

Trasparenza degli investitori istituzionali

Risoluzione del Parlamento europeo del 23 settembre 2008 recante raccomandazioni alla Commissione sulla trasparenza degli investitori istituzionali (2007/2239(INI))

Il Parlamento europeo,

- vista la seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa¹,
- vista la quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società²,
- vista la settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati³,
- vista la direttiva 86/635/CEE del Consiglio, dell'8 dicembre 1986, relativa ai conti annuali e ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari⁴,
- vista la direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2000, relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell'informazione, in particolare il commercio elettronico nel mercato interno ("Direttiva sul commercio elettronico")⁵,
- vista la direttiva 2001/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 settembre 2001, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE per quanto riguarda le regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie⁶,
- vista la direttiva 2001/107/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 gennaio 2002, che modifica la direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) al fine di regolamentare le società di gestione e i prospetti semplificati⁷,
- vista la direttiva 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 gennaio 2002, che modifica la direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), con riguardo agli investimenti

¹ GU L 26 del 31.1.1977, pag. 1.

² GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11.

³ GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1.

⁴ GU L 372 del 31.12.1986, pag. 1.

⁵ GU L 178 del 17.7.2000, pag. 1.

⁶ GU L 283 del 27.10.2001, pag. 28.

⁷ GU L 41 del 13.2.2002, pag. 20.

OICVM¹,

- vista la direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori²,
- vista la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)³,
- vista la direttiva 2003/48/CE del Consiglio, del 3 giugno 2003, in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi⁴,
- vista la direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione⁵,
- vista la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari⁶,
- vista la direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto⁷,
- vista la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari⁸,
- vista la direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato⁹,
- vista la direttiva 2005/1/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 marzo 2005, che modifica le direttive 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e le direttive 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE e 2002/87/EC al fine di istituire una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari¹⁰,
- vista la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi

¹ GU L 41 del 13.2.2002, pag. 35.

² GU L 271 del 9.10.2002, pag. 16.

³ GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

⁴ GU L 157 del 26.6.2003, pag. 38

⁵ GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16.

⁶ GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

⁷ GU L 142 del 30.4.2004, pag. 12.

⁸ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

⁹ GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

¹⁰ GU L 79 del 24.3.2005, pag. 9.

di attività criminose e di finanziamento del terrorismo¹,

- vista la direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio²,
- vista la direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi³,
- vista la direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (direttiva di attuazione MiFID)⁴,
- vista la direttiva 2007/16/CE della Commissione, del 19 marzo 2007, recante modalità di esecuzione della direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) per quanto riguarda il chiarimento di talune definizioni⁵,
- vista la direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate⁶,
- vista la sua posizione del 25 settembre 2003 sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai servizi di investimento e ai mercati regolamentati⁷,
- visto lo studio sui fondi speculativi (hedge funds): trasparenza e conflitto di interessi, commissionato dalla commissione per i problemi economici e monetari⁸,
- visto l'articolo 192, secondo comma, del trattato CE,
- visti gli articoli 39 e 45 del suo regolamento,
- visti la relazione della commissione giuridica e il parere della commissione per i problemi economici e monetari (A6-0296/2008),

A. considerando che si riconosce che veicoli di investimento alternativi come i fondi speculativi (hedge funds) e i private equity possono offrire ai gestori degli attivi nuovi vantaggi in termini di diversificazione, aumentando la liquidità del mercato e le prospettive di alti rendimenti per gli investitori, contribuendo a un processo di individuazione dei prezzi, diversificazione dei rischi e integrazione finanziaria e migliorando nel contempo l'efficienza del mercato,

¹ GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15.

² GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

³ GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201.

⁴ GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26.

⁵ GU L 79 del 20.3.2007, pag. 11.

⁶ GU L 184 del 14.7.2007, pag. 17.

⁷ GU C 77 E del 26.3.2004, pag. 329.

⁸ IP/A/ECON/IC/2007-24.

