

FR

FR

FR



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 30.4.2009
COM(2009) 207 final

2009/0064 (COD)

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

**sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives
2004/39/CE et 2009/.../CE**

{SEC(2009) 576}

{SEC(2009) 577}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

1.1. Contexte, justification et objectifs de la proposition

La crise financière a mis en lumière une série de points faibles du système financier mondial. Elle a montré comment la cristallisation des risques dans un seul secteur peut rapidement se transmettre à l'ensemble du système financier, avec des conséquences graves pour tous les acteurs des marchés financiers et pour la stabilité des marchés sous-jacents.

La présente proposition s'intègre dans un ambitieux programme de la Commission visant à étendre une réglementation et une surveillance appropriées à tous les acteurs et activités qui comportent des risques significatifs¹. La législation proposée introduira des exigences harmonisées pour les entités qui gèrent et administrent les fonds d'investissements alternatifs (ci-après «les gestionnaires»). La nécessité d'un engagement réglementaire plus étroit vis-à-vis de ce secteur a été soulignée par le Parlement européen² et par le groupe à haut niveau sur la surveillance financière présidé par Jacques de Larosière³. Elle fait également l'objet de débats à l'échelon international, par exemple dans les travaux du G20, de l'OICV et du Forum pour la stabilité financière.

La définition des fonds en question englobe tous les fonds non réglementés par la directive OPCVM⁴. Environ 2 000 milliards d'euros d'actifs sont gérés actuellement par des gestionnaires qui emploient des techniques d'investissement variées, investissent dans des marchés d'actifs différents et s'adressent à des populations d'investisseurs différentes. Le secteur inclut les hedge funds et fonds de capital-investissement, ainsi que les fonds immobiliers, les fonds de matières premières, les fonds d'infrastructures et d'autres types de fonds institutionnels.

La crise financière a fait apparaître à quel point les gestionnaires de fonds alternatifs sont exposés à un vaste éventail de risques. Ces risques concernent directement les investisseurs de ces fonds, mais constituent aussi une menace pour les créanciers, pour les contreparties commerciales et pour la stabilité et l'intégrité des marchés financiers européens. Ils prennent des formes multiples:

	Source de risque
Risques	<ul style="list-style-type: none">• Exposition directe de banques présentant une importance systémique pour

¹ Communication de la Commission au Conseil européen de printemps, mars 2009. Voir <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

² Rapport du Parlement européen contenant des recommandations à la Commission sur les fonds alternatifs et les fonds de capital-investissement (A6-0338/2008) [rapport «Rasmussen»] et sur la transparence des investisseurs institutionnels (A6-0296/2008) [rapport «Lehne»].

³ Rapport du groupe à haut niveau sur la surveillance financière dans l'Union européenne, 25 février 2009, p. 25. Voir http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_fr.pdf

⁴ Directive 2009/.../CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte).

macroprudentiels (systémiques)	<p>le secteur des gestionnaires de fonds alternatifs</p> <ul style="list-style-type: none"> • Impact procyclique des comportements de masse et des concentrations de risque dans des segments de marché spécifiques et effet de levier inversé sur la liquidité et la stabilité des marchés financiers
Risques microprudentiels	<ul style="list-style-type: none"> • Faiblesse des systèmes internes de gestion des risques en ce qui concerne le risque de marché, les risques de contrepartie, les risques de liquidité de financement et les risques opérationnels
Protection de l'investisseur	<ul style="list-style-type: none"> • Inadéquation des informations fournies à l'investisseur sur la politique d'investissement, la gestion des risques, les procédures internes • Conflits d'intérêts et gouvernance des fonds inappropriée, notamment en ce qui concerne la rémunération, l'évaluation et l'administration
Transparence et efficacité du marché	<ul style="list-style-type: none"> • Incidence de la gestion dynamique et des techniques de vente à découvert sur le fonctionnement du marché • Possibilités d'abus de marché liées à certaines techniques, telles que la vente à découvert
Incidence sur le marché du contrôle des sociétés	<ul style="list-style-type: none"> • Manque de transparence dans la prise de participations dans des sociétés cotées (par exemple en recourant à l'emprunt d'actions, à un contrat d'écart compensatoire), ou action concertée dans le cadre de stratégies d'actionnariat activiste
Incidence sur les sociétés contrôlées par des gestionnaires	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilité de déséquilibre des incitants dans la gestion de sociétés de portefeuille, notamment en rapport avec le recours au financement par l'emprunt • Manque de transparence et d'examen public des sociétés faisant l'objet de rachats

La nature et l'intensité de ces risques varient en fonction du modèle d'entreprise. Par exemple, les risques macroprudentiels associés au recours au levier sont principalement liés aux activités des hedge funds et des fonds de matières premières, tandis que les risques associés à la gouvernance des sociétés de portefeuille sont plus étroitement liés aux fonds de capital-investissement. En revanche, d'autres risques, tels que ceux liés à la gestion des risques microprudentiels et à la protection de l'investisseur, sont communs à tous les types de gestionnaires de fonds alternatifs.

Même si les gestionnaires de fonds alternatifs n'ont pas été la cause de la crise, les événements récents ont mis leur secteur à rude épreuve. Les risques liés à leurs activités se sont manifestés dans l'ensemble du secteur des fonds au cours des derniers mois et ont contribué dans certains cas aux turbulences qui ont agité les marchés. Par exemple, les **hedge funds** ont contribué à l'inflation du prix des actifs et à la croissance rapide des marchés de crédits structurés. La liquidation soudaine de positions importantes avec effet de levier, en réaction au durcissement des conditions de crédit et aux demandes de remboursement des investisseurs, a eu un effet procyclique sur les marchés en déclin et a pu avoir eu des effets négatifs sur la liquidité des marchés. Les **fonds de hedge funds** ont connu de graves problèmes de liquidité: ils n'ont pu procéder à des liquidations d'actifs suffisamment vite pour satisfaire les demandes de retrait d'argent des investisseurs, ce qui a conduit certains fonds de hedge funds à suspendre ou limiter d'une autre manière les remboursements. Les **fonds de matières premières** ont été impliqués dans les bulles sur les prix des matières premières qui se sont développées fin 2007.

En revanche, les **fonds de capital-investissement**, du fait de leurs stratégies d'investissement et d'une utilisation du levier qui diffère de celle des hedge funds, n'ont pas contribué à

l'augmentation des risques macroprudentiels. Ils ont connu des difficultés liées à la disponibilité du crédit et à la santé financière de leurs sociétés en portefeuille. L'impossibilité d'emprunter a considérablement réduit l'activité de rachat et il a été révélé qu'un certain nombre de sociétés de portefeuille ayant précédemment fait l'objet d'acquisitions par emprunt ont des difficultés à trouver des moyens de financement de substitution.

La dimension transfrontalière de ces risques nécessite un cadre réglementaire cohérent à l'échelle de l'UE.

Actuellement, les activités des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs sont réglementées par une combinaison de réglementations nationales en matière financière et de droit des sociétés, et de dispositions générales du droit communautaire. Dans certains domaines, des normes élaborées par le secteur lui-même viennent les compléter. Les événements récents ont cependant montré que certains des risques associés aux gestionnaires de fonds alternatifs ont été sous-estimés et ne sont pas suffisamment traités par les règles actuelles. Cette situation reflète la perspective principalement nationale des règles existantes: l'environnement réglementaire ne tient pas suffisamment compte de la nature transfrontalière des risques.

Cela est particulièrement frappant en ce qui concerne l'efficacité de la surveillance et du contrôle des risques macroprudentiels. Les activités individuelles et collectives de gestionnaires ayant une activité de grande ampleur, notamment ceux qui recourent à un levier élevé, amplifient les tendances des marchés et ont contribué à l'instabilité actuelle des marchés financiers dans l'ensemble de l'Union européenne. Il n'existe actuellement pas de mécanismes efficaces pour collecter, mettre en commun et analyser les informations sur ces risques à l'échelle européenne.

La qualité de la gestion des risques par les gestionnaires présente aussi une dimension transfrontalière potentielle: les investisseurs, les créanciers et les contreparties des gestionnaires sont domiciliés dans d'autres États membres et sont tributaires des contrôles mis en place par les gestionnaires. Actuellement, on constate des disparités considérables dans la manière dont les juridictions compétentes supervisent les activités des gestionnaires.

Des approches fragmentées par pays ne constituent pas une réaction complète et fiable aux risques dans ce secteur. Une gestion efficace de la dimension transfrontalière de ces risques réclame un consensus sur les obligations des gestionnaires; une approche coordonnée de la surveillance des procédures de gestion des risques, de la gouvernance interne et de la transparence; enfin, des dispositifs clairs pour aider les autorités de surveillance dans la gestion de ces risques, tant dans un cadre national que grâce à une coopération efficace des autorités de surveillance, et à un partage d'informations à l'échelon européen.

La fragmentation actuelle de l'environnement réglementaire est aussi à l'origine d'obstacles juridiques et réglementaires à l'efficacité de la commercialisation transfrontalière des fonds d'investissement alternatifs. Dès lors que les gestionnaires travaillent selon des exigences communes strictes, il n'y a pas de raison objective justifiant d'empêcher un gestionnaire domicilié dans un État membre de commercialiser un fonds d'investissement alternatif auprès d'investisseurs professionnels sur le marché d'un autre État membre.

C'est pour réagir à ces lacunes et inefficacités du cadre réglementaire existant que la Commission s'est engagée à présenter une proposition d'instrument législatif complet

établissant des normes réglementaires et de surveillance pour les hedge funds, le capital-investissement et d'autres acteurs du marché revêtant une importance systémique.

S'il est important et nécessaire de renforcer l'environnement de réglementation et de surveillance pour les gestionnaires à l'échelon européen, cette initiative devrait, pour être pleinement efficace, être accompagnée d'initiatives parallèles dans d'autres juridictions clés. La Commission européenne espère que les principes sur lesquels se fonde la présente proposition contribueront d'une manière importante au débat sur le renforcement de l'architecture d'une approche mondiale de la surveillance du secteur des fonds d'investissement alternatifs. La Commission continuera à coopérer avec ses partenaires internationaux, notamment les États-Unis, afin de poursuivre l'harmonisation des dispositions en matière réglementaire et de surveillance qui s'appliquent aux gestionnaires de fonds et d'éviter le chevauchement des réglementations.

1.2. Élaboration de la proposition: consultation et analyse d'impact

La Commission européenne a mené de vastes consultations sur le caractère adéquat des dispositions réglementaires applicables aux gestionnaires de fonds non-OPCVM et à la commercialisation de tels fonds dans l'Union européenne. Elle a aussi procédé à des consultations ciblées sur une série de questions relatives aux activités des hedge funds. Les nombreuses initiatives et études auxquelles la Commission a fait appel pour élaborer la présente proposition législative sont décrites en détail dans l'analyse d'impact.

2. APPROCHE GENERALE

La présente proposition est axée sur les activités spécifiques ou inhérentes au secteur des gestionnaires de fonds alternatifs et qui nécessitent donc des exigences ciblées. Une partie des préoccupations fréquemment exprimées sur les activités des gestionnaires est liée à des comportements (par exemple la vente à découvert, le recours à l'emprunt d'actions ou à d'autres instruments pour acquérir une participation dans une entreprise) qui ne sont pas propres à cette catégorie d'acteurs des marchés financiers. Pour garantir une efficacité et une cohérence complètes, il faut traiter ces préoccupations au moyen de mesures globales qui s'appliquent à tous les acteurs du marché se livrant aux activités en cause. Un certain nombre de ces questions feront l'objet du réexamen des directives applicables de l'Union européenne, réexamen qui déterminera la portée et le contenu appropriés des mesures correctives éventuelles.

La présente proposition vise donc à traiter les problèmes qui nécessitent des dispositions propres aux gestionnaires et à leur activité. La directive proposée vise à:

- établir un cadre sûr et harmonisé à l'échelon de l'UE pour contrôler et surveiller les risques que présentent les gestionnaires pour leurs investisseurs, leurs contreparties, les autres acteurs des marchés financiers et la stabilité financière;
- permettre aux gestionnaires, moyennant le respect d'exigences strictes, de fournir des services et de commercialiser leurs fonds dans l'ensemble du marché intérieur.

La section suivante présente les principes essentiels qui sous-tendent les dispositions de la directive proposée. Les dispositions spécifiques sont décrites de manière plus détaillée à la section 3.5.

La directive oblige les gestionnaires de tous les fonds non-OPCVM à obtenir un agrément

Si les hedge funds et le capital-investissement sont sous les feux de l'actualité, la Commission européenne estime toutefois qu'une initiative législative qui se limiterait à ces deux catégories de gestionnaires serait inefficace et traduirait une vision à courte vue: inefficace, parce que toute définition arbitraire de ces fonds risque de ne pas englober tous les acteurs concernés et pourrait facilement être contournée; à courte vue, car une partie importante des risques sous-jacents existent aussi dans d'autres types d'activités des gestionnaires. La solution de réglementation qui est susceptible de s'avérer la plus durable et la plus productive consiste donc à cibler tous les gestionnaires dont les activités font naître ces risques. La gestion et l'administration de tout fonds non-OPCVM dans l'Union européenne doivent par conséquent faire l'objet d'un agrément et être surveillées conformément aux exigences de la directive.

Cette large couverture n'implique pas l'adoption d'une solution unique

Un ensemble commun de dispositions de base régira les conditions d'octroi de l'agrément initial et de l'organisation de tous les gestionnaires. Ces dispositions centrales seront adaptées aux différentes catégories d'actifs, de façon à éviter que des exigences non pertinentes ou inappropriées soient imposées à des politiques d'investissement pour lesquelles elles n'ont pas de sens. Outre ces dispositions communes, la proposition prévoit une série de dispositions spécifiques, sur mesure, qui ne s'appliqueront qu'aux gestionnaires employant certaines techniques ou stratégies dans la gestion de leur fonds alternatif (par exemple, le recours systématique à un levier élevé, l'acquisition du contrôle de sociétés) et qui garantiront un degré approprié de transparence en ce qui concerne ces techniques.

Exemption de minimis pour les gestionnaires de petits portefeuilles d'actifs

La proposition de directive prévoit deux exemptions *de minimis* pour les petits gestionnaires. Les gestionnaires ayant la charge de portefeuilles de fonds d'investissement alternatifs dont les actifs totalisent moins de 100 millions EUR seront exemptés des dispositions de la directive proposée. La gestion de ces fonds est peu susceptible de faire naître des risques significatifs pour la stabilité financière et l'efficacité des marchés. Dès lors, l'extension de ces exigences réglementaires aux petits gestionnaires imposerait des coûts et une charge administrative qui ne seraient pas justifiés par les avantages qu'on pourrait en attendre. Par ailleurs, pour les gestionnaires qui ne gèrent que des fonds alternatifs ne recourant pas au levier et n'octroyant pas à leurs investisseurs de droits de remboursement pendant une période de cinq ans suivant la date de constitution de chaque fonds alternatif, un seuil d'exemption *de minimis* de 500 millions EUR s'applique. Ce seuil nettement plus élevé se justifie par le fait que les gestionnaires de fonds ne recourant pas au levier sont moins susceptibles d'engendrer des risques systémiques. Les gestionnaires exemptés n'auraient pas de droits en vertu de la directive, sauf s'ils choisissent de solliciter un agrément en vertu de celle-ci.

