por exemplo, os riscos macro-prudenciais associados ao recurso ao efeito de alavanca (*leverage*) estão fundamentalmente relacionados com as actividades dos fundos com cobertura de risco e dos fundos de matérias-primas, enquanto os riscos associados à governação das empresas de gestão de carteiras estão mais estreitamente associados aos fundos de capitais de investimento. Outros riscos, contudo, nomeadamente os relacionados com a gestão dos riscos micro-prudenciais e com a protecção dos investidores, são comuns a todos os tipos de GFIA.

Embora os GFIA não tenham sido a causa da crise, os acontecimentos recentes implicaram uma pressão considerável sobre o sector. Os riscos associados à sua actividade manifestaram-se em todo o sector dos GFIA ao longo dos últimos meses e poderão, nalguns casos, ter contribuído para a turbulência nos mercados. Os **fundos com cobertura de risco**, por exemplo, contribuíram para uma inflação do valor dos activos e para o rápido crescimento dos mercados de créditos estruturados. A abrupta liquidação de posições significativas que recorriam ao efeito de alavanca, em resposta à deterioração das condições de crédito, bem como o aumento dos pedidos de reembolso por parte dos investidores tiveram um impacto pro-cíclico sobre os mercados, que já se encontravam em declínio, e poderão ter posto em causa a sua liquidez. Os **fundos de fundos com cobertura de risco** enfrentaram sérios problemas de liquidez, não conseguindo liquidar os seus activos de forma suficientemente rápida para dar resposta aos investidores que pretendiam levantar o seu dinheiro, o que conduziu alguns desses fundos a suspender ou a limitar de alguma forma os reembolsos. Os **fundos de matérias-primas** estiveram implicados nas «bolhas» dos preços dos bens de base que se foram desenvolvendo no final de 2007.

Os **fundos de capitais de investimento**, por outro lado, devido às suas estratégias de investimento e a um recurso ao efeito de alavanca diferente dos fundos com cobertura de risco, não contribuíram para aumentar os riscos macro-prudenciais. Esses fundos foram confrontados com problemas relacionados com a disponibilidade de crédito e com a saúde financeira das empresas que compõem as suas carteiras. As dificuldades em obter empréstimos reduziram significativamente as actividades de aquisição de empresas e, de acordo com certas informações, várias sociedades das diferentes carteiras, anteriormente adquiridas através de financiamento por contracção de empréstimos (*leveraged buy out*), estarão a encontrar dificuldades para obter financiamentos alternativos.

A dimensão internacional destes riscos exige um enquadramento regulamentar coerente em toda a UE:

Actualmente, as actividades dos GFIA são regulamentadas por uma combinação da legislação financeira e do direito das sociedades em vigor em cada país com disposições de aplicação geral contidas na legislação comunitária. Em certas áreas, essa combinação é complementada por normas desenvolvidas pelo próprio sector. Os acontecimentos recentes indicaram, contudo, que alguns dos riscos associados aos GFIA foram subestimados e não poderão ser resolvidos de forma eficaz no quadro das actuais regras. Esse facto decorre parcialmente da perspectiva predominantemente nacional das regras actualmente em vigor: o quadro regulamentar não reflecte adequadamente a natureza transfronteiriça dos riscos.

Essa inadequação é particularmente evidente no que respeita à supervisão e controlo dos riscos macro-prudenciais. As actividades individuais e colectivas dos grandes GFIA, em particular dos que recorrem a elevados níveis do efeito de alavanca, amplificam os movimentos do mercado e contribuíram para a actual instabilidade dos mercados financeiros em toda a União Europeia. No entanto, não existem actualmente mecanismos eficazes para a recolha, agrupamento e análise de informações sobre esses riscos a nível europeu.

A qualidade da gestão dos riscos por parte dos GFIA poderá também ter uma dimensão transfronteiras: os investidores, credores e contrapartes nas transacções com GFIA estão domiciliados noutros Estados-Membros e dependem dos controlos aplicados por esses GFIA. Actualmente, a supervisão das operações correntes dos GFIA varia muito acentuadamente consoante os Estados-Membros.

As abordagens nacionais fragmentadas não permitem dar uma resposta robusta e abrangente aos riscos incorridos pelo sector. Uma gestão eficaz da dimensão transfronteiriça desses riscos exige: um entendimento comum das obrigações dos GFIA; uma abordagem coordenada da supervisão dos processos de gestão dos riscos, de governação interna e de transparência e mecanismos claros de apoio às autoridades de supervisão na gestão desses riscos, tanto a nível nacional quanto através da cooperação e partilha de informações eficazes no domínio da supervisão, a nível europeu.

A actual fragmentação do ambiente regulamentar resulta também em obstáculos legais e regulamentares à eficácia da comercialização transfronteiras dos FIA. Desde que os GFIA operem em conformidade com requisitos comuns estritos, não há nenhuma justificação evidente para restringir a possibilidade de um GFIA que se encontre domiciliado num determinado Estado-Membro comercializar os seus FIA junto de investidores profissionais domiciliados noutro Estado-Membro.

Foi o reconhecimento dessas fraquezas e ineficiências do enquadramento regulamentar existente que levou a Comissão Europeia a assumir o compromisso de apresentar uma proposta legislativa abrangente para definir normas de regulação e supervisão aplicáveis aos fundos com cobertura de risco, aos fundos de capitais de investimento e aos outros intervenientes de importância sistémica para os mercados.

Embora seja importante e necessário, o aperfeiçoamento do quadro regulamentar e de supervisão dos GFIA a nível europeu deverá – para ser totalmente eficaz – ser acompanhado de iniciativas paralelas noutras jurisdições importantes. A Comissão Europeia espera que os princípios subjacentes à presente proposta contribuam de forma significativa para o debate em curso sobre o reforço da arquitectura do sistema global de supervisão do sector dos fundos de investimento alternativos. A Comissão continuará a trabalhar com os seus parceiros internacionais, nomeadamente os Estados Unidos, a fim de garantir a convergência das regras aplicáveis aos GFIA em termos regulamentares e de supervisão e de evitar sobreposições entre as diferentes regulamentações.

1.2. Elaboração da proposta: consultas e avaliação de impacto

A Comissão Europeia procedeu a consultas alargadas sobre a adequação dos mecanismos regulamentares aplicáveis aos gestores de fundos não-OICVM e à comercialização desses fundos na União Europeia. Procedeu ainda a consultas específicas sobre uma série de questões relacionadas com as actividades dos fundos com cobertura de risco. As numerosas iniciativas e estudos utilizados pela Comissão na preparação da presente proposta legislativa são descritas em pormenor na avaliação de impacto.

2. ABORDAGEM GLOBAL

A presente proposta está centrada nas actividades específicas ou inerentes ao sector dos GFIA, que impõem portanto requisitos específicos. Certas preocupações que são frequentemente referidas em relação às actividades dos GFIA estão associadas a determinados comportamentos (p. ex.: vendas a descoberto, empréstimo de acções ou outros instrumentos de aquisição de participações em empresas) que não são exclusivos desta categoria de intervenientes nos mercados financeiros. Para que possam ser dissipadas de forma completa e coerente, essas preocupações deverão ser objecto de medidas abrangentes, aplicáveis a todos os intervenientes no mercado que utilizem essas práticas. Algumas dessas questões estarão no centro da revisão das directivas comunitárias pertinentes, que determinará quais deverão ser o âmbito e o teor de quaisquer medidas de correcção.

A presente proposta foi portanto concebida para dar resposta a questões que exigem a adopção de disposições especificamente aplicáveis aos GFIA e às suas actividades. A directiva proposta visa:

- estabelecer um enquadramento seguro e harmonizado a nível da UE para o seguimento e supervisão dos riscos colocados pelos GFIA para os seus investidores e contrapartes, para outros intervenientes nos mercados financeiros e para a estabilidade financeira;
- permitir que os GFIA possam, mediante cumprimento de requisitos estritos, prestar serviços e comercializar os seus fundos em todo o mercado interno.

A próxima secção define os princípios de base subjacentes às disposições contidas na directiva proposta. As disposições específicas são descritas em maior pormenor no ponto 3.5.

A directiva obriga os gestores de todos os fundos não-OICVM a obterem uma autorização

Embora a atenção esteja actualmente centrada nos fundos com cobertura de risco e nos fundos de capitais de investimento, a Comissão Europeia considera que seria ineficaz e revelaria falta de visão limitar qualquer iniciativa legislativa a essas duas categorias de GFIA: ineficaz porque qualquer definição arbitrária desses fundos poderá não abranger de forma adequada todos os intervenientes pertinentes, podendo assim ser contornada; e reveladora de falta de visão porque muitos dos riscos subjacentes também estão presentes noutros tipos de GFIA. A solução regulamentar que oferece perspectivas mais duradouras e produtivas passará portanto pela cobertura de todos os GFIA cujas actividades suscitem esses riscos. Assim, a gestão e administração de qualquer fundo não-OICVM na União Europeia deverá ficar sujeita a autorização e supervisão em conformidade com os requisitos da directiva.

Esta cobertura alargada não implica uma abordagem «única»

Um conjunto comum de disposições de base definirá as condições de concessão da autorização inicial e de organização aplicáveis a todos os GFIA. Essas disposições centrais serão adaptadas às diferentes classes de activos, de modo a evitar a imposição de requisitos irrelevantes ou inapropriados às políticas de investimento em relação às quais não façam qualquer sentido. Para além dessas disposições comuns, a proposta prevê um certo número de disposições específicas adaptadas a determinadas situações que só serão aplicáveis aos GFIA que utilizem determinadas técnicas ou estratégias na gestão dos seus FIA (p. ex.: recurso sistemático a um elevado nível do efeito de alavanca, tomada de posições de controlo em empresas) e assegurarão um grau de transparência adequado no que respeita a essas técnicas.

Isenção de minimis para os gestores de pequenas carteiras de activos

A directiva proposta prevê duas isenções *de minimis* para os gestores de pequenas carteiras de activos. Os GFIA que gerem carteiras de FIA com activos totais inferiores a 100 milhões de euros não serão abrangidos pela directiva proposta. É pouco provável que a gestão desses fundos venha a implicar riscos significativos para a estabilidade financeira e para a eficiência dos mercados. Portanto, o alargamento dos requisitos regulamentares aos pequenos gestores resultaria em custos e numa sobrecarga administrativa que não seria justificada pelos benefícios obtidos. No entanto, em relação aos GFIA que só gerem FIA que não recorrem ao efeito de alavanca e não concedem aos investidores direitos de reembolso durante um período de 5 anos após a constituição de cada AIF, esse limiar *de minimis* aumenta para 500 milhões de euros. Este limiar significativamente mais elevado é justificado pela baixa probabilidade de que os gestores de fundos que não recorrem ao efeito de alavanca venham a causar riscos sistémicos. Os GFIA isentos desses requisitos não terão quaisquer direitos ao abrigo da directiva, a não ser que optem por solicitar uma autorização nos termos da mesma.

Partindo dessa base, a atenção das autoridades de supervisão será orientada para as áreas de concentração dos riscos. O limiar de 100 milhões de euros implica que a directiva irá abranger cerca de 30% dos gestores de fundos com cobertura de risco, que gerem quase 90% dos activos de fundos desse tipo domiciliados na UE. Serão ainda abrangidos quase metade dos gestores de outros fundos não-OICVM, garantindo-se uma cobertura quase total dos activos investidos nos seus fundos.

A directiva está centrada no papel desempenhado pelas entidades que tomam as decisões e assumem os riscos na cadeia de criação de valor

Os riscos para a estabilidade e eficiência dos mercados e para os investidores decorrem fundamentalmente da conduta e da organização dos GFIA e de certos outros intervenientes fundamentais para a governação dos fundos e para a cadeia de criação de valor (bancos depositários, quando pertinente, e entidades responsáveis pela avaliação dos activos). A forma mais eficaz de lidar com esses riscos passará portanto pela concentração da atenção nessas entidades, que são decisivas no que respeita aos riscos associados à gestão dos FIA.

Os GFIA serão autorizados a comercializar FIA junto de investidores profissionais

A autorização na qualidade de GFIA dará ao gestor a possibilidade de comercializar os FIA apenas junto de investidores profissionais (tal como definidos pela Directiva MIFID). Muitos FIA acarretam um nível relativamente elevado de risco (ou de perda de grande parte ou da totalidade do capital investido) e/ou apresentam outras características que fazem com que não sejam adequados para investidores não profissionais. Em especial, podem levar os investidores a conservarem os seus investimentos durante períodos superiores ao aceitável para fundos de retalho. As estratégias de investimento são normalmente complexas e envolvem frequentemente investimentos em valores ilíquidos ou de difícil avaliação. A comercialização desses FIA terá portanto de ser limitada aos investidores habilitados a compreender e suportar os riscos associados a esse tipo de investimentos.

A limitação aos investidores profissionais é coerente com a situação actual em muitos Estados-Membros. No entanto, certas categorias de FIA abrangidas pela directiva proposta – como os fundos de fundos com cobertura de risco e os fundos imobiliários abertos – estão acessíveis aos investidores não profissionais em alguns Estados-Membros, embora sujeitos a controlos regulamentares estritos. Os Estados-Membros poderão permitir, no seu território, a comercialização junto desses investidores, podendo ainda, para esse efeito, aplicar salvaguardas regulamentares adicionais,

... incluindo o direito a comercializar os seus fundos além-fronteiras

O cumprimento dos requisitos da directiva proposta será suficiente para que os GFIA sejam autorizados a comercializar FIA junto de investidores profissionais noutros Estados-Membros. A comercialização além-fronteiras estará sujeita apenas ao fornecimento de informação adequada à autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento.

Os GFIA serão autorizados a gerir e a comercializar FIA domiciliados em países terceiros

Actualmente, muito dos gestores domiciliados na UE gerem fundos domiciliados em países terceiros e comercializam esses fundos na Europa. A directiva introduz novas condições destinadas a enfrentar quaisquer riscos adicionais que os mercados e investidores europeus tenham de assumir no contexto dessas operações. Por outro lado, garante que as autoridades fiscais dos Estados-Membros possam obter da parte das autoridades fiscais do país terceiro todas as informações necessárias para tributar os investidores profissionais nacionais que investem em fundos *off-shore*. As actividades de gestão e administração de FIA são reservadas a GFIA autorizados e domiciliados na UE, que dispõem da possibilidade de delegar funções de administração (mas não de gestão) a entidades *off-shore*, sob reserva de condições apropriadas. Em especial, os depositários nomeados para assumir a custódia de fundos ou activos devem ser instituições de crédito estabelecidas na UE, que só poderão

subdelegar funções mediante cumprimento de condições estritas. Os avaliadores nomeados em países terceiros devem estar sujeitos a normas regulamentares equivalentes. Sob reserva da observância dessas condições estritas, as propostas prevêem que os GFIA da UE possam comercializar FIA domiciliados em países terceiros junto de investidores profissionais em toda a Europa, após um período adicional de três anos. Entretanto, os Estados-Membros podem permitir ou continuar a permitir que os GFIA comercializem FIA domiciliados em países terceiros junto de investidores profissionais no seu território, no respeito da legislação nacional.

