



**MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES  
ET DE LA SOUVERAINETÉ  
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE**

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*

Direction générale du Trésor

# AIFMD II

## PRÉSENTATION

# Sommaire

## 1. Bilan d'AIFMD, processus de la révision et principaux enjeux

1.1

Genèse d'un cadre réglementaire européen pour les FIAs

1.2

Le marché des FIAs est en forte croissance depuis 10 ans

1.3

Bilan de la directive AIFM I

## 2. Ce qui change avec AIFMD II

2.1

Revue des dispositions initiales de la proposition législative de la Commission européenne

2.2

Revue des propositions portées par le Parlement européen

## 3. Comment saisir l'opportunité d'AIFMD II ?

3.1

Une publication au Journal officiel de l'UE prévue en 2024...

3.2

...impliquant une transposition en droit national d'ici à 2027...

# 1. Bilan d'AIFMD, processus de la révision et principaux enjeux

---

# 1.1. Genèse d'un cadre réglementaire européen pour les FIAs

La directive AIFM a été adoptée le 8 juin 2011 (entrée en vigueur en juillet 2013) dans le cadre des mesures prises en réponse à la grande crise financière

## Transparence et protection des investisseurs

- **Exigences en matière d'autorisation et de réglementation** : adéquation des fonds propres, gestion des risques, obligations d'information, etc.
- **Politiques de rémunération** qui n'encouragent pas une prise de risque excessive

## Stabilité et intégrité des marchés

- **Introduction des dépositaires** : entités indépendantes chargées de conserver les actifs des FIAs et de superviser leurs opérations
- **Gestion des risques** : identification, mesure et contrôle des risques liés aux activités des FIAs
- **Reporting et transparence auprès des régulateurs nationaux** concernant les opérations, le profil de risque et les performances des FIAs

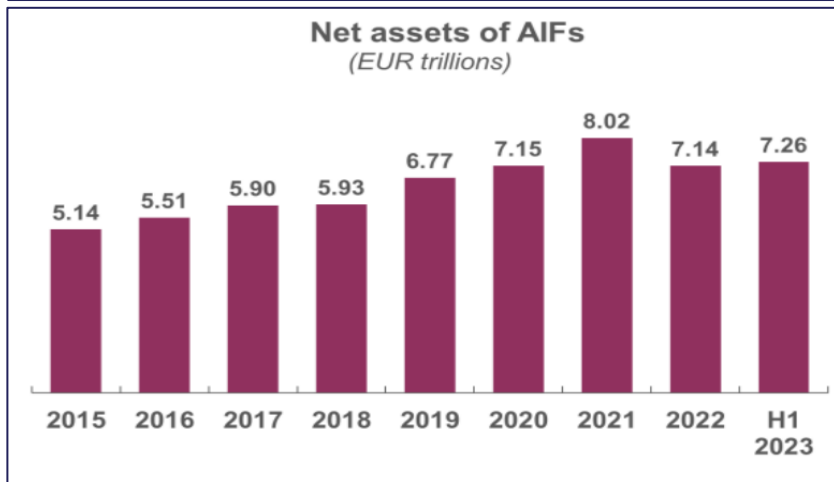
## Concurrence équitable et convergence des pratiques

- **Passeport de commercialisation européen** pour les FIAs destinés aux investisseurs professionnels
- Dispositions relatives à la commercialisation « sans passeport » des **FIAs de pays tiers** ou gérés par des gestionnaires de pays tiers

## 1.2. Le marché des FIAs est en forte croissance depuis 10 ans

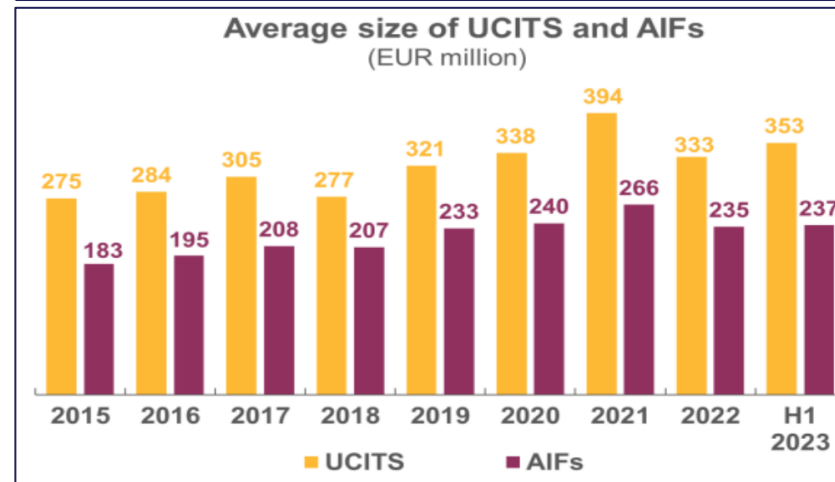
Un marché en forte croissance depuis 2015, porté par l'intérêt croissant des investisseurs et l'introduction en 2013 d'un cadre européen harmonisé et protecteur