Sur cette base, la surveillance prudentielle s'attachera aux domaines où sont concentrés les risques. Avec un seuil de 100 millions EUR, environ 30 % des gestionnaires de hedge funds, gérant presque 90 % des actifs des hedge funds domiciliés dans l'UE, seraient couverts par la directive. Celle-ci s'appliquerait en outre à presque la moitié des gestionnaires d'autres fonds non-OPCVM, qui représentent presque la totalité des actifs investis dans ces fonds.

L'accent est mis sur les entités dotées du pouvoir de décision et qui prennent les risques dans la chaîne de valeur

Les risques pour la stabilité et l'efficacité des marchés, ainsi que pour les investisseurs, découlent principalement de la conduite et de l'organisation des gestionnaires et de certains autres acteurs essentiels de la gouvernance et de la chaîne de valeur des fonds (banque dépositaire le cas échéant et entité chargée de l'évaluation). Le moyen le plus efficace de s'attaquer aux risques est donc de se concentrer sur ces entités, déterminantes en ce qui concerne les risques associés à la gestion de fonds d'investissement alternatifs.

Les gestionnaires seront habilités à commercialiser les fonds d'investissement alternatifs auprès des investisseurs professionnels...

Un gestionnaire qui aura reçu l'agrément sera en droit de commercialiser des fonds alternatifs uniquement auprès d'investisseurs professionnels (tels que définis par la directive MIF). De nombreux fonds alternatifs comportent un niveau de risque élevé (de perte d'une grande partie ou de la totalité du capital investi) et/ou possèdent d'autres caractéristiques qui les rendent inadéquats pour les investisseurs de détail. Ils peuvent notamment contraindre les investisseurs à conserver leur investissement plus longtemps que cela n'est acceptable pour des fonds de détail. Leurs stratégies d'investissement sont habituellement complexes et impliquent souvent des investissements dans des actifs illiquides et dont la valeur est plus difficile à évaluer. La commercialisation de ces fonds se limitera donc aux investisseurs en mesure de comprendre et assumer les risques associés à ce type d'investissement.

La restriction aux investisseurs professionnels est compatible avec la situation actuelle dans de nombreux États membres. Toutefois, certaines des catégories de fonds alternatifs couverts par la directive proposée – telles que les fonds de hedge funds et les fonds immobiliers de type ouvert – sont accessibles aux investisseurs de détail dans certains États membres, moyennant des contrôles réglementaires stricts. Les États membres peuvent permettre la commercialisation aux investisseurs de détail sur leur territoire et peuvent appliquer des garanties réglementaires supplémentaires à cet effet.

... y compris dans un cadre transfrontalier:

Le respect des exigences de la directive proposée serait suffisant pour permettre aux gestionnaires de commercialiser des fonds d'investissement alternatifs aux investisseurs professionnels sur les marchés d'autres États membres. Cette commercialisation transfrontalière ne serait subordonnée qu'à l'obligation de communiquer des informations appropriées à l'autorité compétente du pays d'accueil.

Les gestionnaires seront autorisés à gérer et à commercialiser des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers

Actuellement, de nombreux gestionnaires domiciliés dans l'UE gèrent des fonds domiciliés dans des pays tiers et les commercialisent en Europe. La directive introduit de nouvelles conditions pour traiter tous les risques supplémentaires que ces opérations pourraient entraîner pour les marchés et les investisseurs européens. Elle garantit aussi que les autorités fiscales nationales peuvent obtenir auprès des autorités fiscales de pays tiers toutes les informations requises pour établir l'imposition des investisseurs professionnels qui effectuent des placements dans des fonds d'investissement extraterritoriaux. Les activités de gestion et d'administration de fonds d'investissement alternatifs sont réservées aux gestionnaires domiciliés et agréés dans l'UE, qui ont la possibilité de déléguer des fonctions d'administration (mais non de gestion) à des entités extraterritoriales, moyennant le respect de conditions appropriées. En particulier, les dépositaires nommés pour recevoir en garde des

liquidités et des actifs doivent être des établissements de crédit établis dans l'UE, qui ne peuvent sous-déléguer leurs fonctions qu'en respectant des conditions strictes. Les évaluateurs désignés dans les juridictions de pays tiers doivent être soumis à des normes réglementaires équivalentes. Moyennant ces conditions strictes, la proposition envisage que les gestionnaires de l'UE puissent commercialiser des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers auprès d'investisseurs professionnels dans toute l'Europe à l'issue d'une période supplémentaire de trois ans. Dans l'intervalle, les États membres peuvent autoriser ou continuer à autoriser les gestionnaires à commercialiser sur leur territoire, auprès d'investisseurs professionnels, des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers, conformément à leur droit national.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION

3.1. Base juridique

La base juridique de la proposition est l'article 47, paragraphe 2, du traité CE.

3.2. Subsidiarité et proportionnalité

En vertu de l'article 5, deuxième alinéa, du traité CE, la Communauté ne doit agir que si et dans la mesure où les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres et peuvent, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, être mieux réalisés au niveau communautaire.

Les activités des gestionnaires influent sur les investisseurs, les contreparties et les marchés financiers dans d'autres États membres, de sorte que les risques associés à leurs activités sont souvent transfrontaliers par nature. Le contrôle effectif des risques macroprudentiels et la surveillance de l'activité des gestionnaires exigent par conséquent un niveau commun de transparence et de garanties réglementaires dans l'ensemble de l'UE. La directive prévoit aussi un cadre harmonisé pour assurer la commercialisation transfrontalière sûre et efficace des fonds alternatifs, que l'action non coordonnée des États membres n'a pas permis d'établir aussi efficacement.

La directive proposée respecte aussi le principe de proportionnalité énoncé à l'article 5, troisième alinéa, du traité CE. Une bonne partie des dispositions de la directive concernent des activités spécifiques; si un gestionnaire ne pratique pas ces activités, ces dispositions ne s'appliquent pas à lui. La directive prévoit en outre deux exemptions *de minimis*: les gestionnaires qui gèrent des fonds alternatifs d'un montant inférieur au seuil de 100 millions EUR doivent être dispensés des exigences d'agrément, étant donné qu'ils ne sont pas susceptibles de faire naître des risques systémiques importants ou de constituer une menace pour le bon fonctionnement des marchés. Pour les gestionnaires qui ne gèrent que des fonds alternatifs qui ne recourent pas au levier et qui n'octroient aucun droit de remboursement pendant une période de 5 ans suivant la date de constitution de chaque fonds alternatif, un seuil *de minimis* de 500 millions d'euros s'applique.

3.3. Choix de l'instrument

Le choix d'une directive comme instrument juridique constitue un bon compromis entre les efforts d'harmonisation et de flexibilité. La directive proposée garantit un degré d'harmonisation suffisant pour fournir un cadre paneuropéen cohérent et sûr pour l'agrément des gestionnaires et leur surveillance permanente. Ce type d'instrument laisse aux États

membres une certaine flexibilité dans le choix des moyens pour adapter leur ordre juridique national au nouveau cadre. Cela est conforme au principe de subsidiarité.

3.4. Comitologie

La proposition repose sur le processus Lamfalussy de réglementation des services financiers. La directive proposée contient les principes nécessaires pour que les gestionnaires soient soumis à des normes de transparence et de surveillance réglementaire constamment élevées dans l'Union européenne, tout en prévoyant l'adoption de mesures d'exécution détaillées grâce à des procédures de comitologie.

3.5. Contenu de la proposition

3.5.1. Champ d'application et définitions

Pour faire en sorte que tous les gestionnaires opérant dans l'Union européenne soient soumis à une supervision et à une surveillance efficaces, la directive proposée introduit un régime d'agrément et de surveillance juridiquement contraignant pour tous les gestionnaires gérant des fonds alternatifs dans l'Union européenne. Ce régime s'appliquera indépendamment du domicile légal du fonds alternatif géré. Pour des raisons de proportionnalité, la directive ne s'appliquera pas aux gestionnaires gérant des portefeuilles de fonds alternatifs dont les actifs se montent à moins de 100 millions EUR, ou à moins de 500 millions EUR pour les gestionnaires qui ne gèrent que des fonds alternatifs qui ne recourent pas au levier et qui n'octroient aucun droit de remboursement pendant une période de 5 ans suivant la date de constitution de chaque fonds alternatif.

3.5.2. Conditions d'exploitation et agrément initial

Afin de pouvoir opérer dans l'Union européenne, tous les gestionnaires seront tenus d'obtenir l'agrément de l'autorité compétente de leur État membre d'origine. Tous les gestionnaires opérant sur le sol européen seront tenus de démontrer qu'ils possèdent les qualifications appropriées pour offrir des services de gestion de fonds alternatifs et devront fournir des informations détaillées sur l'activité envisagée, l'identité et les caractéristiques des fonds alternatifs gérés, leur gouvernance (y compris les modalités de délégation de services de gestion), les dispositions pour l'évaluation et la garde des actifs et les systèmes de soumission d'informations obligatoires, le cas échéant. Les gestionnaires devront aussi détenir et conserver un certain niveau de fonds propres.

Pour garantir que les risques associés à l'activité de gestionnaire sont gérés efficacement sur une base permanente, les gestionnaires seront tenus de prouver à l'autorité compétente qu'ils possèdent des mécanismes internes solides en ce qui concerne la de gestion des risques, en particulier les risques de liquidité et les risques opérationnels et de contrepartie supplémentaires liés à la vente à découvert; la gestion et la divulgation des conflits d'intérêts; la juste évaluation des actifs; et la sécurité des arrangements en matière de dépôt et de garde.

Compte tenu de la diversité des stratégies d'investissement des gestionnaires, la directive proposée prévoit que les exigences précises, notamment en ce qui concerne la divulgation d'informations, seront adaptées aux spécificités de la stratégie d'investissement utilisée.

3.5.3. *Traitement des investisseurs*

La directive proposée prévoit un niveau minimal de service et de fourniture d'informations initiales et régulières aux investisseurs (professionnels), pour les aider à faire preuve de la diligence nécessaire et assurer un niveau approprié de protection de l'investisseur. La directive proposée prévoit que les gestionnaires fournissent à leurs investisseurs une description claire de la politique d'investissement, incluant la description des types d'actifs et le recours au levier; la politique de remboursement dans des circonstances normales et exceptionnelles; les procédures d'évaluation, de dépôt, d'administration et de gestion des risques; enfin, les frais, charges et commissions associés à l'investissement.

3.5.4. *Communication d'informations aux autorités de réglementation*

Pour permettre une surveillance macroprudentielle efficace des activités des gestionnaires, ces derniers seront aussi tenus de communiquer à l'autorité compétente, sur une base régulière, des informations sur les principaux marchés où ils sont actifs, les instruments qu'ils négocient, leurs principales expositions, leurs performances et les concentrations de risque. Les gestionnaires devront aussi notifier aux autorités compétentes de l'État membre d'origine l'identité des fonds alternatifs gérés, les marchés et les actifs dans lesquels ces fonds investiront et les mécanismes organisationnels et de gestion des risques établis pour ces fonds.

3.5.5. *Exigences spécifiques applicables aux gestionnaires gérant des fonds d'investissement alternatifs avec effet de levier*

Le recours systématique à un levier élevé permet aux gestionnaires d'avoir, sur les marchés dans lesquels ils investissent, un impact qui peut être un multiple du capital du fonds. La proposition donne à la Commission le droit de fixer des niveaux maximaux de levier par des procédures de comité dès lors que c'est nécessaire pour garantir la stabilité et l'intégrité du système financier. La proposition de directive octroie aux autorités nationales des pouvoirs supplémentaires en cas d'urgence leur permettant de limiter le recours au levier pour des gestionnaires ou des fonds particuliers, dans des circonstances exceptionnelles. Elle prévoit en outre que les gestionnaires recourant systématiquement à un levier au-dessus d'un seuil déterminé seront tenus de faire connaître aux autorités de leur pays d'origine le levier agrégé, toutes formes de levier confondues, ainsi que les principales sources de ce levier. La directive proposée n'impose pas d'obligations aux autorités compétentes quant à l'utilisation de ces informations. Elle impose aux autorités chargées de la surveillance de ces fonds recourant au levier d'agréger et de communiquer aux autres autorités compétentes les informations pertinentes pour contrôler les conséquences potentielles de l'activité de gestionnaires pour des établissements financiers présentant une importance systémique dans l'UE et/ou pour le bon fonctionnement des marchés sur lesquels les gestionnaires sont actifs, et pour réagir à ces conséquences.

3.5.6. *Exigences spécifiques applicables aux gestionnaires qui acquièrent le contrôle de sociétés*

La proposition prévoit la communication obligatoire d'informations aux autres actionnaires et aux représentants des travailleurs de la société en portefeuille dont le gestionnaire a acquis une participation de contrôle. Elle prévoit que le gestionnaire communique sa stratégie d'investissement chaque année et les objectifs de son fonds lors de l'acquisition du contrôle d'une société, et qu'il publie des informations générales sur la performance de la société en portefeuille après l'acquisition d'une participation de contrôle. Ces obligations de présentation de rapports sont introduites pour tenir compte de la nécessité, pour les fonds de capital-

investissement et de rachat, de rendre compte publiquement de la manière dont ils gèrent les sociétés présentant un intérêt public. Les exigences en matière d'information visent à remédier au déficit d'information stratégique perçu quant à la manière dont les gestionnaires de fonds de capital-investissement gèrent ou prévoient de gérer les sociétés en portefeuille.

Pour des raisons de proportionnalité, le projet de proposition n'étend pas ces exigences à l'acquisition du contrôle de PME – et cherche ainsi à éviter d'imposer ces obligations aux entreprises en démarrage ou aux fournisseurs de capital-risque (dans la mesure où ils ne sont pas déjà exemptés de l'application de l'ensemble de la directive). Pour répondre aux préoccupations que suscite la réduction des informations suite à la radiation de la cote de sociétés de capital par des détenteurs de capital-investissement, la directive proposée exige que ces sociétés retirées de la cote continuent, jusqu'à deux ans après la radiation, à être soumises aux obligations d'information qui s'appliquent aux sociétés cotées.

3.5.7. Droits du gestionnaire en vertu de la directive

Afin de faciliter le développement du marché unique, un gestionnaire agréé dans son État membre d'origine sera habilité à commercialiser son fonds auprès des investisseurs professionnels sur le territoire de tout État membre. En contrepartie des normes réglementaires communes exigeantes mises en place par la directive proposée, les États membres ne seront pas autorisés à imposer des exigences supplémentaires aux gestionnaires domiciliés dans un autre État membre en ce qui concerne la commercialisation de fonds auprès d'investisseurs professionnels. La commercialisation transfrontalière de fonds alternatifs ne sera subordonnée qu'à une procédure de notification, en vertu de laquelle les informations pertinentes sont fournies à l'État membre d'accueil.

La directive proposée ne confère pas de droits liés à la commercialisation de fonds alternatifs aux investisseurs de détail. Les États membres peuvent permettre la commercialisation aux investisseurs de détail sur leur territoire et peuvent appliquer des garanties réglementaires supplémentaires à cet effet. Ces exigences ne doivent pas faire de discrimination en fonction du domicile du gestionnaire.