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DA PROPOSTA

3.1. Base jurídica

A proposta baseia-se no n.º 2 do artigo 47.º do Tratado CE.

3.2. Subsidiariedade e proporcionalidade

Nos termos do n.º 2 do artigo 5.º do Tratado CE, a Comunidade apenas intervém se e na medida em que os objectivos da acção proposta não puderem ser suficientemente realizados pelos Estados-membros e possam pois, devido à dimensão ou aos efeitos da acção proposta, ser melhor alcançados ao nível comunitário.

As actividades dos GFIA afectam investidores, contrapartes e mercados financeiros de outros Estados-Membros, pelo que os riscos associados às suas actividades são muitas vezes transfronteiriços, pela sua própria natureza. O seguimento eficaz dos riscos macro-prudenciais e a supervisão das actividades dos GFIA exigem portanto níveis de transparência e salvaguardas regulamentares comuns a toda a UE. A directiva prevê também um enquadramento harmonizado para uma comercialização transfronteiras de FIA segura e eficiente, cujo estabelecimento não seria possível com o mesmo grau de eficácia através da acção não coordenada dos Estados-Membros.

A directiva proposta respeita também o princípio da proporcionalidade, em conformidade com o n.º 3 do artigo 5.º do Tratado CE. Muitas das disposições da directiva respeitam a actividades específicas; se um GFIA não exercer essas actividades, as disposições não lhes serão aplicáveis. Por outro lado, a directiva prevê duas isenções *de minimis*: os requisitos de autorização não se aplicam aos GFIA responsáveis por FIA inferiores ao limiar de 100 milhões de euros, na medida em que esses fundos não deverão originar riscos sistémicos importantes nem ameaçar o bom funcionamento dos mercados. Em relação aos GFIA que só gerem FIA que não recorrem ao efeito de alavanca e não concedem aos investidores direitos de reembolso durante um período de 5 anos após a constituição de cada FIA, esse limiar *de minimis* aumenta para 500 milhões de euros.

3.3. Escolha do instrumento

A escolha de uma directiva como instrumento legal representa um equilíbrio razoável entre a harmonização e a flexibilidade. A directiva proposta permite um grau de harmonização suficiente para um enquadramento pan-europeu coerente e seguro no que respeita à autorização e às modalidades de supervisão dos GFIA. A escolha de uma directiva deixa aos Estados-Membros um certo grau de flexibilidade para decidirem em matéria da adaptação das suas ordens jurídicas ao novo enquadramento, o que está em conformidade com o princípio da subsidiariedade.

3.4. Procedimento de comitologia

A proposta tem por base o processo Lamfalussy de regulamentação dos serviços financeiros. A directiva proposta inclui os princípios necessários para garantir que os GFIA tenham de observar padrões coerentes e elevados de transparência e de supervisão regulamentar em toda a União Europeia, prevendo também a adopção de regras de execução através de procedimento de comitologia.

3.5. Conteúdo da proposta

3.5.1. Âmbito de aplicação e definições

Para garantir que todos os GFIA que operam na União Europeia estejam sob a alçada de um seguimento e supervisão eficazes, a directiva proposta introduz um regime de autorização e de supervisão juridicamente vinculativo para todos os GFIA que gerem FIA na União Europeia. Esse regime será aplicável independentemente do local em que estejam domiciliados os FIA geridos. Por razões de proporcionalidade, a directiva não será aplicável aos GFIA que gerem carteiras de FIA com activos inferiores a 100 milhões de euros, ou inferiores a 500 milhões de euros, no caso dos GFIA que só gerem FIA que não recorrem ao efeito de alavanca e não concedem aos investidores direitos de reembolso durante um período de 5 anos após a constituição de cada FIA.

3.5.2. Condições de operação e autorização inicial

Para operar na União Europeia, todos os GFIA terão de obter uma autorização junto da autoridade competente do Estado-Membro de origem. Todos os GFIA que operem em solo europeu terão de demonstrar que dispõem de competências adequadas para prestar serviços de gestão de FIA e fornecer informação detalhada sobre as suas actividades previstas, sobre a identificação e características dos FIA por si geridos, sobre a governação do GFIA (incluindo os mecanismos para a delegação de funções de administração), sobre os mecanismos de avaliação e de guarda dos activos e sobre os sistemas para fornecimento da informação regulamentarmente exigida, quando aplicáveis. O GFIA terá ainda de deter em permanência um nível mínimo de capital.

Para garantir que os riscos associados à actividade dos GFIA sejam continuamente geridos de forma adequada, estes terão de demonstrar à autoridade competente a robustez dos seus mecanismos internos de gestão dos riscos e, em especial, dos riscos de liquidez e outros riscos operacionais e de contraparte associados à venda a descoberto, da gestão e divulgação dos conflitos de interesse, da avaliação dos activos pelo seu justo valor, e da segurança dos mecanismos de depósito/custódia.

Dada a diversidade de estratégias de investimento dos GFIA, a directiva proposta prevê que os requisitos específicos, em especial no que respeita à divulgação de informações, sejam perfeitamente adaptados à estratégia de investimento aplicada em concreto.

3.5.3. Tratamento dos investidores

A directiva proposta prevê um nível mínimo de prestação de serviços e de informações aos investidores (profissionais), logo na fase inicial e depois numa base contínua, de modo a ajudá-los a dar mostras da devida diligência e a garantir um nível adequado de protecção dos investidores. A directiva proposta exige que os GFIA forneçam aos seus investidores uma descrição clara da sua política de investimento, incluindo: a descrição do tipo de activos e do

recurso ao efeito de alavanca; a política de reembolsos em circunstâncias normais e excepcionais; os procedimentos de avaliação, custódia, administração e gestão dos riscos; e as remunerações, encargos e despesas associados ao investimento.

3.5.4. Divulgação de informações às autoridades reguladoras

Em apoio de uma supervisão macro-prudencial efectiva das actividades dos GFIA, estes terão também de comunicar regularmente à autoridade competente os principais mercados e instrumentos em que negociam, as suas posições em risco mais importantes, dados sobre o seu desempenho e informação sobre a concentração de riscos. Os GFIA terão ainda de notificar às autoridades competentes do Estado-Membro de origem a identificação do FIA gerido, os mercados e activos em que esse FIA irá investir e os mecanismos de organização e de gestão dos riscos definidos em relação ao mesmo.

3.5.5. Requisitos específicos aplicáveis aos GFIA que gerem FIA com recurso ao efeito de alavanca

O recurso a níveis sistematicamente elevados do efeito de alavanca faz com que os GFIA possam exercer um impacto nos mercados em que investem que poderá ser muitas vezes superior aos capitais aplicados nos fundos. A proposta concede à Comissão poderes para impor, através do procedimento de comitologia e quando necessário para garantir a estabilidade e integridade do sistema financeiro, limites no que respeita ao nível do efeito de alavanca a que os GFIA poderão recorrer. A directiva proposta concede às autoridades nacionais poderes de emergência adicionais para restringirem o recurso ao efeito de alavanca por parte de determinados gestores e fundos, em circunstâncias excepcionais. A proposta prevê ainda que os GFIA que operem sistematicamente com um efeito de alavanca superior a um determinado limite sejam obrigados a divulgar à autoridade competente do seu Estado-Membro de origem o efeito de alavanca total, independentemente da sua forma, bem como as principais fontes desse efeito de alavanca. O projecto de proposta não impõe às autoridades competentes obrigações em relação à utilização dessa informação. O projecto exige que as autoridades competentes responsáveis por fundos com forte recurso ao efeito de alavanca reúnam e partilhem com outras autoridades competentes a informação que seja relevante para efeitos de seguimento e resposta às consequências potenciais decorrentes da actividade dos GFIA para instituições financeiras com relevância sistémica de toda a UE e/ou para o bom funcionamento dos mercados em que os GFIA exerçam actividades.

3.5.6. Requisitos específicos aplicáveis aos GFIA que tomem posições de controlo em empresas

Nos casos em que o GFIA adquira uma posição de controlo numa das empresas incluídas na sua carteira, a proposta determina a divulgação de informações aos restantes accionistas e aos representantes dos trabalhadores dessas empresas. Os GFIA deverão proceder à divulgação anual da estratégia de investimento e dos objectivos do fundo na aquisição de uma posição de controlo numa empresa e à divulgação corrente do desempenho da empresa que passou a integrar a sua carteira, no seguimento da aquisição ou controlo. Essas obrigações de divulgação foram introduzidas porque é necessário que os fundos de capitais de investimento e os fundos de aquisições de empresas anunciem publicamente a forma com estão a gerir as empresas com um interesse público mais elevado. Os requisitos de informação contribuirão para minorar o défice de informação estratégica acerca da forma como os gestores de fundos de capitais de investimento tencionam gerir, ou estão a gerir, as empresas das suas carteiras.

Por razões de proporcionalidade, o projecto de proposta não alarga esses requisitos às aquisições de posições de controlo em PME – de modo a não impor essas obrigações aos fornecedores de capitais para as empresas em fase de arranque e de capitais de risco (na medida em que essas entidades não estão excluídas da aplicação da totalidade da directiva). Para dar resposta a certas preocupações relacionadas com a redução da informação disponível nos casos em que os proprietários de um fundo de capitais de investimento decidam excluir da cotação uma sociedade anónima, o projecto de proposta exige que essas sociedades continuem a estar sujeitas às mesmas obrigações de divulgação de informações que as aplicáveis às empresas cotadas durante um prazo que poderá ir até 2 anos a contar da exclusão.

3.5.7. Direitos dos GFIA ao abrigo da directiva

A fim de facilitar o desenvolvimento do mercado único, um GFIA autorizado no Estado-Membro de origem poderá comercializar os seus fundos junto de investidores profissionais no território de todos os Estados-Membros. Como corolário do elevado padrão regulamentar comum que resulta da directiva proposta, os Estados-Membros não poderão impor aos GFIA domiciliados noutro Estado-Membro requisitos adicionais no que respeita à comercialização dos seus fundos junto de investidores profissionais. A comercialização transfronteiras de FIA estará apenas condicionada a um procedimento de notificação, no âmbito do qual a informação pertinente é prestada ao Estado-Membro de acolhimento.

A directiva proposta não prevê direitos no que respeita à comercialização de FIA junto de investidores não profissionais. Os Estados-Membros poderão permitir, no seu território, a comercialização junto desses investidores, podendo ainda, para esse efeito, aplicar salvaguardas regulamentares adicionais, que não poderão ser discriminatórias em função do Estado-Membro de domicílio do GFIA.

3.5.8. Aspectos relacionados com países terceiros

A directiva proposta permite que os GFIA comercializem FIA domiciliados em países terceiros, mediante controlos estritos do desempenho de funções centrais por parte de prestadores de serviços nessas jurisdições. O direito a comercializar esses FIA junto de investidores profissionais, conferido pela directiva, só passará a ser válido três anos após o final do período de transposição, já que será necessário algum tempo para definir requisitos adicionais através da adopção de medidas de execução. Entretanto, os Estados-Membros podem permitir ou continuar a permitir que os GFIA comercializem FIA domiciliados em países terceiros junto de investidores profissionais no seu território, no respeito da legislação nacional. As principais funções e actividades que poderão acarretar riscos para os mercados, investidores ou contrapartes europeus terão de ser executadas por entidades estabelecidas na UE, operando em conformidade com regras harmonizadas. A directiva inclui disposições que definem as funções que podem ser assumidas por entidades de países terceiros ou delegadas a essas entidades, sob a responsabilidade de instituições autorizadas na UE. Essas disposições definem também as condições (regulamentares e de equivalência ao nível da supervisão) para que um conjunto limitado de funções possa ser assumido por entidades de países terceiros. Por outro lado, o projecto de directiva só permite a comercialização de FIA domiciliados num país terceiro se esse país tiver assinado com o Estado-Membro em cujo território o AIF irá ser comercializado um acordo baseado no artigo 26.º do Modelo de Convenção Fiscal da OCDE. Desse modo, garante-se que as autoridades fiscais dos Estados-Membros possam obter da parte das autoridades fiscais do país terceiro todas as informações necessárias para tributar os investidores profissionais nacionais que investem em fundos *off-shore*. Três anos após o final do período de transposição, a directiva passará a permitir que um GFIA estabelecido num país

terceiro comercialize os seus fundos na UE, desde que o enquadramento regulamentar e os mecanismos de supervisão aplicáveis nesse país sejam equivalentes aos previstos na directiva proposta e que os operadores da UE beneficiem de um acesso comparável aos mercados do país terceiro em causa. As decisões sobre a equivalência da legislação e das condições de acesso aos mercados desses países terceiros serão sempre tomadas pela Comissão.

3.5.9. Cooperação e troca de informações no domínio da supervisão e mediação

A fim de garantir a segurança do funcionamento do sector dos GFIA, as autoridades competentes dos Estados-Membros terão de cooperar entre si, sempre que necessário, de modo a possibilitar a realização dos objectivos da directiva. Dada a natureza transfronteiriça dos riscos decorrentes desse sector, uma das condições imprescindíveis para uma supervisão macro-prudencial eficaz será a partilha dos dados macro-prudenciais relevantes, em tempo útil, a nível europeu ou mesmo mundial. As autoridades competentes do Estado-Membro de origem terão portanto de transmitir esses dados macro-prudenciais relevantes, agregados de forma apropriada, às autoridades públicas dos restantes Estados-Membros. Em caso de desacordo entre autoridades competentes a questão é remetida ao CARMEVM para mediação, com o objectivo de chegar a uma solução rápida e eficaz. As autoridades competentes devem tomar devidamente em consideração o parecer do CARMEVM.

3.6. Incidência orçamental

A proposta não tem incidência no orçamento comunitário.

Proposta de

DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

**relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas
2004/39/CE e 2009/.../CE**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia e, nomeadamente, o n.º 2 do seu artigo 47.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão⁵,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu⁶,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu⁷,

Deliberando nos termos do procedimento previsto no artigo 251.º do Tratado⁸,

Considerando o seguinte:

- (1) Os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) são responsáveis pela gestão de um volume significativo de activos investidos na Europa, representam uma parte significativa da negociação em mercados de instrumentos financeiros e podem exercer uma influência importante nos mercados e empresas em que investem;
- (2) O impacto dos GFIA nos mercados em que operam é em grande medida benéfico, mas as recentes dificuldades financeiras mostram que as suas actividades podem também disseminar ou amplificar os riscos no sistema financeiro. A resposta não coordenada dos Estados-Membros a esses riscos dificulta a sua gestão eficiente. A directiva visa portanto estabelecer requisitos comuns para a autorização e supervisão dos GFIA que garantam uma abordagem coerente dos respectivos riscos e do seu impacto nos investidores e mercados da Comunidade.
- (3) As recentes dificuldades nos mercados financeiros mostraram que muitas das estratégias aplicadas pelos GFIA são vulneráveis em relação a alguns ou mesmo a muitos riscos que afectam os investidores, os restantes intervenientes nos mercados e os próprios mercados. Para a definição de mecanismos abrangentes e comuns de

⁵ JO C ... de, p ...

