

**RAPORT LEGISLATIV PRIVIND PROPUNEREA DE DIRECTIVĂ A
PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI
privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a
Directivelor 2004/39/CE și 2009/.../CE**

La sfârșitul lunii aprilie 2009, Comisia Europeană a publicat pe pagina de internet a instituției (<http://ec.europa.eu>), propunerea de Directivă a Parlamentului European și Consiliul privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2004/39/CE și 2009/...../CE.

Această propunere legislativă face parte din programul Comisiei de extindere a reglementării și a supravegherii corespunzătoare a tuturor participanților și activităților care prezintă riscuri semnificative și urmărește introducerea unor cerințe armonizate pentru entitățile angajate în managementul și **administrarea fondurilor de investiții alternative (AFIA)**, având următoarele **obiective concrete**:

- *stabilirea unui cadru UE securizat și armonizat de monitorizare și supraveghere a riscurilor pe care AFIA le prezintă pentru investitori, contrapartide și alți participanți pe piața financiară, precum și pentru stabilitatea financiară; și*
- *crearea pentru AFIA, a posibilității ca, în condițiile respectării unor cerințe stricte, să furnizeze servicii și să comercializeze fonduri pe piața internă.*

I. Domeniul de aplicare a Directivei

Cu scopul asigurării unui control și a unei supravegheri eficiente a tuturor AFIA care își desfășoară activitatea în Uniunea Europeană, prin această Directivă se urmărește introducerea unui regim de autorizare și supraveghere obligatoriu din punct de vedere juridic pentru toți AFIA care administrează fonduri de investiții alternative în Uniunea Europeană și care se va aplica indiferent de domiciliul legal al FIA gestionat.

Directiva nu se aplică administrării fondurilor de pensii sau administratorilor de investiții negrupate, precum fondurile de dotare, fondurile suverane de investiții sau activele deținute în nume propriu de către instituții de credit, întreprinderi de asigurare sau reasigurare și nici *investițiilor administrate în mod activ*, cum ar fi certificatele de depozit, contractele futures administrate sau obligațiunile indexate.

Sub incidența ei trebuie însă să intre administratorii tuturor organismelor de investiții colective care nu trebuie autorizați ca organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM). Pentru a presta servicii legate de FIA, societățile de investiții autorizate în temeiul Directivei 2004/39/CE privind piețele instrumentelor financiare nu trebuie să fie obligate să obțină autorizația în temeiul prezentei directive, însă pot presta

servicii de investiții legate de FIA dacă și în măsura în care unitățile sau acțiunile acestor fonduri pot fi comercializate în conformitate cu prezenta directivă.

De asemenea, din motive de proporționalitate, **directiva nu se va aplica** AFIA care administrează portofolii de FIA cu active de mai puțin de 100 de milioane de EUR sau de mai puțin de 500 de milioane de EUR în cazul AFIA care administrează doar FIA care nu utilizează leverage și nu acordă investitorilor drepturi de rambursare pentru o perioadă de cinci ani de la data constituirii fiecărui FIA.

AFIA care nu intră sub incidența acestei directive trebuie să continue să fie supuse dispozițiilor pertinente din legislațiile naționale și trebuie să li se permită să fie tratați drept AFIA cu condiția respectării procedurii specifice prevăzute de directivă.

II. Principalele prevederi ale Directivei propuse

II.1. Condițiile de desfășurare a activității AFIA și autorizarea inițială

Pentru a-și desfășura activitatea în Uniunea Europeană, toți AFIA vor trebui să obțină autorizare de la autoritatea competentă din statul membru de origine având următoarele obligații:

- să demonstreze că posedă calificările corespunzătoare pentru a furniza servicii de administrare a FIA;

- să furnizeze informații detaliate referitoare la activitățile pe care intenționează să le desfășoare la identitatea și caracteristicile FIA administrate, la guvernanță (inclusiv modalitățile de delegare a serviciilor de administrare), la modalitățile de evaluare și păstrare în custodie a activelor și la sistemele de raportare reglementară, acolo unde este cazul. AFIA;

- să dețină și să mențină un nivel minim de capital;

- să demonstreze, în scopul garantării unei gestionări eficiente a riscurilor asociate activității AFIA, robustețea măsurilor interne referitoare la gestionarea riscurilor, în special riscurile de lichiditate, riscurile suplimentare operaționale și de contrapartidă asociate cu vânzarea în lipsă; măsurile privind gestionarea și divulgarea conflictelor de interese; evaluarea justă a activelor; și securitatea măsurilor de depozitare/păstrare în custodie.

II.2. Drepturile AFIA în temeiul directivei

Conform directivei, pentru a facilita dezvoltarea pieței unice, un AFIA autorizat în statul său membru de origine va putea să comercializeze fondurile sale investitorilor profesioniști din toate statele membre, care nu vor putea să impună administratorilor de fonduri de investiții alternative domiciliați în alt stat membru obligații suplimentare referitoare la comercializarea către investitorii profesioniști.