3.5.8. Aspects liés aux pays tiers

La directive proposée autorise les gestionnaires à commercialiser des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers moyennant des contrôles stricts de l'exécution des fonctions essentielles remplies par les prestataires de services dans ces juridictions. Le droit, prévu par la directive, de commercialiser de tels fonds alternatifs auprès d'investisseurs professionnels ne prendra effet que trois ans après la fin de la période de transposition du fait du temps nécessaire pour permettre l'adoption de mesures d'exécution mettant en œuvre des exigences supplémentaires. Dans l'intervalle, les États membres peuvent autoriser ou continuer à autoriser les gestionnaires à commercialiser sur leur territoire, auprès d'investisseurs professionnels, des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers, conformément à leur droit national. Les fonctions et activités essentielles qui sont susceptibles de faire naître des risques pour les marchés, les investisseurs ou les contreparties en Europe doivent être assumées par des entités établies dans l'Union européenne, opérant dans le cadre de règles harmonisées. La directive contient des dispositions qui définissent les fonctions pouvant être remplies par des entités de pays tiers ou leur être déléguées sous la responsabilité d'établissements agréés dans l'UE. Ces dispositions définissent aussi les conditions (équivalence de la réglementation et de la surveillance) en vertu desquelles certaines fonctions limitées peuvent être assumées par des entités de pays tiers. En outre, la proposition de directive n'autorise la commercialisation de

fonds alternatifs domiciliés dans un pays tiers que si ledit pays a conclu avec l'État membre sur le territoire duquel le fonds alternatif doit être commercialisé un accord basé sur l'article 26 du modèle de convention fiscale de l'OCDE. Cela permet de garantir que les autorités fiscales nationales pourront obtenir auprès des autorités nationales du pays tiers toutes les informations nécessaires pour établir l'imposition des investisseurs professionnels effectuant des placements dans des fonds extraterritoriaux. La directive prévoit que trois ans après la période de transposition, des gestionnaires établis dans un pays tiers puissent commercialiser leurs fonds dans l'UE, à condition que le cadre réglementaire et les dispositifs de surveillance y soient équivalents à ceux de la directive proposée, et que les entités de l'UE jouissent d'un accès comparable au marché de ce pays tiers. Dans tous les cas, c'est la Commission qui statuera sur l'équivalence de la législation applicable du pays tiers et sur la comparabilité de l'accès à son marché.

3.5.9. Coopération en matière de surveillance, partage d'informations et médiation

Afin d'assurer le bon fonctionnement du secteur des gestionnaires de fonds alternatifs, les autorités compétentes des États membres devront coopérer en tant que de besoin pour atteindre les objectifs de la directive. Compte tenu de la nature transfrontalière des risques dans ce secteur, une condition préalable à l'efficacité de la surveillance macroprudentielle sera le partage, en temps utile, de données macroprudentielles à l'échelon européen, voire mondial. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine seront donc tenues de transmettre les données macroprudentielles pertinentes, sous une forme agrégée de manière adéquate, aux autorités des autres États membres. En cas de désaccord entre les autorités compétentes, le cas sera soumis au CERVM pour médiation de manière à parvenir à une solution rapide et effective. Les autorités compétentes devront dûment tenir compte de l'avis du CERVM.

3.6. Incidence budgétaire

La proposition n'a pas d'incidence sur le budget de la Communauté.

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

**sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives
2004/39/CE et 2009/.../CE**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 47, paragraphe 2,

vu la proposition de la Commission⁵,

vu l'avis du Comité économique et social européen⁶,

vu l'avis de la Banque centrale européenne⁷,

statuant conformément à la procédure visée à l'article 251 du traité⁸,

considérant ce qui suit:

- (1) Les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après: les «gestionnaires») sont responsables de la gestion d'un volume important d'actifs investis en Europe, représentent une part importante de la négociation sur les marchés d'instruments financiers et sont susceptibles d'exercer une influence significative sur les marchés et sur les entreprises où ils investissent.
- (2) Les gestionnaires ont un effet largement positif sur les marchés sur lesquels ils sont actifs, mais les difficultés récentes dans le domaine financier ont montré dans quelle mesure leur activité peut également répandre les risques dans le système financier ou les amplifier. Ces risques sont difficiles à gérer dès lors qu'ils font l'objet de mesures nationales non coordonnées. La présente directive vise par conséquent à établir des exigences communes en matière d'agrément et de surveillance des gestionnaires afin d'établir une approche cohérente en ce qui concerne ces risques et leur incidence sur les investisseurs et les marchés de la Communauté.
- (3) Les difficultés récentes sur les marchés financiers ont mis en évidence le fait que les stratégies de nombreux gestionnaires sont vulnérables à l'égard de certains risques importants, voire de nombreux risques, en rapport avec les investisseurs, d'autres

⁵ JO C ... du ..., p. ...

⁶ JO C ... du ..., p. ...

⁷ JO C ... du ..., p. ...

⁸ JO C ... du ..., p. ...

participants aux marchés et les marchés eux-mêmes. Afin que des dispositions complètes et communes en matière de surveillance puissent être mises en place, il faut établir un cadre capable de répondre à ces risques en tenant compte du vaste éventail de stratégies et de techniques d'investissement employées par les gestionnaires. Par conséquent, la présente directive doit s'appliquer aux gestionnaires qui gèrent et commercialisent tout type de fonds ne relevant pas de la directive 2009/.../CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) [refonte]⁹, quelle que soit par ailleurs les modalités juridiques ou contractuelles en vertu desquelles le gestionnaire est chargé de cette responsabilité. Les gestionnaires ne doivent pas avoir le droit de gérer d'OPCVM au sens de la directive 2009/.../CE sur la base d'un agrément octroyé au titre de la présente directive.

- (4) La directive prévoit des exigences quant à la manière dont les gestionnaires doivent gérer les fonds d'investissement alternatifs (ci après: les «fonds alternatifs») dont ils sont responsables. Il serait disproportionné de réglementer la structure ou la composition des portefeuilles des fonds alternatifs, et il serait difficile de parvenir à une harmonisation en la matière du fait de la grande diversité des fonds alternatifs.
- (5) La présente directive ne doit porter que sur la gestion des véhicules de placement collectifs qui lèvent des capitaux auprès d'investisseurs en vue de les placer conformément à une stratégie d'investissement définie basée sur le principe de la répartition des risques dans l'intérêt de ces investisseurs. Elle ne doit pas porter sur la gestion des fonds de pension ni sur les gestionnaires d'investissements non regroupés tels que les fonds de dotation, les fonds souverains d'investissement ou les actifs détenus pour compte propre par les établissements de crédit ou les entreprises d'assurance ou de réassurance. Elle ne doit pas porter non plus sur les investissements faisant l'objet d'une gestion active tels que les certificats de dépôt, les contrats à terme gérés ou les obligations indexées. En revanche, elle doit couvrir les gestionnaires de tous les organismes d'investissement collectif qui n'ont pas l'obligation d'être agréés en tant qu'OPCVM. Les organismes d'investissement bénéficiant d'un agrément au titre de la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers¹⁰ ne doivent pas être tenus d'obtenir un agrément au titre de la présente directive afin de pouvoir proposer des services d'investissement en rapport avec des fonds alternatifs. Toutefois, ces organismes ne doivent pouvoir proposer des services d'investissement en rapport avec des fonds alternatifs que si et dans la mesure où les unités ou parts de ces fonds peuvent être commercialisées conformément à la présente directive.
- (6) Afin d'éviter d'imposer des exigences excessives ou disproportionnées, la présente directive prévoit une exemption pour les gestionnaires dès lors que le total des fonds alternatifs gérés est inférieur à 100 millions EUR. Il est peu probable que les activités de tels gestionnaires aient une incidence significative sur la stabilité financière et l'efficacité des marchés. Pour les gestionnaires qui ne gèrent que des fonds alternatifs ne recourant pas au levier et qui n'octroient pas de droits de remboursement aux investisseurs pendant une période de cinq ans, un seuil spécifique de 500 millions EUR s'applique. Ce seuil spécifique se justifie par le fait que les gestionnaires de fonds ne recourant pas au levier, qui sont spécialisés dans les

⁹ JO L [...] du [...], p. [...].

¹⁰ JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

investissements à long terme, sont encore moins susceptibles d'engendrer des risques systémiques. En outre, le délai de cinq ans avant remboursement fait disparaître les risques de liquidité. Les gestionnaires qui sont dispensés de l'application de la présente directive doivent rester soumis à la législation nationale applicable. Ils doivent toutefois être autorisés à être traités en tant que gestionnaires dès lors que les procédures correspondantes prévues par la présente directive sont respectées.

- (7) La présente directive vise à créer un cadre réglementaire et prudentiel harmonisé et strict pour les activités des gestionnaires. L'agrément au titre de la présente directive doit couvrir les services de gestion et d'administration des fonds alternatifs dans l'ensemble de la Communauté. En outre, les gestionnaires agréés doivent avoir le droit de commercialiser des fonds alternatifs à des investisseurs professionnels dans la Communauté, pour autant qu'une procédure de notification soit respectée.
- (8) La présente directive ne régit pas les fonds alternatifs et par conséquent, elle n'empêche pas les États membres d'adopter ou de continuer à prescrire des exigences supplémentaires en ce qui concerne les fonds alternatifs établis sur leur territoire. Le fait qu'un État membre puisse imposer des exigences additionnelles aux fonds alternatifs domiciliés sur son territoire ne doit pas empêcher les gestionnaires agréés dans d'autres États membres conformément à la présente directive de commercialiser auprès d'investisseurs professionnels des fonds domiciliés hors de l'État membre qui impose des exigences additionnelles et, par conséquent, non soumis au respect de ces exigences additionnelles.
- (9) Sans préjudice de l'application d'autres instruments du droit communautaire, les États membres peuvent imposer des exigences plus strictes aux gestionnaires dès lors que ceux-ci commercialisent des fonds alternatifs exclusivement auprès d'investisseurs de détail, ou qu'ils commercialisent les mêmes fonds alternatifs auprès d'investisseurs professionnels et de détail, que les unités ou parts de ces fonds soient commercialisées dans un cadre national ou transfrontalier. Ces deux exceptions permettent aux États membres d'imposer les garanties supplémentaires qu'ils jugent nécessaires pour la protection de leurs investisseurs de détail. Ces dispositions découlent du fait que les fonds alternatifs sont souvent illiquides et exposés à un risque élevé de perte substantielle de capitaux. Les stratégies d'investissement qui concernent les fonds alternatifs ne sont généralement pas adaptées aux profils d'investissement ni aux besoins des investisseurs de détail. Elles conviennent mieux aux investisseurs professionnels et aux investisseurs qui disposent d'un portefeuille d'investissement suffisamment conséquent pour absorber les pertes éventuelles plus élevées associées à ces placements. Les États membres peuvent néanmoins autoriser sur leur territoire la commercialisation de certains types de fonds alternatifs auprès d'investisseurs de détail. Eu égard aux paragraphes 4 et 5 de l'article 19 de la directive 2004/39/CE, les États membres doivent continuer à veiller à l'existence de dispositions adéquates dès lors qu'ils permettent la commercialisation de fonds alternatifs auprès d'investisseurs de détail. Les entreprises d'investissement agréées conformément à la directive 2004/39/CE qui proposent des services d'investissement à des clients de détail doivent tenir compte de ces garanties supplémentaires lorsqu'elles évaluent si un fonds alternatif donné convient ou est approprié pour un client de détail donné. Lorsqu'un État membre autorise la commercialisation d'un fonds alternatif auprès des investisseurs de détail sur son territoire, cette possibilité doit être offerte quel que soit l'État membre où le gestionnaire est établi, et toute disposition supplémentaire doit s'appliquer de manière non discriminatoire.

- (10) Afin de garantir un niveau élevé de protection des clients d'entreprises d'investissement au sens de la directive 2004/39/CE, les fonds alternatifs ne doivent pas être considérés comme des instruments financiers non complexes aux fins de ladite directive. Il y a lieu dès lors de modifier cette directive en conséquence.
- (11) Il est nécessaire de prévoir des exigences de fonds propres pour garantir la continuité et la régularité des services de gestion fournis par les gestionnaires. Ces fonds propres permanents doivent couvrir tous les risques en matière de responsabilité professionnelle auxquels sont exposés les gestionnaires dans le cadre leurs activités, y compris les services de gestion fournis par délégation ou sur la base d'un mandat.
- (12) Il est nécessaire que l'activité des gestionnaires fasse l'objet d'un contrôle de gouvernance strict. Les fonds alternatifs doivent être gérés et organisés de manière à réduire au minimum les conflits d'intérêts. Les événements récents montrent qu'il est essentiel de séparer la fonction de garde des actifs de la fonction de gestion, et de dissocier les actifs des investisseurs de ceux du gestionnaire. À cette fin, le gestionnaire doit nommer un dépositaire et lui confier la comptabilisation des versements des investisseurs sur un compte distinct, la garde des instruments financiers et la responsabilité de vérifier si le fonds alternatif ou le gestionnaire au nom du fonds alternatif est propriétaire de tous les autres actifs.
- (13) Une évaluation fiable et objective des actifs est essentielle pour protéger les intérêts des investisseurs. La méthode d'évaluation des actifs diffère selon les gestionnaires en fonction des actifs dans lesquels ils investissent et des marchés où ils investissent. Il y a lieu d'exiger, tout en tenant compte de ces différences, que l'évaluation des actifs soit effectuée par une entité indépendante du gestionnaire.
- (14) Le gestionnaire doit pouvoir déléguer la responsabilité de l'exécution des fonctions qui lui incombent au titre de la présente directive. Il doit toutefois rester responsable de la bonne exécution de ces fonctions et du respect des règles prévues par la présente directive.
- (15) Étant donné que le recours par les gestionnaires à un levier important lors de la mise en œuvre de leurs stratégies d'investissement peut, dans certains cas, contribuer à l'accroissement du risque systémique ou désorganiser les marchés, les gestionnaires recourant à certaines techniques entraînant des risques particuliers doivent être soumis à des exigences spéciales. Les informations nécessaires pour détecter et suivre ces risques et y remédier n'ont pas été recueillies de manière cohérente dans la Communauté ni communiquées entre États membres afin de déceler les risques éventuels qui menacent la stabilité des marchés financiers dans la Communauté. Pour remédier à cette situation, les gestionnaires qui utilisent de manière constante un levier élevé lors de la mise en œuvre de leurs stratégies d'investissement doivent être soumis à des exigences spéciales. Ces gestionnaires doivent être tenus de divulguer des informations relatives à l'utilisation et aux sources de leur levier. Ces informations doivent être regroupées et transmises aux autres autorités de la Communauté afin de faciliter l'analyse collective de l'incidence de ces gestionnaires sur le système financier de la Communauté ainsi que l'élaboration d'une réponse commune.
- (16) Les activités des gestionnaires fondées sur le recours à un levier élevé peuvent nuire à la stabilité et au bon fonctionnement des marchés financiers. Il est jugé nécessaire d'autoriser la Commission à fixer des limites quant au niveau de levier pouvant être

utilisé par les gestionnaires, en particulier lorsque ces derniers recourent systématiquement à un levier élevé. Les limites fixées pour le niveau de levier maximal doivent tenir compte de la source du levier et des stratégies mises en œuvre par les gestionnaires. Elles doivent également tenir compte du fait que la plupart des gestionnaires qui recourent à un levier élevé gèrent celui-ci de manière essentiellement dynamique. En conséquence, les limites du levier pourraient par exemple consister, soit en un seuil que les gestionnaires n'auraient jamais le droit de franchir, soit en une limitation du levier moyen utilisé au cours d'une période donnée (mois ou trimestre, par exemple).