- B. considerando che i fondi speculativi e i private equity sono strumenti di investimento distinti che differiscono per quanto riguarda la natura dell'investimento e la strategia di investimento,
- C. considerando che i fondi speculativi e i private equity con base nell'Unione europea richiedono un contesto regolamentare che rispetti le loro strategie innovative, consentendo loro di restare competitivi sul piano internazionale e attenuando nel contempo gli effetti di potenziali dinamiche avverse del mercato; che una legislazione specifica sui prodotti potrebbe essere troppo rigida e frenare l'innovazione,
- D. considerando che i fondi speculativi e i private equity le cui società di gestione hanno sede nell'Unione europea, devono conformarsi alla normativa comunitaria attuale e futura; che entità basate al di fuori dell'Unione europea devono anch'esse conformarsi a tale normativa nel quadro di alcune attività,
- E. considerando che i fondi speculativi onshore dell'Unione europea, i gestori dei fondi speculativi e i private equity sono soggetti alla legislazione in vigore, in particolare per quanto concerne gli abusi di mercato, e che sono soggetti alla regolamentazione indirettamente, attraverso le controparti e in caso di vendita dei relativi investimenti in prodotti regolamentati,
- F. considerando che in alcuni Stati membri i fondi speculativi e i private equity sono soggetti a regimi regolamentari nazionali e ad un'applicazione diversificata delle esistenti direttive dell'Unione europea; che tali norme nazionali divergenti comportano il rischio di una frammentazione regolamentare nel mercato interno, che può avere l'effetto di impedire lo sviluppo transfrontaliero di queste attività in Europa,
- G. considerando che le direttive sembrano costituire lo strumento giuridico appropriato per tutte le questioni che devono essere affrontate in relazione ai fondi speculativi e ai private equity; che un'analisi e una valutazione dell'impatto sui fondi speculativi e i private equity della legislazione già in vigore negli Stati membri e nell'Unione europea dovrebbero precedere ogni direttiva sulla trasparenza degli stessi; che tale legislazione dovrebbe costituire il punto di partenza per l'armonizzazione; che la normativa esistente può aver bisogno di adeguamenti, ma dovrebbe evitare modifiche che comportino divergenze non giustificabili,
- H. considerando che si riconosce che uno dei problemi principali è costituito dalla necessità di trasparenza e dall'analisi della stessa e dei casi in cui può essere promossa; che la trasparenza ha diversi aspetti, come ad esempio la trasparenza dei fondi speculativi e, secondo i casi, dei private equity nei confronti delle società di cui acquisiscono o possiedono azioni, nonché rispetto agli intermediari principali, agli investitori istituzionali come i fondi pensionistici o le banche, agli investitori al dettaglio, ai partner commerciali, ai regolatori e alle autorità; che uno dei principali problemi in materia di trasparenza risiede nel rapporto tra un fondo speculativo e, secondo i casi, un private equity da un lato e le società di cui acquisisce o possiede azioni dall'altro,
- I. considerando l'esperienza degli Stati Uniti, dove la legislazione sulla libertà di informazione è stata usata dalla concorrenza per ottenere dettagli relativi a fondi di investimento a un livello riservato agli investitori, compromettendo gli investitori e il fondo stesso,
- J. considerando che l'applicazione incoerente della direttiva sulla trasparenza ha portato a

livelli divergenti di trasparenza in tutta l'Unione europea e ad elevati costi per gli investitori,

