



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

RAPPORT SUR LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE AIFMD 2

*du Haut Comité Juridique de la
Place Financière de Paris*

Juillet 2025



RAPPORT SUR LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE AIFMD 2

SYNTHESE DES RECOMMANDATIONS

La directive AIFMD 2 adoptée le 13 mars 2024, a modifié la directive AIFM de 2011, ainsi que la directive OPCVM de 2009.

Elle n’instaure pas une réforme structurelle, mais modifie de façon ciblée plusieurs dispositions du cadre existant posé par la directive AIFM et la directive OPCVM.

Sa transposition revêt une importance particulière pour la Place financière de Paris, compte tenu du poids de l'hexagone dans l'industrie de la gestion d'actifs européenne.

La directive AIFMD 2 devra être transposée au plus tard le 16 avril 2026.

La réussite de la transposition constitue un enjeu à la fois technique, juridique et stratégique notamment en termes de cohérence avec le droit français, de compétitivité pour les sociétés de gestion françaises, et d’attractivité de la Place financière de Paris.

Dans ce contexte, le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris a constitué un groupe de travail dédié à l’analyse des enjeux de transposition en droit français de la directive AIFMD 2. Ce groupe a réuni des représentants de sociétés de gestion, d’associations professionnelles (AFG, France Invest et ASPIM), de professeurs de droit, d’avocats, ainsi que des représentants de l'Autorité des marchés financiers, de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et de la Direction générale du Trésor. Le groupe a choisi de concentrer ses travaux sur trois volets particulièrement structurants pour le cadre juridique français, à savoir :

- l’octroi de prêts par les FIA ;
- les outils de gestion de la liquidité ; et
- l’extension des activités des sociétés de gestion.



Les recommandations du HCJP sont indiquées ci-après.

Octroi de prêts par les FIA

- l'activité d'octroi de prêt étant désormais réglementée au titre de la directive AIFMD 2, les nouvelles règles applicables à l'activité d'octroi de prêt et aux FIA octroyant des prêts, seraient prévues dans une section commune du Code monétaire et financier, tant au niveau de la partie législative de ce code qu'au niveau de la partie réglementaire ;
- certaines dispositions de la directive AIFMD 2 devraient être transposées dans le règlement général de l'AMF ("**RGAMF**"), ou dans des instructions de l'AMF, en particulier lorsqu'elles concernent des articles de la directive ayant précédemment été transposés dans le RGAMF ou les instructions de l'AMF ;
- transposition fidèle du texte de la directive AIFMD 2 concernant les règles applicables à l'activité d'octroi de prêt et aux FIA octroyant des prêts. Par conséquent :
 - ✓ suppression des règles de droit national régissant l'activité d'octroi de prêt qui sont contradictoires, restrictives ou incompatibles avec la directive AIFMD 2 ;
 - ✓ application de la mesure de rétention de 5% lors du transfert du prêt à un tiers, celui-ci devant s'entendre comme toute entité qui n'est pas contrôlée par le FIA et/ou gérée par sa société de gestion ; il est recommandé à cet égard de veiller à une harmonisation européenne de la notion de tiers dans ce contexte, en prenant en compte les situations particulières rencontrées dans la pratique (portage, fonds de continuation, etc.) ;
 - ✓ limitation des contraintes de la directive AIFMD 2 applicables aux comptes courants d'associés à ce qui est strictement prévu par la directive AIFMD 2, à savoir aux FIA octroyant des prêts, en préservant la flexibilité permise par la loi PACTE d'octroyer des avances en compte courant en dehors du cadre régi par la directive AIFMD 2 ; et
 - ✓ interdiction pour tous les FIA (français ou européens) d'octroyer des prêts aux consommateurs en France (ou de gérer ces prêts accordés à des consommateurs résidant en France) ;



- élargissement des exemptions du monopole bancaire (activité d’octroi de prêt et cession de créances non échues) aux :
 - ✓ FIA français gérés par un gestionnaire soumis à AIFMD 2, sous réserve, pour certains FIA, des contraintes réglementaires et prudentielles qui leur sont propres¹ ;
 - ✓ FIA européens gérés par un gestionnaire soumis à AIFMD 2 ;
- élargissement de l’exemption applicable aux IOBSP aux gestionnaires de l’UE soumis à la directive AIFMD 2 dans le cadre de la gestion de FIA et élargissement du champ des personnes pouvant donner un mandat à un IOBSP pour inclure ces gestionnaires ; et
- élargissement de la possibilité pour les collectivités et divers établissements publics de pouvoir emprunter auprès de FIA exerçant une activité d’octroi de prêts et gérés par des gestionnaires soumis à la directive AIFMD 2.

Outils de gestion de la liquidité

- les outils de gestion de la liquidité étant désormais réglementés et harmonisés au titre de la directive AIFMD 2, les nouvelles règles applicables, seraient transposées dans le Code monétaire et financier :
 - ✓ sous la section 1 du chapitre IV du Titre 1^{er} du Livre II pour les OPCVM ; et
 - ✓ sous les dispositions communes figurant sous la sous-section 1 de la section 2 du chapitre IV du Titre 1^{er} du Livre II pour les FIA ;
- les dispositions seront réparties entre la partie législative et la partie réglementaire du code afin de se conformer à la hiérarchie des normes et à l’articulation des règles mise en place lors de la transposition de la directive AIFM ;
- certaines dispositions relevant davantage de la doctrine de l’AMF pourront être visées au niveau du RGAMF avec un renvoi à la doctrine (instructions) de l’AMF lorsqu’elles concernent des articles de la directive ayant précédemment été transposés dans le RGAMF et les instructions de l’AMF

¹ Il est entendu que ces contraintes devraient rester limitées et ne concerner que certains types de FIA destinés à une clientèle de détail.



(et pour autant que les règles ne relèvent pas désormais de la partie législative du Code monétaire et financier). C'est le cas notamment de la référence aux outils de gestion de la liquidité à ajouter à la liste des informations devant être mises à disposition des investisseurs avant qu'ils n'investissent.

- transposition fidèle du texte de la directive AIFMD2 concernant les règles applicables aux outils de gestion de la liquidité. Par conséquent :
 - ✓ suppression (ou adaptation) des règles de droit national existantes en matière d'outils de gestion de la liquidité pour tenir compte en particulier des circonstances dans lesquelles ils peuvent être activés ou désactivés ; et
 - ✓ mise à jour et simplification des développements et illustrations figurant dans la doctrine de l'AMF pour s'assurer de l'application des textes européens de niveaux 2 et 3 (voir ci-après) ;
- prise en compte des textes de niveaux européens de niveaux 2 et 3 :
 - ✓ à l'instar de ce qui est déjà prévu pour certaines règles mentionnées dans le RGAMF, celui-ci devrait renvoyer aux articles du ou des Règlement(s) délégué(s) (directement applicables) afin de faciliter l'appropriation du nouveau régime par les différents acteurs ; et
 - ✓ la doctrine de l'AMF, en particulier l'Instruction DOC 2017-05 relatives aux modalités d'introduction des mécanismes de gestion de la liquidité² ainsi que l'ensemble des instructions sur les produits devraient être revues et simplifiées en matière de gestion de la liquidité en veillant à mettre en avant l'application des nouvelles règles européennes ;
- le régime de cantonnement via une séparation comptable devrait faire l'objet d'une introduction au niveau législatif et réglementaire en vue de s'assurer que la mesure pourra être déclinée dans les règles comptables applicables aux OPCVM et aux FIA figurant dans les règlements comptables publiés par l'Autorité des normes comptables (ANC) ;
- le nouveau régime en matière de remboursement en nature comme outil de gestion de la liquidité serait introduit en veillant à préserver et à s'articuler

² <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2017-05>.



de manière appropriée avec les régimes existants en matière de rachat et distribution en nature pour certains fonds ; et

- les mesures de plafonnement pouvant être mises en place par un FIA investissant dans des actifs peu liquides et activées dans le cours normal des activités en application de ses statuts ou règlement devraient être prises en compte dans le dispositif de décote pouvant être appliquée par les compagnies d'assurance lors du rachat de certaines unités de compte ; l'article R. 132-5-3 du Code des assurances devrait être ajusté à cet effet.

Extension des activités des sociétés de gestion

1. La liste des activités et services pour lesquels une société de gestion de portefeuille peut être agréée devrait être complétée et précisée afin de tenir compte :

- des nouveaux services ajoutés par la directive AIFMD 2 ;
- des services, tels que la gestion de portefeuille ou le conseil, pouvant être fournis au titre de la directive AIFM sur des actifs autres que des instruments financiers ; et
- du nouveau périmètre des services auxiliaires visés par les directives AIFM et OPCVM, en ce compris les autres activités et fonctions déjà exercées par la SGP en ce qui concerne les FIA et/ou les OPCVM qu'elle gère ou les services qu'elle fournit – sous réserve d'une gestion appropriée des conflits d'intérêts.

Il est dès lors proposé :

- d'amender les dispositions figurant aux VI et VII de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier en conséquence ; et
- de veiller aux ajustements à apporter dans le RGAMF et la doctrine de l'AMF, en ce compris la procédure d'agrément et les sections concernées (Sections 2A et 2B) du programme d'activité des SGP qui seront mises à jour en conséquence.

2. Aux côtés des services visés par les textes européens, une liste des activités et fonctions complémentaires devrait être maintenue au niveau de la doctrine de



l'AMF à titre indicatif, en veillant à conserver un caractère non exhaustif d'une telle liste.

3. La procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille devrait couvrir les services visés par les directives AIFM et OPCVM, en ce compris les services auxiliaires. Les procédures et modalités d'agrément desdits services et la mise à jour corrélative du programme d'activité en cas de changement devraient : (i) être adaptés en fonction des services concernés, en tenant compte par exemple de leur statut réglementé ou non ; et (ii) permettre de conserver une procédure simplifiée et rapide lorsque la société de gestion de portefeuille souhaite étendre le champ des activités "innommées".

4. En ce qui concerne l'activité de gestion de crédit, dont l'agrément est délivré par l'ACPR, il est proposé de mettre en place un point d'entrée unique pour les sociétés de gestion de portefeuille auprès de l'AMF afin de faciliter les échanges et le traitement des dossiers.

5. Les dispositions relatives aux passeports des directives OPCVM et AIFM devraient être ajustées pour permettre la fourniture des services visés par lesdites directives de manière transfrontalière, en tenant compte : (i) des limites intrinsèques liées à certains services dont les règles n'ont pas été harmonisées au sein de l'UE ; et (ii) des règles particulières issues des textes européens en vigueur applicables à certains services pouvant être fournis par les sociétés de gestion de portefeuille.

Les points 3 et 5 ci-dessus devraient être examinés en tenant compte (i) des principes régissant les procédures d'agrément de l'AMF et (ii) de l'interprétation du périmètre des activités passeportables sous la directive AIFMD 2 par les instances européennes.

Les amendements seront apportés aux dispositions du Code monétaire et financier et à la doctrine de l'AMF, en particulier à l'Instruction AMF DOC 2008-03.

Il conviendrait par ailleurs que les règlements d'exécution (règlement d'exécution (UE) 2024/910 et règlement d'exécution (UE) 2024/913) et les formulaires de notification destinés aux autorités soient mis à jour pour tenir compte des nouvelles activités et services mentionnés dans les deux directives.



TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	10
I. Octroi de prêts par les FIA	17
1.1 Règles prévues par la directive AIFMD 2	17
1.2 Enjeux soulevés par la transposition.....	19
1.2.1 Mise en cohérence des dispositions relatives à l'octroi de prêts	19
1.2.2 FIA français autorisés à prêter.....	21
1.2.3 Monopole bancaire et passeport européen.....	21
1.2.4 Prêts d'actionnaires	26
1.2.5 Intermédiation en opérations de banque et de services de paiement (IOBSP).27	
1.3 Recommandations du HCJP	29
II. Liquidité des fonds et outils de gestion	32
2.1 Règles prévues par la directive AIFMD 2	32
2.1.1 LMT.....	32
2.1.2 Mesures additionnelles applicables aux gestionnaires de FIA.....	35
2.1.3 Mesures de niveau 2 et de niveau 3	35
2.2 Enjeux soulevés par la transposition.....	36
2.2.1 Environnement réglementaire.....	36
2.2.2 Circonstances justifiant l'activation des LMT	38
2.2.3 Side pockets et séparation comptable	38
2.2.4 Autres impacts.....	40
2.2.5 Dispositions transitoires	<i>Error! Bookmark not defined.</i>
2.3 Recommandations du HCJP	41
III. Extension des activités des sociétés de gestion.....	44
3.1 Règles prévues par la directive AIFMD2	44
3.2 Enjeux de la transposition au regard des règles applicables en France	45
3.2.1 Activités d'une société de gestion de portefeuille.....	45



3.2.2	<i>Agrément préalable ou déclaration</i>	52
3.2.3	<i>Passeport – Modalités d'application</i>	53
3.2.4	<i>Nouvelle activité de gestion de crédit pour les sociétés de gestion AIFM</i>	55
3.3	Recommandations du HCJP	56
Annexe 1	Composition du groupe de Travail	59
Annexe 2	Glossaire	62
Annexe 3	Octroi de prêt par les FIA	64
Annexe 4	Liquidité des fonds et Outils de Gestion de la Liquidité	65
Annexe 5	Extension des Activités des Sociétés de Gestion	67



INTRODUCTION

La directive (UE) 2024/927 (la "**directive AIFMD 2**") adoptée le 13 mars 2024,³ modifie la directive 2011/61/UE (la "**directive AIFM**") relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ("**FIA**"),⁴ ainsi que la directive 2009/65/CE (la "**directive OPCVM**")⁵ concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières ("**OPCVM**").

Ce texte s'inscrit dans une stratégie de consolidation de l'Union des marchés de capitaux (CMU), à laquelle a maintenant succédé l'Union pour l'épargne et l'investissement (UPI), avec pour objectif d'adapter le cadre réglementaire aux évolutions du secteur, d'améliorer la transparence, d'assurer une surveillance cohérente au sein de l'Union, et de permettre un financement mieux calibré de l'économie réelle^{6,7}.

La directive AIFM, en particulier, a profondément modifié la réglementation applicable à l'industrie européenne de la gestion de fonds d'investissement alternatifs jusque-là cantonnée aux frontières des Etats membres et s'applique aux gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (y compris les *hedge funds*, les fonds immobiliers, les fonds de *private equity*, les fonds de dette privée) qui ne sont pas régis par la directive OPCVM.⁸ Elle a fait l'objet de négociations particulièrement complexes et longues lors des trilogues entre Parlement européen, Conseil et

³ Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs.

⁴ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

⁵ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte).

⁶ Communication de la Commission, "Bâtir une union des marchés de capitaux", COM(2015) 468 final.

⁷ Communiqué de presse, "La Commission dévoile la stratégie de l'union de l'épargne et des investissements visant à améliorer les possibilités financières pour les citoyens et les entreprises de l'UE", 18 mars 2025.

⁸ Article 3 de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte).



Commission, plusieurs États membres ayant manifesté des positions divergentes, ralentissant l'adoption du texte. Pour la France, elle constituait un enjeu considérable.⁹ Au total, plus de 21 trilogues se sont déroulées sur une période de près de deux ans, entre 2009 et 2011, avant d'aboutir à un accord final.¹⁰ Ces tensions ont conduit à un compromis complexe, finalement adopté en juin 2011, qui a toutefois laissé des zones d'ambiguïté dans l'interprétation et l'application du texte, nécessitant un travail de clarification ultérieur.¹¹

Le processus de révision de la directive AIFM, lancé par la Commission européenne en 2020,¹² à la suite des travaux préparatoires et de l'étude concernant le fonctionnement de la directive AIFM publiée en 2018¹³ visait notamment à combler ces lacunes, à renforcer la convergence entre États membres et à adapter le cadre aux évolutions du secteur. Les négociations entourant la directive AIFMD 2 ont soulevé des désaccords techniques sur des sujets sensibles, tels que certaines règles encadrant l'octroi de prêts par les FIA, les obligations de transparence liées à la délégation de gestion ou les exigences en matière de liquidité. Plusieurs constats ont motivé cette révision :

- une application hétérogène des règles en matière de délégation, de fonctions de dépositaire ou d'outils de gestion de la liquidité ;
- un encadrement non harmonisé de certaines pratiques de marché (notamment l'octroi de prêts par des FIA), suscitant des risques pour la stabilité financière ou de concurrence déloyale entre États membres ;
- une demande accrue de flexibilité de la part des acteurs, dans un contexte d'évolution rapide des modèles économiques ; et

⁹ AMF, "Rapport du Comité de Place sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante française", 15 juin 2012.

¹⁰ Europa Forum, "La directive AIFM : un texte qui fut long à négocier mais qui pourrait représenter de "grandes opportunités" pour le Luxembourg", 2011 (<https://europaforum.public.lu/fr/dossiers-thematiques/2011/directive-aifm/index.html>).

¹¹ Europ Forum, "Les coulisses de l'élaboration de la directive AIFM : récit du rapporteur au Parlement européen, Jean-Paul Gauzès", (<https://europaforum.public.lu/fr/actualites/2011/06/jp-gauzes-directive-aifm/index.html>).

¹² Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil évaluant l'application et le champ d'application de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, COM/2020/232 final.

¹³ Commission européenne, KPMG, "Rapport sur le fonctionnement de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) – Directive 2011/61/EU", 10 Décembre 2018, FISMA/2016/105(02)/C.



- la nécessité d'améliorer la transparence, la surveillance et la convergence des pratiques de supervision au sein de l'Union.

La directive AIFMD 2 n'instaure pas une réforme structurelle, mais modifie de façon ciblée plusieurs dispositions du cadre existant posé par la directive AIFM et la directive OPCVM. Ses principaux apports sont les suivants :

- introduction de dispositions encadrant **l'activité des gestionnaires gérant des FIA qui octroient des prêts**, avec des exigences de transparence, de limites d'exposition et de diversification ;¹⁴
- harmonisation des **outils de gestion de la liquidité** pour les FIA de type ouvert et les OPCVM, avec obligation d'intégration d'au moins deux outils dans la documentation du fonds ;¹⁵
- renforcement des **exigences de transparence en matière de délégation de gestion** et de reporting auprès des autorités compétentes ;¹⁶
- **extension de la liste des activités** que peuvent exercer les gestionnaires de FIA ;¹⁷
- renforcement des **obligations de reporting concernant les frais** supportés par les FIA (coûts de gestion, frais liés aux délégations, commissions de performance, rétrocessions). Ces informations devront être transmises à la fois aux investisseurs et aux autorités de supervision ;¹⁸
- autorisation donnée aux gestionnaires de fonds alternatifs de recourir à des **dépositaires établis dans un autre État membre** que celui d'établissement du fonds à certaines conditions ;¹⁹ et
- **convergence accrue** entre les cadres juridiques posés par la directive AIFM et la **directive OPCVM**, notamment concernant les activités accessoires, les exigences

¹⁴ En particulier, article 1er, points 7 et 8 modifiant les articles 15 et 26 de la directive AIFM.

¹⁵ Article 1er, point 8 ajoutant un paragraphe 2 *sexies* à l'article 16 et une nouvelle annexe V dans la directive AIFM et l'article 2, point 6 ajoutant un article 18 bis à la directive OPCVM.

¹⁶ Article 1er, points 8 et 12, modifiant les articles 20 et 24 de la directive AIFM.

¹⁷ Article 1er, point 2, modifiant l'article 6(4) de la directive AIFM.

¹⁸ Article 1er, point 11 modifiant l'article 23 de la directive AIFM.

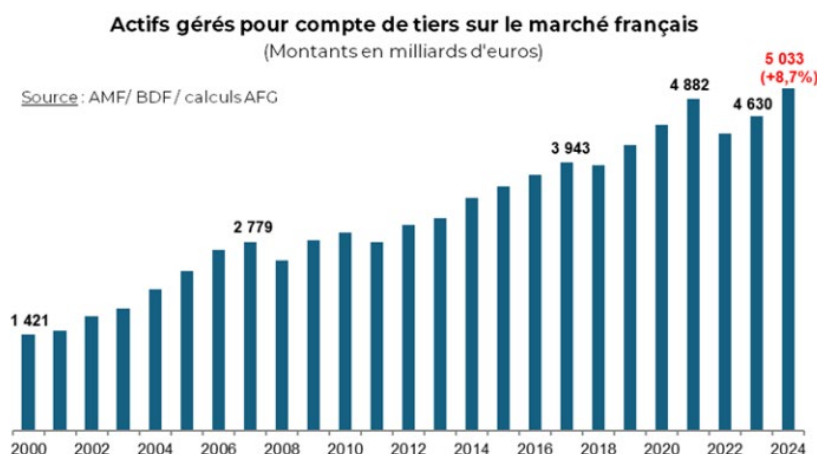
¹⁹ Article 1er, point 10, modifiant l'article 21 de la directive AIFM.



de substance, de gouvernance, de gestion des conflits d'intérêts et en matière de gestion de la liquidité.²⁰

La directive AIFMD 2 devra être transposée au plus tard le 16 avril 2026.²¹

La transposition de cette directive revêt une importance particulière pour la Place financière de Paris. En 2024, le secteur de la gestion d'actifs (mandats et organismes de placement collectifs, "OPC") représentait en effet 5 033 milliards d'euros d'encours sous gestion en progression de 8,7% par rapport à 2023 (dont 3 500 milliards d'euros en gestion collective, en progression de 10,7%),²² avec 695 sociétés de gestion actives en France.²³ Le secteur des FIA quant à lui atteint 1 525 milliards d'euros d'encours sous gestion (+11,9%),²⁴ avec un rôle croissant dans le financement de l'économie réelle (*private equity*, immobilier, dette privée, infrastructures, etc.).



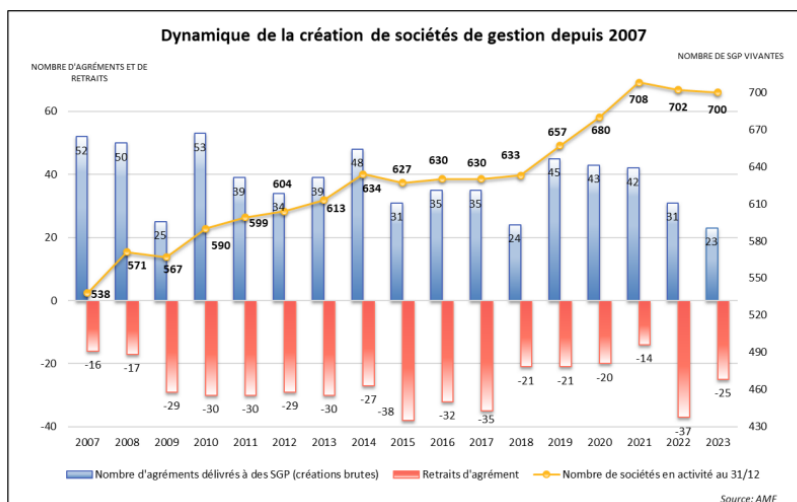
²⁰ Article 2 de la directive AIFMD 2.

²¹ Article 3 de la directive AIFM.

²² AFG, La gestion d'actifs en France franchit la barre des 5 000 milliards d'euros d'encours, 27 mars 2025.

²³ *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*



Selon l'Association européenne des fonds et de la gestion d'actifs (EFAMA),²⁵ en termes d'encours sous gestion, la France se classe 4^{ème} concernant la domiciliation d'OPCVM en Europe, loin derrière le Luxembourg, l'Irlande et le Royaume-Uni. En revanche, elle se classe 2^{ème} concernant la domiciliation des FIA, derrière l'Allemagne.

UCITS FUNDS

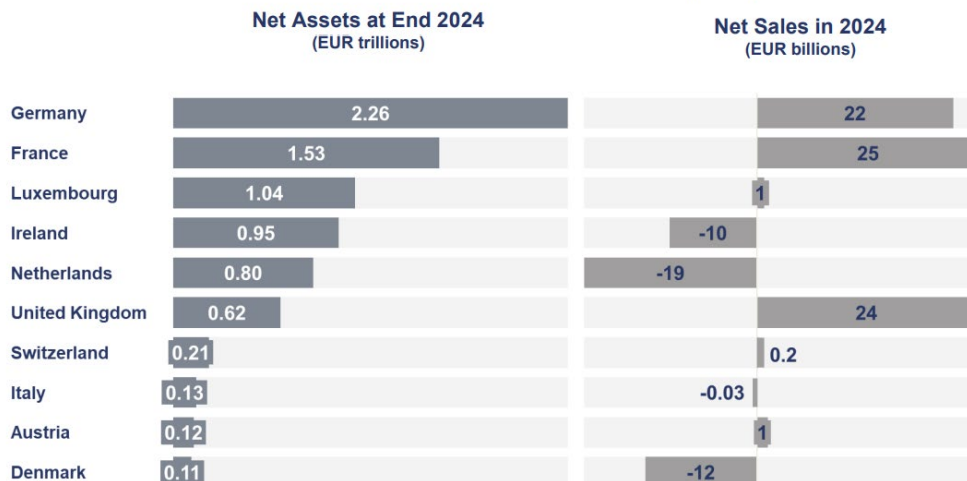
	Net Assets at End 2024 (EUR trillions)	Net Sales in 2024 (EUR billions)
Luxembourg	4.78	58
Ireland	4.04	397
United Kingdom *	1.53	-36
France	0.98	2
Switzerland *	0.78	30
Sweden	0.63	16
Germany	0.55	6
Spain	0.38	31
Italy	0.31	16
Belgium	0.23	8

*Funds domiciled in the United Kingdom and Switzerland that fulfil the UCITS criteria are classified as UCITS.