- (17) Il est nécessaire de garantir qu'un gestionnaire fournit à toutes les sociétés sur lesquelles il est susceptible d'exercer un contrôle ou une influence dominante les informations nécessaires pour que ces sociétés puissent déterminer l'incidence à court et moyen terme de ce contrôle ou de cette influence sur leur situation économique et sociale. À cette fin, des exigences particulières doivent s'appliquer aux gestionnaires qui gèrent des fonds alternatifs pouvant exercer un contrôle sur une société cotée ou non cotée, notamment la notification de la possibilité d'exercer ce contrôle et la divulgation à la société et à tous les autres actionnaires des intentions du gestionnaire en ce qui concerne l'avenir des opérations de l'entreprise contrôlée et les autres changements prévus. Afin de garantir la transparence à l'égard de la société contrôlée, des obligations d'information accrues doivent s'appliquer. Les rapports annuels du fonds alternatif en question doivent être complétés par des informations spécifiques au type d'investissement et à la société contrôlée.
- (18) De nombreux gestionnaires gèrent actuellement des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers. Il y a lieu d'autoriser les gestionnaires agréés à gérer des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers, sous réserve de l'existence de dispositions garantissant la bonne administration de ces fonds et la garde effective des actifs placés par des investisseurs de la Communauté.
- (19) Il conviendrait également d'autoriser les gestionnaires à commercialiser des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers auprès d'investisseurs professionnels à la fois dans leur État membre d'origine et dans d'autres États membres. Ce droit devrait être soumis à des procédures de notification et à l'existence d'un accord fiscal avec le pays tiers concerné assurant un échange d'informations efficace avec les autorités fiscales du domicile des investisseurs de la Communauté. Étant donné que ces fonds alternatifs et le pays tiers dans lequel ils sont domiciliés doivent satisfaire à des exigences additionnelles, dont certaines doivent d'abord être définies dans des mesures d'exécution, les droits de commercialiser des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers à des investisseurs professionnels, conférés par la directive, ne devraient prendre effet que trois ans après la fin de la période de transposition. Dans l'intervalle, les États membres peuvent autoriser ou continuer à autoriser les gestionnaires à commercialiser sur leur territoire des fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers auprès d'investisseurs professionnels conformément au droit national. Toutefois, durant cette période de trois ans, les gestionnaires ne peuvent pas commercialiser ces fonds auprès d'investisseurs professionnels dans d'autres États membres sur la base des droits conférés par la directive.
- (20) Il y a lieu de permettre aux gestionnaires de déléguer des tâches administratives à des entités établies dans des pays tiers, pour autant que les garanties nécessaires aient été mises en place. De manière similaire, un dépositaire doit pouvoir déléguer les tâches qui lui incombent en tant que dépositaire d'un fonds alternatif d'un pays tiers à un

dépositaire domicilié dans ce pays tiers, pour autant que la législation de ce pays garantisse un niveau de protection des intérêts des investisseurs équivalent à celui de la Communauté. À certaines conditions, un gestionnaire doit également pouvoir nommer un évaluateur indépendant établi dans un pays tiers.

- (21) Pour autant qu'il existe un cadre réglementaire équivalent dans un pays tiers donné et que les gestionnaires établis dans la Communauté bénéficient d'un accès effectif au marché de ce pays tiers, les États membres doivent pouvoir agréer un gestionnaire conformément aux dispositions de la présente directive sans exiger qu'il dispose d'un siège statutaire dans la Communauté trois ans après la fin de la période de transposition. Ce délai tient compte du fait que ces gestionnaires et le pays tiers dans lequel ils sont domiciliés doivent satisfaire à des exigences additionnelles dont certaines doivent d'abord être définies dans des mesures d'exécution.
- (22) Il est nécessaire de clarifier les pouvoirs et les obligations des autorités compétentes responsables de la mise en œuvre de la présente directive et de renforcer les mécanismes qui permettent d'assurer un niveau de coopération suffisant en matière de surveillance transfrontalière.
- (23) L'importance relative des activités des gestionnaires sur certains marchés financiers, notamment lorsque les produits ou instruments sous-jacents sur lesquels reposent ces marchés ne présentent pas d'intérêt matériel pour les fonds gérés par ces gestionnaires, peuvent, dans certaines circonstances, nuire au bon fonctionnement de ces marchés. Elle pourrait par exemple rendre ces marchés excessivement volatils ou fausser les prix des instruments qui y sont négociés. Il est donc jugé nécessaire de veiller à ce que les autorités compétentes disposent des pouvoirs nécessaires pour suivre l'activité des gestionnaires sur ces marchés et pour intervenir dès lors que c'est nécessaire pour garantir leur bon fonctionnement.
- (24) Il convient que les États membres fixent des règles relatives aux sanctions applicables en cas d'infraction aux dispositions de la présente directive et qu'ils veillent à ce que ces règles soient effectivement appliquées. Les sanctions devraient être efficaces, proportionnées et dissuasives.
- (25) Tout échange ou toute communication d'informations entre les autorités compétentes ou avec d'autres autorités, organismes ou personnes doit obéir aux règles relatives au transfert de données à caractère personnel énoncées dans la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données¹¹.
- (26) Il y a lieu d'arrêter les mesures nécessaires pour la mise en œuvre de la présente directive en conformité avec la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission¹².
- (27) En particulier, il y a lieu de conférer à la Commission les compétences lui permettant d'adopter les mesures nécessaires à la mise en œuvre de la présente directive. À cet

¹¹ JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

¹² JO L 184 du 17.7.1999, p. 23.

égard, la Commission doit disposer des compétences nécessaires pour adopter les mesures servant à: déterminer les procédures selon lesquelles les gestionnaires de portefeuilles de fonds alternatifs dont les actifs gérés ne dépassent pas le seuil fixé par la présente directive peuvent exercer le droit d'être considérés comme des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de la présente directive; fixer les critères devant être utilisés par les autorités compétentes pour établir si les gestionnaires respectent leurs obligations en ce qui concerne les règles de conduite, les types de conflits d'intérêts que les gestionnaires doivent détecter ainsi que les mesures raisonnables que doivent prendre les gestionnaires en matière de procédures internes et d'organisation afin de détecter, prévenir, gérer et divulguer les conflits d'intérêts; préciser les exigences en matière de gestion des risques que les gestionnaires doivent respecter en fonction des risques auxquels ils sont exposés du fait des fonds alternatifs qu'ils gèrent, ainsi que toutes les dispositions nécessaires pour permettre aux gestionnaires de gérer les risques particuliers liés à la vente à découvert, et notamment toutes les restrictions visant à limiter l'exposition des fonds alternatifs à des risques excessifs; préciser les exigences de la présente directive en matière de gestion des liquidités, notamment les exigences minimales en matière de liquidités pour les fonds alternatifs; préciser les exigences que les initiateurs d'instruments de titrisation doivent satisfaire pour que les gestionnaires soient autorisés à investir dans de tels instruments émis après le 1^{er} janvier 2011, et préciser également les exigences que les gestionnaires doivent respecter lorsqu'ils investissent dans de tels instruments de titrisation; préciser les critères permettant de déterminer si un évaluateur peut être considéré comme indépendant au sens de la présente directive; préciser à quelles conditions la délégation des fonctions de gestionnaire peut être approuvée et à quelles conditions un gestionnaire ne peut plus être considéré comme le gestionnaire d'un fonds alternatif donné du fait d'une délégation excessive; préciser le contenu et la forme du rapport annuel que les gestionnaires doivent rendre disponible pour chaque fonds alternatif qu'ils gèrent, ainsi que les obligations d'information des gestionnaires à l'égard des investisseurs et les obligations en matière de présentation de rapports aux autorités compétentes, et leur fréquence; préciser les obligations d'information auxquelles sont soumis les gestionnaires en ce qui concerne le levier et la fréquence des rapports présentés aux autorités compétentes et des informations fournies aux investisseurs; fixer les limites du niveau de levier que les gestionnaires peuvent employer lorsqu'ils gèrent des fonds alterantifs; définir la manière dont les gestionnaires qui acquièrent le contrôle d'émetteurs et de sociétés non cotées doivent satisfaire leurs obligations d'information à l'égard de ceux-ci et de leurs actionnaires et représentants des travailleurs respectifs, notamment en ce qui concerne le contenu détaillé de ces informations, y compris celles à fournir dans les rapports annuels des fonds alternatifs qu'ils gèrent; préciser les types de restrictions ou de conditions pouvant être imposées pour la commercialisation de fonds alternatifs auprès d'investisseurs professionnels dans l'État membre d'origine du gestionnaire; préciser les critères généraux d'évaluation de l'équivalence des normes d'évaluation de pays tiers lorsque l'évaluateur est établi dans un pays tiers, de l'équivalence de la législation de pays tiers en ce qui concerne les dépositaires, et, aux fins de l'agrément de gestionnaires établis dans des pays tiers, de l'équivalence de la réglementation prudentielle et de la surveillance continue; préciser les critères généraux utilisés pour déterminer si un pays tiers octroie aux gestionnaires de la Communauté un accès au marché effectif comparable à celui octroyé par la Communauté aux gestionnaires des pays tiers; préciser les modalités, le contenu et la fréquence des échanges d'informations relatives aux gestionnaires entre les autorités compétentes du

gestionnaire et les autres autorités compétentes lorsque des gestionnaires, individuellement ou collectivement, sont susceptibles d'avoir une incidence sur la stabilité d'établissements d'importance systémique et sur le bon fonctionnement des marchés; enfin, préciser les procédures applicables pour les vérifications sur place et les enquêtes.

- (28) Ces mesures ayant une portée générale et ayant pour objet de modifier des éléments non essentiels de la présente directive par l'ajout de nouveaux éléments non essentiels, elles doivent être arrêtées selon la procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 5 *bis* de la décision 1999/468/CE. Les mesures qui ne relèvent pas de la catégorie décrite ci-dessus doivent être soumises à la procédure de réglementation prévue à l'article 5 de ladite décision. Ces mesures doivent servir à: attester que les normes d'évaluation applicables aux fonds d'un pays tiers sont équivalentes à celles applicables dans la Communauté, lorsque l'évaluateur est établi dans un pays tiers; attester que la législation sur les dépositaires d'un pays tiers donné est équivalente à la présente directive; attester que la législation sur la réglementation prudentielle et la surveillance continue des gestionnaires dans un pays tiers donné est équivalente à la présente directive; attester qu'un pays tiers donné octroie ou non aux gestionnaires de la Communauté un accès effectif au marché comparable à celui octroyé par la Communauté aux gestionnaires de ce pays tiers; et définir les modèles standard de notification et d'attestation ainsi que les procédures à appliquer pour l'échange d'informations entre autorités compétentes.
- (29) Étant donné que les objectifs de l'action envisagée, à savoir garantir un haut niveau de protection des consommateurs et des investisseurs en instituant un cadre réglementaire commun pour l'agrément et la surveillance des gestionnaires de fonds alternatifs, ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres, au vu des faiblesses des réglementations nationales et de celles qui existent en matière de surveillance de ces acteurs, et peuvent donc être mieux réalisés au niveau communautaire, la Communauté peut arrêter des mesures, conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs,

ONT ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Chapitre I

Dispositions générales

Article premier

Objet

La présente directive fixe les règles en ce qui concerne l'agrément, les activités et la transparence des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci après: les «gestionnaires»).

Article 2
Champ d'application

1. La présente directive s'applique à tous les gestionnaires établis dans la Communauté qui fournissent des services de gestion à un ou plusieurs fonds d'investissement alternatifs (ci-après: les «fonds alternatifs»), indépendamment
- a) du fait que le fonds alternatif soit domicilié à l'intérieur ou à l'extérieur de la Communauté;
 - b) du fait que le gestionnaire fournisse ses services directement ou par délégation;
 - c) du fait que le fonds alternatif soit de type ouvert ou fermé;
 - d) de la structure juridique du fonds alternatif et du gestionnaire.

Un gestionnaire autorisé conformément à la présente directive à fournir des services de gestion à un ou plusieurs fonds alternatifs a également le droit de commercialiser des parts ou des unités de ces fonds auprès d'investisseurs professionnels dans la Communauté, pour autant que les conditions énoncées au chapitre VI et, le cas échéant, à l'article 35 soient respectées.

2. La présente directive ne s'applique pas:
- a) aux gestionnaires qui, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une société à laquelle ils sont liés par une gestion ou un contrôle commun ou par une participation directe ou indirecte importante, gèrent des portefeuilles de fonds alternatifs dont les actifs gérés, y compris les actifs acquis en recourant au levier, ne dépassent pas 100 millions EUR au total, ou 500 millions EUR lorsque le portefeuille du fonds alternatif est composé de fonds alternatifs qui ne recourent pas au levier et pour lesquels aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de 5 ans suivant la date de constitutions de chaque fonds;
 - b) aux gestionnaires établis dans la Communauté qui n'offrent pas de services de gestion aux fonds alternatifs domiciliés dans la Communauté et qui ne commercialisent pas de fonds alternatifs dans la Communauté;
 - c) aux OPCVM ni à leurs sociétés de gestion ou d'investissement agréés conformément à la directive 2009/.../CE [la directive OPCVM];
 - d) aux établissements de crédit qui relèvent de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte);
 - e) aux institutions qui relèvent de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle¹³;

¹³ JO L 235 du 23.9.2003, p. 10.

- f) aux établissements qui relèvent de la première directive 73/239/CEE du Conseil du 24 juillet 1973 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice¹⁴, de la directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie¹⁵ ou de la directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et modifiant les directives 73/239/CEE et 92/49/CEE du Conseil ainsi que les directives 98/78/CE et 2002/83/CE¹⁶;
- g) aux institutions supranationales telles que la Banque mondiale, le FMI, la BCE, la BEI, le FEI et aux autres institutions supranationales et organismes internationaux similaires lorsque ceux-ci gèrent un ou plusieurs fonds alternatifs.
3. Les États membres veillent à ce que les gestionnaires qui n'atteignent pas le seuil fixé au paragraphe 2, point a), aient le droit d'être traités comme des gestionnaires entrant dans le champ d'application de la présente directive.
4. La Commission adopte des mesures d'exécution en vue d'établir les procédures selon lesquelles les gestionnaires de portefeuilles de fonds alternatifs dont les actifs gérés ne dépassent pas le seuil fixé au paragraphe 2, point a), peuvent exercer leur droit au titre du paragraphe 3.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 3 *Définitions*

Au sens de la présente directive, on entend par:

- a) «fonds d'investissement alternatif» ou fonds alternatif, tout organisme de placement collectif, y compris ses compartiments d'investissement, dont l'objet est l'investissement collectif dans des actifs et qui n'est pas soumis à agrément au titre de l'article 5 de la directive 2009/.../CE [la directive OPCVM];
- b) «gestionnaire de fonds d'investissement alternatif» ou gestionnaire, toute personne morale ou physique dont l'activité normale est la gestion d'un ou plusieurs fonds alternatifs;
- c) «évaluateur», toute personne morale ou physique, ou société, évaluant les actifs ou établissant la valeur des parts ou des unités d'un fonds alternatif;

¹⁴ JO L 228 du 16.8.1973, p. 3.

¹⁵ JO L 345 du 19.12.2002, p. 1.

¹⁶ JO L 323 du 9.12.2005, p. 1.