⁶ JO C ... de, p ...

⁷ JO C ... de, p ...

⁸ JO C ... de, p ...

supervisão, é necessário definir um enquadramento que permita enfrentar esses riscos de forma adaptada face à diversidade de estratégias e técnicas de investimento utilizadas pelos GFIA. Em consequência, a presente directiva deve aplicar-se à gestão e comercialização, por parte dos GFIA, de todos os tipos de fundos não abrangidos pela Directiva 2009/.../CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes aos organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) (reformulada)⁹, independentemente das modalidades legais ou contratuais pelas quais essas responsabilidades lhes tenham sido atribuídas. Os GFIA não serão autorizados a gerir OICVM, na acepção da Directiva 2009/.../CE, com base numa autorização ao abrigo da presente directiva.

- (4) A directiva define requisitos em relação à forma como os GFIA deverão gerir os fundos de investimento alternativos (FIA) sob a sua responsabilidade. Seria desproporcionado regulamentar a estrutura ou composição das carteiras dos fundos geridos pelos GFIA, e uma harmonização em tal grau seria muito difícil de alcançar, dada a diversidade dos vários tipos de FIA geridos por GFIA.
- (5) O âmbito da presente directiva deverá ser limitado à gestão de organismos de investimento colectivo que reúnam capital junto de investidores com o objectivo de o investirem de acordo com uma política específica de investimento, no respeito do princípio da repartição dos riscos, em benefício desses investidores. A presente directiva não deve ser aplicável à gestão de fundos de pensões nem aos gestores de investimentos não-colectivos como doações, fundos soberanos ou activos obtidos por conta própria por instituições de crédito e companhias de seguros ou de resseguros. A directiva não deve também aplicar-se aos fundos geridos de forma activa através de valores mobiliários, como certificados de depósito, futuros geridos ou obrigações indexadas. Devem ser abrangidos, contudo, os gestores de todos os organismos de investimento colectivo que não precisem de ser autorizados na qualidade de OICVM. As empresas de investimento autorizadas ao abrigo da Directiva 2004/39/CE, relativa aos mercados de instrumentos financeiros¹⁰, não terão de ser previamente autorizadas ao abrigo da presente directiva para poderem prestar serviços de investimento em relação aos FIA. No entanto, essas empresas podem prestar esses serviços desde e na medida em que as unidades de participação ou acções possam ser comercializadas em conformidade com a presente directiva.
- (6) A fim de evitar a imposição de requisitos excessivos ou desproporcionados, a presente directiva prevê a isenção dos GFIA quando o valor agregado dos FIA por si geridos for inferior ao limiar de 100 milhões de euros. Não é previsível que as actividades desses GFIA venham a ter consequências significativas para a estabilidade financeira ou para a eficiência dos mercados. Em relação aos GFIA que só gerem FIA que não recorrem ao efeito de alavanca e não concedem aos investidores direitos de reembolso durante um período de 5 anos, aplica-se um limiar específico de 500 milhões de euros. Este limiar específico é justificado pela baixa probabilidade de que os gestores de fundos que não recorrem ao efeito de alavanca, especializados em investimentos a longo prazo, venham a estar na origem de riscos sistémicos. Por outro lado, o bloqueio de cinco anos imposto aos investidores elimina os riscos de liquidez. Os GFIA que fiquem isentos da presente directiva continuarão a ser abrangidos por qualquer

⁹ JO L [...] de [...], p. [...].

¹⁰ JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

legislação nacional pertinente. mas deverão, contudo, dispor da possibilidade de serem tratados como GFIA ao abrigo do procedimento de adesão voluntária (*opt-in*) previsto pela presente directiva.

- (7) A presente directiva visa estabelecer um enquadramento regulamentar e de supervisão harmonizado e estrito das actividades dos GFIA. A autorização em conformidade com a presente directiva deverá abranger os serviços de gestão e administração de FIA em toda a Comunidade. Além disso, os GFIA autorizados deverão ter o direito de comercializar FIA junto de investidores profissionais em toda a Comunidade, mediante cumprimento de um procedimento de notificação.
- (8) A presente directiva não regula os FIA, pelo que não impede os Estados-Membros de adoptarem ou de continuarem a aplicar requisitos adicionais em relação aos fundos domiciliados no seu território. O facto de os Estados-Membros poderem impor requisitos adicionais aos FIA domiciliados no seu território não deve impedir que os GFIA autorizados noutros Estados-Membros possam comercializar junto de investidores profissionais, em conformidade com a presente directiva, FIA domiciliados fora do Estado-Membro que impõe esses requisitos adicionais e que, portanto, não se encontram sujeitos nem precisam de cumprir esses requisitos adicionais
- (9) Sem prejuízo da aplicação de outros instrumentos da legislação comunitária, os Estados-Membros podem impor requisitos mais estritos aos GFIA que comercializem FIA exclusivamente junto de investidores não profissionais ou tanto junto de investidores profissionais como de investidores não profissionais, independentemente de as unidades de participação ou acções desses fundos serem comercializadas a nível nacional ou transfronteiras. Estas duas excepções permitem aos Estados-Membros a imposição das salvaguardas adicionais que considerem necessárias para a protecção dos investidores não profissionais, tendo em conta que os FIA são muitas vezes ilíquidos e implicam fortes riscos de perda de um capital substancial. As estratégias de investimento dos FIA não são geralmente adaptadas aos perfis de investimento e às necessidades dos investidores não profissionais, sendo mais adequadas para os investidores profissionais e outros investidores que disponham de carteiras de investimento suficientemente grandes para poderem absorver os riscos mais elevados de perdas associados a esses investimentos. No entanto, os Estados-Membros poderão permitir a comercialização no seu território, junto dos investidores não profissionais, de alguns ou de todos os tipos de fundos geridos por GFIA. Tendo como pano de fundo os n.ºs 4 e 5 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE, os Estados-Membros deverão continuar a garantir a adopção de medidas apropriadas nos casos em que autorizem a comercialização de FIA junto de investidores não profissionais. Para avaliarem se um FIA é adequado ou apropriado para um determinado investidor não profissional, as empresas de investimento autorizadas em conformidade com a Directiva 2004/39/CE que forneçam serviços de investimento a clientes não profissionais terão de tomar em consideração essas salvaguardas adicionais. Quando um Estado-Membro permitir a comercialização de FIA junto de investidores não profissionais no seu território, essa possibilidade deverá existir independentemente de o Estado-Membro onde esteja estabelecido o GFIA, devendo quaisquer obrigações adicionais ser aplicáveis numa base não discriminatória.
- (10) A fim de garantir um nível elevado de protecção dos clientes das empresas de investimento na acepção da Directiva 2004/39/CE, os FIA não deverão ser

considerados como instrumentos financeiros não complexos para efeitos dessa directiva, que deve portanto ser alterada em conformidade.

- (11) É necessário prever a aplicação de requisitos mínimos de fundos próprios para garantir a continuidade e regularidade dos serviços de gestão prestados pelos GFIA. Esses requisitos de capital permanentes devem cobrir a exposição potencial dos GFIA às responsabilidades profissionais decorrentes de todas as suas actividades, incluindo os serviços de gestão prestados no quadro de uma delegação ou mandato.
- (12) É necessário garantir que a operação dos GFIA seja sujeita a um rigoroso controlo em termos de governação. Os GFIA devem ser geridos e organizados de um modo que reduza ao mínimo os conflitos de interesse. Os acontecimentos recentes vieram demonstrar a absoluta necessidade de separar as funções de guarda dos activos e da sua gestão, bem como de separar os activos dos investidores dos activos do gestor. Para tal, o GFIA deve nomear um depositário a quem confiará a contabilidade das contribuições dos investidores, numa conta separada, a guarda dos instrumentos financeiros e a verificar se o fundo de investimento alternativo, ou o seu gestor por conta do mesmo, é proprietário de todos os outros activos.
- (13) A avaliação fiável e objectiva dos activos é fundamental para a protecção dos interesses dos investidores. Os diferentes GFIA utilizam diferentes metodologias e sistemas de avaliação dos activos, dependendo dos activos e mercados em que investem normalmente. Importa, embora reconhecendo essas diferenças, exigir que a avaliação dos activos seja realizada por uma entidade independente do GFIA.
- (14) Os GFIA podem delegar a responsabilidade pelo desempenho das suas funções em conformidade com a presente directiva. No entanto, devem continuar a ser responsáveis pela boa execução dessas funções e pela conformidade com as regras estabelecidas pela presente directiva.
- (15) Uma vez que os GFIA que recorrem a elevados níveis do efeito de alavanca nas suas estratégias de investimento podem, em determinadas circunstâncias, contribuir para a acumulação de riscos sistémicos ou para perturbações nos mercados, os GFIA que utilizam técnicas que dão origem a riscos específicos devem ser sujeitos a requisitos específicos. A informação necessária para detectar, acompanhar e dar resposta a esses riscos não tem sido recolhida de forma coerente em toda a Comunidade nem partilhada pelos Estados-Membros por forma a que seja possível identificar potenciais fontes de risco para a estabilidade dos mercados financeiros da Comunidade. Para remediar essa situação, os GFIA que recorrem sistematicamente a níveis elevados do efeito de alavanca nas suas estratégias de investimento deverão estar sujeitos a requisitos especiais. Esses GFIA devem ser obrigados a divulgar informação em relação à utilização que fazem e às fontes do efeito de alavanca. Essa informação deverá ser agregada e partilhada com as outras autoridades da Comunidade a fim de facilitar uma análise colectiva e uma resposta comum face ao impacto do efeito de alavanca desses GFIA no sistema financeiro da Comunidade.
- (16) As actividades dos GFIA que recorrem a elevados níveis do efeito de alavanca podem ser prejudiciais para a estabilidade e eficiência de funcionamento dos mercados financeiros. Foi considerado necessário permitir que a Comunidade imponha limites no que respeita ao nível do efeito de alavanca a que os GFIA poderão recorrer, em especial nos casos em que os GFIA recorrem sistematicamente a elevados níveis desse

mecanismo. Os limites máximos do efeito de alavanca devem tomar em consideração aspectos que se prendem com a origem desse efeito e com as estratégias utilizadas pelo GFIA. Devem igualmente ter em conta a natureza essencialmente dinâmica da gestão do efeito de alavanca por parte dos GFIA que recorrem intensivamente a esses mecanismos. Nesse quadro, os limites poderão consistir num limiar que não possa ser ultrapassado em nenhum momento ou num limite imposto ao nível médio do efeito de alavanca utilizado durante um determinado período (nomeadamente mensal ou trimestral).

- (17) É necessário garantir que um GFIA forneça a todas as empresas sobre as quais pode exercer um controlo ou uma influência dominante a informação necessária para que essas empresas possam avaliar os reflexos dessa influência, a curto e a médio prazo, na sua situação económica e societária. Para tal, os GFIA que gerem FIA que detenham uma posição de controlo numa empresa cotada ou não cotada deverão estar sujeitos a requisitos particulares, devendo nomeadamente notificar a existência dessa posição e informar a empresa e todos os seus accionistas das suas intenções no que respeita nomeadamente à evolução futura da actividade da empresa controlada ou a quaisquer outras alterações previstas. A fim de garantir a transparência no que respeita à empresa controlada, devem aplicar-se requisitos de divulgação reforçados. Os relatórios anuais do FIA em causa devem ser complementados por informação especificamente relacionada com o tipo de investimento e com a empresa controlada.
- (18) Actualmente, muitos GFIA gerem FIA domiciliados em países terceiros. Importa permitir que os GFIA autorizados possam gerir FIA domiciliados em países terceiros, sob reserva da existência de mecanismos apropriados que garantam a correcta administração desses FIA e a guarda efectiva dos activos aplicados por investidores comunitários.
- (19) Os GFIA devem também poder comercializar FIA domiciliados em países terceiros junto de investidores profissionais, tanto no seu Estado-Membro de origem como noutros Estados-Membros. Esse direito deve estar condicionado a procedimentos de notificação e à existência de um acordo em matéria fiscal com o país terceiro em causa, que garanta um intercâmbio de informações eficaz com as autoridades fiscais do Estado-Membro de domicílio dos investidores da Comunidade. Uma vez que esses FIA e o país terceiro em que estão domiciliados terão de cumprir requisitos adicionais que, em certos casos, terão ainda de ser definidos através de medidas de execução, o direito a comercializar FIA domiciliados em países terceiros junto de investidores profissionais, conferido pela directiva, só passará a ser válido três anos após o final do período de transposição. Entretanto, os Estados-Membros podem permitir ou continuar a permitir que os GFIA comercializem FIA domiciliados em países terceiros junto de investidores profissionais no seu território, no respeito da legislação nacional. Durante esse período de três anos, contudo, os GFIA não poderão comercializar esses FIA junto de investidores profissionais noutros Estados-Membros com base nos direitos conferidos pela presente directiva.
- (20) Importa permitir que os GFIA deleguem tarefas administrativas numa entidade estabelecida num país terceiro, desde que estejam criadas as salvaguardas necessárias. Da mesma forma, um depositário poderá delegar essas suas funções relacionadas com um FIA domiciliado num país terceiro num depositário estabelecido no mesmo país terceiro, desde que a legislação desse país garanta um nível de protecção dos interesses dos investidores equivalente ao que vigora na comunidade. Sob certas condições, um

GFIA deverá também dispor da possibilidade de nomear um avaliador independente estabelecido num país terceiro.

