



Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

## La directive AIFM 2

26 mars 2026

**La directive AIFM 2, modifie les règles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM et de FIA. Cette publication, appelée à être régulièrement mise à jour, vise à sensibiliser les sociétés de gestion sur les principales évolutions prévues par la directive AIFM 2 devant être transposée d'ici le 16 avril 2026, susceptibles d'impacter leur activité.**

### Qu'est-ce que la directive AIFM 2 ?

La directive AIFM 2 révisé la directive AIFM, mais aussi la directive OPCVM.

La directive OPCVM a été adoptée à l'origine pour créer un marché commun d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sein de l'Union européenne. Les OPCVM sont des fonds d'investissement pouvant bénéficier d'une autorisation de commercialisation auprès du grand public dans toute l'Union européenne. Ils obéissent à des règles harmonisées au niveau européen et sont soumis à l'agrément de l'AMF ou d'une autre autorité nationale d'un Etat membre de l'Union européenne. Depuis sa première version en 1985, la directive OPCVM a été modifiée et enrichie à plusieurs reprises afin d'adapter le cadre réglementaire aux évolutions du marché, tout en assurant un niveau élevé de protection aux investisseurs de détail.

La directive AIFM, adoptée en 2011, a fixé un cadre européen harmonisé concernant l'agrément, les activités et la transparence des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) qui gèrent et/ou commercialisent des FIA dans l'Union européenne. Les FIA

sont des fonds d'investissement qui ne sont pas des OPCVM. L'objectif de cette directive était double :

- accroître la transparence des gestionnaires de FIA soumis à cette directive vis-à-vis de leurs autorités de contrôle, leurs investisseurs et les autres acteurs clés afin de renforcer la confiance des investisseurs ;
- réguler les principales sources de risques associées à la gestion alternative.

## **Qui est concerné par la directive AIFM 2 ?**

La directive AIFM 2 révisé à la fois les directives OPCVM et AIFM. Sont donc concernées par le nouveau texte :

- les sociétés de gestion agréées au titre de la directive AIFM (les sociétés de gestion de FIA), c'est-à-dire :
  - les sociétés de gestion qui gèrent, à travers un ou plusieurs FIA, plus de 100 millions d'euros en cas de recours à l'effet de levier ou plus de 500 millions d'euros en l'absence de recours à l'effet de levier et en cas de blocage des rachats pour une période de 5 ans suivant l'investissement initial ;
  - les sociétés de gestion qui gèrent des FIA en-dessous de ces seuils mais qui ont opté pour l'application intégrale de la directive AIFM ; et
- les sociétés de gestion agréées au titre de la directive OPCVM (les sociétés de gestion d'OPCVM).

Les sociétés de gestion qui gèrent des FIA dont la valeur totale des actifs gérés est inférieure aux seuils de la directive AIFM et qui n'ont pas opté pour se soumettre au régime de celle-ci ne sont pas directement concernées par les modifications opérées par la directive AIFM 2. Pour autant, en droit français, elles sont actuellement soumises, sauf dispositions contraires, au régime issu de la directive OPCVM. Sous réserve des textes de transposition et d'adaptation en droit français, elles seront ainsi vraisemblablement impactées.

## **Calendrier d'application de la directive AIFM 2**

La directive AIFM 2 doit être transposée en droit français au plus tard le 16 avril 2026 pour une application de la plupart de ses mesures par les Etats membres à compter du même jour. Des textes d'application sont également prévus qui prendront la forme de règlements, d'application directe.

Les nouvelles dispositions commenceront à s'appliquer à l'égard des sociétés de gestion concernées à la date fixée par les mesures de transposition ou, à défaut, le lendemain de leur publication, ou, s'agissant des règlements, à la date prévue par ceux-ci.

Toutefois, les nouvelles exigences en matière de reporting à l'AMF s'appliqueront à compter du 16 avril 2027.

## **Quelles sont les principales modifications apportées aux directives OPCVM et AIFM ?**

Les éléments ci-après ne sont pas exhaustifs. Les sociétés de gestion de portefeuille doivent se référer aux dispositions de la directive.