²⁵ EFAMA, Quarterly Statistical Release Q4 2024.



ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS (AIFs)



La réussite de la transposition constitue un enjeu à la fois technique, juridique et stratégique en termes de cohérence avec le droit français, notamment au regard des règles du monopole bancaire s'agissant des questions liées à l'activité nouvelle d'octroi de prêts définie dans la directive AIFM, de compétitivité pour les sociétés de gestion françaises, et d'attractivité de la Place financière de Paris.

Dans ce contexte, le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) a constitué un groupe de travail dédié à l'analyse des enjeux de transposition en droit français de la directive AIFMD 2. Ce groupe a réuni des représentants de sociétés de gestion, d'associations professionnelles (l'Association française de la gestion financière (AFG), France Invest, l'Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM)), de professeurs de droit, d'avocats, ainsi que des représentants de l'Autorité des marchés financiers ("AMF"), de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ("ACPR") et de la Direction générale du Trésor.²⁶

Le groupe a choisi de concentrer ses travaux sur trois volets particulièrement structurants pour le cadre juridique français :

- (i) **l'octroi de prêts par les FIA.** Comme indiqué plus haut, la directive AIFMD 2 établit un cadre harmonisé pour les gestionnaires gérant des FIA qui octroient des prêts. Ce dispositif présente une nouveauté majeure pour le droit français : l'accès de FIA étrangers au marché primaire du crédit, ce que ne permet actuellement pas le monopole bancaire²⁷ pour des fonds non-français qui ne

²⁶ La liste des membres du groupe de travail figure en **Annexe 1** du présent rapport.

²⁷ Prévu à l'article L. 511-5 du Code monétaire et financier.



bénéficient pas du label "ELTIF" régi par le règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (le "**règlement ELTIF**").²⁸ Le groupe de travail a ainsi analysé les modalités d'articulation entre ce nouveau régime européen et les exigences françaises, dans un souci de sécurité juridique et d'égalité de traitement concurrentiel entre acteurs français et européens ;

(ii) **les outils de gestion de la liquidité** des fonds ouverts. La directive impose aux OPCVM ²⁹ et aux gestionnaires de FIA ouverts d'intégrer dans la documentation juridique des fonds au moins deux outils de gestion de la liquidité (au moins un outil pour les fonds monétaires). Les autorités nationales peuvent imposer l'activation de ces outils en cas de tension sur les marchés. En France, un certain nombre de règles ont déjà été mises en place. L'inclusion systématique et l'accès harmonisé à de tels outils pour les OPCVM et FIA de type ouvert appellent une adaptation des dispositions et pratiques documentaires et opérationnelles des gestionnaires ; et

(iii) **les activités** des sociétés de gestion.

Le présent rapport vise à analyser ces thématiques à la lumière du droit français, à identifier les enjeux opérationnels et juridiques qui en résultent, et à formuler des recommandations pour une transposition efficace, juridiquement sécurisée et compétitive.

Afin de faciliter la lecture du rapport, un glossaire figure en **Annexe 2** du présent rapport.

²⁸ Article L. 511-6, al. 1^{er} *in fine* du Code monétaire et financier.

²⁹ A la différence de la directive AIFM qui porte sur les gestionnaires de FIA, la directive OPCVM porte coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant ces organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). La plupart des dispositions, en particulier une grande partie de celles concernant les outils de gestion de liquidité, ciblent dès lors directement les OPCVM.



I. OCTROI DE PRETS PAR LES FIA

1.1 Règles prévues par la directive AIFMD 2

1. La directive AIFMD 2 introduit un régime harmonisé pour les gestionnaires de FIA qui octroient des prêts, afin d'établir un marché intérieur efficace pour l'octroi de prêts par les FIA, pour garantir un niveau uniforme de protection des investisseurs dans l'Union et, enfin, pour permettre de développer l'activité d'octroi de prêts dans tous les États-membres et faciliter l'accès des entreprises de l'Union aux financements.³⁰

2. La directive définit :

- (a) l'octroi de prêts comme *"le fait d'accorder un prêt : (i) directement, par un FIA en tant que prêteur initial ; ou (ii) indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le FIA, lorsque le gestionnaire ou le FIA participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, avant d'être exposé au prêt,"*³¹ ; et
- (b) un *"FIA octroyant des prêts"* est *"un FIA : (i) dont la stratégie d'investissement consiste principalement à octroyer des prêts; ou (ii) dont les prêts octroyés ont une valeur notionnelle représentant au moins 50 % de sa valeur nette d'inventaire;"*

3. Il convient donc de relever que, en matière d'octroi de prêts, la directive AIFMD 2 distingue les fonds répondant à la définition de FIA "octroyant des prêts" de ceux qui se contentent de poursuivre une activité d'octroi de prêts (ou "qui octroient" des prêts) à titre accessoire, sans qu'une telle activité ne soit au cœur de leur stratégie d'investissement. Par conséquent, l'expression "FIA octroyant des prêts" doit être entendue de manière restrictive comme répondant strictement à la définition de "FIA octroyant des prêts" au sens de la directive AIFMD 2. Dès lors cette distinction entre les deux types de FIA doit bien être gardée à l'esprit en parcourant le présent rapport.

4. La directive AIFMD 2 impose un certain nombre de restrictions et limites à l'activité d'octroi de prêts, à savoir, notamment :

³⁰ Paragraphe (13) du préambule de la directive AIFMD 2.

³¹ Introduit à l'article 4(1) de la directive AIFM par l'article 1(1)(b) de la directive AIFMD 2.



- (a) la conservation par un FIA d'au moins 5 % de la valeur notionnelle de chaque prêt octroyé et transféré à un tiers. Cette exigence est inspirée du "*skin in the game*" imposée par la réglementation bancaire pour les titrisations³² et vise à aligner les intérêts entre le FIA et les investisseurs ;³³
- (b) l'interdiction, pour les gestionnaires, de gérer des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêts, lorsque leur stratégie d'investissement consiste, intégralement ou en partie, à octroyer des prêts dans le seul but de transférer ces prêts ou expositions à des tiers ;³⁴
- (c) l'interdiction pour le FIA d'accorder des prêts à son propre gestionnaire, aux employés du gestionnaire, à son dépositaire, ou à ses délégataires ;³⁵
- (d) une limite de diversification de la valeur notionnelle des prêts octroyés par un FIA égale à 20 % du capital du FIA pour les prêts accordés à un même emprunteur lorsque ce dernier est un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, un FIA ou un OPCVM.³⁶

5. La directive AIFMD 2 impose également des restrictions et limites additionnelles aux FIA octroyant des prêts, à savoir, notamment :

- (a) un FIA octroyant des prêts ne peut, en principe, être que de type fermé ; il peut être de type ouvert si son gestionnaire, démontre à l'autorité compétente que le

³² Originellement, article 405 du règlement (UE) no. 575/2013 du Parlement européen et du Conseil européen du 26 juin 2013 (CRR), à présent article 6 règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées.

³³ Article 1(7) de la directive AIFMD 2 introduisant un paragraphe (4) *decies* à l'article 15 de la directive AIFM.

³⁴ Article 1(7)(b) de la directive AIFMD 2 introduisant un paragraphe (4) *nonies* à l'article 15 de la directive AIFM.

³⁵ Article 1(7)(b) de la directive AIFMD 2 introduisant un paragraphe (4) *Sexies* à l'article 15 de la directive AIFM.

³⁶ Notons que, le considérant 17 de la directive AIFMD 2 cible les FIA octroyant des prêts dans les termes suivants : "*afin de limiter le risque lié à l'interconnexion entre les FIA octroyant des prêts et les autres acteurs des marchés financiers, les gestionnaires de ces FIA devraient, lorsque l'emprunteur est un établissement financier, être tenus de diversifier leur risque et de maintenir leur exposition en dessous de limites spécifiques.*" L'article 15 de la directive AIFM tel que modifié par la directive AIFMD 2 étend le champ d'application de cette obligation et exige qu'un gestionnaire veille, "*lorsqu'un FIA qu'il gère octroie des prêts*", à ce que la valeur notionnelle des prêts octroyés à un seul emprunteur par ce FIA ne dépasse pas au total 20 % du capital du FIA lorsque l'emprunteur est un établissement financier.



système de gestion du risque de liquidité est adapté à la stratégie d'investissement et à la politique de remboursement du FIA.

- (b) une limite de levier, de 175 % pour les FIA ouverts et 300 % pour les FIA fermés. Le calcul s'effectue selon la méthode de l'engagement.³⁷

6. (c) Enfin la directive AIFMD 2 prévoit des dispositions transitoires.³⁸

1.2 Enjeux soulevés par la transposition

1.2.1 Mise en cohérence des dispositions relatives à l'octroi de prêts

7. Dans le cadre national français, l'activité d'octroi de prêts par les FIA fait l'objet de dispositions s'appliquant de manière spécifique à certains types de fonds, à savoir, les Fonds Professionnels Spécialisés ("FPS"),³⁹ les Fonds Professionnels de Capital Investissement ("FPCI")⁴⁰ et les Organismes de Financement ("OF"), qui comprennent les Organismes de Titrisation ("OT")⁴¹ et les organismes de financement spécialisés ("OFS").⁴² Seuls ces fonds (ainsi que les fonds de l'UE labellisés "ELTIF" dans le cadre des règles prévues par le règlement ELTIF) sont autorisés à octroyer des prêts. Les règles applicables à l'octroi de prêts sont essentiellement contenues au sein des dispositions réglementaires applicables aux FPS,⁴³ et s'appliquent par renvoi aux autres fonds précités. Dans un souci de lisibilité et de cohérence, les dispositions applicables aux FIA octroyant des prêts mériteraient d'être réunies dans une section unique commune à tous les FIA octroyant des prêts.⁴⁴

8. Dans cette perspective, la notion de "prêt" au sens de la directive AIFMD 2 gagnerait à être précisée, afin de déterminer quelles opérations relèvent effectivement de cette notion. Si une définition existe en droit français dans le cadre du régime

³⁷ Article 1(7)(b) de la directive AIFMD 2 introduisant un paragraphe (4) *ter* à l'article 15 de la directive AIFM.

³⁸ Les FIA existants avant le 15 avril 2024 disposent d'une période transitoire de cinq ans (jusqu'au 16 avril 2029), sous réserve qu'ils n'aient pas levé de nouveaux capitaux après le 15 avril 2024 (nouveau paragraphe (6) ajouté à l'article 61 de la directive AIFM par l'article 1(24) de la directive AIFMD 2).

³⁹ Article L. 214-154 du Code monétaire et financier.

⁴⁰ Article L. 214-160-II du Code monétaire et financier.

⁴¹ Article L. 214-175-1-V du Code monétaire et financier.

⁴² Article L. 214-190-1-V du Code monétaire et financier.

⁴³ Articles R. 214-203-3 à R. 214-203-9 du Code monétaire et financier.

⁴⁴ A ce dernier égard, voir le paragraphe 1.2.2 (*FIA français autorisés à prêter*) ci-après.



national d'octroi de prêt,⁴⁵ la transposition pourrait être l'occasion de confirmer, de manière cohérente, l'interprétation de cette notion, en particulier en ce qui concerne les opérations qu'elle est susceptible de couvrir. Une clarification doctrinale, potentiellement conjointe entre l'AMF et l'ACPR, pourrait également sécuriser le périmètre des opérations concernées.