- d) «services de gestion», les activités de gestion et d'administration d'un ou plusieurs fonds alternatifs pour le compte d'un ou plusieurs investisseurs;
- e) «commercialisation», toute offre d'unités ou de parts d'un fonds alternatif à destination d'investisseurs domiciliés dans la Communauté, ou tout placement d'unités ou de parts d'un fonds alternatif auprès de tels investisseurs, quel que soit l'initiateur de l'offre ou du placement;
- f) «investisseur professionnel», tout investisseur au sens de l'annexe II de la directive 2004/39/CE;
- g) «investisseur de détail», tout investisseur qui n'est pas un investisseur professionnel;
- h) «État membre d'origine», l'État membre dans lequel le gestionnaire a été agréé conformément à l'article 6;
- i) «État membre d'accueil», l'État membre, autre que l'État membre d'origine, sur le territoire duquel un gestionnaire fournit des services de gestion à un fonds alternatif ou en commercialise des parts ou unités;
- j) «autorités compétentes», les autorités nationales habilitées, en vertu d'une loi ou d'une réglementation, à surveiller les gestionnaires;
- k) «instrument financier», un instrument tel que spécifié à l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE;
- l) «levier», toute méthode par laquelle le gestionnaire accroît l'exposition d'un fonds alternatif qu'il gère en ce qui concerne un investissement particulier, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières, par des positions dérivées ou par tout autre moyen;
- m) «participation qualifiée», le fait de détenir dans un gestionnaire, directement ou indirectement, au moins 10 % du capital ou des droits de vote, ou toute autre possibilité d'exercer une influence notable sur la gestion du gestionnaire dans lequel est détenue une participation. À cette fin, il est tenu compte des droits de vote visés aux articles 9 et 10 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé¹⁷;
- n) «émetteur», tout émetteur de valeurs mobilières domicilié dans la Communauté au sens de l'article 2, paragraphe 1, point d), de la directive 2004/109/CE;
- o) «représentants des travailleurs», des représentants des travailleurs tels que définis à l'article 2, point e), de la directive 2002/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2002 établissant un cadre général relatif à

¹⁷ JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

l'information et la consultation des travailleurs dans la Communauté européenne¹⁸.

Chapitre II

AGREMENT DES GESTIONNAIRES

Article 4 *Conditions d'agrément*

1. Les États membres veillent à ce qu'aucun gestionnaire relevant de la présente directive ne fournisse de services de gestion à un fonds alternatif ni ne commercialise ses parts ou unités sans être agréé au préalable.

Les entités qui ne disposent d'un agrément, ni conformément à la présente directive, ni, en ce qui concerne les gestionnaires auxquels la présente directive ne s'applique pas, conformément au droit interne d'un État membre, ne sont pas autorisées à fournir des services de gestion à un fonds alternatif ni à commercialiser ses parts ou unités dans la Communauté.

2. Les gestionnaires peuvent être agréés pour fournir des services de gestion, soit pour certains, soit pour tous les types de fonds alternatifs.

Un gestionnaire de fonds peut détenir un agrément conformément à la présente directive et être agréé en tant que société de gestion ou d'investissement conformément à la directive 2009/.../CE [directive OPCVM].

Article 5 *Procédure d'octroi de l'agrément*

Un gestionnaire demandant à être agréé fournit les éléments suivants aux autorités compétentes de l'État membre où se trouve son siège statutaire:

- a) des informations sur l'identité des actionnaires ou des membres, directs ou indirects, du gestionnaire, qu'il s'agisse de personnes physiques ou morales, qui détiennent une participation qualifiée, ainsi que sur les montants de ces participations;
- b) un programme d'activité, y compris des informations sur la manière dont le gestionnaire entend se conformer aux obligations qui lui incombent au titre des chapitres III et IV et, le cas échéant, V, VI et VII;
- c) des informations détaillées sur les caractéristiques des fonds alternatifs qu'il prévoit de gérer, y compris le nom des États membres ou des pays tiers sur le territoire desquels ils sont domiciliés;

¹⁸ JO L 80 du 23.3.2002, p. 29.

- d) le règlement du fonds ou les documents constitutifs de chaque fonds alternatif que le gestionnaire prévoit de gérer;
- e) des informations sur les dispositions prises pour déléguer à des tiers les fonctions de services de gestion telles que visées à l'article 18 et, le cas échéant, à l'article 35;
- f) des informations sur les dispositions prises pour la garde des actifs des fonds alternatifs, y compris, le cas échéant, les dispositions prises au titre de l'article 38;
- g) toute information supplémentaire visée à l'article 20, paragraphe 1.

L'administration centrale du gestionnaire doit se trouver dans le même État membre que son siège statutaire.

Article 6

Conditions d'octroi de l'agrément

1. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine n'octroient l'agrément que si elles estiment que le gestionnaire pourra se conformer aux exigences prévues par la présente directive.

L'agrément vaut pour tous les États membres.

2. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine refusent d'octroyer l'agrément dès lors que l'un des éléments suivants empêche le bon exercice de leur mission de surveillance:
 - a) les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un pays tiers applicables à une ou plusieurs personnes physiques ou morales avec lesquelles le gestionnaire a des liens étroits au sens de l'article 4, point 31, de la directive 2004/39/CE;
 - b) la difficulté d'application desdites dispositions législatives, réglementaires ou administratives.

3. L'agrément porte sur toutes les dispositions en matière de délégation prises par le gestionnaire et communiquées dans la demande.

Les autorités compétentes de l'État membre d'origine peuvent restreindre la portée de l'agrément, notamment en ce qui concerne les types de fonds alternatifs que le gestionnaire est autorisé à gérer, ainsi que les dispositions en matière de délégation.

4. Les autorités compétentes informent le demandeur, dans les deux mois à compter de la présentation d'une demande complète, de l'octroi ou du refus de l'agrément.

Tout refus d'agrément ou toute restriction est motivé(e).

5. Un gestionnaire peut fournir des services de gestion dans son État membre d'origine dès qu'il est agréé.

Article 7

Changement de la portée de l'agrément

Les gestionnaires notifient aux autorités compétentes de l'État membre d'origine, avant sa mise en œuvre, tout changement relatif aux informations fournies dans leur demande initiale et susceptible d'influer sur les conditions auxquelles l'agrément a été octroyé, notamment en ce qui concerne la stratégie et la politique d'investissement des fonds alternatifs qu'ils gèrent, les règles ou les documents constitutifs des fonds ou l'identification de tout fonds supplémentaire que les gestionnaires ont l'intention de gérer.

Dans un délai d'un mois après réception de cette notification, les autorités compétentes approuvent ces changements, les approuvent en imposant des restrictions ou les rejettent.

Article 8

Retrait d'agrément

L'autorité compétente peut retirer l'agrément délivré à un gestionnaire s'il:

- (1) a obtenu l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier;
- (2) ne remplit plus les conditions d'octroi de l'agrément;
- (3) a gravement ou systématiquement enfreint les dispositions arrêtées en application de la présente directive.

Chapitre III

Conditions d'exercice des gestionnaires

SECTION 1: REGLES DE CONDUITE

Article 9

Principes généraux

1. Les États membres veillent à ce que les gestionnaires n'offrent leurs services de gestion au sein de la Communauté que s'ils respectent à tout moment les dispositions de la présente directive.

Le gestionnaire

- a) agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent dans l'exercice de ses activités;

- b) agit au mieux des intérêts des fonds alternatifs qu'il gère, des investisseurs de ces fonds et de l'intégrité du marché;
- c) veille à ce que tous les investisseurs d'un fonds alternatif soient traités équitablement.

Aucun investisseur ne peut bénéficier d'un traitement préférentiel à moins que les règles publiques du fonds ou ses documents constitutifs publics ne prévoient un tel traitement.

- 2. La Commission arrête des mesures d'exécution qui précisent les critères à employer par les autorités compétentes pour établir si les gestionnaires respectent les obligations qui leur incombent au titre du paragraphe 1.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 10 *Conflits d'intérêts*

- 1. Les États membres exigent des gestionnaires qu'ils prennent toute mesure raisonnable pour détecter les conflits d'intérêts entre les gestionnaires d'une part, y compris leurs directeurs, leurs salariés ou toute personne directement ou indirectement liée au gestionnaire par une relation de contrôle, et les investisseurs des fonds alternatifs gérés par ces gestionnaires d'autre part, ou entre des investisseurs, qui surviennent lors de la gestion d'un ou plusieurs fonds alternatifs.

Les gestionnaires maintiennent et appliquent des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toute mesure raisonnable destinée à empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts des fonds alternatifs et de leurs investisseurs.

Les gestionnaires dissocient, dans leur propre environnement opérationnel, les tâches et les responsabilités susceptibles d'être incompatibles entre elles. Les gestionnaires évaluent si leurs conditions d'exercice impliquent d'autres conflits d'intérêts importants et, le cas échéant, communiquent ces derniers aux investisseurs des fonds alternatifs.

- 2. Lorsque les dispositions organisationnelles prises par un gestionnaire pour gérer les conflits d'intérêts ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des investisseurs sera évité, le gestionnaire informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts, et élabore des politiques et des procédures appropriées.
- 3. La Commission arrête des mesures d'exécution qui précisent:
 - a) les types de conflits d'intérêts visés au paragraphe 1;

- b) les mesures raisonnables que les gestionnaires sont tenus de prendre en matière de procédures internes et d'organisation afin de détecter, prévenir, gérer et divulguer les conflits d'intérêts.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 11 *Gestion des risques*

1. Le gestionnaire doit veiller à ce que les fonctions de gestion des risques et de gestion de portefeuille soient distinctes et fassent l'objet d'analyses distinctes.
2. Le gestionnaire met en œuvre des systèmes de gestion des risques afin de mesurer et de suivre de manière appropriée tous les risques associés à chaque stratégie d'investissement des fonds alternatifs et auxquels chaque fonds alternatif est exposé ou susceptible d'être exposé.

Il analyse au moins une fois par an les systèmes de gestion des risques et les adapte si nécessaire.

3. Le gestionnaire doit au moins:
 - a) mettre en œuvre une procédure de diligence adaptée, documentée et régulièrement actualisée lorsqu'il investit pour le compte du fonds alternatif, conformément à la stratégie d'investissement, aux objectifs et au profil de risque du fonds alternatif;
 - b) s'assurer que les risques associés à chaque position d'investissement du fonds et leur effet global sur le portefeuille du fonds alternatif peuvent être détectés, mesurés et suivis avec précision à tout moment par des techniques de simulation de crise appropriées;
 - c) s'assurer que le profil de risque du fonds alternatif correspond à la taille, à la structure de portefeuille et aux stratégies et objectifs d'investissement du fonds alternatif, tels qu'ils sont définis dans les règles ou les documents constitutifs du fonds alternatif.
4. Lorsqu'un gestionnaire vend à découvert dans le cadre d'un investissement pour le compte d'un ou plusieurs fonds alternatifs, les États membres veillent à ce qu'il mette en œuvre des procédures qui lui donnent accès aux valeurs mobilières ou aux autres instruments financiers à la date où le gestionnaire s'est engagé à les fournir, et à ce que le gestionnaire mette en œuvre une procédure de gestion des risques qui garantisse que les risques associés à la vente à découvert de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers sont gérés de manière appropriée.

5. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent:

- a) les exigences en matière de gestion des risques devant être respectées par les gestionnaires en fonction des risques auxquels ceux-ci sont exposés du fait des fonds alternatifs qu'ils gèrent;
- b) les mesures nécessaires pour permettre aux gestionnaires de gérer les risques particuliers associés aux opérations de vente à découvert, y compris les restrictions éventuelles pouvant être nécessaires pour protéger les fonds alternatifs d'une exposition excessive aux risques.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 12 *Gestion de la liquidité*

1. Pour chaque fonds alternatif qu'ils gèrent, les gestionnaires utilisent un système de gestion de la liquidité approprié et adoptent des procédures garantissant que le profil de liquidité des investissements du fonds alternatif est conforme à ses obligations sous-jacentes.

Les gestionnaires effectuent régulièrement des simulations de crise, tant dans des conditions normales qu'exceptionnelles de liquidité, et effectuent en conséquence un suivi du risque de liquidité des fonds alternatifs.

2. Les gestionnaires veillent à ce que chaque fonds alternatif qu'ils gèrent dispose d'une politique de remboursement adaptée au profil de liquidité des investissements du fonds alternatif et qui soit définie dans les règles ou les documents constitutifs du fonds.
3. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent:
 - a) les exigences applicables en matière de gestion de la liquidité visées au paragraphe 1;
 - b) en particulier, les exigences minimales en matière de liquidités pour les fonds alternatifs qui remboursent des unités ou des parts plus d'une fois par semestre.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 13 *Investissement dans des positions de titrisation*

Afin d'assurer la cohérence transsectorielle et de supprimer le décalage entre les intérêts des sociétés qui reconditionnent les prêts en valeurs mobilières négociables et autres instruments financiers (initiateurs) et des gestionnaires qui investissent dans ces valeurs mobilières ou autres instruments financiers pour le compte d'un ou plusieurs fonds alternatifs, la Commission adopte des mesures d'exécution fixant des exigences dans les domaines suivants:

- a) les exigences à respecter par l'initiateur pour qu'un gestionnaire soit autorisé à investir dans des valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers de ce type émis après le 1^{er} janvier 2011 pour le compte d'un ou plusieurs fonds alternatifs, y compris celles garantissant que l'émetteur conserve un intérêt économique net non inférieur à 5 pour cent;
- b) les exigences qualitatives à respecter par les gestionnaires qui investissent dans ces valeurs mobilières ou autres instruments financiers pour le compte d'un ou plusieurs fonds alternatifs.

Ces mesures, qui ont pour objet de modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 49, paragraphe 3.

SECTION 2: EXIGENCES DE FONDS PROPRES

Article 14

Fonds propres initiaux et permanents

Les fonds propres d'un gestionnaire doivent être de 125 000 EUR au minimum.

Lorsque la valeur des portefeuilles des fonds alternatifs gérés par le gestionnaire excède 250 millions EUR, le gestionnaire doit fournir un montant supplémentaire de fonds propres; ce montant est équivalent à 0,02 % du montant de la valeur des portefeuilles du gestionnaire excédant 250 millions EUR.

Quel que soit le montant qui résulte de l'application des premier et deuxième alinéas, les fonds propres d'un gestionnaire ne sont jamais inférieurs au montant requis en vertu de l'article 21 de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte)¹⁹.

Aux fins des premier, deuxième et troisième alinéas, les portefeuilles suivants sont considérés comme étant les portefeuilles du gestionnaire:

- a) tout portefeuille de fonds alternatif géré par le gestionnaire, y compris les fonds propres pour lesquels le gestionnaire a délégué une ou plusieurs fonctions conformément à l'article 18;
- b) tout portefeuille de fonds alternatif que le gestionnaire gère par délégation.

¹⁹ JO L 177 du 30.6.2006, p. 201.

SECTION 3: EXIGENCES ORGANISATIONNELLES

Article 15 *Principes généraux*

Les gestionnaires utilisent à tout moment des ressources adaptées et appropriées nécessaires pour la bonne exécution de leurs activités de gestion.

Ils disposent de systèmes actualisés, de procédures internes documentées et de systèmes de contrôle interne régulier de leurs règles de conduite afin de limiter et de gérer les risques associés à leur activité.

Article 16 *Évaluation*

1. Les gestionnaires veillent à ce que pour chaque fonds alternatif qu'ils gèrent, un évaluateur indépendant du gestionnaire soit nommé pour établir la valeur des actifs acquis par le fonds alternatif et la valeur des parts et des unités du fonds alternatif.

L'évaluateur veille à ce que les actifs, les parts et les unités soient évalués au moins une fois par an, et, en outre, à chaque fois que des parts ou unités du fonds alternatif sont émises ou remboursées.