### Des dispositions communes aux sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA

#### Délégation et sous-délégation

La directive AIFM 2 apporte une précision nouvelle en identifiant explicitement les fonctions et services qui peuvent faire l'objet d'une délégation ou d'une sous-délégation à des tiers : il s'agit des activités de gestion collective d'OPCVM ou de FIA et des services de gestion de portefeuille et services auxiliaires, parmi lesquels figure par exemple le service de conseil en investissement.

La directive AIFM 2 renforce les règles applicables à la délégation et à la sous-délégation en exigeant des sociétés de gestion des informations supplémentaires lors de leur demande d'agrément. Ces informations portent notamment sur le délégataire, les ressources humaines et techniques de la société de gestion ou encore sur l'étendue de la délégation, y compris en cas de sous-délégation. De plus, en matière de reporting, la directive ajoute de nouveaux champs dédiés à la délégation portant sur le montant et le pourcentage des actifs délégués, les ressources pour contrôler le délégataire ou encore la liste des activités déléguées.

#### Outils de gestion de la liquidité

Les nouveaux textes intègrent dans les directives AIFM et OPCVM une liste des outils de gestion de la liquidité à la disposition des sociétés de gestion de FIA de type ouvert ou d'OPCVM :

- la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements : elle signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts ou des actions dans le fonds sont

temporairement empêchés ;

- la mesure de plafonnement des remboursements (*gates*) : elle désigne une restriction temporaire et partielle du droit des porteurs de parts ou des actionnaires de demander le remboursement de leurs parts ou actions, de sorte que les investisseurs ne peuvent obtenir le remboursement que d'une certaine partie de leurs parts ou actions ;
- la prolongation des délais de préavis : elle consiste à prolonger le délai de préavis que les porteurs de parts ou les actionnaires doivent accorder aux gestionnaires de fonds, au-delà d'une période minimale adaptée au fonds, lorsqu'ils procèdent au remboursement de leurs parts ou actions ;
- les frais de remboursement : ce sont des frais qui, au sein d'une fourchette prédéterminée, tiennent compte du coût de la liquidité, versés au fonds par les porteurs de parts ou les actionnaires lors du remboursement de parts ou d'actions, et qui garantissent que les porteurs de parts ou les actionnaires qui restent dans le fonds ne soient pas injustement désavantagés ;
- l'ajustement de la valeur liquidative (*swing pricing*) : il s'agit d'un mécanisme prédéterminé par lequel la valeur nette d'inventaire des parts ou actions d'un fonds d'investissement est ajustée par l'application d'un facteur ("facteur d'ajustement") qui reflète le coût de liquidité ;
- le régime du double prix (*dual pricing*) : c'est un mécanisme prédéterminé par lequel les prix de souscription, de rachat et de remboursement des parts ou actions d'un fonds d'investissement sont fixés en ajustant la valeur nette d'inventaire par part ou par action au moyen d'un facteur qui reflète le coût de liquidité ;
- les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au fonds (*anti-dilution levies* ou ADL) : ce sont des frais versés au fonds par un porteur de parts ou un actionnaire lors de la souscription, du rachat ou du remboursement de parts ou d'actions, qui compensent le fonds pour le coût de liquidité supporté en raison de la taille de cette transaction et qui garantit que les autres porteurs de parts ou actionnaires ne sont pas désavantagés de manière inéquitable ;
- le remboursement en nature : il consiste à transférer des actifs détenus par le fonds, au lieu d'espèces, pour répondre aux demandes de remboursement des porteurs de parts ou des actionnaires ;
- le cantonnement d'actifs (*side pockets*) : ce mécanisme permet la séparation de certains actifs, dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles, des autres actifs

du fonds. Cette séparation peut être physique en créant un nouveau fonds ou comptable en créant une classe de part dédiée dans le fonds existant.

Les mécanismes (i) de suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements et (ii) du cantonnement d'actifs ne nécessiteront pas d'être inscrits dans la documentation des fonds pour pouvoir être activés mais pourront l'être uniquement dans des cas exceptionnels, lorsque les circonstances l'exigent et que les intérêts des investisseurs du FIA ou de l'OPCVM le justifient.