- (21) Sob condição da existência de um enquadramento regulamentar equivalente num determinado país terceiro, para além do efectivo acesso aos mercados desse país terceiro por parte dos GFIA estabelecidos na Comunidade, os Estados-Membros deverão dispor da possibilidade de autorizar GFIA em conformidade com a presente directiva sem exigir que a sede social se situe na Comunidade, passado um período de três anos a contar do final do período de transposição, Esse período toma em consideração o facto de que esses GFIA e o país terceiro em que estão domiciliados terão de cumprir requisitos adicionais que, em certos casos, terão ainda de ser definidos através de medidas de execução.
- (22) É necessário especificar os poderes e os deveres das autoridades competentes responsáveis pela aplicação da presente directiva e reforçar os mecanismos necessários para garantir o nível necessário de cooperação transfronteiriça no domínio da supervisão.
- (23) A importância relativa das actividades dos GFIA em certos mercados financeiros, especialmente nos casos em que os FIA por si geridos não têm um interesse material nos produtos ou instrumentos subjacentes em que esses mercados se baseiam, poderá, em certas circunstâncias, prejudicar a eficiência do funcionamento desses mercados, por exemplo aumentando a sua volatilidade ou pondo em causa a correcta definição do valor dos instrumentos comercializados. Foi portanto considerado necessário garantir que as autoridades competentes disponham dos poderes necessários para acompanhar as actividades dos GFIA nesses mercados e para intervir quando tal seja necessário para proteger o bom funcionamento dos mesmos.
- (24) Os Estados-Membros devem estabelecer o regime de sanções aplicável em caso de infracção ao disposto na presente directiva e garantir a aplicação do mesmo. Essas sanções deverão ser eficazes, proporcionadas e dissuasivas.
- (25) Qualquer intercâmbio ou transmissão de informações entre as autoridades competentes, outras autoridades, entidades ou pessoas deverá ter lugar em conformidade com as normas relativas à transmissão de dados pessoais constantes da Directiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Outubro de 1995, relativa à protecção das pessoas no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados¹¹.
- (26) As medidas necessárias para a aplicação da presente directiva devem ser adoptadas nos termos da Decisão 1999/468/CE do Conselho, de 28 de Junho de 1999, que fixa as regras de exercício das competências de execução atribuídas à Comissão¹².
- (27) A Comissão deve, em particular, estar habilitada a adoptar as medidas necessárias para a aplicação da presente directiva. A Comissão deve, nesse contexto, poder adoptar medidas que determinem os procedimentos pelos quais os GFIA que gerem carteiras de FIA, em que o valor dos activos geridos não ultrapasse o limiar definido pela presente directiva, poderão exercer o seu direito a serem tratados como os GFIA por

¹¹ JO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

¹² JO L 184 de 17.7.1999, p. 23.

ela abrangidos. Estas medidas são também concebidas de modo a especificar: o critério a utilizar pelas autoridades competentes para avaliar se um GFIA cumpre as suas obrigações em termos de normas de conduta, do tipo de conflitos de interesses que os GFIA devem identificar e ainda das medidas razoáveis que os GFIA deverão aplicar em termos de procedimentos internos e de organização para identificar, prevenir, gerir e divulgar os conflitos de interesses; os requisitos de gestão dos riscos a aplicar pelo GFIA em função dos riscos que assume em nome de fundos por si geridos, bem como quaisquer mecanismos necessários para que o GFIA possa gerir os riscos específicos associados às transacções a descoberto, incluindo qualquer limitação pertinente que possa ser necessária para proteger o FIA da exposição a riscos indevidos; os requisitos de gestão da liquidez da presente directiva e, nomeadamente, os requisitos mínimos de liquidez aplicáveis aos GFIA; os requisitos que os emitentes de instrumentos de titularização terão de cumprir para que um GFIA seja autorizado a investir em instrumentos desse tipo emitidos depois de 1 de Janeiro de 2011, bem como os requisitos que os GFIA terão de cumprir quando investirem em instrumentos de titularização desse tipo; os critérios com base nos quais um avaliador poderá ser considerado independente na acepção da presente directiva; as condições em que a delegação das funções de um GFIA deverá ser aprovada e as condições em que o gestor deixará de poder ser considerado como gestor do FIA em caso de delegação excessiva de funções; o teor e formato dos relatórios anuais que os GFIA terão de disponibilizar em relação a cada um dos FIA por si geridos e os requisitos de divulgação de informação aos investidores e de comunicação de informações às autoridades competentes por parte dos GFIA, bem como a respectiva frequência; os requisitos de divulgação de informações impostos ao GFIA no que respeita ao efeito de alavanca e à frequência da comunicação de informações às autoridades competentes e da divulgação de informações aos investidores os limites quanto ao nível do efeito de alavanca a que um GFIA pode recorrer na gestão dos FIA; o teor pormenorizado e a forma como os GFIA que adquiram o controlo de emitentes e empresas não cotadas deverão cumprir as suas obrigações de divulgação de informações a esses emitentes e empresas não cotadas e aos respectivos accionistas e representantes dos trabalhadores, incluindo a informação a fornecer nos relatórios anuais dos FIA por si geridos; os tipos de restrições e condições que podem ser impostas à comercialização de FIA junto de investidores profissionais no Estado-Membro de origem do FIA; critérios gerais para determinação da equivalência das normas de avaliação utilizadas nos países terceiros onde o avaliador esteja estabelecido, da legislação desses países no que respeita aos depositários e, para efeitos da autorização de GFIA estabelecidos em países terceiros, da equivalência da sua legislação prudencial e da sua supervisão contínua; critérios gerais para avaliar se os países terceiros concedem aos GFIA da Comunidade um acesso efectivo aos seus mercados, comparável ao que é concedido na Comunidade aos GFIA desses países terceiros; as modalidades, o teor e a frequência do intercâmbio de informações sobre os GFIA entre as autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem e outras autoridades competentes, quando o GFIA, por si só ou em conjunto com outros GFIA, possa ter um impacto na estabilidade de instituições financeiras de importância sistémica e no bom funcionamento dos mercados e os procedimentos aplicáveis nas verificações no local e investigações.

- (28) Atendendo a que têm alcance geral e se destinam a alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a mediante o aditamento de novos elementos não essenciais, essas medidas devem ser aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo previsto no artigo 5.º-A da Decisão 1999/468/CE. As medidas não

abrangidas na categoria acima mencionada devem estar sujeitas ao procedimento de regulamentação previsto no artigo 5.º da mesma decisão. Essas medidas são concebidas para determinar: se as normas de avaliação dos fundos aplicadas num determinado país terceiro são equivalentes às aplicáveis na Comunidade, quando o avaliador estiver estabelecido num país terceiro; se a legislação aplicável num determinado país terceiro em relação aos depositários é equivalente ao disposto pela presente directiva; se a legislação em matéria de supervisão prudencial e a supervisão contínua aplicáveis num determinado país terceiro são equivalentes ao disposto pela presente directiva; se um determinado país terceiro concede aos GFIA da Comunidade um acesso efectivo aos seus mercados, comparável com o que é concedido na Comunidade aos GFIA desse país terceiro; e para especificar as minutas e certificados a utilizar para a notificação e os procedimentos de intercâmbio de informações entre autoridades competentes.

- (29) Uma vez que os objectivos da acção a empreender, nomeadamente garantir um nível elevado de protecção dos consumidores e investidores através da definição de um enquadramento comum para a autorização e supervisão dos GFIA, não podem ser realizados adequadamente pelos Estados-Membros, como comprovam as deficiências da actual regulamentação e supervisão desses intervenientes numa base nacional, podendo, por conseguinte, ser mais eficazmente realizados no plano comunitário, a Comunidade pode tomar medidas, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado. De acordo com o princípio de proporcionalidade mencionado no referido artigo, a presente directiva não excede o necessário para alcançar aqueles objectivos.

ADOPTARAM A PRESENTE DIRECTIVA:

Capítulo I

Disposições gerais

Artigo 1.º *Objecto*

A presente directiva define regras no que diz respeito à autorização, actividade e transparência dos gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA).

Artigo 2.º *Âmbito de aplicação*

1. A presente directiva é aplicável a todos os GFIA estabelecidos na Comunidade que prestam serviços de gestão a um ou mais fundos de investimento alternativos (FIA), independentemente:
 - a) De o FIA estar domiciliado na Comunidade ou fora dela;
 - b) De o GFIA prestar os seus serviços directamente ou por via de delegação;
 - c) De se tratar de um FIA de tipo aberto ou fechado;

- d) De estrutura jurídica do FIA e do GFIA.

Um GFIA autorizado em conformidade com a presente directiva a prestar serviços de gestão a um ou mais FIA pode também comercializar acções ou unidades de participação desses FIA junto de investidores profissionais na Comunidade, desde que sejam cumpridas as condições definidas no capítulo VI e, quando aplicável, no artigo 35.º.

2. A presente directiva não se aplica:

- a) Aos GFIA que, directa ou indirectamente, através de uma empresa à qual estejam ligados por uma gestão ou controlo comuns ou por uma participação directa ou indirecta significativa, gerem carteiras de FIA cujos activos geridos, incluindo quaisquer activos adquiridos através do recurso ao efeito de alavanca, não excedam no total o limiar de 100 milhões de euros ou de 500 milhões de euros quando as carteiras não incluam FIA que recorram ao efeito de alavanca e em relação aos quais não existam direitos de reembolso que possam ser invocados durante um período de 5 anos a contar da constituição de cada FIA;
- b) Aos GFIA estabelecidos na Comunidade que não prestem serviços de gestão a FIA domiciliados na Comunidade nem comercializem FIA na Comunidade;
- c) Aos OICVM, ou respectivas empresas de gestão ou de investimento, autorizados em conformidade com a Directiva 2009/.../CE [Directiva OICVM];
- d) Às instituições de crédito abrangidas pela Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulada);
- e) Às instituições abrangidas pela Directiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de Junho de 2003, relativa às actividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais¹³;
- f) Às instituições abrangidas pela Primeira Directiva do Conselho, de 24 de Julho de 1973, relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade de seguro directo não vida e ao seu exercício (Directiva 73/239/CEE)¹⁴, pela Directiva 2002/83/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de Novembro de 2002, relativa aos seguros de vida¹⁵ e pela Directiva 2005/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Novembro de 2005, relativa ao resseguro e que altera as Directivas 73/239/CEE e 92/49/CEE do Conselho, assim como as Directivas 98/78/CE e 2002/83/CE¹⁶;

¹³ JO L 235 de 23.9.2003, p. 10.

¹⁴ JO L 228 de 16.8.1973, p. 3.

¹⁵ JO L 345 de 19.12.2002, p. 1.

¹⁶ JO L 323 de 9.12.2005, p. 1.

- g) Às instituições supranacionais, como o Banco Mundial, o FMI, o BCE, o BEI, o FEI, outras instituições supranacionais ou internacionais semelhantes, nos casos em que essas instituições ou organizações giram um ou vários FIA.
3. Os Estados-Membros devem assegurar-se de que os GFIA que não ultrapassem o limiar definido na alínea a) do n.º 2 tenham o direito a ser tratados como GFIA abrangidos pela presente directiva.
4. A Comissão adopta medidas de execução para determinar os procedimentos pelos quais os GFIA que gerem carteiras de FIA cujos activos geridos não ultrapassam o limiar definido na alínea a) do n.º 2 possam exercer os seus direitos ao abrigo do n.º 3.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 3.º *Definições*

Para efeitos da presente directiva, entende-se por:

- a) «Fundo de investimento alternativo», ou FIA, um organismo de investimento colectivo, incluindo os respectivos compartimentos de investimento, cujo único objecto seja o investimento colectivo em activos e que não careça de autorização ao abrigo do artigo 5.º da Directiva 2009/.../CE [Directiva OICVM];
- b) «Gestor de fundos de investimento alternativos», ou GFIA, uma pessoa singular ou colectiva cuja actividade regular seja a gestão de um ou mais FIA;
- c) «Avaliador», uma pessoa singular ou colectiva que avalie os activos ou determine o valor das acções ou unidades de participação de um FIA;
- d) «Serviços de gestão», as actividades de gestão e administração de um ou mais FIA em nome de um ou mais investidores;
- e) «Comercialização», qualquer oferta ou colocação de unidades de participação ou acções de um FIA a ou junto de investidores domiciliados na Comunidade, independentemente de quem parta a iniciativa dessa oferta ou colocação;
- f) «Investidor profissional», qualquer investidor na acepção do anexo II da Directiva 2004/39/CE;
- g) «Investidor não profissional», um investidor que não é investidor profissional;
- h) «Estado-Membro de origem», o Estado-Membro onde o GFIA foi autorizado nos termos do artigo 6.º;

- i) «Estado-Membro de acolhimento» um Estado-Membro, diferente do Estado-Membro de origem, no território do qual um GFIA presta serviços de gestão a FIA ou comercializa as respectivas acções ou unidades de participação;
- j) «Autoridades competentes», as autoridades nacionais que exercem, por força da lei ou de regulamentação, a supervisão dos GFIA;
- k) «Instrumento financeiro», um instrumento correspondente à definição da secção C do anexo I da Directiva 2004/93/CE;
- l) «Efeito de alavanca», o método pelo qual um GFIA aumenta a posição em risco de um FIA que gere face a um determinado investimento, quer através da contracção de empréstimos em numerário ou em valores mobiliários, do efeito de alavanca com posições sobre derivados ou por qualquer outro meio;
- m) «Participação qualificada», uma participação directa ou indirecta num GFIA que represente pelo menos 10% do capital ou dos direitos de voto ou que permita exercer uma influência significativa na gestão do GFIA em que é detida essa participação. Para este efeito, são tomados em consideração os direitos de voto referidos nos artigos 9.º e 10.º da Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado¹⁷;
- n) «Emitente», um emitente de acções domiciliado na Comunidade, na acepção do n.º 1, alínea d), do artigo 2.º da Directiva 2004/109/CE;
- o) «Representantes dos trabalhadores», os representantes dos trabalhadores tal como definidos pela alínea e) do artigo 2.º da Directiva 2002/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Março de 2002, que estabelece um quadro geral relativo à informação e à consulta dos trabalhadores na Comunidade Europeia¹⁸.

Capítulo II

AUTORIZAÇÃO DOS GFIA

Artigo 4.º

Pedido de autorização

1. Os Estados-Membros asseguram-se de que nenhum GFIA abrangido pela presente directiva preste serviços de gestão a um FIA ou comercialize as respectivas acções ou unidades de participação sem autorização prévia.

¹⁷ JO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

¹⁸ JO L 80 de 23.3.2002, p. 29.

As entidades que não estejam autorizadas em conformidade com a presente directiva ou, no que diz respeito aos GFIA não abrangidos pela presente directiva, em conformidade com a legislação nacional de um Estado-Membro, não podem prestar serviços de gestão a um FIA nem comercializar as respectivas acções ou unidades de participação na Comunidade.

2. Um GFIA pode ser autorizado a prestar serviços de gestão para todos os tipos de FIA ou apenas para alguns.

Um GFIA pode deter uma autorização nos termos da presente directiva e ser autorizado na qualidade de empresa de gestão ou de investimento nos termos da Directiva 2009/.../CE [Directiva OICVM].

Artigo 5.º *Procedimento de concessão da autorização*

Um GFIA que apresenta um pedido de autorização fornece às autoridades competentes do Estado-Membro onde tem a sua sede social:

- a) Informação sobre a identidade dos accionistas ou membros do GFIA, por via directa ou indirecta, sejam eles pessoas singulares ou colectivas, que detenham uma participação qualificada, bem como o valor dessa participação;
- b) Um programa de actividades, incluindo informação sobre a forma como o GFIA tenciona cumprir as obrigações que lhe incumbem por força dos capítulos III, IV e, quando aplicáveis, V, VI e VII;
- c) Informação pormenorizada sobre as características dos FIA que tenciona gerir, incluindo a identificação dos Estados-Membros ou países terceiros em cujo território esses FIA estejam domiciliados;
- d) O regulamento ou os documentos constitutivos de cada FIA que o GFIA pretende gerir;
- e) Informação sobre os mecanismos previstos para a delegação a terceiros de funções de gestão, descrita no artigo 18.º e, quando aplicável, no artigo 35.º;
- f) Informação sobre os mecanismos previstos para a guarda dos activos do FIA, incluindo, quando aplicável, os mecanismos previstos a título do artigo 38.º;
- g) Qualquer informação adicional referida no n.º 1 do artigo 20.º.

A administração central do GFIA tem de estar localizada no Estado-Membro onde tenha a sua sede social.