2. Le gestionnaire veille à ce que l'évaluateur dispose de procédures appropriées et cohérentes pour évaluer les actifs du fonds alternatif conformément aux normes et règles d'évaluation en vigueur afin d'établir la valeur nette des actifs des parts ou unités du fonds alternatif.
3. Les règles applicables à l'évaluation des actifs et au calcul de la valeur nette des actifs par unité ou part des fonds alternatifs sont fixées par le droit interne du pays où le fonds alternatif est domicilié ou par les règles ou les documents constitutifs des fonds alternatifs.
4. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent les critères utilisés pour déterminer si un évaluateur peut être considéré comme indépendant au sens du paragraphe 1.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 17 *Dépositaire*

1. Pour chaque fonds alternatif qu'ils gèrent, les gestionnaires veillent à ce qu'un dépositaire soit nommé pour exécuter, le cas échéant, les tâches suivantes:

- a) recevoir tous les paiements effectués par des investisseurs en vue de souscrire des unités ou des parts de fonds alternatifs gérés par le gestionnaire et les comptabiliser au nom du gestionnaire sur un compte séparé;
- b) assurer la garde de tout instrument financier appartenant au fonds alternatif;
- c) vérifier si le fonds alternatif, ou le gestionnaire pour le compte du fonds alternatif, a obtenu la propriété de tous les autres actifs dans lesquels le fonds alternatif investit.

2. Aucun gestionnaire n'agit en tant que dépositaire.

Le dépositaire agit de manière indépendante et dans le seul intérêt des investisseurs du fonds alternatif.

3. Le dépositaire est un établissement de crédit ayant son siège statutaire dans la Communauté et qui est agréé conformément à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte)²⁰.

4. Les dépositaires peuvent déléguer leurs tâches à d'autres dépositaires.

5. Le dépositaire est responsable à l'égard du gestionnaire et des investisseurs du fonds alternatif de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution de ses obligations au titre de la présente directive.

En cas de perte d'instruments financiers dont le dépositaire assure la garde, celui-ci ne peut se décharger de sa responsabilité que s'il peut prouver qu'il n'aurait pu éviter ladite perte.

À l'égard des investisseurs du fonds alternatif, la responsabilité peut être mise en cause directement, ou indirectement par l'intermédiaire du gestionnaire, selon la nature juridique des rapports existant entre le dépositaire, le gestionnaire et les investisseurs. La responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par une éventuelle délégation telle que visée au paragraphe 4.

SECTION 4: DELEGATION DES FONCTIONS DE GESTIONNAIRE

Article 18 Délégation

1. Les gestionnaires qui prévoient de déléguer à des tiers l'exécution, pour leur compte, d'une ou plusieurs de leurs fonctions, demandent au préalable une autorisation aux autorités compétentes de leur État membre d'origine pour chaque délégation.

Les conditions suivantes doivent être remplies:

²⁰ JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

- a) le tiers doit être solvable et fiable et les personnes qui dirigent de fait les activités doivent posséder une honorabilité et une expérience suffisantes;
- b) lorsque la délégation porte sur la gestion de portefeuille ou la gestion des risques, le tiers doit également être agréé en tant que gestionnaire ayant le droit de gérer un fonds alternatif du même type;
- c) la délégation ne doit pas entraver le bon exercice de la surveillance dont le gestionnaire fait l'objet; en particulier, elle ne doit pas empêcher le gestionnaire d'agir, ni le fonds alternatif d'être géré, au mieux des intérêts des investisseurs;
- d) le gestionnaire doit prouver que le tiers est qualifié et capable d'exercer les fonctions en question, qu'une diligence suffisante a été mise en œuvre pour sa sélection et que le gestionnaire est à même de suivre de manière effective et à tout moment l'activité déléguée, de donner à tout moment des instructions au tiers et de retirer la délégation avec effet immédiat afin de protéger l'intérêt des investisseurs.

Aucune délégation ne peut être donnée au dépositaire, à l'évaluateur, ni à aucune autre entité dont les intérêts pourraient entrer en conflit avec ceux du fonds alternatif ou de ses investisseurs.

Les gestionnaires examinent sur une base continue les services fournis par chaque tierce partie.

- 2. En aucun cas, le fait que le gestionnaire a délégué des fonctions à un tiers n'a d'incidence sur la responsabilité du gestionnaire, et en aucun cas, le gestionnaire ne délègue ses fonctions dans une mesure telle qu'il ne peut plus être considéré comme gérant le fonds alternatif.
- 3. Le tiers ne peut sous-déléguer aucune fonction qui lui est déléguée.
- 4. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent:
 - a) les conditions d'approbation de la délégation;
 - b) les conditions auxquelles un gestionnaire n'est plus considéré comme gérant un fonds alternatif aux fins du paragraphe 2.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Chapitre IV

Exigences de transparence

Article 19 *Rapport annuel*

1. Un gestionnaire rend disponible un rapport annuel par exercice pour chaque fonds alternatif qu'il gère. Ce rapport annuel est mis à la disposition des investisseurs et des autorités compétentes au plus tard quatre mois après la fin de l'exercice.
2. Le rapport annuel comprend au moins les éléments suivants:
 - a) un bilan ou un état du patrimoine;
 - b) un compte des revenus et des dépenses de l'exercice;
 - c) un rapport sur les activités de l'exercice écoulé;
3. Les données comptables contenues dans les rapports annuels sont contrôlées par une ou plusieurs personnes habilitées, en vertu de la loi, au contrôle des comptes conformément à la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil²¹. L'attestation donnée par celles-ci et, le cas échéant, leurs réserves sont reproduites intégralement dans chaque rapport annuel.
4. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent le contenu et la forme du rapport annuel. Ces mesures sont adaptées au type de gestionnaire auxquelles elles s'appliquent.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 20 *Informations communiquées aux investisseurs*

1. Les gestionnaires veillent à ce qu'avant d'investir dans un fonds alternatif, les investisseurs reçoivent à son propos les informations suivantes ainsi que tout changement concernant ces informations:
 - a) une description de la stratégie d'investissement et des objectifs du fonds alternatif, de tous les actifs dans lesquels le fonds alternatif est susceptible d'investir, des techniques qu'il est susceptible d'employer et de tous les risques associés, des éventuelles restrictions à l'investissement applicables, des

²¹ JO L 157 du 09.6.2006, p. 87.

circonstances dans lesquelles le fonds pourra faire appel au levier, des types et des sources de levier autorisés et des risques associés et des éventuelles restrictions à l'utilisation du levier;

- b) une description des procédures pouvant être mises en œuvre par le fonds alternatif pour changer sa stratégie d'investissement ou sa politique d'investissement, ou les deux;
 - c) une description des conséquences juridiques de l'engagement contractuel pris à des fins d'investissement, y compris des informations sur la compétence judiciaire, le droit applicable et l'existence ou l'inexistence d'instruments juridiques permettant la reconnaissance et l'exécution des décisions sur le territoire où le fonds est domicilié;
 - d) l'identification du dépositaire, de l'évaluateur et du contrôleur des comptes du fonds alternatif, ainsi que de tout autre prestataire de services, et une description de leurs obligations et des droits des investisseurs en cas de défaillance;
 - e) une description de toute fonction de gestion ou de dépôt déléguée ainsi que l'identification du tiers auquel la fonction a été déléguée;
 - f) une description de la procédure d'évaluation du fonds alternatif et, le cas échéant, du modèle de détermination du prix employé pour évaluer la valeur des actifs, y compris les méthodes employées pour les actifs difficiles à évaluer;
 - g) une description de la gestion du risque de liquidité du fonds alternatif, y compris les obligations de rachat dans des circonstances normales et exceptionnelles, les arrangements existants avec les investisseurs en matière de rachat et la manière dont le gestionnaire garantit un traitement équitable des investisseurs;
 - h) une description de tous les frais, charges et commissions éventuels, et leurs montants maximaux, supportés directement ou indirectement par les investisseurs;
 - i) dès lors qu'un investisseur bénéficie d'un traitement préférentiel ou du droit de bénéficier d'un traitement préférentiel, l'identification de cet investisseur et une description de ce droit préférentiel;
 - j) le dernier rapport annuel.
2. Pour chaque fonds alternatif géré par un gestionnaire, celui-ci communique périodiquement aux investisseurs:
- a) le pourcentage d'actifs du fonds alternatif qui font l'objet d'un traitement spécial du fait de leur nature illiquide;
 - b) toute nouvelle disposition prise pour gérer la liquidité du fonds alternatif;

- c) le profil de risque actuel du fonds alternatif et les systèmes de gestion du risque utilisés par le gestionnaire pour gérer ces risques.
3. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent les obligations d'information des gestionnaires et la fréquence de la communication des informations visées au paragraphe 2. Ces mesures sont adaptées au type de gestionnaire auxquelles elles s'appliquent.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 21

Obligations d'information à l'égard des autorités compétentes

1. Les gestionnaires communiquent régulièrement aux autorités compétentes de leur État membre d'origine des informations sur les principaux marchés et instruments sur lesquels portent leurs opérations pour le compte des fonds alternatifs qu'ils gèrent.

Ils fournissent des informations consolidées sur les principaux instruments qu'ils négocient, les marchés dont ils sont membres ou où ils sont actifs et les principales expositions et les concentrations les plus importantes de chacun des fonds alternatifs qu'ils gèrent.

2. Pour chaque fonds alternatif qu'il gère, un gestionnaire communique périodiquement les éléments suivants aux autorités compétentes de son État membre d'origine:
- a) le pourcentage d'actifs du fonds alternatif qui font l'objet d'un traitement spécial du fait de leur nature illiquide;
 - b) toute nouvelle disposition prise pour gérer la liquidité du fonds alternatif;
 - c) le profil de risque actuel du fonds alternatif et les systèmes de gestion du risque utilisés par le gestionnaire pour gérer ces risques;
 - d) les principales catégories d'actifs dans lesquels le fonds alternatif a investi;
 - e) le cas échéant, le recours à la vente à découvert pendant la période couverte.
3. Pour chaque fonds alternatif qu'il gère, un gestionnaire communique les documents suivants aux autorités compétentes de son État membre d'origine:
- a) un rapport annuel pour chaque fonds alternatif géré par le gestionnaire pour chaque exercice, dans un délai de quatre mois suivant la fin de la période couverte;
 - b) à la fin de chaque trimestre, une liste détaillée de tous les fonds alternatifs gérés par le gestionnaire.

4. La Commission arrête des mesures d'exécution qui détaillent les exigences en matière de communication d'informations prévues aux paragraphes 1, 2 et 3 ainsi que leur fréquence.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Chapitre V

Obligations applicables aux gestionnaires qui gèrent certains types de fonds alternatifs

SECTION 1: OBLIGATIONS APPLICABLES AUX GESTIONNAIRES QUI GERENT DES FONDS ALTERNATIFS RECOURANT AU LEVIER

Article 22

Champ d'application

La présente section s'applique uniquement aux gestionnaires qui gèrent un ou plusieurs fonds alternatifs recourant de manière systématique à un levier élevé.

Les gestionnaires évaluent tous les trimestres si un fonds alternatif donné recourt de manière systématique à un levier élevé et informent les autorités compétentes en conséquence.

Aux fins du deuxième alinéa, un fonds alternatif recourt de manière systématique à un levier élevé lorsque le levier combiné de toutes les sources excède les fonds propres lors de deux des quatre derniers trimestres.

Article 23

Informations communiquées aux investisseurs

Les gestionnaires, pour chaque fonds alternatif recourant de manière systématique à un levier élevé qu'ils gèrent,

- a) informent les investisseurs du niveau maximum de levier auquel le gestionnaire est susceptible de recourir pour le compte du fonds alternatif, ainsi que de tout droit de réutilisation d'une garantie et de toute garantie prévus par l'accord qui donne naissance au levier;
- b) informent les investisseurs, tous les trimestres, du montant total de levier employé par chaque fonds alternatif au cours du trimestre précédent.

Article 24
Informations communiquées aux autorités compétentes

1. Un gestionnaire qui gère un ou plusieurs fonds alternatifs recourant systématiquement à un levier élevé fournit régulièrement aux autorités compétentes de son État membre d'origine des informations sur le niveau général de levier utilisé par chaque fonds alternatif qu'il gère ainsi qu'une ventilation du levier selon qu'il résulte de l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières d'une part ou de produits financiers dérivés d'autre part.

Parmi ces informations figurent, pour chaque fonds alternatif géré par le gestionnaire, l'identité des cinq principales sources de liquidités ou de valeurs mobilières empruntées et le montant du levier mis à disposition.

2. La Commission arrête des mesures d'exécution détaillant les obligations d'information auxquelles sont soumises les gestionnaires en ce qui concerne le levier et la fréquence des rapports présentés aux autorités compétentes et des informations communiquées aux investisseurs.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 25
Utilisation des informations par les autorités compétentes, coopération prudentielle et limites du niveau de levier

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes de l'État membre d'origine utilisent les informations à fournir en vertu de l'article 24 pour déterminer la mesure dans laquelle l'utilisation du levier contribue à l'accroissement des risques systémiques dans le système financier et au risque de désorganisation des marchés.
2. Les États membres d'origine veillent à ce que toutes les informations obtenues en vertu de l'article 24 soient mises à disposition des autres autorités compétentes sous une forme consolidée pour tous les gestionnaires dont ils assurent la surveillance par la procédure fixée à l'article 46 sur la coopération prudentielle. Ils fournissent également sans délai par ce mécanisme, et de manière bilatérale aux autres États membres directement concernés, des informations quant au risque de contrepartie important qu'un gestionnaire sous leur responsabilité est susceptible de représenter pour un établissement de crédit ou un autre établissement d'importance systémique d'un autre État membre.
3. Lorsque le maintien de la stabilité et de l'intégrité du système financier l'exige, la Commission arrête des mesures d'exécution fixant les limites du niveau de levier auquel les gestionnaires peuvent recourir. Ces limites tiennent notamment compte des types de fonds alternatifs, de leurs stratégies et des sources de leur levier.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

4. Dans des circonstances exceptionnelles, et lorsque c'est nécessaire pour assurer la stabilité et l'intégrité du système financier, les autorités compétentes de l'État membre d'origine peuvent imposer des limites supplémentaires quant au niveau de levier auquel les gestionnaires peuvent recourir. Les mesures prises par les autorités compétentes des États membres d'origine ont un caractère provisoire et doivent respecter les dispositions arrêtées par la Commission en vertu du paragraphe 3.

SECTION 2: OBLIGATIONS APPLICABLES AUX GESTIONNAIRES GERANT DES FONDS ALTERNATIFS QUI ACQUIERENT LE CONTROLE DE SOCIETES

Article 26

Champ d'application

1. La présente section s'applique:
 - a) aux gestionnaires gérant un ou plusieurs fonds alternatifs qui, soit séparément, soit ensemble, acquièrent 30 % ou plus des droits de vote d'un émetteur ou d'une société non cotée domicilié dans la Communauté, selon le cas;
 - b) aux gestionnaires ayant conclu avec un ou plusieurs gestionnaires un accord qui permettrait aux fonds alternatifs gérés par ces gestionnaires d'acquérir 30 % ou plus des droits de vote d'un émetteur ou d'une société non cotée, selon le cas.
2. La présente section ne s'applique pas lorsque l'émetteur ou la société non cotée en question est une petite ou moyenne entreprise employant moins de 250 personnes et ayant un chiffre d'affaires ne dépassant pas 50 millions EUR et/ou un bilan annuel ne dépassant pas 43 millions EUR.

