



European Securities and
Markets Authority

Orientations

Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs



Table des matières

I.	Portée _____	3
II.	Définitions _____	3
III.	Objet _____	4
IV.	Obligations de conformité et de déclaration _____	5
V.	Orientations relatives au traitement des compartiments d'investissement des entités _____	5
VI.	Orientations relatives aux «organismes de placement collectif» _____	6
VII.	Orientations relatives à la «levée de capitaux» _____	6
VIII.	Orientations relatives au «nombre d'investisseurs» _____	6
IX.	Orientations relatives à une «politique d'investissement définie» _____	7

I. Champ d'application

Destinataires

1. Les présentes orientations s'appliquent aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et aux autorités compétentes.

Objet

2. Les présentes orientations s'appliquent en vertu de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Quand?

3. Les présentes orientations s'appliquent dans un délai de deux mois à compter de la date de leur publication par l'ESMA.

II. Définitions

Sauf indication contraire, les termes employés dans la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010¹ (ci-après la «directive GFIA») et dans le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance² revêtent la même signification dans les présentes orientations. En outre, les définitions suivantes s'appliquent aux fins des présentes orientations:

Objet commercial ou industriel général La poursuite d'une stratégie d'entreprise se caractérisant, par exemple, par la conduite à titre principal:

- i) d'une activité commerciale impliquant l'achat, la vente et/ou l'échange de biens ou de matières premières et/ou la fourniture de services non financiers; ou
- ii) d'une activité industrielle impliquant la production de biens ou la construction d'immeubles; ou
- iii) d'une combinaison de ces activités.

Rendement collectif Le rendement généré par le risque global résultant de l'acquisition, à la détention ou à la vente d'actifs d'investissement, y compris les activités visant à optimiser ou à accroître la valeur desdits actifs, indépendamment du

¹ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:FR:PDF>.

² <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:083:0001:0095:FR:PDF>.

fait que différents types de rendements soient générés pour les investisseurs, par exemple dans le cadre d'une politique spécifique de distribution de dividendes.

Pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes

Une forme de pouvoir discrétionnaire direct et continu – que celui-ci soit exercé ou non – applicable aux questions opérationnelles relatives à la gestion courante des actifs d'une entité et dont la portée est substantiellement supérieure à celle du pouvoir discrétionnaire exercé de manière ordinaire lors du vote en assemblée générale sur des questions telles que les fusions ou liquidations, l'élection de représentants des actionnaires, la nomination d'administrateurs et de contrôleurs aux comptes ou la validation des comptes annuels.

Groupe préexistant

Un groupe de personnes apparentées, indépendamment du type de structure juridique que celles-ci ont pu mettre en place pour investir dans une entité et pour autant que les bénéficiaires finaux exclusifs de ladite structure juridique soient des personnes apparentées lorsque l'existence du groupe est antérieure à la création de l'entité. Cette disposition n'empêche pas les personnes apparentées de rejoindre le groupe après la création de l'entreprise. Aux fins de la présente définition, les «personnes apparentées» désignent le conjoint d'un individu, la personne vivant avec un individu dans le cadre d'une relation intime suivie, au sein d'un foyer commun et de manière stable et continue, les parents en ligne directe, les frères et sœurs, les oncles et tantes, les cousins de premier degré et les personnes à la charge de l'individu.

III. Objet

4. Les présentes orientations ont pour objet de garantir l'application commune, uniforme et cohérente des différentes notions qui définissent un «fonds d'investissement alternatif» (ci-après «FIA») au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA, en clarifiant chacune d'entre elles. Il convient de prêter une attention particulière aux interactions entre les différentes notions caractéristiques d'un FIA, et une entité ne devrait pas être assimilée à un FIA si elle ne vérifie pas l'ensemble des éléments contenus dans la définition d'un FIA visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA. Par exemple, les entités qui lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs, mais ne le font pas en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie, ne devraient pas être assimilées à des FIA au sens de la directive GFIA.
5. Néanmoins, les autorités compétentes et les acteurs des marchés ne doivent pas considérer que l'absence de tout ou partie des caractéristiques propres à chacune des notions contenues dans la définition d'un FIA au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA (c'est-à-dire des «organismes de placement collectif» qui «lèvent des capitaux» auprès d'un «certain nombre