Comercializarea transfrontalieră a unităților de FIA trebuie să fie supuse doar unei proceduri de notificare în cadrul căreia informațiile relevante sunt furnizate statului membru gazdă.

Directiva propusă **nu prevede** drepturi referitoare la comercializarea FIA investitorilor de retail, statele membre putând permite pe teritoriul lor comercializarea către investitorii de retail și putând aplica în acest sens garanții reglementare suplimentare. Aceste obligații nu pot face discriminări în funcție de domiciliul AFIA.

De asemenea, directiva propusă permite AFIA să comercializeze FIA domiciliată în țări terțe în condiții stricte de control al performanței funcțiilor cheie ale furnizorilor de servicii din respectivele jurisdicții.

Drepturile acordate în temeiul directivei de a comercializa asemenea FIA investitorilor profesioniști vor intra în vigoare doar la trei ani de la terminarea perioadei de transpunere, deoarece este nevoie de timp pentru a prevedea cerințe suplimentare prin măsurile de implementare.

În același timp, statele membre pot permite sau pot continua să permită AFIA să comercializeze FIA domiciliată în țări terțe investitorilor profesioniști de pe teritoriul lor în condițiile respectării legislației naționale. Funcțiile și activitățile cheie care pot da naștere unor riscuri pentru piețele europene, investitori și contrapartide trebuie preluate de entitățile stabilite în UE care funcționează conform unor norme armonizate.

Directiva conține prevederi care definesc funcțiile ce pot fi preluate de entitățile din țări terțe sau delegate acestora sub responsabilitatea instituțiilor autorizate din UE. Aceste prevederi definesc, de asemenea, condițiile (echivalența reglementării și supravegherii) în care anumite funcții pot fi preluate de entități din țări terțe.

Mai mult, proiectul de directivă permite comercializarea FIA domiciliată într-o țară terță, doar dacă respectiva țară terță a semnat un acord, în baza articolului 26 din modelul de convenție fiscală a OCDE, cu țara pe teritoriul căreia se va comercializa FIA. Acest lucru garantează faptul că autoritățile fiscale naționale pot obține de la autoritățile fiscale ale țării terțe toate informațiile necesare pentru impozitarea investitorilor profesioniști naționali care investesc în fonduri extrateritoriale.

La trei ani de la terminarea perioadei de transpunere Directiva va permite ca un AFIA stabilit într-o țară terță să își comercializeze fondurile în UE în condițiile în care cadrul de reglementare și dispozițiile de supraveghere din respectiva țară terță sunt echivalente cu cele propuse de directivă, iar operatorii din UE au acces comparabil la piața respectivei țări terțe. În orice caz, deciziile referitoare la echivalența legislației relevante a țării terțe și accesul comparabil pe piață vor fi luate de Comisie.

II.3. Obligațiile AFIA în temeiul directivei

II.3.1. Tratatul investitorilor și furnizarea de informații autorităților de reglementare

Având în vedere diversitatea strategiilor de investiții ale AFIA, directiva propusă prevede ca anumite obligații precise, în special cele referitoare la informare, să fie adaptate strategiilor specifice de investiții utilizate.

Astfel, directiva prevede în sarcina AFIA obligația de furnizare a unui nivel minim de servicii și de informații inițiale și regulate investitorilor (profesioniști) pentru a facilita luarea deciziilor în cunoștință de cauză și a asigura un nivel adecvat de protecție a acestora, precum și obligația de a furniza investitorilor o descriere clară a politicii de investiții, inclusiv descrieri ale tipurilor de active și utilizarea leverage-ului, politica de rambursare în situații normale și excepționale, evaluare, custodie, proceduri de administrare și de gestionare a riscului, precum și comisioanele, taxele și cheltuielile asociate investiției.

În sprijinul unei supravegheri macroprudențiale eficace a activităților AFIA, acestea vor fi, de asemenea, obligate să raporteze periodic autorității competente principalele piețe pe care operează și principalele instrumentele pe care le tranzacționează, expunerile principale, informații privind performanțele și concentrarea riscurilor. AFIA vor trebui, în același timp, să notifice autorităților competente din statul membru gazdă identitatea FIA administrate, piețele și activele în care FIA vor investi și măsurile organizaționale și de gestionare a riscurilor instituite în legătură cu FIA respectiv.

II.3.2. Obligații speciale pentru AFIA care administrează FIA cu leverage

Utilizarea sistematică a unui leverage mare permite AFIA să aibă un impact pe piețele pe care investesc, care poate fi un multiplu al capitalului fondului. Propunerea împuternicește Comisia să stabilească prin comitologie limite ale nivelului de leverage, în cazul în care acest lucru este necesar pentru a asigura stabilitatea sistemului financiar.