Croissance de +41 % des actifs nets des FIAs européens depuis fin 2015



Source : EFAMA, *The AIF market – an overview*, Market insights, December 2023.

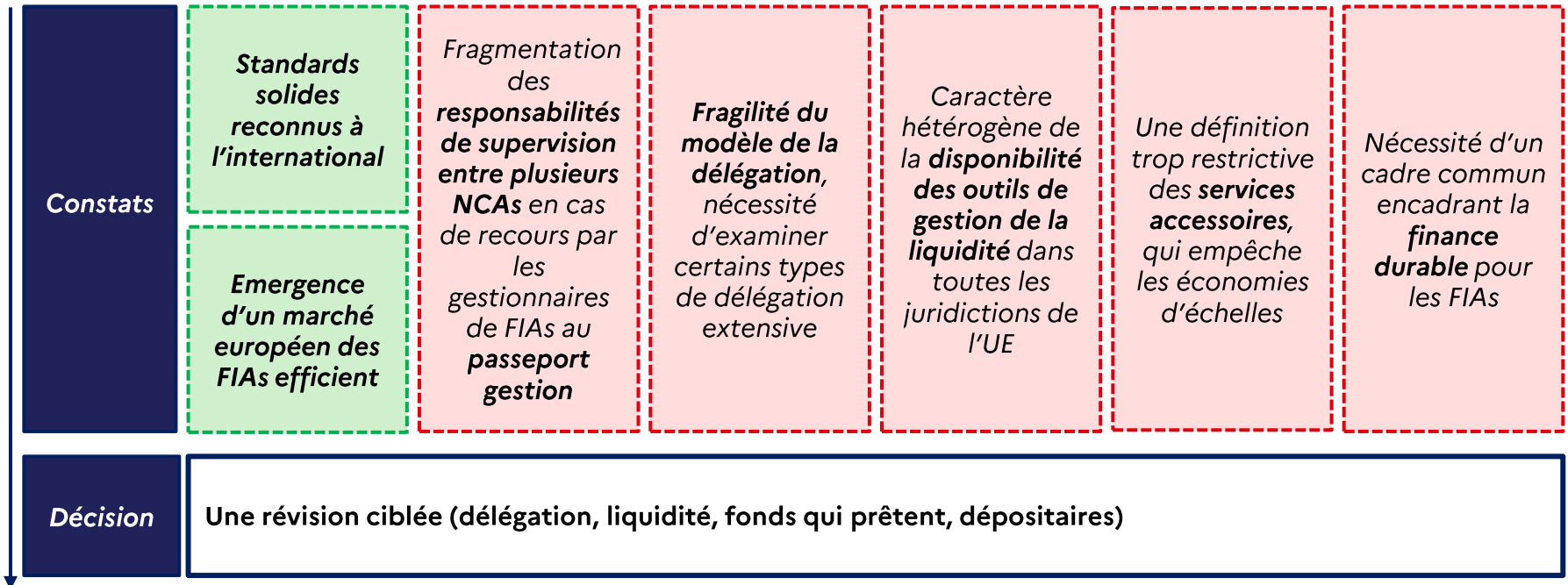
Accroissement de la taille FIAs européens +29,5 %, passant de 183M€ en 2015 à 237M€ en 2023



Source : EFAMA, *The AIF market – an overview*, Market insights, December 2023.