- K. considerando che la trasparenza costituisce una condizione essenziale per la fiducia e la comprensione da parte degli investitori di complessi prodotti finanziari e contribuisce quindi al funzionamento ottimale e alla stabilità dei mercati finanziari,
- L. considerando che la ragione primaria dell'attuale crisi dei subprime non può essere attribuita essenzialmente ad un unico settore, ricordando che ci vorrà del tempo prima che si possano capire in modo soddisfacente tutte le cause e gli effetti di tale crisi; che tra le molteplici cause della stessa rientrano, tra l'altro:
- le agenzie di rating, in particolare i conflitti di interessi delle agenzie per la valutazione di crediti, e la concezione sbagliata del significato di rating,
 - le pratiche di prestito negligenti nel mercato immobiliare USA,
 - la rapida innovazione nel settore dei prodotti strutturati complessi,
 - il modello "originate-to-distribute" e la lunga catena di intermediazione,
 - l'avidità degli investitori, che mirano a profitti sempre più elevati, e una struttura di incentivi miope per quanto riguarda le remunerazioni,
 - la mancata osservanza del dovuto processo di diligence,
 - il processo di cartolarizzazione e di rating nel contesto di prodotti strutturati complessi, che ha portato a una sopravvalutazione di tali prodotti rispetto agli attivi sottostanti,
 - i conflitti di interessi all'interno delle banche di investimenti americane, e la mancata regolamentazione delle stesse,
- M. considerando che la legislazione comunitaria prevede meccanismi come le procedure di comitatologia o Lamfalussy che consentono, attraverso misure di attuazione, una reazione flessibile ai cambiamenti in atto nel mondo imprenditoriale; che tale sistema migliorerà grazie allo strumento degli atti delegati previsto nel trattato di Lisbona,
- N. considerando che numerose iniziative e organizzazioni in materia di fondi speculativi e private equity, quali l'Organizzazione internazionale delle commissioni titoli, il Fondo monetario internazionale, l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico e gli organismi industriali, inclusi quelli relativi ai fondi speculativi e ai private equity, hanno stabilito principi e codici di pratiche migliori che possono integrare la legislazione dell'Unione europea e servirle da modello; che, oltre a soddisfare la legislazione dell'Unione, le società e le associazioni di imprenditori dovrebbero essere incoraggiate ad aderire a tali codici sulla base del principio "comply or explain" ("conformarsi o giustificarsi"); che i dettagli relativi alla conformità o alle giustificazioni dovrebbero essere resi pubblici e opportunamente valutati,
- O. considerando che taluni prodotti non regolamentati ("over-the-counter" - OTC) potrebbero essere commercializzati attraverso sistemi di negoziazione più aperti o visibili al fine di aumentare la valutazione "mark-to-market" qualora possibile e dare un'indicazione dei potenziali cambi di proprietà; che un sistema di compensazione più generale per gli OTC sia attrattivo ai fini della supervisione e della valutazione dei rischi ma, al fine di garantire una

parità di condizioni nel contesto globale, qualsiasi nuovo sistema deve essere introdotto su scala internazionale,

- P. considerando il ruolo rivestito dalla sorveglianza e dall'informativa a livello settoriale nel rispondere alle preoccupazioni dei cittadini e nella comprensione dell'impatto economico del private equity, e che per le società pubbliche e private sussiste già l'obbligo di consultare i dipendenti su questioni relative agli interessi di questi ultimi; che non si deve creare alcun squilibrio fra le comunicazioni commerciali richieste alle società con portafoglio private equity e quelle richieste ad altre società private,
- Q. considerando che la legislazione relativa ai prodotti non sembra essere il tipo di regolamentazione adeguato ad affrontare questo settore innovativo,
- R. considerando che un sito web "a sportello unico" (one-stop-shop) per i codici di condotta sarebbe utile e dovrebbe essere introdotto nell'Unione europea e promosso a livello internazionale; che questo sito web dovrebbe includere un registro degli operatori del mercato che rispettano i codici di condotta, delle loro comunicazioni e delle spiegazioni per il mancato rispetto; che i motivi del mancato rispetto possono altresì costituire uno strumento di apprendimento,
- S. considerando che si richiama l'attenzione sulla necessità di superare gli ostacoli alla distribuzione transfrontaliera degli investimenti alternativi mediante l'introduzione di un regime europeo di investimento privato per gli investitori istituzionali,
- T. considerando che, nell'ambito dei private equity, i costi di qualsiasi obbligo di informativa supplementare, in particolare quando sia frequente, dovrebbero essere giustificati e proporzionati ai benefici che produce; che è necessario, in tutti gli ambiti, un miglior legame fra le retribuzioni e le prestazioni a lungo termine,
- U. considerando che nessuna proposta a tale riguardo è in preparazione,
1. chiede alla Commissione di presentargli, sulla base degli articoli 44, 47, paragrafo 2 o 95 del trattato CE, a seconda della materia, una proposta o proposte legislative sulla trasparenza dei fondi speculativi e dei private equity; chiede di elaborare tale/i proposta/e alla luce delle discussioni interistituzionali e sulla base delle raccomandazioni dettagliate in appresso;
 2. conferma che tali raccomandazioni rispettano il principio di sussidiarietà e i diritti fondamentali dei cittadini;
 3. ritiene che le proposte richieste non abbiano incidenze finanziarie;
 4. incarica il suo Presidente di trasmettere la presente risoluzione e le raccomandazioni dettagliate in allegato alla Commissione e al Consiglio, nonché ai parlamenti e ai governi degli Stati membri.