9. Par ailleurs, ces dispositions nationales préexistantes ne sont pas nécessairement compatibles avec celles de la directive AIFMD 2, notamment en ce qui concerne l'éligibilité des emprunteurs aux crédits accordés par le FIA octroyant des prêts : tandis que, selon la directive AIFMD 2, toute personne, physique (y compris un consommateur sous réserve de restrictions autorisées par la directive AIFMD 2) ou morale (y compris une entreprise financière, un FIA, un OPCVM, ou encore une entité du secteur public)⁴⁶ peut bénéficier d'un prêt accordé par un FIA octroyant des prêts, sauf exceptions limitées,⁴⁷ en droit français, un FIA ne peut pas en revanche accorder de prêts à des consommateurs, à l'État ou à des personnes morales de droit public, ni à des placements collectifs ou des entreprises financières au sens du règlement ELTIF.⁴⁸

10. Les dispositions françaises incompatibles avec celles de la directive AIFMD 2 devraient donc être supprimées et remplacées par une section commune aux FIA dont les dispositions seront conformes à la directive AIFMD 2.

11. La directive AIFMD 2 permet aux États-membres d'interdire l'octroi par les FIA de prêts aux consommateurs sur leur territoire, pour des raisons impérieuses d'intérêt général.⁴⁹ Sous réserve de justifier de telles raisons, l'exercice d'une telle option par la France serait cohérent avec le régime actuel de l'octroi de prêts par les FIA de droit français. Afin de préserver une situation de concurrence égale, cette interdiction devrait également s'appliquer aux FIA étrangers octroyant des prêts sur le territoire français étant entendu que, selon la directive AIFMD 2, une telle interdiction n'a pas d'incidence sur la commercialisation en France de FIA qui accordent des prêts aux consommateurs ou qui gèrent des crédits accordés aux consommateurs en dehors du territoire français.⁵⁰

⁴⁵ Article R. 214-203-1 du Code monétaire et financier.

⁴⁶ Voir paragraphe 2.1(i) ci-dessus.

⁴⁷ Voir paragraphe 1.1(a) ci-dessus.

⁴⁸ Article R. 214-203-4 du Code monétaire et financier.

⁴⁹ Paragraphe (15) du préambule de la directive AIFMD 2.

⁵⁰ Article 1(7)(b) de la directive AIFMD 2 introduisant un paragraphe (4) *octies* à l'article 15 de la directive AIFM.



1.2.2 *FIA français autorisés à prêter*

12. Une première question se pose quant à savoir si tous les FIA de droit français se conformant aux dispositions de la directive AIFMD 2 doivent être autorisés à prêter.

13. Comme rappelé au paragraphe 1.2.1 ci-dessus, seuls certains FIA français sont autorisés à accorder des prêts. Aucun autre FIA,⁵¹ y compris, en particulier, les "autres FIA" visés à l'article L. 214-24-III du Code monétaire et financier qui forment la catégorie des FIA par objet (par opposition aux FIA par nature qui relèvent de la gamme de fonds à laquelle ils appartiennent), ne dispose d'une telle capacité.

14. Or, la directive AIFMD 2 est agnostique à cet égard, car elle ne prévoit pas de typologie ou de gamme particulière de FIA. D'ailleurs, dans d'autres États-membres, toutes les formes de FIA pourraient être autorisées à octroyer des prêts sous réserve du respect des conditions imposées par la directive AIFMD 2. Dès lors des questions de concurrence équitable et de compétitivité de la place française pourraient être posées dans le contexte de FIA non français poursuivant une activité d'origination de crédit sur le territoire français.

1.2.3 *Monopole bancaire et passeport européen*

15. Une seconde série de questions est soulevée par l'accès de FIA non français au marché du crédit en France au regard des règles actuelles du monopole bancaire français. En effet, à l'heure actuelle, seuls les établissements de crédit et les sociétés de financement peuvent réaliser des opérations de crédit à titre habituel en France,⁵² sauf exemptions et exceptions déterminées.⁵³ Le concept d'opération de crédit est entendu largement en droit français et inclut en particulier aussi bien l'octroi de prêt (y compris l'engagement d'accorder un prêt) que l'acquisition de créances non échues résultant de crédits déjà octroyés ou de toute autre opération (comme des créances commerciales dans le cadre d'affacturage, l'octroi de garanties ou encore la conclusion de sous-participations en risque et/ou en trésorerie).⁵⁴

16. Parmi ces exemptions et exceptions, deux séries d'exemptions sont applicables :

⁵¹ Tels que les fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), les fonds communs de placement à risques (FCPR), etc.

⁵² Article L. 511-5 du Code monétaire et financier.

⁵³ Articles L. 511-6 et L. 511-7 du Code monétaire et financier.

⁵⁴ Article L. 313-1 du Code monétaire et financier et la jurisprudence (p.ex. Cass. Crim., 20 fév. 1984, n° 83-90.738, Bull. crim., n° 62, en matière d'acquisition de créances).



- (a) les OPCVM (établis en France et dans l'UE) ; (i) certains FIA français réglementés par le Code monétaire et financier, sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables ;⁵⁵ et (ii) les fonds ELTIF, qui bénéficient d'une exemption générale au monopole bancaire, qui couvre donc, notamment, à la fois l'octroi de prêts⁵⁶ et l'acquisition de créances non échues,⁵⁷ prévue à l'article L. 511-6, al. 1^{er} *in fine* du Code monétaire et financier ; et
- (b) les entités et institutions de droit étranger dont l'objet ou l'activité est similaire à celui, notamment, des placements collectifs mentionnés à l'article L. 214-24-I du Code monétaire et financier (ce qui inclut les OPCVM et les FIA français), sont autorisées à acquérir des créances non échues résultant d'opérations de crédit conclues par des établissements de crédit, par des sociétés de financement ou par les OPCVM et FIA mentionnés au paragraphe (a) ci-dessus lorsque l'emprunteur n'est pas un consommateur.

17. En *premier lieu*, le monopole bancaire ne pourra s'opposer à l'accès au marché français du crédit par les FIA non-français respectant les conditions d'octroi de prêt de la directive AIFM, puisque c'est l'objectif même de la directive AIFMD 2 que d'ouvrir le marché du crédit aux FIA de manière harmonisée sur tout le territoire de l'UE régie par le Code monétaire et financier.⁵⁸ Pour autant, conceptuellement, l'accès au marché français peut être plus ou moins restreint, selon les options (ou combinaisons) suivantes, qui pourraient être retenues :

- (a) autoriser l'accès aux seuls FIA qualifiés d'"octroyant des prêts" au sens d'AIFMD 2, c'est-à-dire ceux dont la stratégie est principalement axée sur l'octroi de prêts ou dont la valeur notionnelle des prêts excède 50 % de la valeur nette d'inventaire du fonds.⁵⁹
- (b) autoriser l'accès également aux FIA non qualifiés de tels *stricto sensu*, mais intégrant des stratégies de prêt accessoires (par exemple, les fonds hybrides), dès lors que le FIA est géré dans le respect du cadre AIFMD 2 (c'est-à-dire, les FIA poursuivant une activité d'octroi de prêts) ;

⁵⁵ C'est-à-dire, les FIA relevant des paragraphes 1, 2, 3 et 6 de la sous-section 2, et des sous-sections 3, 4 et 5 de la section 2 du chapitre IV du Titre Ier du Livre II du Code monétaire et financier.

⁵⁶ Pour autant que la loi les y autorise : voir paragraphe 1.2.1 ci-dessus.

⁵⁷ Ainsi que l'octroi de garanties ou encore les sous-participations.

⁵⁸ Voir paragraphe 1.1 (*Règles prévues par la directive AIFMD2*) ci-dessus.

⁵⁹ Voir n° 2 ci-dessus.



- (c) autoriser l'accès aux FIA (soit seulement qualifiés d'"octroyant des prêts", soit ceux qualifiés d'octroyant des prêts ou intégrant une stratégie de prêt ou intégrant une stratégie de prêt accessoire) établis dans un État-membre de l'UE (un "**FIA UE**") et aux FIA établis hors de l'UE (un "**FIA non-UE**") ;
- (d) autoriser l'accès aux seuls FIA UE (soit seulement ceux qualifiés d'"octroyant des prêts", soit ceux qualifiés d'octroyant des prêts ou intégrant une stratégie de prêt accessoire), en excluant les FIA non-EU ; ou
- (e) autoriser l'accès aux seuls FIA UE (soit seulement ceux qualifiés d'"octroyant des prêts", soit ceux qualifiés d'octroyant des prêts ou intégrant une stratégie de prêt accessoire") commercialisés en France dans le cadre du passeport produit.⁶⁰

18. L'élargissement de l'octroi de prêt sur le territoire français aux FIA non-français, quelle que soit l'option d'élargissement prise parmi les cinq exposées ci-dessus, ne doit cependant pas l'être aux dépens des FIA français et de leur attractivité. Par conséquent, l'élargissement des exemptions du monopole bancaire à tous les FIA de droit français paraît nécessaire, sans préjudice des contraintes et restrictions propres le cas échéant applicables à ces FIA de droit français.⁶¹

19. Concernant l'exemption relative à l'acquisition de créances non échues résultant d'opérations de crédit, il n'apparaît pas nécessaire de la mettre à jour pour les seuls besoins de la transposition de la directive AIFMD2. En effet, cette disposition opère par renvoi au premier alinéa de l'article L. 511-6 du code monétaire financier qui elle, doit être adaptée.

20. En *second lieu*, l'origination de prêts par l'intermédiaire d'un tiers agissant pour le compte du FIA⁶² peut également poser des difficultés au regard du monopole bancaire français. Deux situations doivent cependant être distinguées selon l'architecture contractuelle retenue pour l'intervention de ce tiers.

21. Tout d'abord, le tiers en question peut agir en qualité de mandataire du FIA dans le processus d'octroi du crédit. Dans cette hypothèse, ce tiers est, d'un point de vue juridique, transparent dans la relation de crédit entre le FIA accordant le prêt et

⁶⁰ A l'instar de ce qu'a pu prévoir le droit allemand sous l'empire de la Directive AIFM (préalablement à la transposition de la Directive AIFMD 2).

⁶¹ Voir paragraphe 1.2.2 (*FIA français autorisés à prêter*) ci-dessous.

⁶² Voir paragraphe 2 ci-dessus rapportant la définition d'"octroi de prêt" contenue dans la directive AIFMD 2. Par simplification rédactionnelle, le tiers visé ici est autant le tiers que l'"entité à vocation particulière", c'est-à-dire un *special purpose vehicle (SPV)* désigné dans cette définition.



l'emprunteur ; le prêteur étant bien le FIA⁶³ et le tiers, un simple intermédiaire. Par conséquent, cette situation ne pose pas de difficulté particulière au regard du monopole bancaire. En revanche, le service d'intermédiation du tiers devrait tomber dans le champ de l'intermédiation en opération de banque et de services de paiement ("IOBSP"), laquelle constitue également une activité réglementée.⁶⁴

22. Selon un autre scénario, le tiers en question peut accorder le prêt et le conserver à son bilan, tout en en transférant les risques et bénéfices au FIA au travers de parts, actions ou autres titres souscrit par le FIA ou par d'autres mécaniques contractuelles, telle qu'une sous-participation ou un prêt à recours limités etc.) ou en le cédant. La formulation de la définition d'"octroi de prêt"⁶⁵ dans la directive AIFMD 2 permet une variété d'architectures contractuelles. Par exemple, en droit français, le tiers peut agir en qualité de commissionnaire, agissant en son propre nom, pour le compte du FIA.⁶⁶ Une entité *ad hoc*, non FIA, pourrait être constituée comme une filiale d'un ou plusieurs FIA, afin d'octroyer les prêts.⁶⁷ Dans les deux cas, ce n'est pas le FIA qui accorde les prêts, mais bien le tiers (commissionnaire ou entité *ad hoc*). Dès lors, les règles du monopole bancaire devraient être adaptées afin d'éviter que, dans ces circonstances, le tiers se trouve en infraction avec ces règles.

23. Pour autant, cette situation est tout autant propice au risque de contournement du monopole bancaire.⁶⁸ En effet, la directive AIFM ne soumet le tiers à aucune condition ni obligation. Or, on ne peut écarter l'hypothèse d'une entité non autorisée à prêter sur

⁶³ Sur les effets juridiques du mandat, voir article 1998 du Code civil.

⁶⁴ Voir les développements qui y sont consacrés au paragraphe 1.2.5 ci-après.

⁶⁵ Voir le point (ii) de la définition : "(ii) **indirectement**, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière **qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci**, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le FIA".