Directiva propusă acordă autorităților naționale competențe suplimentare în situații de urgență de a restricționa utilizarea leverage-ului de către anumiți administratori și anumite fonduri în situații excepționale.

Aceasta prevede, de asemenea, că AFIA care utilizează în mod regulat un leverage mai mare decât un anumit prag stabilit vor fi obligate să comunice autorității din țara de origine leverage-ul agregat în toate formele sale și principalele surse de finanțare. Proiectul de propunere lasă la latitudinea autorităților competente modul de utilizare a acestor informații. Pentru fondurile care utilizează leverage-ul, autoritățile competente trebuie să colecteze și să schimbe cu alte autorități competente informații relevante pentru monitorizare și pentru a răspunde consecințelor potențiale ale activității AFIA asupra instituțiilor financiare din UE importante din punct de vedere sistemic și/sau pentru funcționarea ordonată a piețelor pe care acești AFIA activează.

II.3.3. Obligații speciale pentru AFIA care obțin pachete de control în societăți

Propunerea prevede furnizarea de informații celorlalți acționari și reprezentanților angajaților pentru societățile din portofoliu în care AFIA a obținut un pachet de control. Aceasta prevede ca AFIA să comunice anual strategia de investiții și obiectivele fondului

său când obține pachetul de control al unei societăți și informații generale despre performanța societății din portofoliu după achiziționarea pachetului de control. Aceste obligații de raportare sunt introduse având în vedere necesitatea ca fondurile de capital privat și fondurile de cumpărare de societăți (*buy-out funds*) să dea în mod public explicații referitoare la modul în care administrează societățile de interes public.

Obligațiile de informare rezolvă problema lipsei percepute de informații strategice referitoare la modul în care administratorii de fonduri private intenționează să administreze sau administrează societățile din portofoliu.

Din motive de proporționalitate, proiectul de propunere nu extinde aceste obligații și la obținerea pachetului de control în IMM-uri, încercând astfel să evite impunerea acestor obligații societăților nou-înființate și furnizorilor de capital de risc (în măsura în care aceștia nu se află deja în afara incidenței directivei).

Pentru a răspunde îngrijorărilor legate de reducerea informațiilor disponibile ca urmare a delistării societăților de către deținătorii de capital privat, proiectul de propunere cere ca aceste societăți delistate să continue să fie supuse obligațiilor de raportare ale societăților cotate pentru încă doi ani de la delistare.

II.4. Cooperare în materie de supraveghere, schimb de informații și mediere

În vederea asigurării unei funcționări în condiții de securitate a sectorului AFIA, autorităților competente ale statelor membre li se cere să coopereze în caz de nevoie pentru atingerea obiectivelor directivei. Având în vedere natura transfrontalieră a riscurilor din sectorul AFIA, o premisă a unei supravegheri prudențiale eficiente va fi schimbul în timp util de informații microprudențiale relevante la nivel european sau chiar global.

Prin urmare, autoritățile competente ale statului membru gazdă vor fi obligate să transmită informațiile microprudențiale relevante, într-un format agregat în mod corespunzător, autorităților publice din alte state membre.

În caz de dezacord între autoritățile competente, cazul se înaintează Comitetului autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare, în scopul găsirii unei soluții rapide și eficiente. Autoritățile competente țin seama de avizul Comitetului autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare.

II.5. Modificările aduse Directivelor 2004/39/CE și 2009/...../CE

Directiva propusă aduce modificări Directivelor 2004/39/CE și 2009/...../CE, după cum urmează:

- La articolul 19 alineatul (6) din Directiva 2004/39/CEE se adaugă următoarea liniuță:

„- serviciul nu se referă la un FIA în sensul articolului 3 litera (a) din [Directiva xx/xx/CE]”.

- În cazul Directivei 2009/XX/CE, se inserează următorul articol 50a:

„În vederea garantării coerenței transsectoriale și a eliminării divergențelor dintre interesele firmelor care «transformă» împrumuturile în titluri de valoare tranzacționabile și alte instrumente financiare (inițiatori) și OPCVM-urile care investesc în respectivele titluri de valoare sau în alte instrumente financiare, Comisia adoptă măsuri de implementare care stabilesc obligațiile în următoarele domenii:

(a) cerințele care trebuie îndeplinite de inițiatorul ordinului pentru ca un OPCVM să poată investi în titluri de valoare sau alte instrumente financiare de acest tip emise după 1 ianuarie 2011, inclusiv obligațiile care garantează că inițiatorul menține un interes economic net de cel puțin 5%;

(b) cerințele cantitative care trebuie îndeplinite de OPCVM care investesc în respectivele titluri sau în alte instrumente financiare.

Măsurile care au ca obiectiv modificarea prezentei directive, prin completarea acesteia, se adoptă în conformitate cu procedura de reglementare cu control menționată la articolul 107 alineatul (2).”