d'investisseurs» conformément à une «politique d'investissement définie»), telles qu'elles sont définies dans les présentes orientations, permet d'établir de manière certaine qu'une entité ne relève pas de la notion concernée. Les autorités compétentes et les acteurs des marchés doivent assimiler une entité à un «FIA» si toutes les notions contenues dans la définition visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA sont réunies simultanément. Afin de lever les doutes éventuels, les présentes orientations illustrent et expliquent plus en détail les caractéristiques susceptibles d'amener à assimiler une entité à un FIA, sans préjudice des dispositions de la directive GFIA.

6. Les détails complémentaires fournis dans les présentes orientations ne sont utiles qu'aux fins de la directive GFIA et n'ont pas vocation à modifier la signification de toute notion similaire contenue dans d'autres instruments législatifs européens, y compris la directive 2009/65/CE et la directive 2010/73/UE.

IV. Obligations de conformité et de reporting

Valeur des orientations

7. Le présent document contient des orientations formulées conformément à l'article 16 du règlement instituant l'ESMA³. Conformément aux dispositions de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter ces orientations et recommandations.
8. Les autorités compétentes auxquelles les orientations s'appliquent doivent s'y conformer en les intégrant à leurs pratiques de contrôle, y compris lorsque certaines orientations données visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers.

Exigences en matière de reporting

9. Les autorités compétentes auxquelles s'appliquent les présentes orientations doivent notifier à l'ESMA si elles se conforment ou ont l'intention de se conformer ou non aux orientations, en indiquant les motifs justifiant toute non-conformité éventuelle, dans un délai de deux mois à compter de la date de leur publication par l'ESMA. En l'absence de réponse au terme de ce délai les autorités compétentes seront considérées comme non conformes. Un formulaire de notification est disponible sur le site internet de l'ESMA.
10. Les GFIA ne sont pas tenus de déclarer s'ils se conforment aux présentes orientations.

V. Orientations relatives au traitement des compartiments d'investissement des entités

11. Le fait qu'un compartiment d'investissement d'une entité vérifie tous les éléments contenus dans la définition d'un «FIA» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA (c'est-à-dire des «organismes de placement collectif» qui «lèvent des capitaux» auprès d'un «certain nombre d'investisseurs» conformément à une «politique d'investissement définie») est suffisant pour établir

³ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

que l'entité dans son ensemble constitue un «FIA» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA.

VI. Orientations relatives aux «organismes de placement collectif»

12. Les caractéristiques ci-après, lorsqu'elles sont toutes vérifiées par une entité, permettent d'établir que ladite entité constitue un organisme de placement collectif au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA. Ces caractéristiques sont les suivantes:

- (a) l'entité ne poursuit pas un objet *commercial ou industriel général*;
- (b) l'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un *rendement collectif* pour lesdits investisseurs; et
- (c) les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité – en tant que groupe collectif – n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire *sur les opérations courantes*. Le fait qu'un ou plusieurs – mais pas l'ensemble – des porteurs de parts ou actionnaires susmentionnés se voient accorder un pouvoir discrétionnaire *sur les opérations courantes* ne permet pas d'établir que l'entité ne constitue pas un organisme de placement collectif.

VII. Orientations relatives à la «levée de capitaux»

13. L'activité commerciale consistant, pour une entité, une personne agissant pour compte propre (généralement le GFIA), à prendre des mesures directes ou indirectes pour obtenir le transfert ou l'engagement de capitaux par un ou plusieurs investisseurs, au bénéfice de l'entité et en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie, est assimilable à l'activité de levée des capitaux visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA.

14. Aux fins du paragraphe précédent, il est indifférent que:

- (a) l'activité ne se produise qu'à une seule reprise, à plusieurs occasions où de manière courante;
- (b) le transfert ou l'engagement de capitaux prenne la forme de souscriptions en numéraire ou en d'apports en nature.