Artigo 6.º

Condições para a concessão de autorização

1. As autoridades competentes do Estado-Membro de origem só concedem a autorização a um GFIA quando considerarem que este está em condições de cumprir as condições previstas pela presente directiva.

A autorização é válida para todos os Estados-Membros.

2. As autoridades competentes do Estado-Membro de origem recusam a autorização quando o exercício efectivo das suas funções de supervisão for posto em causa:

- a) Pelas disposições legislativas, regulamentares ou administrativas de um país terceiro que regule uma ou mais pessoas singulares ou colectivas com as quais o GFIA tenha relações estreitas, em conformidade com a definição do n.º 31 do artigo 4.º da Directiva 2004/39/CE;
- b) Por dificuldades ligadas à aplicação dessas disposições legislativas, regulamentares ou administrativas.

3. A autorização abrange quaisquer mecanismos de delegação previstos pelo GFIA e comunicados aquando da apresentação do pedido.

As autoridades competentes do Estado-Membro de origem podem limitar o âmbito da autorização, nomeadamente no que respeita ao tipo de FIA que o GFIA fica autorizado a gerir, bem como aos mecanismos de delegação.

4. Os requerentes são informados pelas autoridades competentes, no prazo de dois meses a contar da data de apresentação do pedido completo, da sua decisão de conceder ou não a autorização.

Qualquer recusa ou limitação da autorização deve ser devidamente fundamentada.

5. O GFIA pode começar a prestar serviços de gestão no seu Estado-Membro de origem imediatamente após a concessão da autorização.

Artigo 7.º

Alteração do âmbito da autorização

O GFIA notifica às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem, antes da respectiva aplicação, qualquer alteração da informação prestada no seu pedido de autorização inicial que possa afectar substancialmente as condições nas quais a autorização foi concedida, incluindo nomeadamente alterações da política ou estratégia de investimento de qualquer dos FIA que gere, do regulamento ou dos documentos constitutivos de um FIA e a identificação de qualquer FIA adicional que o GFIA pretenda gerir.

No prazo de um mês a contar da recepção dessa notificação, as autoridades competentes aprovam, impõem restrições ou rejeitam essas alterações.

Artigo 8.º
Revogação da autorização

As autoridades competentes podem revogar a autorização concedida a um GFIA quando este:

- (1) Tiver obtido essa autorização recorrendo a falsas declarações ou qualquer outro meio irregular;
- (2) Deixar de reunir as condições de concessão da autorização;
- (3) Tiver infringido seriamente ou de forma sistemática as disposições que transpõem a presente directiva.

Capítulo III

Condições de funcionamento dos GFIA

SECÇÃO 1: REGRAS DE CONDUTA

Artigo 9.º
Princípios gerais

1. Os Estados-Membros asseguram-se de que os GFIA só possam prestar os seus serviços de gestão na Comunidade se cumprirem de forma continuada o disposto na presente directiva.

Os GFIA devem:

- a) Actuar com honestidade, com a devida competência, cuidado, diligência e correcção na condução das suas actividades;
- b) Actuar em defesa dos melhores interesses dos FIA por si geridos, dos investidores desses FIA e da integridade do mercado;
- c) Garantir que todos os investidores dos GFIA recebam um tratamento justo.

Nenhum investidor pode beneficiar de tratamento preferencial, excepto quando esse facto for divulgado no quadro do regulamento ou dos documentos constitutivos do FIA.

2. A Comissão adopta medidas de execução para especificar os critérios a utilizar pelas autoridades competentes para avaliar se um GFIA cumpre as suas obrigações nos termos do n.º 1.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 10.º
Conflitos de interesses

1. Os Estados-Membros exigem aos GFIA que tomem todas as medidas razoáveis para identificar possíveis conflitos de interesses entre si próprios, incluindo os seus dirigentes, empregados e quaisquer pessoas com eles directa ou indirectamente ligadas por uma relação de controlo, e os investidores dos FIA por si geridos, ou entre os próprios investidores, que possam surgir no quadro da gestão de um ou mais FIA.

Os GFIA mantêm e aplicam mecanismos organizativos e administrativos eficazes, por forma a tomar todas as medidas razoáveis para evitar que conflitos de interesses prejudiquem os interesses dos FIA e respectivos investidores;

Os GFIA mantêm uma separação, no contexto do seu funcionamento próprio, entre as tarefas e responsabilidades que possam ser consideradas incompatíveis entre si. Os GFIA verificam se as suas condições de funcionamento podem implicar quaisquer outros conflitos de interesses significativos e divulgam esses eventuais conflitos junto dos investidores do FIA.

2. Se as medidas em matéria de organização adoptadas pelo GFIA para gerir os conflitos de interesses não forem suficientes para garantir, com um grau de certeza razoável, que os riscos de os interesses dos investidores serem prejudicados foram efectivamente afastados, o GFIA informa claramente os investidores, antes de efectuar uma operação em seu nome, da natureza genérica ou das fontes desses conflitos de interesses, desenvolvendo políticas e procedimentos adequados nesse contexto.

3. A Comissão adopta medidas de execução para especificar:

- a) Os tipos de conflitos de interesses referidos no n.º 1;
- b) As medidas que os GFIA devem razoavelmente aplicar em termos de procedimentos internos e de organização para identificar, evitar, gerir e divulgar os conflitos de interesses.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 11.º
Gestão dos riscos

1. Os GFIA garantem que as funções de gestão dos riscos e de gestão das carteiras estejam separadas e sejam avaliadas separadamente.
2. Os GFIA aplicam sistemas de gestão dos riscos que permitam medir e acompanhar de forma apropriada todos os riscos associados à estratégia de investimento de cada FIA e a que cada FIA se encontre ou possa encontrar-se exposto.

Os GFIA revêem os seus sistemas de gestão dos riscos pelo menos uma vez por ano e adaptam os mesmos sempre que necessário.

3. Os GFIA devem, pelo menos:

- a) Aplicar um processo apropriado, documentado e regularmente actualizado que garanta a devida diligência nos investimentos em nome do FIA, em conformidade com a estratégia de investimento e com o perfil de risco do mesmo;
- b) Garantir que os riscos associados a cada posição de investimento do FIA e o seu efeito global na carteira do mesmo possam ser claramente identificados, medidos e acompanhados a qualquer momento, através de técnicas adequadas de teste do esforço (*stress testing*);
- c) Garantir que o perfil de risco dos FIA seja coerente com a sua dimensão, com a estrutura da sua carteira de activos e com os seus objectivos e estratégias de investimento, tal como definidos no regulamento do fundo ou nos seus documentos constitutivos.

4. No caso dos GFIA que recorrem à venda a descoberto nos seus investimentos em nome de um ou mais FIA, os Estados-Membros garantem que o GFIA aplique procedimentos que lhe permitam ter acesso aos valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros na data em que o GFIA se comprometeu a entregá-los e um procedimento de gestão dos riscos que permita uma gestão adequada dos riscos associados à entrega dos valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros vendidos a descoberto.

5. A Comissão adopta medidas de execução para especificar:

- a) Os requisitos a aplicar pelo GFIA em matéria de gestão dos riscos, em função dos riscos que assume em nome do FIA por si gerido;
- b) Quaisquer mecanismos necessários para que o GFIA possa gerir os riscos específicos associados às operações de venda a descoberto, incluindo qualquer restrição pertinente que possa ser necessária para proteger o FIA da exposição a riscos indevidos;

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 12.º *Gestão da liquidez*

1. Em relação a cada um dos FIA que gere, o GFIA emprega um sistema adequado de gestão da liquidez e adopta procedimentos que garantam que o perfil de liquidez dos investimentos do FIA seja conforme com as suas obrigações de base.

O GFIA procede regularmente a testes de esforço, tanto em condições normais como em condições excepcionais de liquidez, e acompanha os riscos de liquidez suportados pelo FIA nesse contexto.

2. O GFIA assegura-se de que cada um dos FIA que gere tenha uma política de reembolsos apropriada ao perfil de liquidez dos seus investimentos, que deve ser definida no regulamento do fundo ou nos seus documentos constitutivos.
3. A Comissão adopta medidas de execução para especificar:
 - a) Os requisitos de gestão da liquidez definidos no n.º 1, e
 - b) Em especial, os requisitos mínimos de liquidez aplicáveis aos FIA que reembolsam acções ou unidades de participação mais do que uma vez em cada período de 6 meses.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 13.º

Investimento em posições de titularização

A fim de assegurar a coerência intersectorial e de eliminar as divergências entre os interesses de empresas que «reembalam» os empréstimos em valores mobiliários negociáveis e outros instrumentos financeiros (entidades originárias) e os interesses dos GFIA que invistam nesses valores ou instrumentos em nome de um ou mais FIA, a Comissão adopta medidas de execução que estabeleçam os requisitos aplicáveis nos seguintes domínios:

- a) Requisitos a observar pela entidade originária para que um GFIA seja autorizado a investir em valores mobiliários ou noutros instrumentos financeiros deste tipo emitidos após 1 de Janeiro de 2011 em nome de um ou mais FIA, incluindo a garantia de que o emitente mantém um interesse económico líquido não inferior a 5%;
- b) Requisitos qualitativos que os GFIA devem respeitar quando investem nestes valores ou outros instrumentos financeiros em nome de um ou mais FIA.

Estas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são adoptadas em conformidade com o procedimento de regulamentação com controlo referido no n.º 3 do artigo 49.º.

SECÇÃO 2: REQUISITOS DE FUNDOS PRÓPRIOS

Artigo 14.º

Fundos próprios iniciais e permanentes

Os GFIA devem deter fundos próprios num valor mínimo de 125 000 euros.

Quando o valor das carteiras de FIA geridos pelo GFIA for superior a 250 milhões de euros, este será obrigado a constituir fundos próprios suplementares, num montante igual a 0,02 % do montante em que o valor das carteiras do GFIA exceder 250 milhões de euros.

Independentemente dos montantes dos requisitos definidos no primeiro e segundo parágrafos, os fundos próprios do GFIA nunca devem ser inferiores ao montante exigido nos termos do artigo 21.º da Directiva 2006/49/CE Do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (reformulada)¹⁹.

Para efeitos dos primeiro, segundo e terceiro parágrafos, são consideradas carteiras do GFIA:

- a) Quaisquer carteiras de FIA geridas pelo GFIA, incluindo os FIA em relação aos quais o GFIA tenha delegado uma ou mais funções em conformidade com o artigo 18.º;
- b) Quaisquer carteiras de FIA geridas pelo GFIA por delegação.

SECÇÃO 3: REQUISITOS EM MATÉRIA DE ORGANIZAÇÃO

Artigo 15.º *Princípios gerais*

Os GFIA aplicam, a todo o momento, os recursos adequados e apropriados que sejam necessários para o bom desempenho das suas actividades de gestão.

Devem aplicar sistemas actualizados, procedimentos internos documentados e controlos regulares da conduta das suas actividades, de modo a reduzir e a gerir os riscos que lhe estejam associados.

Artigo 16.º *Avaliação*

1. Os GFIA assegura, em relação a cada um dos FIA por si geridos, a nomeação de uma avaliador independente do GFIA para determinar o valor dos activos adquiridos pelo fundo e das acções e unidades de participação do mesmo.

O avaliador assegura-se de que os activos, acções e unidades de participação sejam avaliados pelo menos uma vez por ano ou sempre que seja feita uma emissão ou um reembolso de acções e unidades de participação do FIA, se forem mais frequentes.

2. Os GFIA asseguram-se de que o avaliador aplica procedimentos apropriados e coerentes na avaliação dos activos dos FIA em conformidade com as normas e regras de avaliação vigentes, de modo a reflectir o valor líquido das acções e unidades de participação do FIA.

¹⁹ JO L 177 de 30.6.2006, p. 201.

3. As regras aplicáveis à avaliação dos activos e ao cálculo do valor líquido de activos por acção ou unidade de participação do FIA são estabelecidas pela legislação nacional do país onde o FIA esteja domiciliado ou pelo regulamento ou pelos documentos constitutivos do fundo.
4. A Comissão adopta medidas de execução para especificar os critérios com base nos quais um avaliador pode ser considerado independente na acepção do n.º 1;

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 17.º *Depositário*

1. O GFIA assegura-se de que seja nomeado, para cada um dos FIA que gere, um depositário que desempenha, quando pertinentes, as seguintes tarefas:
 - a) Receber todos os pagamentos efectuados pelos investidores no momento da subscrição de acções ou unidades de participação num FIA gerido pelo GFIA e lançar os mesmos na contabilidade, em nome do GFIA, numa conta separada;
 - b) Conservar à sua guarda quaisquer instrumentos financeiros de que o FIA seja proprietário;
 - c) Verificar se o FIA, ou o GFIA em seu nome, obtiveram a propriedade de todos os outros activos em que o FIA investiu.
2. Os GFIA não actuam como depositários.

O depositário actua de forma independente e exclusivamente em defesa dos interesses dos investidores do FIA.

3. O depositário é uma instituição de crédito com sede social na Comunidade autorizada em conformidade com a Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulada)²⁰.
4. Os depositários podem delegar as suas funções noutros depositários.
5. O depositário é responsável perante o GFIA e os investidores do FIA por quaisquer perdas que sofram em resultado do incumprimento das suas obrigações, estabelecidas pela presente directiva.

Em caso de perdas nos instrumentos financeiros à guarda do depositário, este só poderá ser exonerado da sua responsabilidade se conseguir provar que não podia ter evitado as perdas sofridas.

²⁰ JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

As responsabilidades perante os investidores do FIA podem ser invocadas de forma directa ou indirecta, através do GFIA, de acordo com a natureza jurídica das relações estabelecidas entre o depositário, o GFIA e os investidores. A responsabilidade do depositário não é afectada por qualquer delegação nos termos do n.º 4.

SECÇÃO 4: DELEGAÇÃO DE FUNÇÕES DO GFIA

Artigo 18.º *Delegação*

1. Os GFIA que tenham a intenção de delegar em terceiros a tarefa de realização, em seu nome, de uma ou mais das suas funções solicita previamente, em relação a cada delegação, a autorização das autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem.

Devem ser satisfeitas as seguintes condições:

- a) A parte terceira deve ser solvente e as pessoas que conduzem efectivamente as suas actividades devem gozar de boa reputação e ter uma experiência suficiente;
- b) Nos casos em que a delegação envolva a gestão de carteiras ou de riscos, a parte terceira deve também estar autorizada como GFIA para a gestão de FIA do mesmo tipo;
- c) A delegação não deve comprometer a eficácia da supervisão do GFIA, não devendo nomeadamente impedi-lo de actuar, ou de gerir o FIA, tendo em vista o interesse dos seus investidores;
- d) O GFIA deve demonstrar que a parte terceira está habilitada e é capaz de assumir as funções em questão, que foi escolhida com o cuidado devido e que o GFIA está em condições de, a qualquer momento, acompanhar de forma eficaz a actividade objecto de delegação, dar instruções adicionais à parte terceira e revogar a delegação com efeitos imediatos quando tal seja do interesse dos investidores.

Não podem ser delegadas funções no depositário, no avaliador ou em qualquer outra entidade cujos interesses possam entrar em conflito com os interesses dos FIA ou dos seus investidores.