Par ailleurs, après avoir évalué leur adéquation à la stratégie d'investissement, au profil de liquidité et à la politique de remboursement, et sous réserve des autres conditions prévues par les textes, les OPCVM et FIA devront être dotés d'au moins deux outils de gestion de la liquidité à sélectionner parmi :

- la mesure de plafonnement des remboursements (*gates*) ;
- la prolongation des délais de préavis ;
- les frais de remboursement ;
- l'ajustement de la valeur liquidative (*swing pricing*) ;
- le régime du double prix (*dual pricing*) ;
- les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au fonds (*anti-dilution levies* ou ADL) ; et
- le remboursement en nature (uniquement à l'égard des investisseurs professionnels).

Toutefois, les OPCVM et FIA monétaires, agréés conformément au règlement sur les fonds monétaires (règlement Money market funds, ou MMFR) pourront décider de ne sélectionner qu'un seul outil de gestion de la liquidité parmi ceux énumérés ci-dessus.

#### Activités des sociétés de gestion

Les directives AIFM et OPCVM permettent aujourd'hui d'autoriser les sociétés de gestion à fournir, au-delà de la gestion collective :

- le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers,
- des services auxiliaires, par exemple le conseil en investissement.

La directive AIFM 2 a revu le périmètre des activités pouvant être exercées en ajoutant :

- l'administration d'indices de référence (à l'exception de ceux utilisés dans les FIA ou les OPCVM que les sociétés de gestion gèrent) ;
- pour les sociétés de gestion de FIA, l'activité de gestion de crédit conformément à la directive (UE) 2021/2167 ;
- toute activité déjà exercée par la société de gestion concernant un FIA ou un OPCVM qu'elle gère, ou les services qu'elle fournit, à condition que tout conflit d'intérêts éventuel créé par l'exercice de cette fonction ou activité au service d'autres parties soit géré de manière appropriée ;
- pour les sociétés de gestion d'OPCVM, le service de réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers (ce qui était déjà permis pour les sociétés de gestion de FIA).

Dans le cadre des travaux de transposition, l'AMF ajustera sa doctrine existante sur les activités accessoires des sociétés de gestion.

#### Dirigeants

La directive AIFM 2 maintient l'obligation pour les sociétés de gestion d'être dirigées par au moins deux personnes physiques. Si en l'état actuel des textes applicables, l'AMF considère que l'un au moins des dirigeants doit être à temps plein dans la société (position-recommandation DOC-2012-19), la directive AIFM 2 renforce les exigences puisque ces deux personnes doivent être domiciliées dans l'Union et travailler à temps plein pour la société de gestion, en étant soit employées par cette dernière, soit en étant des membres exécutifs ou des membres de l'organe de direction de la société de gestion (par exemple directeur général ou membre du directoire).

#### Reporting aux autorités compétentes

Les obligations de reporting des sociétés de gestion de FIA à leurs autorités compétentes (l'AMF pour les sociétés de gestion françaises) pourraient être complétées par des données plus granulaires sur les marchés sur lesquels elles négocient et les instruments négociés).

Ces obligations sont étendues aux sociétés de gestion d'OPCVM puisqu'un reporting européen est introduit, similaire à celui de la directive AIFM, pour les OPCVM. Ces dernières devront ainsi régulièrement rendre compte aux autorités compétentes du pays d'origine des OPCVM gérés (l'AMF pour les OPCVM français).

L'ESMA soumettra à la Commission au plus tard le 16 avril 2027 des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution qui entreront en application après leur adoption par la Commission et dans les conditions des textes publiés au Journal Officiel de l'Union européenne.