15. Sans préjudice du paragraphe 16, le fait que des capitaux soient investis dans une entité par un membre d'un *groupe préexistant*, le placement du patrimoine privé de ce dernier constituant l'objet exclusif de la création de l'entité, n'est pas susceptible de répondre à la définition d'une levée de capitaux.

16. Le fait qu'un membre d'un *groupe préexistant* investisse aux côtés d'autres investisseurs qui ne sont pas membres du *groupe préexistant* ne signifie pas que le critère de «levée de capitaux» n'est pas satisfait. Dans un tel cas de figure, tous les investisseurs doivent jouir pleinement de leurs droits conformément à la directive GFIA.

VIII. Orientations relatives au «nombre d'investisseurs»

17. Une entité à laquelle son droit national, son règlement ou ses documents constitutifs ou toute disposition ayant un effet juridique contraignant n'interdisent pas de lever des capitaux auprès de plus

d'un investisseur doit être assimilée à une entité levant des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA, et ce, même en présence d'un seul investisseur.

18. Une entité à laquelle son droit national, son règlement ou ses documents constitutifs ou tout autre cadre ou disposition ayant un effet juridique contraignant interdisent de lever des capitaux auprès de plus d'un investisseur doit être assimilée à une entité levant des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA si l'investisseur unique:
 - (a) place des capitaux qu'il a levés auprès de plus d'une personne physique ou morale en vue de les investir au profit desdites personnes; et
 - (b) est lui-même une structure comportant en tout plus d'un investisseur au sens de la directive GFIA.
19. Les cadres ou les structures au sens du paragraphe 18 incluent les structures maître-nourricier dans lesquelles un seul fonds nourricier investit dans une entité maître, les structures de fonds de fonds dans lesquelles le fonds de fonds est le seul investisseur dans l'entité sous-jacente et les dispositifs au sein desquels l'investisseur unique agit en qualité d'agent pour représenter plusieurs investisseurs et regrouper leurs intérêts à des fins administratives.

IX. Orientations relatives à une «politique d'investissement définie»

20. Une entité disposant d'une politique relative aux modalités de gestion des capitaux regroupés en son sein en vue de générer un *rendement collectif* pour les investisseurs auprès desquels les capitaux ont été levés doit être assimilée à une entité disposant d'une politique d'investissement définie au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA. Les facteurs qui, isolément ou de manière conjointe, suggèrent l'existence d'une telle politique sont les suivants:
 - (a) la politique d'investissement est déterminée et fixée, au plus tard au moment où les engagements des investisseurs envers l'entité deviennent contraignants à leur égard;
 - (b) la politique d'investissement est définie dans un document intégré ou mentionné dans le règlement ou les documents constitutifs de l'entité;
 - (c) l'entité ou la personne morale responsable de sa gestion a l'obligation envers les investisseurs (quelles que soient les dispositions dont cette obligation découle) de se conformer à la politique d'investissement et à l'ensemble des changements qui y sont apportés et les investisseurs peuvent faire valoir le caractère contraignant de l'obligation en justice;
 - (d) la politique d'investissement fait référence à des orientations en matière d'investissement incluant tout ou partie des critères suivants:
 - (i) investir dans certaines classes d'actifs ou se conformer à certaines restrictions en matière d'allocation des actifs;
 - (ii) poursuivre certaines stratégies;
 - (iii) investir dans certaines zones géographiques spécifiques;
 - (iv) se conformer à certaines restrictions en matière d'effet de levier;

- (v) respecter certaines périodes minimales de détention; ou
- (vi) se conformer à d'autres restrictions visant à diversifier les risques.

21. Aux fins du paragraphe 20, point (d), toute orientation relative à la gestion d'une entité et définissant des critères d'investissement autres que ceux établis dans la stratégie d'entreprise suivie par une entité dotée d'un *objet commercial ou industriel général* doit être assimilée à une «orientation en matière d'investissement».
22. Le fait de laisser les décisions d'investissement à l'entière discrétion de la personne morale responsable de la gestion d'une entité ne doit pas servir à contourner les dispositions de la directive GFIA.