⁶⁶ Selon l'article L. 132-1 du Code de commerce, "**Le commissionnaire est celui qui agit en son propre nom ou sous un nom social pour le compte d'un commettant.**" Il en résulte que le commissionnaire est engagé juridiquement à l'égard du cocontractant.

⁶⁷ C'est typiquement le cas dans des structures de fonds de dettes privée luxembourgeois de type RAIF, aux termes desquelles, une filiale d'un fonds est constituée sous la forme d'une entité *ad hoc*, laquelle octroiera les prêts.

⁶⁸ Selon la directive AIFMD 2, le recours à cette notion d'octroi de prêt indirect a vocation à répondre à autre risque de contournement : celui d'une acquisition de créance par un FIA qui échapperait aux règles imposées par cette directive au motif que le prêt aurait été accordé par un tiers préalablement à sa cession au FIA ou à l'exposition de ce dernier au risque de crédit qui en découle (voir paragraphe (14) du préambule de la directive : "*Afin d'éviter le contournement de la directive 2011/61/UE, lorsque ce FIA ou ce gestionnaire participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, ces cas devraient être considérés comme des activités d'octroi de prêts et devraient être soumis à ladite directive*").



le territoire français poursuivant une activité de crédit sous le couvert d'un FIA constitué de manière artificielle.⁶⁹

24. Or aucune contrainte n'est imposée par la directive quant au statut, réglementé ou non, du tiers (puisque'il peut, par ailleurs, être une entité *ad hoc*), ni quant à sa localisation géographique (le tiers peut aussi bien être établi sur le territoire de l'UE, comme en dehors), ni même quant aux éventuelles conditions de contrôle (capitalistique/droits de vote et/ou gouvernance) par le FIA et son gestionnaire de ce tiers lorsqu'il s'agit d'une entité *ad hoc*.

25. Par conséquent, s'il n'apparaît pas possible d'interdire à un tel tiers d'intervenir sur le territoire français sans trahir les prévisions de la directive AIFMD 2, il semble nécessaire d'imposer quelques précautions afin de limiter le risque de contournement des règles du monopole bancaire. Cela étant dit, si le gestionnaire du FIA octroyant des prêts met en œuvre de manière effective les règles relatives à l'octroi de prêts visées à l'article 1(7) de la directive AIFMD 2⁷⁰ - une telle mise en œuvre étant soumise au contrôle de l'autorité de supervision compétente de son Etat membre d'origine, alors le risque de contournement devrait être, somme toute, limité. L'insertion d'une disposition visant à neutraliser le risque de contournement lié à l'intermédiation d'un tiers ou d'un SPV dans l'octroi de prêt, sous la forme d'une règle de principe,⁷¹ devrait dès lors suffire à remplir l'objectif et donner compétence au juge français pour vérifier le caractère effectif du rôle pris par le gestionnaire dans la décision d'octroyer un prêt *via* un tiers ou un SPV, que le gestionnaire soit établi en France ou dans un autre Etat membre de l'UE.

26. Enfin, par mesure de sauvegarde, et dans l'attente de coordination entre les Etats membres, le texte de transposition pourrait renvoyer à des précisions (par exemple, établissement du tiers ou du SPV dans l'UE) contenues dans un décret.

⁶⁹ Par exemple par le biais de co-investissements au sein d'une entité *ad hoc*, laquelle serait désormais susceptible de disposer d'une capacité d'octroi de prêts du seul fait de la participation d'un FIA géré par gestionnaire soumis à AIFMD 2 aux opérations de prêts réalisées par cette dernière.

⁷⁰ Cette disposition prévoit que "*lorsqu'ils gèrent des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêts, y compris lorsque ces FIA sont exposés à des prêts par l'intermédiaire de tiers, les gestionnaires mettent également en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'évaluation du risque de crédit et l'administration et la gestion de leur portefeuille de prêts*".

⁷¹ Qui pourrait être rédigée en ces termes : "*L'intermédiation d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci n'a pas pour objet ou effet de contourner l'interdiction mentionnée à l'article L. 511-5.*".



1.2.4 Prêts d'actionnaires

27. La directive AIFMD 2 définit un prêt d'actionnaire comme *"un prêt accordé par un FIA à une entreprise dont il détient, directement ou indirectement, un minimum de 5 % du capital ou des droits de vote et ne pouvant être cédé à des tiers indépendamment des instruments de fonds propres que le FIA détient dans ladite entreprise"*.

28. Elle précise que les exigences applicables aux FIA octroyant des prêts en termes de politiques, procédures et processus d'évaluation du risque de crédit et d'administration et de gestion de leurs portefeuilles de prêts ne s'appliquent pas à l'octroi de prêts d'actionnaires lorsque la valeur notionnelle de ces prêts ne dépasse pas au total 150 % du capital du FIA.⁷²

29. La définition de prêt d'actionnaire est à rapprocher du concept en droit français d'avance en compte courant. Les avances en compte courant échappent aux dispositions du monopole bancaire sans minimum de pourcentage de détention du capital ou des droits de vote de l'entreprise financée, depuis la loi PACTE.⁷³

30. Par conséquent, afin de ne pas déséquilibrer l'ordonnancement juridique français, la nouvelle définition de prêts d'actionnaires contenue dans la directive AIFMD 2 pourrait être cantonnée aux seules activités d'octroi de prêts.

31. Par ailleurs, la directive AIFMD 2 ne précise pas expressément le traitement applicable aux prêts accordés par un FIA à une entreprise dans laquelle il détient une participation inférieure à 5 % du capital ou des droits de vote. De telles opérations, ne répondant pas à la définition de prêt d'actionnaire, devraient être qualifiées de prêts ordinaires et, à ce titre, entrer dans le champ des obligations applicables aux FIA qui octroient des prêts, notamment en matière de levier et de diversification. Cette incertitude concerne en particulier les avances en compte courant, qui, lorsqu'elles sont consenties à une société dans laquelle le fonds détient une participation inférieure à 5%, pourraient être soumises aux mêmes exigences.

32. Il paraît dès lors souhaitable de clarifier la situation à l'échelle européenne ou à l'échelle nationale, afin de sécuriser le traitement de ces opérations, de prévenir les risques de requalification automatique et d'assurer une cohérence d'interprétation. Cette clarification devrait également tenir compte des spécificités opérationnelles liées

⁷² Article 15(3) al. 2 nouveau de la directive AIFMD tel que modifié par l'article 1(7) de la directive AIFMD 2.

⁷³ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.



à la phase de démarrage ou de liquidation des FIA, au cours desquelles les avances en compte courant pourraient peser de manière significative sur l'actif net et faire inopportunément entrer ces FIA dans le périmètre des FIA octroyant des prêts. Cette clarification devrait également prendre en compte l'utilisation des comptes courants avec une finalité et une prise de risques proche de l'investissement en capital ou en titres donnant accès au capital et la nécessité de les distinguer des prêts d'actionnaires ayant une finalité ou une exposition de pur emprunt.

1.2.5 Intermédiation en opérations de banque et de services de paiement (IOBSP)

33. Les règles de l'IOBSP s'appliquent à *"l'activité qui consiste à présenter, proposer ou aider à la conclusion des opérations de banque ou des services de paiement ou à effectuer tous travaux et conseils préparatoires à leur réalisation"*.⁷⁴ Aux termes de l'article L. 519-2 du Code monétaire et financier, l'activité d'IOBSP *"ne peut s'exercer qu'entre deux personnes, dont l'une au moins est un établissement de crédit (...) ou une société de gestion dans le cadre de ses activités de gestion de FIA mentionnés à l'article L.511-6."* Le non-respect de cette obligation est pénalement sanctionné.⁷⁵ L'intermédiaire doit être immatriculé sur le registre unique des intermédiaires tenu par l'ORIAS, sous réserve de satisfaire à des conditions d'honorabilité et de capacité professionnelle, lesquelles font l'objet de vérifications par l'ORIAS lors de leur immatriculation.⁷⁶ Un fois enregistré, l'intermédiaire est soumis à des règles de bonne conduite.⁷⁷

34. Ces règles ne s'appliquent pas aux sociétés de gestion de portefeuille françaises ("SGP") lorsqu'elles agissent pour un placement collectif qu'elles gèrent.⁷⁸

35. Ces dispositions devraient être mises en cohérence avec la directive AIFMD 2 afin d'étendre le bénéfice de cette exemption aux gestionnaires européens gérant des FIA européens (en cohérence avec l'option retenue parmi celles exposées ci-dessus au regard du monopole bancaire).⁷⁹ En effet, si elles devaient rester en l'état, les dispositions relatives à l'IOBSP imposeraient aux gestionnaires européens gérant des

⁷⁴ Article L. 519-1-I du Code monétaire et financier.

⁷⁵ L'infraction est punie de deux ans d'emprisonnement et de 30 000 euros d'amende (article L. 571-15 du Code monétaire et financier). Pour un exemple, voir Cass. Crim., 2 décembre 2009, No. 09-81.088.

⁷⁶ Articles L. 519-4-1 et s. du Code monétaire et financier.

⁷⁷ Articles L. 519-3-3 et s. du Code monétaire et financier.

⁷⁸ Article L. 519-1-II du Code monétaire et financier. Cela concerne les SGP mentionnées à l'article L. 532-9 du même code.

⁷⁹ Voir n° 17 ci-dessus.



fonds octroyant des prêts à des emprunteurs résidant en France de s'enregistrer à l'ORIAS notamment. Or, à défaut de disposer d'un établissement en France, il sera impossible à ces gestionnaires de respecter cette condition.⁸⁰ Cette mise en cohérence *a minima* s'inscrit dans le cadre d'une transposition strictement nécessaire pour la directive AIFMD2 car le régime actuel de l'IOBSP appelle par ailleurs des observations sur sa pertinence : à savoir, d'une part, le fait que la gestion individuelle sous mandat n'entre pas dans le champ de l'exemption, alors que seule la gestion collective est exemptée ; et d'autre part, les délégataires qui sont gestionnaires de l'UE agréés sous la directive AIFMD2 dans le cadre d'une délégation de la gestion financière d'un FIA ne bénéficieront pas de l'exemption, tandis que les délégataires sociétés de gestion françaises sont bien exemptés en l'état actuel du texte.

36. Par ailleurs, la situation du tiers (ou de l'entité *ad hoc*) intervenant dans l'octroi de prêt indirect par le FIA ayant une activité d'octroi des prêts, lorsqu'il n'accorde pas le prêt sur son propre bilan pour le compte de ce FIA,⁸¹ doit également être clarifiée à l'égard du régime de l'IOBSP. Soumettre ce dernier à une obligation d'immatriculation à l'ORIAS reviendrait à lui imposer de disposer d'un établissement en France. Ce tiers devra être exempté du régime IOBSP, dès lors qu'il agit pour le compte du FIA (et non à titre de prêteur pour le compte du FIA). Cette exemption vise à éviter une incompatibilité matérielle avec les contraintes structurelles de telles entités (exemple : pour entité *ad hoc* : l'absence d'établissement, ou encore l'absence de salariés).

37. Une attention particulière a été portée à la situation des délégataires intervenant dans le cadre d'une délégation conforme à la directive AIFMD 2 et à leur éventuelle intégration dans le champ de l'exemption du régime IOBSP. Si leur intégration dans le champ de l'exemption pourrait contribuer à une approche plus fonctionnelle de l'intermédiation, elle soulève, en l'état, des interrogations en raison de l'absence d'encadrement réglementaire harmonisé des délégataires au sein de l'Union, et des difficultés que poserait leur intégration dans un régime de droit spécial assorti de sanctions pénales. Une telle extension pourrait, en l'état, fragiliser la cohérence du régime de l'IOBSP. Une réflexion pourra, le cas échéant, être menée ultérieurement afin de préciser les conditions dans lesquelles des délégataires, disposant de garanties réglementaires équivalentes, pourraient bénéficier d'une exemption adaptée.

⁸⁰ En pratique, l'inscription à l'ORIAS n'est permise qu'aux personnes inscrites en France au registre du commerce et des sociétés.

⁸¹ Voir paragraphe 1.2.3 (*Monopole bancaire et passeport européen*) ci-dessus.