O GFIA aprecia regularmente os serviços prestados por cada parte terceira.

2. A responsabilidade do GFIA não é em caso algum afectada pela delegação, por sua parte, de quaisquer funções em terceiros. O GFIA não pode também delegar as suas funções de tal modo que, em termos concretos, deixe de poder ser considerado como gestor do FIA.
3. A parte terceira não pode subdelegar quaisquer funções que lhe tenham sido delegadas.

4. A Comissão adopta medidas de execução para especificar:
- a) As condições para a aprovação de uma delegação;
 - b) As condições em que o gestor deixa de poder ser considerado como gestor do FIA, como indicado no n.º 2.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Capítulo IV

Requisitos em matéria de transparência

Artigo 19.º *Relatório anual*

1. Os GFIA disponibilizam, em relação a cada um dos FIA por si geridos, um relatório anual para cada exercício. Esse relatório é disponibilizado aos investidores e às autoridades competentes o mais tardar quatro meses após o final do exercício.
2. O relatório anual deve incluir, no mínimo, os seguintes elementos:
 - a) Um balanço ou um mapa dos activos e passivos;
 - b) Uma conta das receitas e despesas do exercício;
 - c) Um relatório sobre as actividades do exercício;
3. A informação contabilística apresentada no relatório anual é objecto de revisão por uma ou mais pessoas com poderes legais para proceder à revisão de contas em conformidade com a Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Directiva 84/253/CEE do Conselho²¹. O relatório elaborado por estas pessoas e, se for caso disso, as suas reservas, são reproduzidos integralmente em cada relatório anual.
4. A Comissão adopta medidas de execução para especificar o teor e formato do relatório anual. Essas medidas serão adaptadas em função do tipo de GFIA a que sejam aplicadas.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

²¹ JO L 157 de 9.6.2006, p. 87.

Artigo 20.º
Divulgação de informações aos investidores

1. Os GFIA asseguram-se de que os investidores nos FIA recebam a seguinte informação, antes de efectuarem o investimento, sendo igualmente informados de qualquer alteração da mesma:
 - a) Uma descrição da estratégia e objectivos de investimento do FIA, dos activos em que o FIA pode investir e das técnicas que pode utilizar, com todos os riscos que lhes estejam associados, quaisquer limitações aplicáveis em termos de investimentos, as circunstâncias em que o FIA poderá recorrer ao efeito de alavanca, os tipos e fontes de efeito de alavanca permitidos e os riscos que lhes estão associados e ainda quaisquer restrições da utilização desse mecanismo;
 - b) Uma descrição dos procedimentos pelos quais o FIA poderá alterar a sua estratégia de investimento, a sua política de investimento ou ambas;
 - c) Uma descrição das implicações jurídicas da relação contratual acordada para efeitos do investimento, incluindo informação sobre a jurisdição, legislação aplicável e sobre a existência, ou não, de qualquer instrumento jurídico que garanta o reconhecimento e a aplicação de sentenças no território em que o fundo está domiciliado;
 - d) A identidade do depositário, do avaliador, do revisor de contas e de qualquer outra entidade que preste serviços ao FIA, com uma descrição das respectivas obrigações e dos direitos dos investidores no caso de qualquer falha;
 - e) Uma descrição de qualquer função de gestão ou de depositário que tenha sido delegada e a identidade da parte terceira a quem a função foi delegada;
 - f) Uma descrição dos processos de avaliação do FIA e, quando aplicável, dos modelos de determinação dos preços utilizados na avaliação dos activos, incluindo os métodos aplicados para a determinação do valor dos activos de difícil avaliação;
 - g) Uma descrição da gestão dos riscos de liquidez do FIA, incluindo os direitos de reembolso em circunstâncias normais ou em circunstâncias excepcionais, as condições de reembolso acordadas com os investidores e o modo como o GFIA garante um tratamento justo dos mesmos;
 - h) Uma descrição de todas as remunerações, encargos e despesas directa ou indirectamente suportadas pelos investidores e a indicação do valor máximo que poderão alcançar;
 - i) Sempre que um investidor obtenha um tratamento preferencial ou o direito a obter um tratamento preferencial, a identidade desse investidor e uma descrição das características desse tratamento preferencial;
 - j) O relatório anual mais recente.
2. Os GFIA divulgam periodicamente aos investidores, em relação a cada um dos FIA por si geridos:

- a) A percentagem dos activos do FIA que estão sujeitos a mecanismos especiais decorrentes da sua natureza ilíquida;
 - b) Quaisquer novos mecanismos de gestão da liquidez do FIA;
 - c) O perfil de risco concreto do FIA e os sistemas de gestão dos riscos empregados pelo GFIA.
3. A Comissão adopta medidas de execução para esclarecer as obrigações de divulgação de informações a que o GFIA está sujeito e a frequência das divulgações a que se refere o n.º 2. Essas medidas são adaptadas em função do tipo de GFIA a que sejam aplicadas.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 21.º

Obrigações de apresentação de relatórios às autoridades competentes

1. Os GFIA apresentam regularmente às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem relatórios sobre os principais mercados e instrumentos que negociam em nome dos FIA por si geridos.
- Devem fornecer informações agregadas sobre os principais instrumentos em que negociam, sobre os mercados de que são membros ou onde negociam de forma activa e sobre as principais posições em risco e as concentrações mais importantes de riscos de cada um dos FIA por si geridos.
2. Em relação a cada um dos FIA por si geridos, os GFIA comunicam regularmente às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem:
- a) A percentagem dos activos do FIA que estão sujeitos a mecanismos especiais decorrentes da sua natureza ilíquida;
 - b) Quaisquer novos mecanismos de gestão da liquidez do FIA;
 - c) O perfil de risco concreto do FIA e os sistemas de gestão dos riscos empregados pelo GFIA.
 - d) As principais categorias de activos em que o FIA investiu;
 - e) Quando pertinente, o recurso às vendas a descoberto durante o período a que respeita o relatório.
3. Em relação a cada um dos FIA por si geridos, os GFIA apresentam às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem os seguintes documentos:
- a) Um relatório anual por exercício relativamente a cada um dos FIA por si geridos, no prazo de quatro meses a contar do final do período a que respeita esse relatório;

- b) Uma lista pormenorizada de todos os FIA por si geridos, no final de cada trimestre.
4. A Comissão adopta medidas de execução para especificar as obrigações de informação referidas nos n.os 1, 2 e 3 e a respectiva frequência.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Capítulo V

Obrigações relativas aos GFIA que gerem determinados tipos de FIA

SECÇÃO 1: OBRIGAÇÕES APLICÁVEIS AOS GFIA QUE GEREM FIA COM EFEITO DE ALAVANCA

Artigo 22.º *Âmbito de aplicação*

A presente secção é aplicável apenas aos GFIA que gerem um ou mais FIA com recurso sistemático a elevados níveis do efeito de alavanca.

Os GFIA verificam, numa base trimestral, se um FIA recorre sistematicamente a elevados níveis do efeito de alavanca e informa em conformidade as autoridades competentes.

Para efeitos do segundo parágrafo, considera-se que um FIA recorre sistematicamente a elevados níveis do efeito de alavanca quando o efeito de alavanca combinado de todas as fontes tiver ultrapassado o valor do património do FIA em dois dos últimos quatro trimestres.

Artigo 23.º *Divulgação de informações aos investidores*

Os GFIA que gerem um ou mais FIA recorrendo sistematicamente a elevados níveis do efeito de alavanca divulgam aos investidores, em relação a cada um desses FIA:

- a) O nível máximo do efeito de alavanca a que o GFIA poderá recorrer em nome do FIA, bem como quaisquer direitos de reutilização da caução ou qualquer garantia concedida no quadro do acordo que deu origem ao efeito de alavanca;
- b) Trimestralmente, o valor total do efeito de alavanca a que cada FIA recorreu durante o trimestre anterior.

Artigo 24.º
Obrigações de apresentação de relatórios às autoridades competentes

1. Os GFIA que gerem um ou mais FIA com recurso sistemático a elevados níveis do efeito de alavanca fornecem regularmente às autoridades responsáveis do seu Estado-Membro de origem informações sobre o nível global do efeito de alavanca a que recorreu cada um dos FIA por si geridos, discriminada em termos de efeito de alavanca por contracção de empréstimos em numerário ou em valores mobiliários e de efeitos de alavanca obtidos através de posições sobre derivados.

Essa informação deve incluir a identidade das cinco maiores fontes dos empréstimos em numerário ou em valores mobiliários e os montantes recebidos de cada uma dessas entidades por cada um dos FIA geridos pelo GFIA.

2. A Comissão adopta medidas de execução para especificar os requisitos de divulgação de informações no que respeita ao efeito de alavanca e à frequência da apresentação de relatórios às autoridades competentes e da divulgação de informações aos investidores.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 25.º
Utilização da informação por parte das autoridades competentes, cooperação no domínio da supervisão e limites do recurso ao efeito de alavanca

1. Os Estados-Membros asseguram-se de que as autoridades competentes do Estado-Membro de origem utilizam a informação a comunicar nos termos do artigo 24.º para identificar até que ponto o recurso ao efeito de alavanca está a contribuir para a acumulação de riscos sistémicos no sistema financeiro ou de riscos de perturbação nos mercados.
2. Os Estados-Membros de origem asseguram-se de que toda a informação recebida nos termos do artigo 24.º, agregada em relação a todos os GFIA sob a sua supervisão, seja disponibilizada às outras autoridades competentes através do procedimento definido no artigo 46.º, relativo à cooperação no domínio da supervisão. Fornece igualmente, sem demora, através deste mecanismo e bilateralmente aos restantes Estados-Membros directamente interessados, informação sobre se um GFIA que se encontra sob a sua responsabilidade poderá potencialmente constituir uma fonte importante de riscos de contraparte para uma instituição de crédito ou outra instituição importante do ponto de vista sistémico noutros Estados-Membros.
3. A fim de garantir a estabilidade e integridade do sistema financeiro, a Comissão adopta medidas de execução limites para definir limites quanto ao nível do efeito de alavanca a que os GFIA podem recorrer. Esses limites tomam nomeadamente em consideração o tipo de FIA, a sua estratégia e as fontes desse efeito de alavanca.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, complementando-a, são adoptadas em conformidade com o procedimento de regulamentação com controlo referido no n.º 3 do artigo 49.º.

4. Em circunstâncias excepcionais e quando necessário para garantir a estabilidade e integridade do sistema financeiro, as autoridades competentes do Estado-Membro de origem podem impor limites adicionais em relação ao nível do efeito de alavanca a que os GFIA podem recorrer. As medidas adoptadas pelas autoridades competentes do Estado-Membro de origem são de natureza temporária e devem respeitar as disposições adoptadas pela Comissão nos termos do n.º 3.

SECÇÃO 2: OBRIGAÇÕES DOS GFIA QUE GEREM FIA QUE ADQUIRAM POSIÇÕES DE CONTROLO EM EMPRESAS

Artigo 26.º Âmbito de aplicação

1. A presente secção é aplicável:
 - a) Aos GFIA que gerem um ou mais FIA que, individualmente ou em conjunto, adquirem 30 % ou mais dos direitos de voto de um emitente ou de uma empresa não cotada domiciliados na Comunidade, conforme aplicável;
 - b) Aos GFIA que tenham celebrado um acordo com outro ou outros GFIA que permita que os FIA geridos por esses GFIA adquiram 30 % ou mais dos direitos de voto de um emitente ou de uma empresa não cotada, conforme aplicável.
2. A presente secção não é aplicável quando o emitente ou a empresa não cotada em questão forem pequenas e médias empresas que empreguem menos de 250 trabalhadores, tenham um volume de negócios anual inferior a 50 milhões de euros e/ou apresentem um total do balanço anual não superior a 43 milhões de euros.

Artigo 27.º Notificação da aquisição de controlo em empresas não cotadas

1. Os Estados-Membros asseguram-se de que, quando um GFIA estiver em condições de exercer 30 % ou mais dos direitos de voto de uma empresa não cotada, notifique à empresa não cotada e aos respectivos accionistas a informação prevista no n.º 2.

Essa notificação tem lugar logo que possível, mas nunca mais tarde do que após quatro dias de negociação, sendo o primeiro aquele em que o GFIA chegou à posição que lhe permite exercer 30 % ou mais dos direitos de voto.
2. A notificação prevista no n.º 1 inclui a seguinte informação:
 - a) Situação resultante em termos de direitos de voto;
 - b) Condições em que foi alcançado o limiar de 30 %, incluindo informação sobre a identidade dos diferentes accionistas envolvidos;
 - c) Data em que o limiar foi atingido ou ultrapassado.

Artigo 28.º

Divulgação de informações em caso da aquisição de controlo num emitente ou numa empresa não cotada

1. Para além do disposto no artigo 27.º, os Estados-Membros asseguram-se de que, quando adquirir 30 % ou mais dos direitos de voto de um emitente ou de uma empresa não cotada, os GFIA disponibilizem a informação referida no segundo e terceiro parágrafos ao emitente, à empresa não cotada, aos seus accionistas e aos representantes dos seus trabalhadores ou, quando esses representantes não existam, aos próprios trabalhadores.

No que respeita aos emitentes, o GFIA coloca à disposição do emitente em causa, bem como dos seus accionistas e representantes dos trabalhadores:

- a) A informação referida no n.º 3 do artigo 6.º da Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição²²;
- b) A política destinada a prevenir e a gerir conflitos de interesses, em especial entre o GFIA e o emitente;
- c) A política de comunicação externa e interna do emitente, em especial no que diz respeito aos trabalhadores.

Relativamente às empresas não cotadas, coloca à disposição da empresa em causa, bem como dos seus accionistas e representantes dos trabalhadores:

- d) A identidade do GFIA que, individualmente ou por força de um acordo com outro GFIA, atingiu o limiar de 30 %;
- e) O plano de desenvolvimento para a empresa não cotada;
- f) A política destinada a prevenir e a gerir conflitos de interesses, em especial entre o GFIA e a empresa não cotada;
- g) A política de comunicação externa e interna do emitente ou da empresa não cotada, em especial no que diz respeito aos trabalhadores.

2. A Comissão adopta medidas de execução para determinar:

- a) O teor pormenorizado da informação a fornecer nos termos do n.º 1;
- b) A forma como essa informação deve ser comunicada.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

²² JO L 142 de 30.4.2004, p. 12.

Artigo 29.º

Disposições específicas relativas aos relatórios anuais dos FIA que controlem um emitente ou uma empresa não cotada

1. Os Estados-Membros asseguram-se de que os GFIA incluam no seu relatório anual previsto no artigo 19.º, em relação a cada um dos FIA por si geridos, a informação adicional prevista no n.º 2 do presente artigo.
2. O relatório anual dos FIA deve incluir a seguinte informação adicional, em relação a cada emitente e empresa não cotada nos quais o fundo tenha investido:
 - a) No que respeita à situação operacional e financeira, apresentação das receitas e lucros por segmento de negócio, declaração sobre a evolução das actividades e da situação financeira da empresa, avaliação dos progressos esperados em cada um desses contextos e comunicação dos acontecimentos significativos que tenham ocorrido durante o exercício;
 - b) No que respeita aos riscos financeiros e outros, pelo menos os riscos financeiros associados à estrutura do capital;
 - c) No que respeita aos trabalhadores, a rotação, as rescisões de contratos e o recrutamento;
 - d) Declaração sobre qualquer alienação significativa de activos.