## 1.3. Bilan de la directive AIFM I

Renforcer la compétitive de l'offre des FIA européens et assurer la protection des investisseurs



## 2. Ce qui change avec AIFMD II

---

# 2.1. Dispositions initiales : Délégations et substance minimale (1/2)

## Un dispositif d'information sur la délégation

### Point de départ – Propositions de la Commission

- Système de notification à l'ESMA lorsque le gérant délègue vers des pays tiers plus d'activités/fonctions qu'il n'en retient

- Mandat donné à l'ESMA pour assurer la convergence des pratiques de supervision avec des peer review tous les deux ans

- Mandat donné à l'ESMA pour réaliser des rapports réguliers à la Commission et aux co-législateurs sur les pratiques de marchés

### Point d'atterrissage

- Reporting sur l'ensemble des délégations (intra et extra UE) à destination des NCA et introduction de nouveaux champs de reporting sur la délégation visant à collecter des informations sur les flux et montants délégués

- Mandat donné à l'ESMA pour préparer un **unique rapport** analysant les pratiques de marché (délégation et substance minimale), en se basant sur les données collectées via le nouveau reporting

- **Suppression de l'article mandatant expressément l'ESMA pour réaliser cet exercice**



## 2.1. Délégations et substance minimale (2/2)

### Une clarification des règles sur la substance minimale

Point de départ – Propositions de la Commission

- La conduite de l'activité de la SGP doit être assurée par au moins deux personnes physiques résidant dans l'UE, salariées à temps plein ou engagées à temps plein par la SGP



*La proposition de la Commission ne précisait pas le cas des équivalents temps plein, générant un risque d'entités « boîtes aux lettres ».*



Point d'atterrissage

- La conduite de l'activité de la SGP doit être assurée par au moins deux personnes physiques résidant dans l'UE, soit salariées à temps plein ou engagées à temps plein par la SGP, soit membres exécutifs ou membres du conseil d'administration à temps plein
- Cette exigence doit être considérée comme un minimum qui doit être augmenté en fonction de la taille ou de la complexité de la SGP
- Ces personnes ne correspondent pas à des équivalents temps plein, mais bien à des personnes salariées par l'AIFM

## 2.1. Outils de gestion de la liquidité (LMTs)

### Point de départ – Propositions de la Commission

- Pour les fonds ouverts, en plus de la suspension des rachats et souscriptions et des side pockets, imposition de l'utilisation d'un LMTs parmi : (i) les *gates*, (ii) le délais de préavis de rachat et (iii) les frais de rachats



**Enjeu d'harmonisation du cadre européen : permettre l'usage des LMTs dans toutes les juridictions de l'UE (la France était seule demandeuse concernant l'usage min. de 2 LMTs)**

- Activation de la suspension et des *gates* sur demande des NCAs

- Rédaction de RTS par la Commission européenne : définitions et caractéristiques des LMTs


### Point d'atterrissage

- Pour les fonds ouverts, en plus de la suspension des rachats/souscriptions et des side pockets, **usage obligatoire de 2 LMTs parmi** : (i) les *gates*, (ii) le délais de préavis de rachat et (iii) les frais de rachats, (iv) le *swing pricing/dual pricing*, (v) les droits ajustables (*anti-dilution levy*), et (vii) les rachats en nature (*redemption in kind* – réservé aux rachats d'investisseurs professionnels)
- Concernant les *side pockets*, ségrégation physique ou comptable possibles
- Suppression de cette modalité afin d'éviter le risque d'aléa moral, activations à la discrétion des gérant
- Mandat donné à l'ESMA pour préparer des *guidelines* intégrant les définitions et caractéristiques

## 2.1. Fonds octroyant des prêts (LOF)

### Point de départ – Propositions de la Commission

Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limite d'investissement par entité fixée à 20% du capital du fonds</li> <li>• Rétention du risque exigée à hauteur de 5% pour tout prêt émis et revendu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les LOF devront être fermés dès que la valeur des prêts émis sont &gt; à 60% de la NAV</li> <li>• Interdiction de prêt aux gérants, employés, dépositaires et délégués du fonds</li> <li>• Pas de limite de levier pour les LOF</li> </ul>


**Cadre européen moins exigeant que le dispositif français, mais qui permet à tout le moins de mettre un terme à la course au moins disant réglementaire pour la localisation de ces produits**

### Point d'atterrissage

Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limite d'investissement par entité fixée à 20% du capital du fonds</li> <li>• Rétention du risque exigée à hauteur de 5% pour tout prêt émis et revendu</li> <li>• <b>Avances en compte courant d'actionnaires : dispense de politiques d'octroi si la valeur octroyée est &lt; à 150% du capital du fonds</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Les LOF devront être fermés sauf si les prêts octroyés sont &lt; à 50% de la NAV</b></li> <li>• Interdiction de prêt aux gérants, employés, dépositaires et délégués du fonds</li> <li>• <b>Limite de levier : 300% max. pour les fonds fermés et 175% max. pour ceux ouverts</b></li> </ul>

- Interdiction du modèle *originate-to-distribute*
- Interdiction locale par les États membres de prêts par des LOF à des consommateurs personnes physiques