1.3 Recommandations du HCJP

1. Concernant la forme :

- l'activité d'octroi de prêt étant désormais réglementée au titre de la directive AIFMD 2, les nouvelles règles applicables à l'activité d'octroi de prêt et aux FIA octroyant des prêts, seraient prévues dans une section commune du Code monétaire et financier, tant au niveau de la partie législative de ce code qu'au niveau de la partie réglementaire ; et
- certaines dispositions de la directive AIFMD 2 devraient être transposées dans le règlement général de l'AMF ("**RGAMF**"), ou dans des instructions de l'AMF, en particulier lorsqu'elles concernent des articles de la directive ayant précédemment été transposés dans le RGAMF ou les instructions de l'AMF.

2. Concernant le fond :

- transposition fidèle du texte de la directive AIFMD 2 concernant les règles applicables à l'activité d'octroi de prêt et aux FIA octroyant des prêts. Par conséquent :
 - ✓ suppression ou adaptation des règles de droit national régissant l'activité d'octroi de prêt qui sont incompatibles ou incohérentes avec celles issues de la directive AIFMD 2 ;
 - ✓ application de la mesure de rétention de 5% lors du transfert du prêt à un tiers, celui-ci devant s'entendre comme toute entité qui n'est pas contrôlée par le FIA et/ou gérée par sa société de gestion, il est recommandé à cet égard de veiller à une harmonisation européenne de la notion de tiers dans ce contexte, en prenant en compte les situations particulières rencontrées dans la pratique (portage, fonds de continuation, etc.) ;
 - ✓ limitation des contraintes de la directive AIFMD 2 applicables aux comptes courants d'associés à ce qui est strictement prévu par la directive AIFMD 2, à savoir aux FIA octroyant des prêts, en préservant la flexibilité permise par la loi PACTE d'octroyer des



avances en compte courant en dehors du cadre régi par la directive AIFMD 2 ; et

- ✓ interdiction pour tous les FIA (français ou européens) d'octroyer des prêts aux consommateurs en France (ou de gérer ces prêts accordés à des consommateurs résidant en France) ;
- élargissement des exemptions du monopole bancaire (activité d'octroi de prêt et cession de créances non échues) aux :
 - ✓ FIA français gérés par un gestionnaire soumis à la directive AIFMD 2, sous réserve, pour certains FIA, des contraintes réglementaires et prudentielles qui leur sont propres⁸² ; et
 - ✓ FIA européens gérés par un gestionnaire soumis à la directive AIFMD 2 ;
- élargissement de l'exemption applicable aux IOBSP aux gestionnaires de l'UE soumis à la directive AIFMD 2 dans le cadre de la gestion de FIA et élargissement du champ des personnes pouvant donner un mandat à un IOBSP pour inclure ces gestionnaires ; et
- élargissement de la possibilité pour les collectivités et divers établissements publics de pouvoir emprunter auprès de FIA exerçant une activité d'octroi de prêts et gérés par des gestionnaires soumis à la directive AIFMD 2.

3. Prochaines étapes :

- Plusieurs travaux juridiques restent à poursuivre étant donné que le maintien de certaines règles de droit national risque de soulever des incertitudes par rapport aux textes transposant la directive AIFMD 2, en particulier :
 - ✓ clarification de la notion de "prêt" pour les besoins de la directive AIFMD 2 ; et
 - ✓ clarification du traitement des avances en comptes courant par rapport à la définition de "prêts d'actionnaires" et notamment

⁸² Il est entendu que ces contraintes devraient rester limitées et ne concerner que certains types de FIA destinés à une clientèle de détail.



celles qui sont octroyées à des entreprises dans laquelle le FIA détient une participation inférieure à 5% ou celles ayant une finalité et un risque similaire aux titres de capital ou donnant accès au capital ;

- clarification des modalités d'appréciation dans le temps des différentes conditions prévues par la directive AIFMD 2 pour considérer qu'un FIA est un FIA octroyant des prêts ou qu'un FIA investissant uniquement en prêts d'actionnaires serait exempté, dans les conditions de ladite directive ;
- encadrement par voie réglementaire des conditions d'intervention des tiers intermédiaires à l'opération d'octroi de prêt (localisation, gouvernance, lien capitalistique ou opérationnel avec le gestionnaire), au regard du monopole bancaire et de la réglementation sur l'IOBSP ;
- réorganisation de l'article L. 511-6 du Code monétaire et financier en plusieurs alinéas distincts, afin de distinguer : (i) les exemptions applicables aux entités listées au premier alinéa , (ii) l'exemption pour les FIA de l'UE qui octroient directement des prêts conformément à AIFMD 2 ; (iii) l'octroi indirect via des tiers établis dans l'UE ;
- clarification des opérations pouvant être effectuées sur les créances non échues après leur acquisition tout en restant dans le respect des règles du monopole bancaire ;
- adaptation du cadre juridique actuel relatif au monopole bancaire, à l'octroi de prêt et aux activités d'intermédiations bancaires et financières aux délégataires assurant la gestion financière de FIA dans le respect des règles de la directive AIFMD 2 , et
- élargissement des règles d'exemption de l'IOBSP pour tenir compte de l'activité de gestion de crédits telle que la gestion sous mandat de crédits.

Une présentation détaillée des recommandations formulées par le groupe de travail figure en **Annexe 3**.



II. LIQUIDITE DES FONDS ET OUTILS DE GESTION

2.1 Règles prévues par la directive AIFMD 2

38. La directive AIFMD 2 introduit une approche harmonisée en vue de faciliter le recours aux outils de gestion de la liquidité (*Liquidity management tools* ou "**LMT**") dans l'ensemble de l'Union, tant pour les OPCVM que pour les gestionnaires de FIA.

39. Les nouvelles règles visent à mettre en œuvre la Recommandation du CESR du 7 décembre 2017.⁸³

40. Un certain nombre de mesures et d'outils ont été ajoutés à cet effet dans les directives AIFM et OPCVM.

2.1.1 LMT

(a) Sélection de deux LMT⁸⁴

41. Les gestionnaires de FIA de type ouvert et les OPCVM sont tenus de sélectionner au moins deux outils de gestion de la liquidité sur la base de la liste harmonisée figurant en annexe des directives – points 2 à 8 (cf. tableau ci-dessous), après avoir procédé à une évaluation de l'adéquation de ces outils avec la stratégie d'investissement poursuivie, le profil de liquidité et la politique de remboursement du FIA ou de l'OPCVM.

42. Ces outils sont inscrits dans le règlement ou les documents constitutifs du FIA ou de l'OPCVM.

43. Les outils de gestion de la liquidité sélectionnés sont activés et désactivés dans l'intérêt des investisseurs de l'OPCVM ou du FIA.

(b) Liste des LMT

44. La liste figure à l'Annexe II A de la directive OPCVM et à l'Annexe V de la directive AIFM. Elle comprend les outils suivants :

⁸³ Recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (CERS/2017/6).

⁸⁴ Par dérogation, le gestionnaire ou la société de gestion d'un fonds monétaire, conformément au règlement (UE) No. 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil, peut décider de ne choisir qu'un seul outil de gestion de la liquidité sur la liste concernée.



1. Suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements	Signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts et des actions dans le fonds sont temporairement empêchés.	
2. Mesure de plafonnement des remboursements	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.	
3. Prolongation des délais de préavis	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.	
4. Frais de remboursement	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.	
5. Ajustement de la valeur liquidative (<i>Swing pricing</i>)	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.	La sélection ne peut porter uniquement sur les points 5 et 6.
6. Régime du double prix	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.	La sélection ne peut porter uniquement sur les points 5 et 6.
7. Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (<i>anti-dilution levies ou ADL</i>)	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.	
8. Remboursement en nature	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.	Conditions : (i) investisseurs professionnels (ii) quote part des actifs détenus par le fonds (sauf dérogation)
9. Cantonnements d'actifs (<i>side pockets</i>)	Mécanismes permettant 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.	

(c) Suspension des souscriptions et rachats et mécanisme de cantonnement d'actifs

45. La possibilité de suspendre temporairement les souscriptions, les rachats et les remboursements (point 1 de la liste des LMT) ou d'activer des mécanismes de cantonnements d'actifs (*side pockets*, point 9 de la liste des LMT) ne s'applique que dans des cas exceptionnels, lorsque les circonstances l'exigent et que les intérêts des investisseurs du FIA le justifient.

(d) Communication et notification aux autorités

46. La sélection et les politiques et procédures d'activation et désactivation des outils de gestion de la liquidité sont communiquées à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'OPCVM ou du gestionnaire du FIA.

47. L'OPCVM ou le gestionnaire du FIA notifie sans retard à ladite autorité : (i) la décision d'activer ou désactiver un tel outil, d'une manière qui n'est pas dans le cours normal des activités, comme le prévoient le règlement ou les documents constitutifs de l'OPCVM ou du FIA ; (ii) ainsi que toute décision de suspendre les souscriptions, les rachats et les remboursements.



48. La décision d'activer ou de désactiver des mécanismes de cantonnements d'actifs, fait l'objet d'une information dans un délai raisonnable avant activation ou désactivation de cet outil.

2.1.2 Mesures additionnelles applicables aux gestionnaires de FIA

(a) FIA octroyant des prêts⁸⁵

49. Les FIA octroyant des prêts peuvent fonctionner dans le cadre d'une structure de type ouvert sous réserve qu'un certain nombre d'exigences soient remplies.

50. Parmi ces exigences, relevons le système de gestion de la liquidité mis en place qui doit ainsi permettre de réduire au minimum les décalages de liquidité afin de garantir un traitement équitable des investisseurs, sous la surveillance des autorités compétentes de l'État membre d'origine du gestionnaire.

(b) Information des investisseurs

51. La liste des informations mises à la disposition des investisseurs avant qu'ils n'investissent a été mise à jour pour tenir compte des LMT et inclut dorénavant *"une description de la gestion du risque de liquidité du FIA, en ce compris les droits au remboursement dans des circonstances à la fois normales et exceptionnelles, des modalités en vigueur avec les investisseurs en matière de remboursement, et de l'utilisation possible et des conditions d'utilisation des outils de gestion de la liquidité sélectionnés conformément à l'article 16(2) ter"*⁸⁶.

2.1.3 Mesures de niveau 2 et de niveau 3

52. Les caractéristiques des outils de gestion de la liquidité introduits par la directive AIFMD 2 sont précisées par des normes techniques de réglementation adoptées par la Commission par voie d'actes délégués, sur la base des projets de normes élaborés par l'Autorité européenne de surveillance (Autorité Européenne des Marchés Financiers) ("AEMF") instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil.

53. Après consultation, le rapport final de l'AEMF sur les projets de normes techniques de réglementation des outils de gestion de liquidité sous les directives AIFM et OPCVM a été publié le 15 avril 2025 et soumis à la Commission européenne.

⁸⁵ Article 16(2)bis de la directive AIFM.

⁸⁶ Article 23(1)(h) de la directive AIFM..



54. Aux côtés des normes générales, la directive AIFMD 2 a également prévu l'élaboration des normes techniques de réglementation propres au système de gestion de la liquidité des FIA octroyant des prêts, tenant compte de la nature, du profil de liquidité et des expositions de tels FIA.

55. Ces mesures seront directement applicables au sein des États membres de l'UE.

56. Les orientations publiées par l'AEMF⁸⁷ complètent le dispositif réglementaire européen en vue d'uniformiser les règles en matière de sélection et calibrage des outils de gestion de la liquidité, et préciser la responsabilité des OPCVM et des gestionnaires de FIA au regard de la gestion du risque de liquidité. Dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations traduites dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes devront notifier à l'AEMF si elles se conforment, ou entendent se conformer, aux orientations. Ces orientations s'appliqueront à compter de la date d'application des normes techniques visées ci-dessus.

2.2 Enjeux soulevés par la transposition

2.2.1 Environnement réglementaire

57. Les règles en matière d'outils de gestion de liquidité ne sont pas nouvelles en France. Depuis plusieurs années, les dispositions du Code monétaire et financier, du RGAMF, ainsi que la doctrine de l'AMF ont été complétées afin d'introduire, promouvoir et préciser le régime applicable à certains outils de gestion de la liquidité.⁸⁸

58. Conformément aux dispositions légales et réglementaires, les mécanismes de plafonnement des rachats (*gates*) et des outils anti-dilution se retrouvent dans la documentation de nombreux OPCVM et fonds d'investissement à vocation générale. Les *gates* ont également été adoptés et mis en place pour les organismes de placement collectif immobilier grand public et les fonds communs de placement à risque ouverts.