ALLEGATO ALLA RISOLUZIONE: RACCOMANDAZIONI DETTAGLIATE CONCERNENTI LA SOSTANZA DELLE PROPOSTE RICHIESTE

Il Parlamento europeo chiede alla Commissione di proporre una direttiva o più direttive che

garantiscono uno standard comune di trasparenza e affrontino le questioni menzionate in appresso relative ai fondi speculativi (hedge funds) e ai private equity, fermo restando che la direttiva o le direttive dovranno consentire agli Stati membri, laddove necessario, una flessibilità sufficiente per il recepimento delle norme dell'Unione europea nei loro sistemi di diritto societario; parallelamente chiede alla Commissione di promuovere miglioramenti nella trasparenza sostenendo e monitorando l'evoluzione della autoregolamentazione già introdotta dai gestori dei fondi speculativi e dei private equity e dalle loro controparti, incoraggiando altresì gli Stati membri a sostenere questi sforzi con il dialogo e lo scambio di pratiche migliori.

Tenendo conto della mancanza di un'informativa al pubblico uniforme sui fondi sovrani, il Parlamento europeo accoglie con favore l'iniziativa del Fondo monetario internazionale di instaurare un gruppo di lavoro per elaborare un codice di condotta internazionale in materia di fondi sovrani e ritiene che tale codice di condotta rappresenterebbe un passo avanti nella demistificazione delle attività relative ai fondi sovrani; invita la Commissione a prendere parte a tale processo.

Sui fondi speculativi e i private equity

Il Parlamento europeo chiede alla Commissione di presentare le opportune proposte legislative mediante revisione dell'*acquis* comunitario esistente, relativo ai diversi tipi di investitori e controparti, unitamente a una valutazione d'impatto e con la partecipazione dei settori interessati, al fine di studiare la possibilità di differenziare tra fondi speculativi, private equity e altri investitori, adattando o stabilendo regole che consentano una chiara conoscenza e una comunicazione tempestiva delle informazioni pertinenti e materiali, in modo da agevolare un processo decisionale di alta qualità e una comunicazione trasparente tra investitori e gestione societaria, nonché tra investitori e altre controparti; le proposte già esistenti dovrebbero essere attuate di conseguenza; invita la Commissione a studiare i modi per promuovere la visibilità e la comprensione del rischio, distinto dall'affidabilità creditizia; va prestata attenzione alla questione se le attuali e future direttive e le misure sulla trasparenza sono compromesse da un eccesso di clausole di esclusione della responsabilità nei contratti.

La nuova legislazione dovrebbe imporre agli azionisti di notificare agli emittenti la quota dei loro diritti di voto risultanti da un'acquisizione o da una cessione di azioni, qualora tale quota raggiunga, superi o sia inferiore alle soglie specifiche, che partono dal 3% invece che dal 5%, come indicato nella direttiva 2004/109/CE; essa dovrebbe altresì obbligare i fondi speculativi e i private equity, nella misura in cui tali categorie di investitori possono essere differenziate dalle altre, a notificare e illustrare, nei confronti delle società di cui acquisiscono o possiedono azioni, degli investitori al dettaglio e istituzionali, degli intermediari principali e dei supervisori, la loro politica in materia di investimenti e i rischi associati.

Queste proposte dovrebbero essere basate su un esame dell'attuale legislazione comunitaria, effettuato al fine di accertare in che misura le attuali norme sulla trasparenza sono applicabili alla situazione specifica dei fondi speculativi e dei private equity.