## Des dispositions spécifiques aux sociétés de gestion de FIA

### Octroi de prêts par les FIA

La directive AIFM 2 encadre désormais les activités d'octroi de prêts des FIA afin d'améliorer la gestion des risques sur l'ensemble du marché financier et d'accroître la transparence pour les investisseurs. Tout en laissant la possibilité pour les Etats membres d'établir des cadres nationaux de produits qui définissent certaines catégories de FIA avec des règles plus restrictives, la directive AIFM 2 fixe des exigences, parmi lesquelles :

- les sociétés de gestion gérant de tels fonds (y compris lorsque ces FIA sont exposés à des prêts par l'intermédiaire de tiers) doivent mettre en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'octroi de prêts, et, à cette fin, pour l'évaluation du risque de crédit, l'administration et la gestion de leurs portefeuilles de prêts, veiller à ce qu'ils restent à jour et efficaces et les réexaminer régulièrement et au moins une fois par an ;
- des règles de diversification des risques. Par exemple, la valeur notionnelle des prêts octroyés par le FIA à un seul emprunteur ne doit pas dépasser au total 20% du capital du FIA lorsque l'emprunteur est une entreprise financière, un FIA ou un OPCVM ;
- le maintien de l'exposition en-dessous de limites spécifiques : le levier du FIA ne doit en principe pas représenter plus de 175% lorsque le FIA concerné est de type ouvert et 300% lorsqu'il est de type fermé ;
- des règles pour gérer les conflits d'intérêts via l'interdiction d'octroyer des prêts à la société de gestion ou son personnel, au dépositaire ou aux entités auxquelles le dépositaire a délégué des fonctions en rapport avec le FIA concerné, à un délégataire de la société de gestion ou son personnel, ou encore, en principe, à une entité du même groupe ;
- le produit des prêts, déduction faite des frais déductibles de gestion de ces prêts, est attribué au FIA dans son intégralité et les coûts et commissions liés à la gestion des prêts sont communiqués aux investisseurs ;
- l'interdiction d'octroyer des prêts dans le seul but de transférer ces prêts ou expositions à des tiers ;

- des obligations de rétention. En principe, le FIA conserve 5% de la valeur notionnelle de chaque prêt octroyé puis transféré à des tiers ;
- les FIA octroyant des prêts sont en principe de type fermé. Par exception, ils peuvent être de type ouvert à condition que la société de gestion soit en mesure de démontrer que le système de gestion du risque de liquidité du FIA est compatible avec sa stratégie d'investissement et sa politique de remboursement.

Des dispositions transitoires sont prévues pour les sociétés de gestion gérant des FIA qui octroient des prêts et qui ont été constitués avant le 15 avril 2024.

## Les textes à venir

La directive AIFM 2 doit être transposée en droit français. Des modifications du code monétaire et financier, du règlement général de l'AMF et de sa doctrine sont donc attendues.

Cette directive européenne sera également précisée et complétée de textes d'application. Certains actes délégués seront rédigés et adoptés directement par la Commission européenne. Mais la directive AIFM 2 prévoit également un certain nombre de mandats donnés à l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority ou ESMA). Certains devront ensuite être repris par la Commission européenne sous forme de règlements. D'autres feront l'objet d'orientations de l'ESMA qui, une fois publiés dans les langues de l'Union européenne, d'une procédure de notification dite « *comply or explain* » par les autorités compétentes nationales.

Ces textes d'application concernent :

- la gestion du risque de liquidité,
- la délégation,
- le reporting aux autorités compétentes.

Retrouvez dans la rubrique "En savoir plus" les textes concernés.

### En savoir plus

👉 Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024

📄 Liste des textes d'application de la directive AIFM 2 attendus

Mots clés

GESTION D'ACTIFS

## LES ACTUALITÉS AIFM

📡 S'abonner à nos alertes et flux RSS

DOCTRINE AIFM

27 novembre 2025

Information de l'AMF et des investisseurs des FIA non agréés ou non déclarés



DOCTRINE AIFM

27 novembre 2025

Sociétés civiles de placement immobilier, Sociétés d'épargne forestière et Groupements forestiers d'investissement



DOCTRINE AIFM

28 mars 2024

Procédure de pré-commercialisation et de commercialisation de parts ou actions de FIA



> Toutes les actualités

Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02