59. Le Code monétaire et financier permet par ailleurs à la société de gestion de disposer du pouvoir de suspendre à titre provisoire les souscriptions et rachats quand les circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou porteurs

⁸⁷ "Final report Guidelines on LMTs of UCITS and open-ended AIFs", ESMA34-1985693317-1160, 15 April 2025.

⁸⁸ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/mise-en-place-des-mecanismes-de-plafonnement-des-rachats-ou-gates-lamf-publie-une-nouvelle> ; <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-actualise-sa-doctrine-afin-de-faciliter-lintroduction-doutils-de-gestion-de-liquidite> ; <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-complete-sa-doctrine-concernant-les-outils-de-gestion-de-la-liquidite>.



de parts le commande.⁸⁹ Les dispositions de la directive AIFMD 2 qui fixent et harmonisent les règles en matière d'outils de gestion de la liquidité, devraient dès lors impliquer une évolution des dispositions applicables d'une part aux OPCVM et d'autre part à l'ensemble des FIA. Il conviendra en particulier d'éviter tout doublon ou superposition des règles nationales et européennes en la matière. Une répartition appropriée entre la partie législative et réglementaire permettra de clarifier l'articulation des règles tout en veillant à faciliter la mise à jour des dispositions concernées.

60. Certaines dispositions ajoutées par la directive AIFMD 2 propres aux sociétés de gestion de FIA viendraient compléter les règles d'organisation figurant dans le RGAMF sous le Chapitre III du Titre 1^{er}bis du Livre III (prestataires) en matière de gestion de la liquidité (section 12, articles 318-44 et suivants du RGAMF). Les dispositions françaises relatives au cantonnement devront par ailleurs être revues et se coordonner avec les nouvelles mesures qui seront définies par les normes techniques de réglementation à venir.⁹⁰

61. Compte tenu des normes techniques de réglementation (niveau 2) et des orientations de l'ESMA (niveau 3) à venir, les mesures figurant dans la doctrine de l'AMF devraient pouvoir être simplifiées.

62. Dans le cadre des travaux d'harmonisation en la matière et des modalités de mise en œuvre de ces outils, il conviendra de veiller à tenir compte des différences intrinsèques entre les OPCVM et certains FIA, tels que les FIVG, investissant dans des actifs par nature liquides, d'une part et d'autre part, un grand nombre de FIA investissant dans des actifs peu ou pas liquides selon une stratégie de long terme proposant à leurs investisseurs des fenêtres de rachat limitées en termes notamment de fréquences, périodes et/ou nombre de parts.

63. Par ailleurs, la rédaction portant sur les mesures de suspension relevant des pouvoirs de l'AMF prévue aux articles L. 621-13-2 et L. 621-13-3 du Code monétaire et financier lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande, devrait être ajustée pour intégrer les termes issus de la directive AIFMD 2.

⁸⁹ En particulier, articles L. 214-7-4 et L. 214-8-7 pour les OCPVM ; articles L. 214-24-33 et L. 214-24-41 pour les FIVG, applicables par renvoi à d'autres OPC.

⁹⁰ Il conviendra également de compléter les dispositions relatives aux sociétés de gestion d'OPCVM (voir notamment article 321-81 du RGAMF)



2.2.2 Circonstances justifiant l'activation des LMT

64. A la différence des mesures relatives à la suspension des souscription et rachat et au cantonnement des actifs (*side-pockets*), les outils de gestion de liquidité à sélectionner (points 2 à 8 des annexes relatives aux LMT) ne sont pas réservés à des circonstances exceptionnelles.

65. Les *gates* font partie de ces outils de gestion de la liquidité. A la différence des règles générales françaises figurant dans le Code monétaire et financier,^{91 92} la directive AIFMD 2 ne limite pas le plafonnement des rachats à des circonstances exceptionnelles et ce, qu'il s'agisse de fonds réservés à une clientèle professionnelle ou non.

66. Le règlement ou les documents constitutifs d'un OPCVM ou d'un FIA peuvent prévoir le ou les dispositifs les plus appropriés pour gérer sa liquidité dans des conditions normales, en tenant compte de sa stratégie d'investissement et du caractère peu liquide de tout ou partie de ses actifs. Ces outils pourront ainsi être activés dans des conditions de marché normales ou exceptionnelles selon les règles fixées et précisées dans la documentation de l'OPCVM ou du FIA.

2.2.3 Side pockets et séparation comptable

67. Les mécanismes de cantonnement des actifs (ou *side-pockets*) peuvent prendre différentes formes.

68. Les projets de normes techniques publiés par l'AEMF distinguent à cet égard la séparation comptable de la séparation physique dans les termes suivants :

Draft regulatory technical standards under the AIFMD (Article 10)	Draft regulatory technical standards under the UCITS Directive (Article 9)
--	---

⁹¹ Notons que les dispositions françaises ont été amendées à cet égard en 2024 pour tenir compte des règles figurant dans le Règlement ELTIF. Les statuts ou règlement peuvent ainsi prévoir que le rachat d'actions est plafonné : (i) à titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande ; ou (ii) lorsque la SICAV a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF".

⁹² Par ailleurs, pour les fonds de fonds alternatifs, le code monétaire et financier précise que les *gates* peuvent être activées dans des circonstances prédéfinies dans la documentation du fonds et que la société de gestion peut décider d'activer le plafonnement des rachats/souscriptions si le montant ou le nombre de parts ou actions rachetées dépasse un pourcentage prédéfini dans la documentation du fonds de l'actif net ou du nombre total des parts ou actions du fonds (article D. 214-184 du Code monétaire et financier).



<i>1. For the purposes of the liquidity management tool referred to in Annex V, point 9, of Directive 2011/61/EU, side pockets for assets whose economic or legal features have changed significantly or become uncertain due to exceptional circumstances may take the form of one of the following:</i> <i>(a) a specific share class of the AIF created specifically for those assets (accounting segregation);</i> <i>(b) a separate fund to separate those assets from the other assets of the AIF created specifically for the purpose of that operation (physical separation).</i> <i>2. For side pockets referred to in paragraph 1, point (a), new subscriptions, redemptions and repurchases shall be executed on the basis of the net asset value of the AIF from which the assets of the side pockets are excluded. (...)</i>	<i>1. For the purposes of the liquidity management tool referred to in Annex IIA, point 9, of Directive 2009/65/EC, side pockets for assets whose economic or legal features have changed significantly or become uncertain due to exceptional circumstances may take the form of one of the following:</i> <i>(a) specific share class of the UCITS created specifically for those assets (accounting segregation);</i> <i>(b) the UCITS with all other assets transferred to another UCITS (physical separation).</i> <i>2. For side pockets referred to in paragraph 1, point (a), new subscriptions, redemptions and repurchases shall be executed on the basis of the net asset value of the UCITS from which the assets of the side pockets are excluded. (...)</i>
---	---

69. Le mécanisme de cantonnement des actifs permet ainsi la séparation des actifs du fonds. La séparation physique prend la forme d'un nouveau fonds, ou d'un nouveau compartiment au sein du même fonds, destiné à reprendre les actifs concernés.

70. Si les fonds de cantonnement ou *side-pockets* sous la forme d'une séparation physique sont connus en France depuis plusieurs années, il apparaît nécessaire de faire évoluer l'environnement législatif, réglementaire et comptable afin de s'assurer que la séparation comptable, telle qu'elle se pratique déjà dans d'autres juridictions, pourra être mise en place en France.

71. Une précision pourrait être ajoutée à cet effet dans les dispositions communes applicables aux "FIA déclarés" en vue d'introduire la possibilité d'appliquer des règles comptables adaptées en la matière. Une disposition serait ajoutée en vue de préciser



que, si le règlement ou les statuts du FIA le prévoient, les actifs attachés à une catégorie de parts déterminée peuvent ne répondre que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficier que des créances qui se rattachent à cette catégorie de parts.

2.2.4 Remboursement en nature

72. Cet outil de gestion de la liquidité sera à coordonner avec les règles existantes pour certains FIA qui permettent déjà le rachat en nature dans certaines conditions.

73. A titre d'exemple, à la dissolution d'un FCPR, le rachat des parts peut s'effectuer en titres de sociétés dans lesquelles le FCPR détient une participation dès lors que son règlement le prévoit ou, le cas échéant, par un acte séparé à la demande des porteurs de parts concernés.⁹³ Les dispositions actuelles ne distinguent pas s'il s'agit d'investisseurs professionnels ou non.

74. Les dispositifs existants pour certains types de FIA (qui peuvent être ouverts ou fermés au rachat), tant en matière de rachat que de distributions en nature, seront à conserver et à clairement distinguer du régime applicable à cet outil de gestion de la liquidité.

2.2.5 Autres impacts

75. Ces nouvelles règles en matière de gestion de la liquidité des FIA devraient également être prises en compte dans d'autres domaines. Citons à cet égard les dispositions du Code des assurances qui permettent aux assureurs d'appliquer une décote en vue de diminuer la valeur de rachat des unités de compte visées à l'article L. 132-5-4 du Code des assurances et constituées d'organismes de placement collectif principalement investis directement ou indirectement en actifs non cotés.. La règle est précisée à l'article R. 132-5-3 du Code des assurances et prévoit l'application d'une décote uniquement dans les cas généraux prévus par le droit français à savoir d'une part la suspension dans des circonstances exceptionnelles et d'autre part le blocage des rachats dans un fonds fermé.

76. Afin de tenir compte des FIA "semi fermés" dont la documentation prévoit un plafonnement dans des circonstances normales (aux côtés des mesures prévues dans des circonstances exceptionnelles), un ajustement de l'article R. 132-5-3 du Code des assurances est proposé pour intégrer une décote proportionnelle lorsque les rachats ne peuvent être intégralement exécutés en raison de plafonnement en application des stipulations des statuts ou du règlement du fonds.

⁹³ Article 422-120-15 du RGAMF.



2.3 Recommandations du HCJP

1. Concernant la forme :

- les outils de gestion de la liquidité étant désormais réglementés et harmonisés au titre de la directive AIFMD 2, les nouvelles règles applicables, seraient transposées dans le Code monétaire et financier :
 - ✓ sous la section 1 du chapitre IV du Titre 1^{er} du Livre II pour les OPCVM ;
et
 - ✓ sous les dispositions communes figurant sous la sous-section 1 de la section 2 du chapitre IV du Titre 1^{er} du Livre II pour les FIA ;
- les dispositions seront réparties entre la partie législative et la partie réglementaire du code afin de se conformer à la hiérarchie des normes et à l'articulation des règles mise en place lors de la transposition de la directive AIFM ; et
- certaines dispositions relevant davantage de la doctrine de l'AMF pourront être visées au niveau du RGAMF avec un renvoi à la doctrine (instructions) de l'AMF lorsqu'elles concernent des articles de la directive ayant précédemment été transposés dans le RGAMF et les instructions de l'AMF (et pour autant que les règles ne relèvent pas désormais de la partie législative du Code monétaire et financier). C'est le cas notamment de la référence aux outils de gestion de la liquidité à ajouter à la liste des informations devant être mises à disposition des investisseurs avant qu'ils n'investissent.

2. Concernant le fond :

- transposition fidèle du texte de la directive AIFMD 2 concernant les règles applicables aux outils de gestion de la liquidité. Par conséquent :
 - ✓ suppression (ou adaptation) des règles de droit national existantes en matière d'outils de gestion de la liquidité pour tenir compte en particulier des circonstances dans lesquelles ils peuvent être activés ou désactivés ;
et



- ✓ mise à jour et simplification des développements et illustrations figurant dans la doctrine de l'AMF pour s'assurer de l'application des textes européens de niveaux 2 et 3 (voir ci-après) ;
- prise en compte des textes de niveaux européens de niveaux 2 et 3 :
 - ✓ à l'instar de ce qui est déjà prévu pour certaines règles mentionnées dans le RGAMF, celui-ci devrait renvoyer aux articles du (des) Règlement(s) délégué(s) (directement applicables) afin de faciliter l'appropriation du nouveau régime par les différents acteurs ; et
 - ✓ la doctrine de l'AMF, en particulier l'Instruction DOC 2017-05 relatives aux modalités d'introduction des mécanismes de gestion de la liquidité⁹⁴ ainsi que l'ensemble des instructions sur les produits devraient être revues et simplifiées en matière de gestion de la liquidité en veillant à mettre en avant l'application des nouvelles règles européennes ;
- le régime de cantonnement via une séparation comptable devrait faire l'objet d'une introduction au niveau législatif et réglementaire en vue de s'assurer que la mesure pourra être déclinée dans les règles comptables applicables aux OPCVM et aux FIA figurant dans les règlements comptables publiées par l'Autorité des normes comptables (ANC), avec une attention particulière pour les SICAV pour lesquelles les mesures devraient s'articuler avec les règles en droit des sociétés qui leur sont applicables ;
- le nouveau régime en matière de remboursement en nature comme outil de gestion de la liquidité serait introduit en veillant à préserver et à s'articuler de manière appropriée avec les régimes existants en matière de rachat et distribution en nature pour certains fonds ; et
- les mesures de plafonnement pouvant être mises en place par un FIA investissant dans des actifs peu liquides et activées dans le cours normal des activités en application de ses statuts ou règlement devraient être prises en compte dans le dispositif de décote pouvant être appliquée par les compagnies d'assurance lors du rachat de certaines unités de compte ; l'article R. 132-5-3 du Code des assurances devrait être ajusté à cet effet.