## 2.1. Dépositaires

### Point de départ – Propositions de la Commission

- **Dérogation** pour les gérants d'avoir recours aux services de dépositaires localisés dans un État membre différent de celui de leurs fonds, sous **2 conditions** :
  1. Que le gérant soumette une **demande justifiée à la NCA du fonds démontrant l'absence des services recherchés sur le marché national** et qui seraient nécessaires au fonds en raison de sa stratégie d'investissement
  2. Que le **marché national de la conservation des actifs dans l'État membre du fonds soit < à 30 Md€**

- Proposition de clause de revue permettant d'examiner l'opportunité de mettre en place un passeport dépositaire dans l'UE

### Point d'atterrissage

- **Dérogation rendue permanente**, sous 2 conditions :
  1. Que le gérant soumette une **demande justifiée à la NCA du fonds démontrant l'absence des services recherchés sur le marché national** et qui seraient nécessaires au fonds en raison de sa stratégie d'investissement
  2. Que le **marché national de la conservation des actifs dans l'État membre du fonds soit < à 50 Md€**
- Toutefois, même si ces conditions sont remplies, la **NCA conserve le droit de refuser la demande de dérogation**
- **Aucune clause de revue** permettant d'examiner l'opportunité de mettre en place un passeport dépositaire dans l'UE

## 2.1. Deux demandes françaises: épargne salariale et activités accessoires

Point de départ – Propositions de la Commission

Point d'atterrissage

DISTRIBUTION

- Lorsque la **distribution des fonds est réalisée par une entité tierce**, par exemple un distributeur indépendant, cela pourra **se faire en dehors du cadre de la délégation prévue dans AIFMD et la directive OPCVM**  
→ Le but est de limiter la responsabilité juridique des gérants vis-à-vis des distributeurs

- **Exemption des règles de marketing accordée aux FCPE**

ACTIVITES ACCESSOIRES

- **Extension de la liste des services connexes qu'un gérant peut fournir**, permettant aux AIFM (i) de faire de l'administration d'indices et de la gestion de crédit, (ii) et de fournir des prêts et gérer des véhicules de titrisation

*Vision  
défendue par  
la France (seule  
demandeuse à  
ce sujet)*



- Les activités déjà fournies par un AIFM peuvent être fournies à des tierces parties *modulo* la gestion des conflits d'intérêts
- **Lorsque ces activités portent sur des instruments financiers, celles-ci sont soumises à MIFID, sinon, elles sont soumises aux règles d'AIFMD**

## 2.1. Reporting aux autorités compétentes

Point de départ – Propositions de la Commission

Point d'atterrissage

→ *Des dispositions finales inchangées par rapport aux propositions initiales de la Commission*

- **Enrichissement des informations à communiquer aux investisseurs (prospectus en France)** : (i) LMT prévus, (ii) frais liés au FIA à la charge du gérant, (iii) frais et charges directs et indirects facturés au FIA trimestriellement, (iv) composition du portefeuille de prêts octroyés, etc.
- **Mandat donné à l'ESMA**, en coopération avec les ESAs, la BCE et les NCA, pour rédiger un rapport, deux ans après la publication de la directive AIFM II, pour proposer la **création d'un système de reporting intégré** (IRS – *integrated reporting system*) pour les gérants d'AIF et d'OPCVM, qui doit combiner les reporting envoyés aux autorités des marchés ainsi qu'aux banques nationales
- Lors de situations exceptionnelles, **l'ESMA pourra exiger des reportings supplémentaires** afin d'assurer la stabilité et l'intégrité des marchés financiers
- Sur la base de ce rapport, **l'ESMA aura un an pour préparer un RTS précisant le contenu, le format, les standards des données et les modalités du reporting** (remplaçant les *guidelines* ESMA de 2014) et des champs supplémentaires ont été ajoutés pour un reporting plus granulaire sur les actifs négociés et les expositions des fonds

## 2.2. Propositions portées par le Parlement européen

### Nom des fonds

Mandat donné à l'**ESMA** pour développer des **guidelines** qui viendront préciser les situations où les noms des fonds pourraient être **trompeurs**

### Gouvernance des fonds

Pour les fonds distribués à des **investisseurs de détail**, possibilité d'avoir un directeur indépendant ou un membre non-exécutif dont le rôle serait entre autre de **garantir la protection des intérêts du fonds et de ses porteurs**

### Finance durable

Considérant sur l'application de **SFDR** et la prise en compte de l'**ESG** dans la **gouvernance**, la **rémunération** et la **gestion des risques** liée aux investissements