Article 27

Notification de l'acquisition du contrôle de sociétés non cotées

1. Les États membres veillent à ce que, lorsqu'un gestionnaire est susceptible d'exercer 30 % ou plus des droits de vote d'une société non cotée, il notifie à ladite société ainsi qu'à tous ses actionnaires les informations prévues au paragraphe 2.

Cette notification est faite aussitôt que possible et au plus tard après quatre jours de cotation, le premier jour de cotation étant celui où le gestionnaire s'est trouvé en position d'exercer 30 % des droits de vote.

2. La notification prévue au paragraphe 1 contient les renseignements suivants:
 - a) la situation qui résulte de l'opération, en termes de droits de vote;
 - b) les conditions dans lesquelles le seuil de 30 % a été atteint, y compris des informations sur l'identité des différents actionnaires concernés;
 - c) la date à laquelle le seuil a été atteint ou dépassé.

Article 28

Informations à fournir en cas d'acquisition du contrôle d'émetteurs ou de sociétés non cotées

1. Sans préjudice des dispositions de l'article 27, les États membres veillent à ce que lorsqu'un gestionnaire acquiert 30 % ou plus des droits de vote d'un émetteur ou d'une société non cotée, il met à disposition de l'émetteur, de la société non cotée, de leurs actionnaires respectifs et des représentants des travailleurs ou, en l'absence de tels représentants, des travailleurs eux-mêmes, les informations visées aux deuxième et troisième alinéas.

En ce qui concerne les émetteurs, le gestionnaire met les éléments suivants à la disposition de l'émetteur concerné, de ses actionnaires et des représentants de ses travailleurs:

- a) les informations visées à l'article 6, paragraphe 3, de la directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition²²;
- b) la politique en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, notamment entre le gestionnaire et l'émetteur;
- c) la politique en matière de communication externe et interne de l'émetteur, notamment en ce qui concerne ses travailleurs.

En ce qui concerne les sociétés non cotées, le gestionnaire met les éléments suivants à la disposition de la société non cotée concernée, de ses actionnaires et des représentants de ses travailleurs:

- d) l'identité du gestionnaire qui, soit individuellement, soit du fait d'un accord avec d'autres gestionnaires, a atteint le seuil de 30 %;
- e) le plan de développement de la société non cotée;
- f) la politique en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, notamment entre le gestionnaire et la société non cotée;
- g) la politique en matière de communication externe et interne de l'émetteur ou de la société non cotée, notamment en ce qui concerne ses travailleurs.

2. La Commission arrête des mesures d'exécution qui précisent:

- a) le contenu détaillé des informations fournies au titre du paragraphe 1;
- b) la manière dont les informations sont fournies.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

²² JO L 142 du 30.4.2004, p. 12.

Article 29

Dispositions particulières concernant le rapport annuel des fonds alternatifs contrôlant des émetteurs ou des sociétés non cotées

1. Les États membres veillent à ce que les gestionnaires, pour chaque fonds alternatif qu'ils gèrent, incluent dans le rapport annuel visé à l'article 19 les informations supplémentaires visées au paragraphe 2 du présent article.
2. Le rapport annuel des fonds alternatif comprend les informations supplémentaires suivantes pour chaque émetteur et chaque société non cotée dans lesquels le fonds a investi:
 - a) en ce qui concerne la situation opérationnelle et financière, une présentation des recettes et des bénéfices par secteur opérationnel, une déclaration sur l'évolution des activités et des finances de l'entreprise, une évaluation de l'évolution prévue des activités et des finances et des informations sur les événements importants de l'exercice;
 - b) en ce qui concerne les risques financiers et autres, au moins les risques financiers liés à la structure du capital;
 - c) en ce qui concerne les travailleurs, la rotation, les suppressions d'emplois et les recrutements;
 - d) une déclaration sur les cessions d'actifs importantes.

En outre, le rapport annuel du fonds alternatif comprend, pour chaque émetteur dont il a acquis le contrôle, les informations visées à l'article 46 *bis*, paragraphe 1, point f), de la quatrième directive 78/660/CEE du Conseil du 25 juillet 1978 fondée sur l'article 54 paragraphe 3 sous g) du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés²³ ainsi qu'une vue d'ensemble de la structure de leur capital telle que visée aux points a) et d) de l'article 10, paragraphe 1, de la directive 2004/25/CE.

Pour chaque société non cotée dont il a acquis le contrôle, le fonds alternatif fournit une vue d'ensemble des dispositions en matière de gestion ainsi que les informations visées aux points b), c) et e) à h) de l'article 3 de la deuxième directive 77/91/CEE du Conseil du 13 décembre 1976 tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital²⁴.

3. Le gestionnaire, pour chaque fonds alternatif qu'il gère et au titre duquel il est soumis à la présente section, fournit les informations visées au paragraphe 2 à tous les représentants des travailleurs de la société concernée visée à l'article 26, paragraphe 1, dans les délais prévus à l'article 19, paragraphe 1.

²³ JO L 222 du 14.8.1978, p. 11.

²⁴ JO L 26 du 31.1.1977, p. 1.

4. La Commission arrête des mesures d'exécution détaillant le contenu des informations à fournir au titre des paragraphes 1 et 2.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 30

Dispositions particulières applicables aux sociétés dont les actions ne sont plus admises à la négociation sur un marché réglementé

Lorsque, suite à l'acquisition de 30 % ou plus des droits de vote d'un émetteur, les actions de cet émetteur cessent d'être admises à la négociation sur un marché réglementé, cet émetteur doit néanmoins continuer à se conformer aux obligations qui lui incombent en vertu de la directive 2004/109/CE pendant deux ans à partir de la date de son retrait du marché réglementé.

Chapitre VI

Prestation de services de gestion et de commercialisation par un gestionnaire

Article 31

Commercialisation de parts ou d'unités d'un fonds alternatif dans l'État membre d'origine

1. Un gestionnaire agréé peut commercialiser des parts ou des unités de fonds alternatifs auprès d'investisseurs professionnels dans son État membre d'origine dès lors que les conditions énoncées dans le présent article sont satisfaites.
2. Le gestionnaire transmet aux autorités compétentes de son État membre d'origine une notification pour chaque fonds alternatif qu'il a l'intention de commercialiser.

Cette notification comprend:

- a) l'identification du fonds alternatif qu'il a l'intention de commercialiser et des informations sur son domicile;
- b) le règlement ou les documents constitutifs du fonds alternatif;
- c) une description du fonds alternatif, ou toute information le concernant, à la disposition des investisseurs;
- d) des informations sur les dispositions mises en place pour empêcher que les unités ou les parts de ce fonds alternatif soient commercialisées auprès des investisseurs de détail, y compris lorsque le gestionnaire recourt à des entités indépendantes pour fournir des services d'investissement en ce qui concerne son fonds alternatif.

3. Au plus tard dix jours ouvrables après réception d'une notification complète conformément au paragraphe 2, les autorités compétentes de l'État membre d'origine indiquent au gestionnaire s'il est autorisé à commercialiser le fonds alternatif qui a fait l'objet de la notification visée au paragraphe 2.

Les autorités compétentes peuvent imposer des restrictions ou des conditions pour la commercialisation des fonds alternatifs au titre du présent article conformément aux mesures d'exécution visées au troisième alinéa.

La Commission arrête des mesures d'exécution précisant les types de restrictions ou de conditions susceptibles d'être imposées pour la commercialisation de fonds alternatifs au titre du deuxième alinéa. Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

4. Sans préjudice de l'article 32, paragraphe 1, les États membres veillent à ce que les fonds alternatifs gérés par les gestionnaires ne soient commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels.

Article 32

Possibilité pour les États membres d'autoriser la commercialisation de fonds alternatifs auprès d'investisseurs de détail

1. Les États membres peuvent autoriser la commercialisation de fonds alternatifs auprès d'investisseurs de détail sur leur territoire.

Ils peuvent à cette fin imposer des exigences plus strictes au gestionnaire ou au fonds alternatif.

2. Les États membres qui autorisent la commercialisation de fonds alternatifs auprès d'investisseurs de détail sur leur territoire informent la Commission, dans un délai d'un an à partir de la date visée à l'article 54, paragraphe 1,

- a) des types de fonds alternatifs que les gestionnaires sont autorisés à commercialiser auprès d'investisseurs de détail sur leur territoire;
- b) de toute exigence supplémentaire que les États membres imposent pour la commercialisation des fonds alternatifs auprès des investisseurs de détail sur leur territoire.

En outre, les États membres informent la Commission de tout changement ultérieur en rapport avec le premier alinéa.

Article 33

Conditions de commercialisation dans d'autres États membres

1. Lorsqu'un gestionnaire agréé a l'intention de commercialiser auprès d'investisseurs professionnels les unités ou parts d'un fonds alternatif qu'il gère dans un autre État membre, il soumet les documents suivants aux autorités compétentes de son État membre d'origine:

- a) une lettre de notification, comprenant un programme d'activité identifiant le fonds alternatif qu'il a l'intention de commercialiser et des informations sur le lieu où ce fonds est domicilié;
 - b) le règlement ou les documents constitutifs du fonds alternatif;
 - c) une description du fonds alternatif, ou toute information le concernant, à la disposition des investisseurs;
 - d) l'indication de l'État membre où il a l'intention de commercialiser, auprès des investisseurs professionnels, les unités ou parts d'un fonds alternatif dont il a la gestion;
 - e) les mesures prises pour la commercialisation du fonds alternatif et, le cas échéant, les informations sur les mesures adoptées pour empêcher la commercialisation des unités ou parts dudit fonds alternatif aux investisseurs de détail.
2. Au plus tard dix jours ouvrables après la date de réception de la documentation complète visée au paragraphe 1, les autorités compétentes de l'État membre d'origine la transmettent aux autorités compétentes de l'État membre où le fonds alternatif va être commercialisé. Elles y joignent une attestation que le gestionnaire concerné est agréé.
 3. Après transmission de la documentation, les autorités compétentes de l'État membre d'origine notifient sans délai cette transmission au gestionnaire. Le gestionnaire peut commencer la commercialisation du fonds alternatif dans l'État membre d'accueil dès la date de cette notification.
 4. Les mesures visées au paragraphe 1, point e), sont soumises à la législation et à la surveillance de l'État membre d'accueil.
 5. Les États membres veillent à ce que la lettre de notification et l'attestation visées au paragraphe 1 soient fournies dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale.

Les États membres veillent à ce que la transmission et l'archivage électroniques des documents visés au paragraphe 2 soient acceptés par leurs autorités compétentes.
 6. En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe 2, un gestionnaire en avise par écrit les autorités compétentes de son État membre d'origine, au moins un mois avant de mettre en œuvre ladite modification.

Les autorités compétentes de l'État membre d'origine informent sans retard celles de l'État membre d'accueil de la modification.
 7. La Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 49, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui détaillent:
 - a) la forme et le contenu d'un modèle standard de lettre de notification;
 - b) la forme et le contenu d'un modèle standard d'attestation.

8. Les gestionnaires ne peuvent commercialiser des parts ou des unités d'un fonds domicilié dans un pays tiers auprès d'investisseurs professionnels domiciliés dans un État membre autre que celui de son pays d'origine qu'à compter de la date indiquée à l'article 54, paragraphe 1, deuxième alinéa.

Article 34

Conditions de fourniture de services de gestion dans d'autres États membres

1. Les États membres veillent à ce qu'un gestionnaire agréé puisse fournir des services de gestion liés à un fonds alternatif domicilié dans un autre État membre, soit directement, soit en y établissant une succursale, à condition qu'il soit autorisé à gérer ce type de fonds alternatif.
2. Tout gestionnaire souhaitant fournir des services de gestion liés à un fonds alternatif domicilié dans un autre État membre pour la première fois communique les informations suivantes aux autorités compétentes de son État membre d'origine:
 - a) l'État membre où il a l'intention de fournir des services de gestion directement ou d'établir une succursale;
 - b) un programme d'activité précisant notamment les services qu'il a l'intention de fournir et identifiant le fonds alternatif qu'il compte gérer.
3. Si le gestionnaire a l'intention d'établir une filiale, il fournit, en plus des informations prévues au paragraphe 2, les informations suivantes:
 - a) la structure organisationnelle de la succursale;
 - b) l'adresse à laquelle les documents peuvent être obtenus dans l'État membre d'origine;
 - c) le nom des personnes chargées de la gestion de la succursale.
4. Au plus tard dix jours ouvrables après la date de réception de la documentation complète visée au paragraphe 2, et le cas échéant au paragraphe 3, les autorités compétentes de l'État membre d'origine la transmettent aux autorités compétentes de l'État membre où les services de gestion seront fournis, en y joignant une attestation qu'elles ont agréé le gestionnaire concerné. Elles notifient immédiatement cette transmission au gestionnaire.

Dès réception de la notification de la transmission, le gestionnaire peut commencer à fournir ses services dans l'État membre d'accueil.
5. Les États membres d'accueil n'imposent pas d'exigences supplémentaires au gestionnaire concerné en ce qui concerne les matières régies par la présente directive.
6. En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe 2, et le cas échéant au paragraphe 3, un gestionnaire en avise par écrit les autorités compétentes de son État membre d'origine, au moins un mois avant de mettre en œuvre ladite modification.

L'autorité compétente de l'État membre d'origine informe celle de l'État membre d'accueil de la modification.

Chapitre VII

Règles spécifiques concernant les pays tiers

Article 35

Conditions de commercialisation dans la Communauté de fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers

Un gestionnaire ne peut commercialiser des parts ou unités d'un fonds alternatif domicilié dans un pays tiers auprès d'investisseurs professionnels domiciliés dans un État membre que si ledit pays tiers a signé avec cet État membre un accord pleinement conforme aux normes énoncées dans l'article 26 du modèle de convention fiscale de l'OCDE et qui garantit un échange effectif d'informations en matière fiscale.

Lorsqu'un gestionnaire commercialise les parts ou unités d'un fonds alternatif domicilié dans un pays tiers, l'État membre d'origine peut prolonger la période visée à l'article 31, paragraphe 3, lorsque cela est nécessaire pour vérifier le respect des conditions imposées par la présente directive.

Avant d'autoriser un gestionnaire à commercialiser les parts ou unités d'un fonds alternatif domicilié dans un pays tiers, l'État membre d'origine accorde une attention particulière aux mesures prises par le gestionnaire conformément à l'article 38, le cas échéant.

Article 36

Délégation, par le gestionnaire, de tâches administratives à une entité établie dans un pays tiers

Les États membres n'autorisent un gestionnaire à déléguer des services administratifs à des entités établies dans un pays tiers que si toutes les conditions suivantes sont remplies:

- a) les exigences énoncées à l'article 18 sont remplies;
- b) l'entité est autorisée à fournir des services d'administration ou est enregistrée dans le pays tiers où elle est établie et est soumise à une surveillance prudentielle;
- c) il existe un accord de coopération approprié entre l'autorité compétente du gestionnaire et l'autorité de surveillance de l'entité.

Article 37

Évaluateur établi dans un pays tiers

1. Les États membres n'autorisent la nomination d'un évaluateur établi dans un pays tiers que si toutes les conditions suivantes sont remplies:

- a) les exigences énoncées à l'article 16 sont remplies;
 - b) le pays tiers fait l'objet d'une décision prise en application du paragraphe 3, constatant que les normes et règles d'évaluation utilisées par les évaluateurs établis sur son territoire sont équivalentes à celles applicables dans la Communauté.
2. La Commission arrête des mesures d'exécution spécifiant les critères d'appréciation de l'équivalence des normes et règles d'évaluation de pays tiers, telles que visées au paragraphe 1, point b).
- Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.
3. Sur la base des critères visés au paragraphe 2, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 49, paragraphe 2, des mesures d'exécution constatant que les normes et règles d'évaluation figurant dans la législation d'un pays tiers sont équivalentes à celles applicables dans la Communauté.