O relatório anual de um FIA inclui ainda, em relação a cada emitente no qual tenha adquirido uma posição de controlo, a informação prevista no n.º 1, alínea f), do artigo 46.º-A da Quarta Directiva do Conselho, de 25 de Julho de 1978, baseada no artigo 54.º, n.º 3, alínea g), do Tratado, e relativa às contas anuais de certas formas de sociedades (Directiva 78/660/CE)²³ e uma descrição da estrutura do capital, em conformidade com o n.º 1, alíneas a) e d), do artigo 10.º da Directiva 2004/25/CE.

Em relação a cada empresa não cotada na qual tenha adquirido uma posição de controlo, o relatório anual de um FIA inclui uma descrição dos mecanismos de gestão e a informação prevista nas alíneas b), c) e e) a h) do artigo 3.º da Segunda Directiva do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (Directiva 77/91/CEE)²⁴.

3. Em relação a cada FIA por si gerido e que faça com que sejam abrangidos pela presente secção, os GFIA fornecem a informação referida no n.º 2 a todos os representantes dos trabalhadores das empresas em causa, referidas no n.º 1 do artigo 26.º, no prazo referido no n.º 1 do artigo 19.º.

²³ JO L 222 de 14.8.1978, p. 11.

²⁴ JO L 26 de 31.1.1977, p. 1.

4. A Comissão adopta medidas de execução para especificar o teor pormenorizado das informações a fornecer nos termos dos n.os 1 e 2.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 30.º

Disposições específicas em relação às empresas cujas acções deixaram de ser admitidas à negociação num mercado regulamentado

Nos casos em que, no seguimento da aquisição de 30 % ou mais dos direitos de voto de um emitente, as acções desse emitente deixarem de ser admitidas à negociação num mercado regulamentado, este deverá, apesar disso, continuar a cumprir as suas obrigações ao abrigo da Directiva 2004/109/CE durante dois anos a contar da retirada da negociação no mercado regulamentado.

Capítulo VI

Prestação de serviços de gestão e de comercialização por um GFIA

Artigo 31.º

Comercialização de acções ou unidades de participação de FIA no Estado-Membro de origem

1. Um GFIA autorizado pode comercializar acções ou unidades de participação de um FIA junto de investidores profissionais no seu Estado-Membro de origem logo que estejam reunidas as condições previstas no presente artigo.
2. O GFIA deve apresentar uma notificação às autoridades do seu Estado-Membro de origem, em relação a todos os FIA que pretenda comercializar,

Essa notificação inclui os seguintes elementos:

- a) Identificação do FIA que pretende comercializar e informação sobre o local onde este se encontra domiciliado;
- b) O regulamento ou os documentos constitutivos do FIA;
- c) Uma descrição do FIA ou qualquer informação sobre o mesmo que esteja disponível para os investidores;
- d) Informação sobre os mecanismos definidos para evitar que as acções ou unidades de participação desse FIA possam ser comercializadas junto de investidores não profissionais, nomeadamente nos casos em que o GFIA confie a prestação de serviços de investimento relacionados com esse FIA a entidades independentes.³

3. No prazo máximo de dez dias úteis após recepção de uma notificação completa nos termos do n.º 2, as autoridades competentes do Estado-Membro de origem informarão o GFIA se pode começar a comercializar o FIA identificado na notificação referida no n.º 2.

Sob reserva das medidas de execução referidas no terceiro parágrafo, as autoridades competentes podem impor restrições ou condições à comercialização de FIA nos termos do presente artigo.

A Comissão adopta medidas de execução para especificar os tipos de restrições e condições que podem ser impostas à comercialização de FIA nos termos do segundo parágrafo do presente número. Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

4. Sem prejuízo do n.º 1 do artigo 32.º, os Estados-Membros asseguram-se de que os FIA geridos por GFIA só sejam comercializados junto de investidores profissionais.

Artigo 32.º

Possibilidade de autorização da comercialização de FIA junto dos investidores não profissionais por parte dos Estados-Membros

1. Os Estados-Membros podem autorizar a comercialização de FIA junto dos investidores não profissionais no seu território.

Os Estados-Membros podem, para esse efeito, impor requisitos mais estritos aos GFIA ou aos FIA.

2. Os Estados-Membros que autorizem a comercialização de FIA junto de investidores não profissionais no seu território informam a Comissão, no prazo de um ano a contar da data referida no n.º 1 do artigo 54.º:

- a) Dos tipos de FIA que os GFIA podem comercializar junto dos investidores não profissionais no seu território;
- b) De quaisquer requisitos adicionais que imponham para a comercialização de FIA junto de investidores não profissionais no seu território.

Os Estados-Membros informam ainda a Comissão de qualquer alteração subsequente da informação prevista no primeiro parágrafo.

Artigo 33.º

Condições para a comercialização noutros Estados-Membros

1. Quando um GFIA autorizado pretender comercializar acções ou unidades de participação de um FIA que gere junto de investidores profissionais noutro Estado-Membro, apresenta às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem a seguinte documentação:

- a) Uma carta de notificação, incluindo um programa operacional que identifique o FIA que pretende comercializar e informação sobre o local onde este se encontra domiciliado;
 - b) O regulamento ou os documentos constitutivos do FIA;
 - c) Uma descrição do FIA ou qualquer informação sobre o mesmo que esteja disponível para os investidores;
 - d) A indicação do Estado-Membro onde pretende comercializar as acções ou unidades de participação de um FIA que gere junto dos investidores profissionais;
 - e) Os mecanismos previstos para a comercialização do FIA e, quando aplicável, informação sobre os mecanismos aplicados para evitar que as acções ou unidades de participação desse FIA sejam comercializadas junto de investidores não profissionais. 2.
2. O mais tardar dez dias úteis após a data da sua recepção, as autoridades competentes do Estado-Membro de origem transmitem às autoridades competentes do Estado-Membro onde o FIA irá ser comercializado a documentação completa referida no n.º 1, incluindo um atestado da autorização do GFIA em questão.
 3. Após a transmissão da documentação, as autoridades competentes do Estado-Membro de origem notificam sem demora o GFIA da mesma. O GFIA pode começar a comercializar FIA no Estado-Membro de acolhimento a partir da data dessa notificação.
 4. Os mecanismos referidos no n.º 1, alínea e), ficam sujeitos à legislação e à supervisão do Estado-Membro de acolhimento.
 5. Os Estados-Membros asseguram-se de que a carta de notificação e o atestado referidos no n.º 1 sejam fornecidos numa língua de uso corrente na esfera financeira internacional.

Cabe aos Estados-Membros assegurar que a transmissão e o arquivo electrónicos dos documentos referidos no n.º 2 seja aceite pelas respectivas autoridades competentes.
 6. Caso se verifique uma alteração de quaisquer dos elementos comunicados nos termos do n.º 2, o GFIA notifica por escrito essa alteração às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem, pelo menos um mês antes de a implementar.

As autoridades competentes do Estado-Membro de origem informam sem demora as autoridades competentes do Estado-Membro de acolhimento dessas alterações.
 7. A Comissão adopta medidas de execução, em conformidade com o procedimento referido no n.º 2 do artigo 49.º, para especificar:
 - a) A forma e o teor de uma minuta de carta de notificação;
 - b) A forma e o teor de uma minuta do atestado.

8. Um GFIA só pode começar a comercializar acções ou unidades de participação de um FIA domiciliado num país terceiro junto de investidores profissionais domiciliados num Estado-Membro que não seja o seu Estado-Membro de origem a partir da data referida no n.º 1, segundo parágrafo, do artigo 54.º.

Artigo 34.º

Condições para a prestação de serviços de gestão noutros Estados-Membros

1. Os Estados-Membros asseguram-se de que um GFIA autorizado possa prestar serviços de gestão relacionados com um FIA domiciliado noutro Estado-Membro quer directa quer indirectamente, através do estabelecimento de uma sucursal, desde que o GFIA em causa esteja autorizado a gerir esse tipo de FIA.
2. Um GFIA que pretenda, pela primeira vez, prestar serviços de gestão em relação com um FIA domiciliado noutro Estado-Membro comunica as seguintes informações às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem:
 - a) O Estado-Membro em cujo território se propõe prestar directamente serviços de gestão ou criar uma sucursal;
 - b) Um programa de actividades que indique especificamente os serviços que pretende prestar e que identifique o FIA que se propõe gerir.
3. Se pretender criar uma sucursal, comunica ainda, para além das informações previstas no n.º 2, as seguintes informações adicionais:
 - a) Estrutura organizativa da sucursal;
 - b) Endereço no Estado-Membro de origem junto do qual pode ser obtida documentação;
 - c) Identidade das pessoas responsáveis pela gestão da sucursal.
4. O mais tardar dez dias úteis após a data da sua recepção, as autoridades competentes do Estado-Membro de origem transmitem às autoridades competentes do Estado-Membro onde vão ser prestados os serviços de gestão a documentação completa referida no n.º 2 e, quando aplicável, no n.º 3, bem como um atestado em que certifique a concessão de uma autorização ao GFIA em causa, notificando imediatamente este último dessa transmissão.

O GFIA pode começar a prestar os seus serviços no Estado-Membro de acolhimento logo que receba a notificação da transmissão.
5. Os Estados-Membros de acolhimento não impõem quaisquer requisitos adicionais aos GFIA em causa no que diz respeito às matérias abrangidas pela presente directiva.
6. Caso se verifique uma alteração de qualquer dos elementos comunicados nos termos do n.º 2 e, quando aplicável, do n.º 3, o GFIA informa por escrito as autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem dessa alteração, pelo menos um mês antes de a implementar.

A autoridade competente do Estado-Membro de origem informa a autoridade competente do Estado-Membro de acolhimento dessas alterações.

Capítulo VII

Regras específicas em relação a países terceiros

Artigo 35.º

Condições para a comercialização na Comunidade de FIA domiciliados em países terceiros

Um GFIA só pode comercializar acções ou unidades de participação de um FIA domiciliado num país terceiro junto de investidores profissionais domiciliados num Estado-Membro se esse país terceiro tiver assinado com o Estado-Membro em questão um acordo inteiramente conforme com as normas definidas pelo artigo 26.º do Modelo de Convenção Fiscal da OCDE e que garanta um intercâmbio efectivo de informações em matéria fiscal.

Sempre que um GFIA comercializar acções ou unidades de participação de um FIA domiciliado num país terceiro, o Estado-Membro de origem pode prolongar o período referido no n.º 3 do artigo 31.º, sempre que tal seja necessário para verificar o cumprimento das condições previstas pela presente directiva.

Antes de permitir que um GFIA comercialize acções ou unidades de participação de um FIA domiciliado num país terceiro, o Estado-Membro de origem toma particularmente em consideração os mecanismos previstos pelo GFIA em conformidade com o artigo 38.º, quando aplicáveis.

Artigo 36.º

Delegação de tarefas administrativas por parte do GFIA a uma entidade estabelecida num país terceiro

Os Estados-Membros só autorizam um GFIA a delegar tarefas administrativas a uma entidade estabelecida num país terceiro quando estiverem criadas as seguintes condições.

- a) Os requisitos do artigo 18.º estão cumpridos;
- b) A entidade está autorizada a prestar serviços administrativos ou está registada no país terceiro em que está estabelecida e é sujeita a supervisão prudencial;
- c) Existe um acordo de cooperação adequado entre a autoridade competente do GFIA e a autoridade de supervisão responsável pela entidade em questão.

Artigo 37.º

Avaliador estabelecido num país terceiro

1. Os Estados-Membros só autorizam a nomeação de um avaliador estabelecido num país terceiro se forem cumpridas as seguintes condições.

- a) Os requisitos do artigo 16.º estão cumpridos;

- b) O país terceiro foi objecto de uma decisão, adoptada nos termos do n.º 3, certificando que as regras e normas de avaliação aplicadas pelos avaliadores estabelecidos no seu território são equivalentes às aplicáveis na Comunidade.
2. A Comissão adopta medidas de execução que especifiquem os critérios aplicáveis na avaliação da equivalência das regras e normas de avaliação dos países terceiros a que se refere a alínea b) do n.º 1.
- Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.
3. Com base nos critérios definidos no n.º 2, a Comissão adopta medidas de execução, em conformidade com o procedimento referido no n.º 2 do artigo 49.º, certificando que as regras e normas de avaliação previstas na legislação de um país terceiro são equivalentes às aplicáveis na Comunidade.

Artigo 38.º

Delegação das tarefas do depositário relacionadas com FIA domiciliados em países terceiros

1. Em derrogação ao n.º 4 do artigo 17.º, no caso de um FIA domiciliado num país terceiro, os Estados-Membros permitem que o depositário desse FIA, nomeado em conformidade com o artigo 17.º, possa delegar o desempenho de uma ou mais das suas funções num subdepositário domiciliado no mesmo país terceiro, desde que a legislação desse país terceiro seja equivalente ao disposto na presente directiva e seja efectivamente aplicada.

Devem estar também cumpridas as seguintes condições:

- a) O país terceiro foi objecto de uma decisão, adoptada nos termos do n.º 4, certificando que os subdepositários domiciliados nesse país estão sujeitos a uma regulamentação prudencial eficaz e a uma supervisão que é equivalente ao disposto pela legislação comunitária;
- b) Está suficientemente garantida a cooperação entre o Estado-Membro de origem e as autoridades relevantes do país terceiro em causa;
- c) O país terceiro foi objecto de uma decisão, adoptada nos termos do n.º 4, certificando que as normas aplicadas para prevenir o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo são equivalentes ao disposto pela legislação comunitária.
2. A responsabilidade do depositário perante os investidores não é afectada pelo facto de este ter delegado o desempenho de parte ou da totalidade das suas tarefas num depositário domiciliado num país terceiro.
3. A Comissão adopta medidas de execução para especificar os critérios para determinação da equivalência da regulamentação prudencial, da supervisão e das normas aplicadas nos países terceiros a que se refere o n.º 1.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

4. Com base nos critérios definidos no n.º 3, a Comissão adopta medidas de execução, em conformidade com o procedimento referido no n.º 2 do artigo 49.º, certificando que a regulamentação prudencial, a supervisão e as normas de um país terceiro são equivalentes ao disposto pela presente directiva.