### « Marques blanches »

Les pratiques de types « marques blanches » doivent **respecter les règles AIFMD en matière de conflits d'intérêts** et des **RTS** devront être développés par l'**ESMA** pour mieux encadrer ces schémas

### Coûts indus

Mandat donné à l'**ESMA** pour rédiger un **rapport analysant le niveau des frais facturés** par les gérants des fonds et les différences entre les types de fonds

# 3. Comment saisir l'opportunité d'AIFMD II ?

---



# 3.1 Une publication au Journal officiel de l'UE prévue en 2024...

La transposition débutera 24 mois après la publication au JO de l'UE

2022

- Présidence française du Conseil de l'Union européenne (S1)
- **Publication du projet de rapport (ECON) (mai)**
- Adoption de la position du Conseil de l'UE (juin)
- Projets de RTS ESMA sur la gestion transfrontalière des FIAS et des OPCVM (mai à juin)
- Lancement de la consultation sur les *guidelines* ESMA concernant les noms de fonds liés à l'ESG (novembre)
- Publication des RTS ESMA sur les activités transfrontalières (OPCVM et AIFMD) (décembre)

2021

- Clôture de la consultation publique sur le fonctionnement d'AIFMD I par la Commission européenne (janvier)
- **Proposition législative de la Commission européenne (novembre)**

2023

- Fin des négociations sur les amendements de compromis (janvier)
- **Trilogues entre le Conseil et le Parlement européen (mars à novembre)**

2024

- **Publication d'AIFMD II & UCITS II au Journal officiel de l'UE (S1)**
- Publication des *guidelines* ESMA sur les noms des fonds (S1)

2026

- **Fin du délais réglementaire de transposition en droit national (24 mois après la publication au JO de l'UE)**
- **Entrée en application**

## 3.2 ...impliquant une transposition en droit national d'ici 2026

La liquidité et les fonds qui prêtent seront les deux grands enjeux de la transposition en droit national

### Liquidité:

- Harmonisation des **caractéristiques** des LMT
- Obligation de doter chaque fonds de **deux LMT**;
- Vers une obligation supplémentaire de prévoir **un LMT quantitatif et un LMT fondé sur les prix**?



### Fonds qui prêtent:

- **Analyse comparée** des nouvelles règles UE et des règles françaises
- **Examen plus large du cadre français des fonds qui prêtent** pour développer ce canal de financement de l'économie.



Publication au JO de l'UE en 2024 puis entrée en application en 2026-2027 (24 mois à 36 mois de délais)

# Ressources

- *Amendments to AIFMD and UCITSD Managing risks and protecting investors (2023) BRIEFING*, EU Legislation in Progress, European Parliament. Disponible via : [Amendments to AIFMD and UCITSD \(europa.eu\)](https://european-council.europa.eu/media/en/press-communications/inline-photos/2023/04/14/12346399.pdf)
- *ESMA publishes technical standards on cross-border activities under the UCITS Directive and the AIFMD (2022)* ESMA. Disponible via : [ESMA publishes technical standards on cross-border activities under the UCITS Directive and the AIFMD \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-technical-standards-on-cross-border-activities-under-the-ucits-directive-and-the-aifmd)
- *EU Alternative Investment Funds - ESMA Annual Statistical Report (2022)* ESMA. Disponible via : [esma50-165-1948\\_asr\\_aif\\_2022.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-annual-statistical-report-2022)
- *Final report - Guidelines on key concepts of the AIFMD (2013)* ESMA. Disponible via : [ESMA-2013-600 - Final report on guidelines on key concepts of the AIFMD - for publication \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-2013-600-final-report-on-guidelines-on-key-concepts-of-the-aifmd)
- *Position de l'AMF sur la revue de la directive Alternative Investment Fund Managers (AIFM) (2021)* AMF. Disponible via : [Position de l'AMF sur la revue de la directive Alternative Investment Fund Managers \(AIFM\) | AMF \(amf-france.org\)](https://www.amf-france.org/fr/actualites/actualites/position-de-lamf-sur-la-revue-de-la-directive-alternative-investment-fund-managers-aifm)
- *Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds (2021)* European Commission. Disponible via : <https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM%282021%29721&lang=en>
- *The AIF market – An overview (2023)* EFAMA. Disponible via : [Market Insights #14 - The AIF market - an overview.pdf \(efama.org\)](https://www.efama.org/~/media/Files/2023/04/14/Market-Insights-14-The-AIF-market-an-overview.pdf)