Article 38

Délégation des tâches de dépositaire d'un fonds alternatif domicilié dans un pays tiers

1. Par dérogation à l'article 17, paragraphe 4, en ce qui concerne un fonds alternatif domicilié dans un pays tiers, les États membres autorisent le dépositaire de ce fonds alternatif nommé conformément à l'article 17 à déléguer l'exécution d'une ou plusieurs de ses tâches à un sous-dépositaire domicilié dans le même pays tiers, à condition que la législation dudit pays tiers soit équivalente aux dispositions de la présente directive et soit effectivement mise en œuvre.

Les conditions suivantes doivent aussi être remplies:

- a) le pays tiers fait l'objet d'une décision prise en application du paragraphe 4, constatant que les sous-dépositaires qui y sont domiciliés font l'objet d'une réglementation et d'une surveillance prudentielles effectives, correspondant aux dispositions de la législation communautaire;
 - b) la coopération entre l'État membre d'origine et les autorités concernées du pays tiers est suffisamment assurée;
 - c) le pays tiers fait l'objet d'une décision adoptée en application du paragraphe 4, constatant que les normes destinées à prévenir le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme sont équivalentes à celles prévues dans le droit communautaire.
2. La responsabilité du dépositaire à l'égard des investisseurs n'est pas affectée par le fait que celui-ci a délégué à un dépositaire d'un pays tiers l'exécution de tout ou partie de ses tâches.

3. La Commission arrête des mesures d'exécution spécifiant les critères d'appréciation de l'équivalence de la réglementation, de la surveillance et des normes prudentielles de pays tiers, telle que visée au paragraphe 1.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

4. Sur la base des critères visés au paragraphe 3, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 49, paragraphe 2, des mesures d'exécution constatant que la réglementation, la surveillance et les normes prudentielles d'un pays tiers sont équivalentes à celles prévues dans la présente directive.

Article 39

Agrément de gestionnaires établis dans des pays tiers

1. Les États membres peuvent autoriser, conformément à la présente directive, les gestionnaires établis dans un pays tiers à commercialiser les unités ou parts d'un fonds alternatif auprès d'investisseurs professionnels dans la Communauté, dans les conditions prévues par la présente directive, à condition que:

- a) le pays tiers fasse l'objet d'une décision en application du paragraphe 3, point a), constatant que sa législation en matière de réglementation prudentielle et de surveillance continue est équivalente aux dispositions de la présente directive et est effectivement mise en œuvre;
- b) le pays tiers fasse l'objet d'une décision en application du paragraphe 3, point b), constatant qu'il octroie aux gestionnaires de la Communauté un accès effectif à son marché comparable à celui octroyé par la Communauté aux gestionnaires dudit pays tiers;
- c) le gestionnaire fournisse aux autorités compétentes de l'État membre où il demande l'agrément les informations visées aux articles 5 et 31;
- d) il existe un accord de coopération entre les autorités compétentes dudit État membre et l'autorité de surveillance du gestionnaire, qui assure un échange efficace de toutes les informations utiles pour contrôler les implications potentielles des activités du gestionnaire sur la stabilité d'établissements financiers présentant une importance systémique et sur le bon fonctionnement des marchés où le gestionnaire est actif;
- e) le pays tiers a signé avec l'État membre un accord dans lequel il demande un agrément pleinement conforme aux normes énoncées dans l'article 26 du modèle de convention fiscale de l'OCDE et qui garantit un échange effectif d'informations en matière fiscale.

2. La Commission arrête des mesures d'exécution visant à établir:

- a) des critères généraux pour apprécier l'équivalence et l'application effective de la législation de pays tiers sur la réglementation prudentielle et la surveillance continue, sur la base des exigences prévues aux chapitres III, IV et V;

- b) des critères généraux pour déterminer si les pays tiers octroient aux gestionnaires de la Communauté un accès effectif au marché comparable à celui octroyé par la Communauté aux gestionnaires des pays tiers.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

- 3. Sur la base des critères visés au paragraphe 2, la Commission arrête, conformément à la procédure de réglementation visée à l'article 49, paragraphe 2, des mesures d'exécution constatant:
 - a) que la législation sur la réglementation prudentielle et la surveillance continue des gestionnaires dans un pays tiers est équivalente aux dispositions de la présente directive et effectivement appliquée;
 - b) qu'un pays tiers octroie aux gestionnaires de la Communauté un accès effectif au marché au moins comparable à celui octroyé par la Communauté aux gestionnaires dudit pays tiers.

Chapitre VIII

Autorités compétentes

SECTION 1: DESIGNATION, POUVOIRS ET PROCEDURES DE RECOURS

Article 40

Désignation d'autorités compétentes

Les États membres désignent les autorités compétentes chargées d'exercer les attributions qui sont prévues par la présente directive.

Si un État membre désigne plusieurs autorités compétentes, il en informe la Commission en précisant le partage des attributions.

Article 41

Pouvoirs des autorités compétentes

- 1. Les autorités compétentes sont investies de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Ces pouvoirs peuvent être exercés:
 - a) directement;
 - b) en collaboration avec d'autres autorités;
 - c) sous leur responsabilité par délégation à des entités auxquelles les tâches ont été déléguées;

- d) par saisine des autorités judiciaires compétentes.
2. Les autorités compétentes disposent au moins des pouvoirs d'enquête suivants:
- a) accéder à tout document, sous quelque forme que ce soit, et en recevoir une copie;
 - b) exiger des informations de toute personne et, si nécessaire, convoquer et entendre toute personne pour en obtenir des informations;
 - c) procéder à des inspections sur place avec ou sans préavis;
 - d) exiger des enregistrements téléphoniques et d'échanges de données.

Article 42
Pouvoirs de surveillance

1. L'État membre d'origine veille à ce que les autorités compétentes puissent prendre les mesures suivantes:
- a) interdire temporairement l'exercice de l'activité professionnelle;
 - b) prendre les mesures appropriées pour faire en sorte que les gestionnaires continuent à se conformer à la législation applicable;
 - c) saisir les autorités judiciaires compétentes en vue de poursuites pénales.
2. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes aient les pouvoirs nécessaires pour prendre toutes les mesures requises afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés au cas où l'activité d'un ou plusieurs fonds alternatifs sur le marché d'un instrument financier pourrait mettre en péril le bon fonctionnement de ce marché.

Article 43
Sanctions administratives

1. Sans préjudice des procédures relatives au retrait d'un agrément ni de leur droit d'appliquer des sanctions pénales, les États membres veillent, conformément à leur droit national, à ce que puissent être prises des mesures ou appliquées des sanctions administratives appropriées à l'encontre des personnes responsables d'une violation des dispositions adoptées en application de la présente directive. Ils font en sorte que ces mesures soient efficaces, proportionnées et dissuasives.
2. Les États membres habilite les autorités compétentes à rendre publique toute mesure ou sanction appliquée en cas d'infraction aux dispositions adoptées en application de la présente directive, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

Article 44
Droit de recours

Les États membres font en sorte que toute décision prise au titre des dispositions législatives, réglementaires ou administratives arrêtées conformément à la présente directive soit dûment motivée, soit communiquée au destinataire et puisse faire l'objet d'un recours juridictionnel.

Le droit de recours juridictionnel s'applique également lorsqu'il n'a pas été statué, dans les deux mois qui ont suivi son introduction, sur une demande d'agrément comportant toutes les informations requises.

SECTION 2
COOPERATION ENTRE AUTORITES COMPETENTES

Article 45
Obligation de coopérer

1. Les autorités compétentes des États membres coopèrent entre elles chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement des missions prévues dans la présente directive ou à l'exercice des pouvoirs qui leur sont conférés soit par la présente directive, soit par le droit national.
2. Les États membres facilitent la coopération prévue dans la présente section.
3. Les autorités compétentes exercent leurs pouvoirs à des fins de coopération, y compris lorsque les pratiques faisant l'objet d'une enquête ne constituent pas une violation d'une règle en vigueur dans leur État membre.
4. Les autorités compétentes des États membres se communiquent sans délai les informations requises aux fins de l'exécution des missions qui leur sont assignées au titre de la présente directive.
5. La Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 49, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les procédures d'échange d'informations entre autorités compétentes.

Article 46
Échange d'informations relatives aux conséquences systémiques potentielles de l'activité des gestionnaires

1. Les autorités compétentes responsables de l'agrément et de la surveillance des gestionnaires en vertu de la présente directive communiquent aux autorités compétentes d'autres États membres les informations utiles pour contrôler les conséquences potentielles des activités de gestionnaires individuels, ou des gestionnaires collectivement, sur la stabilité d'établissements financiers présentant une importance systémique, et sur le bon fonctionnement des marchés sur lesquels les gestionnaires sont actifs, et pour réagir à ces conséquences. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) établi par la décision

2009/77/CE de la Commission du 23 janvier 2009²⁵ est également informé et transmet ces informations aux autorités compétentes des autres États membres.

2. Les autorités compétentes communiquent, sur une base trimestrielle, des informations agrégées relatives aux activités des gestionnaires dont elles ont la responsabilité, au Comité économique et financier établi par l'article 114, paragraphe 2, du traité CE.
3. La Commission arrête des mesures d'exécution spécifiant les modalités, le contenu et la fréquence des informations à échanger en application du paragraphe 1.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

²⁵ JO L 25 du 29.1.2009, p. 18.

Article 47
Coopération dans les activités de surveillance

1. Les autorités compétentes d'un État membre peuvent requérir la coopération des autorités compétentes d'un autre État membre dans le cadre d'une activité de surveillance ou aux fins d'une vérification sur place ou dans le cadre d'une enquête sur le territoire de cet autre État membre dans le cadre des pouvoirs qui leur sont conférés au titre de la présente directive.

Lorsqu'une autorité compétente reçoit une demande concernant une vérification sur place ou une enquête, elle y donne suite:

- a) en procédant elle-même à la vérification ou à l'enquête, ou
 - b) en permettant à l'autorité requérante de procéder directement à la vérification ou à l'enquête, ou
 - c) en permettant à des contrôleurs des comptes ou à des experts de procéder à la vérification ou à l'enquête.
2. Dans le cas visé au paragraphe 1, point a), l'autorité compétente de l'État membre qui a sollicité la coopération peut demander que des membres de son propre personnel assistent le personnel qui procède à la vérification ou à l'enquête. Toutefois, l'État membre sur le territoire duquel a lieu l'enquête ou la vérification reste maître de la conduite de celle-ci.

Dans le cas visé au paragraphe 1, point b), l'autorité compétente de l'État membre sur le territoire duquel a lieu la vérification ou l'enquête peut demander que des membres de son propre personnel assistent le personnel qui procède à la vérification ou à l'enquête.

3. Les autorités compétentes ne peuvent refuser d'échanger des informations ou de donner suite à une demande de coopération en procédant à une enquête ou à une vérification sur place que dans les cas suivants:
 - a) cette enquête, cette vérification sur place ou cet échange d'informations risque de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'État membre concerné;
 - b) une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les autorités de cet État membre;
 - c) un jugement définitif a déjà été rendu pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes dans cet État membre.

Les autorités compétentes informent les autorités compétentes qui ont présenté la requête de toute décision prise en vertu du premier alinéa, en en indiquant les raisons.

4. La Commission arrête des mesures d'exécution concernant les procédures relatives aux vérifications sur place et aux enquêtes.

Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.

Article 48
Médiation

1. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) établit un mécanisme de médiation.
2. En cas de désaccord entre des autorités compétentes sur une évaluation, une action ou une omission imputable à l'une des autorités compétentes concernées en vertu de la présente directive, les autorités compétentes saisissent le CERVM, au sein duquel un débat a lieu afin de dégager une solution rapide et effective. Les autorités compétentes tiennent dûment compte de l'avis du CERVM.

Chapitre IX

Dispositions transitoires et finales

Article 49
Comité

1. La Commission est assistée par le comité européen des valeurs mobilières institué par la décision 2001/528/CE de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des valeurs mobilières²⁶.
2. Dans le cas où il est fait référence au présent paragraphe, les articles 5 et 7 de la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission s'appliquent dans le respect des dispositions de l'article 8 de celle-ci.

La période prévue à l'article 5, paragraphe 6, de la décision 1999/468/CE est fixée à trois mois.

3. Dans le cas où il est fait référence au présent paragraphe, l'article 5 *bis*, paragraphes 1 à 4, et l'article 7 de la décision 1999/468/CE s'appliquent, dans le respect des dispositions de l'article 8 de celle-ci.

Article 50
Réexamen

Deux ans après la date visée à l'article 54, la Commission, sur la base d'une consultation publique et après concertation avec les autorités compétentes, réexamine l'application et le champ d'application de la présente directive. Ce réexamen tient dûment compte des

²⁶ JO L 191 du 13.7.2001, p. 45.

évolutions à l'échelon international et des discussions avec les pays tiers et les organisations internationales.

Il transmet au Parlement européen et au Conseil un rapport accompagné de propositions appropriées.

Article 51
Disposition transitoire

Les gestionnaires actifs dans la Communauté avant [la date limite pour la transposition de la présente directive] adoptent toutes les mesures nécessaires pour se conformer à la présente directive et introduisent une demande d'agrément au plus tard un an après la date limite pour la transposition de la présente directive.

Article 52
Modification de la directive 2004/39/CE

À l'article 19, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE, le tiret suivant est ajouté:

"- le service ne concerne pas un fonds d'investissement alternatif au sens de l'article 3, point a), de la [directive xx/xx/CE]."

Article 53
Modification de la directive 2009/.../CE²⁷

La directive 2009/XX/CE est modifiée comme suit:

Le nouvel article 50 *bis* suivant est inséré:

"Afin d'assurer la cohérence transsectorielle et de supprimer le décalage entre les intérêts, d'une part, des sociétés qui «reconditionnent» les prêts en valeurs mobilières négociables et autres instruments financiers (initiateurs) et, d'autre part, des OPCVM qui investissent dans ces valeurs mobilières ou autres instruments financiers, la Commission adopte des mesures d'exécution fixant des exigences dans les domaines suivants:

- a) les exigences à respecter par l'initiateur pour qu'un OPCVM soit autorisé à investir dans des valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers de ce type émis après le 1^{er} janvier 2011, y compris celles garantissant que l'initiateur conserve un intérêt économique net non inférieur à 5 pour cent;
- b) les exigences qualitatives à respecter par les OPCVM qui investissent dans ces valeurs mobilières ou autres instruments financiers.

Ces mesures, qui visent à modifier la présente directive en la complétant, sont arrêtées en conformité avec la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 107, paragraphe 2."

²⁷ Directive 2009/.../CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte), JO C ... du ..., p. ...

Article 54
Transposition

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive le [...] au plus tard. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions ainsi qu'un tableau de correspondance entre celles-ci et la présente directive.

Toutefois, ils appliquent les dispositions transposant le chapitre VII dans les trois ans qui suivent la date indiquée au premier alinéa.

Lorsque les États membres adoptent les dispositions visées au premier alinéa, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

Article 55
Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 56
Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le [...]

Par le Parlement européen
Le Président

Par le Conseil
Le Président