Artigo 39.º

Autorização de GFIA estabelecidos em países terceiros

1. Os Estados-Membros podem autorizar, em conformidade com a presente directiva, GFIA estabelecidos num país terceiro a comercializarem acções ou unidades de participação de um FIA junto de investidores profissionais na Comunidade, nas condições previstas na presente directiva, desde que:
 - a) O país terceiro tenha sido objecto de uma decisão, adoptada nos termos da alínea a) do n.º 3, certificando que a sua regulamentação prudencial e as suas rotinas de supervisão são equivalentes ao disposto na presente directiva e são efectivamente aplicadas;
 - b) O país terceiro tenha sido objecto de uma decisão, adoptada nos termos da alínea b) do n.º 3, certificando que esse país concede aos GFIA da Comunidade um acesso efectivo aos seus mercados comparável ao acesso concedido pela Comunidade aos GFIA desse país terceiro;
 - c) O GFIA forneça às autoridades competentes do Estado-Membro em que apresenta o pedido de autorização as informações referidas nos artigos 5.º e 31.º;
 - d) Exista um acordo de cooperação entre as autoridades competentes desse Estado-Membro e as autoridades de supervisão responsáveis pelo GFIA que garante um intercâmbio eficiente de todas as informações relevantes para o seguimento das potenciais implicações das actividades do GFIA na estabilidade de instituições financeiras importantes do ponto de vista sistémico e no bom funcionamento dos mercados em que o GFIA desenvolva as suas actividades;
 - e) O país terceiro tenha assinado com o Estado-Membro em que apresenta o pedido de autorização um acordo inteiramente conforme com as normas definidas pelo artigo 26.º do Modelo de Convenção Fiscal da OCDE e que garanta um intercâmbio efectivo de informações em matéria fiscal..
2. A Comissão adopta medidas de execução com vista a determinar:
 - a) Critérios gerais de avaliação da equivalência e da efectiva aplicação da legislação do país terceiro no domínio da regulamentação prudencial e da supervisão contínua os requisitos definidos nos capítulos III, IV e V.

- b) Critérios gerais para avaliar se os países terceiros concedem aos GFIA da Comunidade um acesso efectivo aos seus mercados, comparável ao que é concedido na Comunidade aos GFIA desses países terceiros,

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

- 3. Com base nos critérios referidos no n.º 2, a Comissão, em conformidade com o procedimento de regulamentação referido no n.º 2 do artigo 49.º, adopta medidas de execução certificando:
 - a) Que a legislação no domínio da regulamentação prudencial e da supervisão contínua dos GFIA aplicadas num país terceiro são equivalentes ao disposto na presente directiva e são efectivamente aplicadas;
 - b) Que um país terceiro concede aos GFIA da Comunidade um acesso efectivo aos seus mercados pelo menos comparável ao que é concedido pela Comunidade aos GFIA desse país terceiro.

Capítulo VIII

Autoridades competentes

SECÇÃO 1: DESIGNAÇÃO, PODERES E VIAS DE RECURSO

Artigo 40.º *Designação das autoridades competentes*

Os Estados-membros designam as autoridades competentes que devem desempenhar as funções previstas na presente directiva.

Quando designar várias autoridades competentes, um Estado-Membro informa a Comissão desse facto, explicitando qualquer divisão das funções.

Artigo 40.º *Poderes das autoridades competentes*

- 1. As autoridades competentes devem ser dotadas de todos os poderes de supervisão e investigação necessários para o exercício das respectivas funções. Esses poderes podem ser exercidos de qualquer um dos modos a seguir indicados:
 - a) Directamente;
 - b) Em colaboração com outras autoridades;
 - c) Sob sua responsabilidade, por delegação em entidades nas quais tenham sido delegadas funções;

- d) Mediante pedido apresentado às autoridades judiciais competentes.
2. As autoridades competentes devem ser dotadas, pelo menos, dos seguintes poderes de investigação:
- a) Ter acesso a qualquer documento, independentemente da forma que assuma, e direito a receber uma cópia do mesmo;
 - b) Exigir informações a qualquer pessoa e, se necessário, convocar e interrogar uma pessoa a fim de obter informações;
 - c) Realizar inspecções no local, com ou sem aviso prévio;
 - d) Exigir a apresentação dos registos telefónicos e de transmissão de dados.

Artigo 42.º
Poderes de supervisão

1. O Estado-Membro de origem assegura-se de que as autoridades competentes possam adoptar as seguintes medidas:
- a) Impor a interdição temporária do exercício da actividade profissional;
 - b) Adoptar medidas apropriadas para garantir que os GFIA continuem a cumprir a legislação pertinente;
 - c) Remeter para os tribunais competentes de jurisdição quaisquer questões, tendo em vista uma eventual acção penal.
2. Os Estados-Membros asseguram-se de que as autoridades competentes disponham dos poderes necessários para adoptar todas as medidas que sejam exigidas para preservar o bom funcionamento dos mercados nos casos em que as actividades de um ou mais FIA no mercado de um instrumento financeiro o possam pôr em causa.

Artigo 43.º
Sanções administrativas

1. Sem prejuízo dos procedimentos destinados à revogação de uma autorização ou do direito de os Estados-Membros aplicarem sanções penais, os Estados-Membros asseguram-se, em conformidade com o respectivo direito nacional, de que possam ser tomadas as medidas administrativas adequadas ou ser aplicadas sanções administrativas contra as pessoas responsáveis, caso as disposições adoptadas em aplicação da presente directiva não tenham sido cumpridas. Os Estados-Membros asseguram-se de que essas medidas sejam eficazes, proporcionadas e dissuasivas.
2. Os Estados-Membros devem prever que a autoridade competente possa tornar públicas quaisquer medidas ou sanções que sejam aplicadas em virtude da infracção das disposições adoptadas em execução da presente directiva, a menos que essa publicação ponha seriamente em risco os mercados financeiros ou cause danos desproporcionados às partes envolvidas.

Artigo 44.º
Direito de recurso

Os Estados-Membros devem garantir que as decisões tomadas nos termos das disposições legislativas, regulamentares ou administrativas adoptadas em conformidade com a presente directiva sejam devidamente fundamentadas, comunicadas ao seu destinatário e passíveis de recurso aos tribunais.

O direito de recurso aos tribunais é igualmente aplicável no caso de, relativamente a um pedido de autorização acompanhado de todos os elementos exigidos, não ter sido tomada qualquer decisão no prazo de dois meses a contar da data em que foi apresentado.

SECÇÃO 2
COOPERAÇÃO ENTRE AS DIFERENTES AUTORIDADES COMPETENTES

Artigo 45.º
Obrigações de cooperar

1. As autoridades competentes dos Estados-Membros cooperam entre si sempre que necessário para o exercício das funções que lhes são atribuídas pela presente directiva ou dos poderes que lhes são conferidos pela presente directiva ou pela legislação nacional.
2. Os Estados-Membros facilitam a cooperação prevista na presente secção.
3. As autoridades competentes utilizam os respectivos poderes para efeitos de cooperação, mesmo nos casos em que o comportamento a ser investigado não constitua uma infracção a qualquer disposição regulamentar em vigor nesse Estado-Membro.
4. As autoridades competentes dos Estados-Membros procedem de imediato à transmissão mútua das informações necessárias para o exercício das respectivas funções no âmbito da presente directiva.
5. A Comissão adopta medidas de execução, em conformidade com o procedimento referido no n.º 2 do artigo 49.º, relativas aos procedimentos para o intercâmbio de informações entre autoridades competentes.

Artigo 46.º
Intercâmbio de informação relativa às potenciais consequências sistémicas das actividades dos GFIA

1. As autoridades competentes responsáveis pela autorização e supervisão dos GFIA nos termos da presente directiva fornecem às autoridades competentes dos outros Estados-Membros as informações que sejam relevantes para o seguimento e resposta às potenciais implicações das actividades de um GFIA ou do conjunto dos GFIA na estabilidade de instituições financeiras importantes do ponto de vista sistémico e no bom funcionamento dos mercados em que os GFIA exerçam as suas actividades. O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores

Mobiliários (CARMEVM), instituído pela Decisão 2009/77/CE da Comissão, de 23 de Janeiro de 2009²⁵, é igualmente informado e transmite essa informação às autoridades competentes dos outros Estados-Membros .

2. A autoridade competente responsável comunica trimestralmente ao Comité Económico e Financeiro instituído pelo n.º 2 do artigo 114.º do Tratado CE informações agregadas sobre as actividades dos GFIA que se encontram sob sua responsabilidade.
3. A Comissão adopta medidas de execução para especificar as modalidades, o teor e a frequência das informações que devem ser objecto de intercâmbio nos termos do n.º 1.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

²⁵ JO L 25 de 29.1.2009, pp. 18-22.

Artigo 47.º
Cooperação em actividades de supervisão

1. As autoridades competentes de um Estado-Membro podem solicitar a cooperação das autoridades competentes de outro Estado-Membro para uma actividade de supervisão, para uma verificação no local ou para uma investigação no território deste último no âmbito dos respectivos poderes que lhe são conferidos pela presente directiva.

Quando lhe for solicitada a realização de uma verificação no local ou de uma investigação, a autoridade competente deve dar-lhe seguimento de uma das seguintes formas:

- a) Efectuando ela própria as verificações ou investigações;
 - b) Autorizando as autoridades que solicitaram as verificações ou investigações a efectuá-las;
 - c) Autorizando revisores de contas ou outros peritos a efectuar as verificações ou investigações.
2. No caso referido na alínea a) do n.º 1, a autoridade competente do Estado-Membro que solicitou a cooperação pode pedir que membros do seu pessoal acompanhem o pessoal que efectua a verificação ou investigação. No entanto, a verificação ou investigação é realizada sob o controlo global do Estado-Membro em cujo território decorre.

No caso referido na alínea b) do n.º 1, a autoridade competente do Estado-Membro em cujo território decorre a verificação ou investigação pode pedir que membros do seu pessoal acompanhem o pessoal que efectua a verificação ou investigação.

3. As autoridades competentes só podem recusar-se a transmitir mutuamente as informações ou a agir na sequência de um pedido de cooperação para efectuar uma investigação ou uma verificação no local se:
 - a) Uma investigação, verificação no local ou troca de informações for susceptível de prejudicar a soberania, a segurança ou a ordem pública do Estado-Membro em causa;
 - b) Tiver já sido intentada uma acção judicial relativamente aos mesmos actos e às mesmas pessoas perante as autoridades do Estado-Membro em questão;
 - c) Já ter sido proferida uma decisão transitada em julgado, no Estado-Membro em questão, relativamente às mesmas pessoas e aos mesmos actos.

As autoridades competentes informam as autoridades competentes requerentes de qualquer decisão tomada ao abrigo do primeiro parágrafo, indicando os motivos dessa decisão.

4. A Comissão adopta medidas de execução relativas aos procedimentos para as verificações no local e para as investigações.

Essas medidas, que têm por objecto alterar elementos não essenciais da presente directiva, completando-a, são aprovadas pelo procedimento de regulamentação com controlo a que se refere o n.º 3 do artigo 49.º.

Artigo 48.º
Mediação

1. O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM) estabelece um mecanismo de mediação.
2. Em caso de desacordo entre autoridades competentes no que respeita a uma avaliação, acção ou omissão por parte de uma das autoridades competentes para efeitos da presente directiva, as autoridades competentes transmitem a questão ao CARMEVM, onde as divergências são discutidas com vista a chegar a uma solução rápida e eficaz. As autoridades competentes tomam devidamente em consideração o parecer do CARMEVM.

Capítulo IX
Disposições transitórias e finais

Artigo 49.º
Comité

1. A Comissão é assistida pelo Comité Europeu dos Valores Mobiliários instituído pela Decisão 2001/528/CE Comissão, de 6 de Junho de 2001, que institui o Comité Europeu dos Valores Mobiliários²⁶.
2. Sempre que se faça referência ao presente número, são aplicáveis os artigos 5.º e 7.º da Decisão 1999/468/CE do Conselho, de 28 de Junho de 1999, que fixa as regras de exercício das competências de execução atribuídas à Comissão, em observância do disposto no seu artigo 8.º.

O prazo previsto no n.º 6 do artigo 5.º da Decisão 1999/468/CE é de três meses.

3. Sempre que se faça referência ao presente número, são aplicáveis os n.os 1 a 4 do artigo 5.º-A e o artigo 7.º da Decisão 1999/468/CE, em observância do disposto no seu artigo 8.º

Artigo 50.º
Reapreciação

Dois anos após a data referida no artigo 54.º, a Comissão, com base numa consulta pública e à luz do debate realizado com as autoridades competentes, reaprecia a aplicação e o âmbito da presente directiva. Essa reapreciação tem também em consideração a evolução verificada a

²⁶ JO L 191 de 13.7.2001, p. 45.

nível internacional e as discussões em curso com países terceiros e organizações internacionais.

A Comissão apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório com as propostas relevantes.

Artigo 51.º
Disposição transitória

Os GFIA que operavam na Comunidade antes de [data limite de transposição da presente directiva] adoptam todas as medidas necessárias para cumprir a presente directiva e apresentam um pedido de autorização no prazo de um ano a contar da data limite de transposição da presente directiva.

Artigo 52.º
Alteração da Directiva 2004/39/CE

Ao n.º 6 do artigo 19.º da Directiva 2004/39/CE é aditado o seguinte travessão:

"- o serviço não estar relacionado com um FIA na acepção da alínea a) do artigo 3.º da [Directiva xx/xx/CE]."

Artigo 53º
Alteração da Directiva 2009/.../CE²⁷

A Directiva 2009/XX/CE é alterada do seguinte modo:

É inserido o seguinte artigo 50.º-A:

«A fim de assegurar a coerência intersectorial e de eliminar as divergências entre os interesses de empresas que «reembalam» os empréstimos em valores mobiliários negociáveis e outros instrumentos financeiros (entidades originárias) e os interesses dos OICVM que invistam nesses valores ou instrumentos, a Comissão adopta medidas de execução que estabeleçam os requisitos aplicáveis nos seguintes domínios:

- a) Requisitos a observar pela entidade originária para que um OICVM seja autorizado a investir em valores mobiliários ou noutros instrumentos financeiros deste tipo emitidos após 1 de Janeiro de 2011, incluindo a garantia de que a entidade originária mantém um interesse económico líquido não inferior a 5%;
- b) Requisitos qualitativos que os OICVM devem observar quando investem nestes valores ou outros instrumentos financeiros.

Estas medidas, que têm por objecto alterar a presente directiva, completando-a, são adoptadas em conformidade com o procedimento de regulamentação com controlo referido no n.º 2 do artigo 107.º.»

²⁷ JO L ... de, p ...

Artigo 54.º
Transposição

1. Os Estados-Membros põem em vigor, o mais tardar em [...], as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente directiva. Comunicam à Comissão o texto daquelas disposições e um quadro de correspondência entre as referidas disposições e a presente directiva.

No entanto, só começam a aplicar as disposições de transposição do capítulo VII três anos após a data referida no primeiro parágrafo.

As disposições adoptadas pelos Estados-Membros referidas no primeiro parágrafo devem fazer referência à presente directiva ou ser acompanhadas da referida referência aquando da sua publicação oficial.

2. Os Estados-Membros comunicam à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adoptarem no domínio abrangido pela presente directiva.

Artigo 55.º
Entrada em vigor

A presente directiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 56.º
Destinatários

Os Estados-Membros são os destinatários da presente directiva.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu
O Presidente

Pelo Conselho
O Presidente