In relazione alle suddette proposte legislative, la Commissione dovrebbe in particolare:

- analizzare la possibilità di termini contrattuali, applicabili a investimenti alternativi, che prevedano una chiara comunicazione e gestione dei rischi, nonché misure da adottare in caso di superamento delle soglie, una descrizione chiara dei periodi di lock-up e condizioni esplicite in materia di cancellazione e conclusione del contratto;

- esaminare la questione del riciclaggio di denaro sporco nel contesto dei fondi speculativi e dei private equity;
- studiare le possibilità di armonizzare le norme e raccomandazioni per i fondi speculativi e, secondo i casi, dei private equity volte alla registrazione e identificazione degli azionisti oltre una certa quota, nonché alla comunicazione delle loro strategie e intenzioni (tenendo conto della necessità di evitare un flusso eccessivo di informazioni);
- studiare la necessità e i modi per obbligare gli intermediari a consentire agli azionisti originari di partecipare attivamente alle votazioni alle assemblee generali degli azionisti e garantire che le istruzioni di voto siano rispettate dai votanti per procura e che siano rese note le politiche di voto degli azionisti identificati;
- stabilire, unitamente al settore, un codice di pratiche migliori circa i modi per riequilibrare l'attuale struttura di governance societaria, al fine di rafforzare l'orientamento a lungo termine e scoraggiare incentivi finanziari o di altro genere all'assunzione di rischi eccessivi a breve termine e a un comportamento irresponsabile;
- introdurre norme che consentano una piena trasparenza dei sistemi di remunerazione dei manager, incluse le stock-options, mediante approvazione formale da parte dell'assemblea generale degli azionisti della società.

Sui fondi speculativi in particolare

Il Parlamento europeo chiede alla Commissione di stabilire norme atte a promuovere la trasparenza delle politiche di voto dei fondi speculativi, basandosi sul fatto che i destinatari delle norme comunitarie dovrebbero essere i gestori di tali fondi; queste norme potrebbero anche includere un sistema di identificazione degli azionisti a livello comunitario; le proposte già esistenti dovrebbero essere applicate di conseguenza.

In relazione alla/e suddetta/e proposta/e legislativa/e, la Commissione dovrebbe in particolare:

- analizzare gli effetti della concessione di titoli in prestito e della votazione sulle azioni prese in prestito, tenendo conto di migliori principi di regolamentazione;
- esaminare se i requisiti in materia di informazione sono applicabili anche agli accordi di cooperazione tra diversi azionisti e alle acquisizioni indirette dei diritti di voto mediante accordi di opzioni.

Sui private equity in particolare

Il Parlamento europeo chiede alla Commissione di proporre norme che vietino agli investitori di "saccheggiare" società (il cosiddetto "asset stripping"), abusando quindi del loro potere finanziario in un modo che, nel lungo termine, comporta unicamente svantaggi per la società acquisita, senza avere impatti positivi sul suo futuro e sugli interessi dei dipendenti, dei creditori e dei partner commerciali; la Commissione dovrebbe inoltre studiare norme comuni che garantiscano la salvaguardia dell'integrità del capitale delle società; parallelamente, il Parlamento europeo chiede altresì alla Commissione di esaminare se gli Stati membri hanno introdotto misure volte a contrastare le spoliazioni predatrici degli attivi o 'demutualizzazioni' (asset stripping).

In relazione alla/e suddetta/e proposta/e legislativa/e, la Commissione dovrebbe esaminare i modi per affrontare le questioni che sorgono allorché le banche prestano enormi quantità di denaro agli acquirenti, inclusi i private equity, respingendo in seguito qualsiasi responsabilità riguardo all'utilizzazione del denaro o alla provenienza del denaro utilizzato per rifondere il prestito, tenendo presente che questi punti restano in definitiva responsabilità del debitore e che i requisiti in materia di capitali per rischi comparabili devono essere gli stessi nell'intero sistema finanziario.

Il Parlamento europeo chiede altresì alla Commissione di esaminare se la direttiva sui trasferimenti di imprese¹ deve essere adeguata alla specifica situazione delle acquisizioni con indebitamento.

¹ Direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri relative al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di imprese o di stabilimenti (GU L 82 del 22.3.2001, pag. 16).