⁹⁴ <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2017-05>.



Une présentation détaillée des recommandations formulées par le groupe de travail figure en **Annexe 4**.



III. EXTENSION DES ACTIVITES DES SOCIETES DE GESTION

3.1 Règles prévues par la directive AIFMD2

77. Pour les besoins du présent rapport, le groupe de travail a convenu de traiter la question des conditions d'agrément d'une société de gestion de portefeuille au titre de la gestion collective, que celle-ci recouvre la gestion d'OPCVM et/ou la gestion de FIA.

78. Selon la directive OPCVM, *"les activités de la société de gestion doivent se limiter à la gestion d'OPCVM (...)". La directive AIFM prévoit également que "les États membres exigent qu'un gestionnaire externe ne puisse avoir d'autres activités que celles qui sont visées à l'annexe I de la (...) directive [AIFM] et des activités supplémentaires de gestion d'OPCVM (...)"*.

79. Or, si les directives limitent en principe l'activité de la société de gestion à la gestion d'OPCVM et/ou de FIA, elles ont également prévu, par dérogation, la fourniture possible d'un nombre limité de services d'investissement. Ces dispositions ont été transposées à l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier ainsi que dans le RGAMF.

80. La directive AIFMD 2 vient étendre la liste des services et activités pouvant être fournis, ou exercés, par une société de gestion d'OPCVM ou de FIA.

81. Aux côtés de l'activité de gestion collective, et de la gestion de portefeuilles telle que visée respectivement par les directives OPCVM et AIFM, un État membre pourra autoriser une société de gestion à fournir les services suivants :

- (a) le service d'administration d'indices de référence conformément au règlement No. (UE) 2016/1011 ;⁹⁵ et
- (b) pour une société de gestion de FIA, les activités de gestion de crédit conformément à la directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil.⁹⁶

⁹⁵ Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) No. 596/2014.

⁹⁶ Directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2021 sur les gestionnaires de crédits et les acheteurs de crédits, et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE.



82. La liste des services auxiliaires a également été complétée. Outre le conseil en investissement, la garde et l'administration pour les parts d'organismes de placement collectif figurant dans les deux textes amendés, la directive AIFMD 2 permettra à :

- (a) une société de gestion d'OPCVM ou de FIA, d'être autorisée à exercer, au profit de tiers, les mêmes fonctions et activités⁹⁷ que celles qu'elle exerce déjà à l'égard des FIA et/ou des OPCVM qu'elle gère, **à condition que tout conflit d'intérêts potentiel créé par l'exercice de cette fonction ou de cette activité au profit de tiers soit géré de manière appropriée.**
- (b) une société de gestion d'OPCVM, d'être autorisée à fournir le service d'investissement de réception et transmission d'ordres sur des instruments financiers ("**RTO**") qui pourra dès lors dorénavant être fourni, non seulement au titre de la directive AIFM, mais également par une société de gestion d'OPCVM.⁹⁸

3.2 Enjeux de la transposition au regard des règles applicables en France

3.2.1 Activités d'une société de gestion de portefeuille

(a) Activités de gestion et services auxiliaires

83. En France, le dossier d'agrément distingue : (i) les activités de gestion et les services d'investissement identifiés sous la fiche 2.A ; et (ii) les activités dites "accessoires" listées dans la fiche 2.B du programme d'activité de la société de gestion.

84. Lors de la transposition du texte initial de la directive AIFM, la question de savoir si une société de gestion de portefeuille gérant des FIA pouvait continuer à exercer des activités à titre "accessoire" s'est posée en France.

85. A l'époque, dans la mesure où : (i) la liste des "services auxiliaires" mentionnée par la directive AIFM (article 6(4) semblait non limitative ("*les services auxiliaires* comprenant...") ; (ii) le paragraphe 5 du même article listait les activités interdites, en cohérence avec l'interprétation adoptée lors de la transposition de la directive OPCVM IV, il a été considéré que l'exercice d'activités accessoires par une société de

⁹⁷ Selon le considérant 6 de la directive 2024/927/UE, ces fonctions et activités comprennent, par exemple, des services aux entreprises, tels que les ressources humaines et les technologies de l'information (TI), ainsi que des services informatiques pour la gestion de portefeuille et la gestion des risques.

⁹⁸ Pour rappel, seule la Directive AIFM autorisait l'exercice du service de RTO, à la différence de la Directive OPCVM.



gestion de portefeuille est possible en France dès lors que ces activités sont hors champ d'application de la directive.

86. En droit européen, les directives OPCVM et AIFM distinguent dorénavant clairement les activités et services suivants :

- (a) la **gestion collective** – OPCVM / FIA, étant précisé que les fonctions incluses (ou pouvant être incluses) dans l'activité de gestion sont précisées en annexe des directives (annexe I de la directive AIFM et annexe II de la directive OPCVM) ;
- (b) les **autres activités de gestion et d'administration** – gestion de portefeuilles (dans le cadre de la directive MiF, de la directive AIFM ou du règlement MiCA,⁹⁹ selon le cas), gestion de crédits, et administration d'indices de référence ; et
- (c) les **services auxiliaires** – conseil en investissement (dans le cadre de la directive AIFM ou du règlement MiCA, selon le cas) garde et administration des parts et actions d'OPC, RTO (dans le cadre de la directive MiF ou du règlement MiCA, selon le cas) et toute autre fonction ou activité déjà exercée par la société de gestion en ce qui concerne un OPCVM ou un FIA sous gestion ou les services fournis au titre des directives, sous réserve de gérer de manière appropriée tout conflit d'intérêt éventuel.

87. Afin de transposer fidèlement la nouvelle directive et clarifier le champ des activités et services pouvant être exercés ou fournis par une société de gestion de portefeuille, la distinction serait à reprendre dans le Code monétaire et financier, ainsi que dans le programme d'activité de la société de gestion.

(b) Liste non exhaustive des services auxiliaires

88. En France, la doctrine de l'AMF précise que les activités accessoires peuvent être exercées si elles s'inscrivent dans le prolongement de l'activité de gestion (ou de l'activité principale) de la société de gestion de portefeuille.¹⁰⁰

89. Les activités accessoires sont indiquées dans le programme d'activités de la société de gestion de portefeuille sur la base d'une liste prédéfinie par l'AMF

⁹⁹ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) no 1093/2010 et (UE) no 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937 (le "**règlement MiCA**").

¹⁰⁰ Positions-Recommandation AMF DOC 2012-19, Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés.



(section 2.B du programme d'activité). Si l'activité envisagée n'est pas listée, la société de gestion de portefeuille est tenue de contacter les services de l'AMF pour vérifier qu'elle peut exercer l'activité envisagée.

90. La directive AIFMD 2 introduit, aux côtés des services auxiliaires "nommés" tels que le conseil en investissement ou des services visés par certains textes européens, des activités et services "innommés", que l'on pourrait qualifier de services "complémentaires", qui recouvrent toute autre fonction ou activité déjà exercée par le gestionnaire en ce qui concerne les FIA et/ou les OPCVM qu'il gère ou les services qu'il fournit – sous réserve d'une gestion appropriée des conflits d'intérêts.

91. Lors de la révision des directives OPCVM et AIFM, la France avait insisté pour que les activités des sociétés de gestion de portefeuille ne soient pas présentées sous forme d'une liste limitative, et soient appréciées au cas par cas par les régulateurs nationaux en fonction de la capacité de la société de gestion de portefeuille à prévenir et gérer les éventuels conflits d'intérêts. Le texte de la directive AIFMD 2 permet de maintenir cette direction.

92. Si une liste d'activités présumées compatibles peut être conservée dans la doctrine sur la base des pratiques existantes, il conviendra de veiller à ce que cette liste reste non exhaustive conformément au texte des directives concernées. Toute société de gestion de portefeuille devrait pouvoir demander à exercer d'autres activités ou fonctions dès lors qu'elle est en mesure de démontrer la complémentarité de celles-ci avec la gestion d'OPCVM ou de FIA ou les services qu'elle fournit, et sa capacité de gérer les éventuels conflits d'intérêts.

93. Dans ce contexte, il est préconisé que figure expressément dans cette liste les services de mise à disposition de moyens au profit d'autres sociétés de gestion de portefeuille ou au profit d'autres entités du groupe auquel appartient la société de gestion de portefeuille. Cette activité de mise à disposition de moyens participe pleinement à l'idée d'économie d'échelle mise en avant dans le considérant (6) de la directive AIFMD 2.¹⁰¹

¹⁰¹ (6) Afin de renforcer la sécurité juridique pour les gestionnaires et les sociétés de gestion d'OPCVM en ce qui concerne les services qu'ils peuvent fournir à des tiers, il convient de préciser que les gestionnaires et les sociétés de gestion d'OPCVM sont autorisés à exercer, au profit de tiers, les mêmes fonctions et activités que celles qu'ils exercent déjà à l'égard des FIA et des OPCVM qu'ils gèrent, à condition que tout conflit d'intérêts potentiel créé par l'exercice de cette fonction ou de cette activité au profit de tiers soit géré de manière appropriée. Ces fonctions et activités comprennent, par exemple, des services aux entreprises, tels que les ressources humaines et les technologies de l'information (TI), ainsi que des services informatiques pour la gestion de portefeuille et la gestion des risques. Cette possibilité permettrait également de soutenir la



(c) Services de gestion de portefeuilles et de conseil en investissement sous la directive AIFM

Distinction selon les instruments concernés

94. A la différence de la directive OPCVM, les services de gestion de portefeuilles et de conseil en investissement mentionnés dans la directive AIFM ne portent pas nécessairement sur des instruments financiers au sens de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (la "**directive MiF**").¹⁰² La formulation de la directive AIFM (article 6(4)) est plus large que celle de la directive OPCVM. Elle prévoit l'exercice du conseil en investissement ainsi que celui de "*gestion de portefeuilles, (...), dans le cadre des mandats donnés par les investisseurs sur une base discrétionnaire et individualisée*", sans faire référence aux instruments financiers. De tels portefeuilles peuvent ainsi porter sur tout type d'actifs.

95. Le considérant (7) de la directive AIFMD 2 précise à cet égard qu'afin "*de garantir la sécurité juridique, il convient de préciser que les gestionnaires qui fournissent des services auxiliaires portant sur des instruments financiers sont soumis aux règles énoncées dans la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil. En ce qui concerne les actifs autres que des instruments financiers, les gestionnaires devraient être tenus de se conformer aux exigences de la directive 2011/61/UE.*".

96. L'article 6(6) de la directive AIFM a ainsi été amendé en conséquence.

97. Or, le VI de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier relatif à l'agrément de la société de gestion de portefeuille vise expressément les services d'investissement de la directive MiF mentionnés à l'article L. 321-1 du même code. Le régime des mandats et conseils hors instruments financiers serait à clarifier en tenant compte des règles européennes.

Gestion de portefeuille hors instruments financiers

98. En France, la gestion de portefeuilles hors instruments financiers n'est pas expressément visée et est même implicitement exclue¹⁰³ des services pouvant être

compétitivité internationale des gestionnaires et des sociétés de gestion d'OPCVM de l'Union en permettant des économies d'échelle et contribuerait à diversifier les sources de revenus.

¹⁰² Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

¹⁰³ Puisque l'article L. 532-9, 2° se réfère au 4 de l'article L. 321-1. Or l'article D. 321-1-4° du Code monétaire et financier, qui définit le service, vise les instruments financiers et non d'autres actifs



fournis à titre principal par la société de gestion de portefeuille au titre de son activité de gestion (section 2.A du programme d'activité). Les mandats civils, pouvant être mis en place en matière immobilière ou dans la cadre de financement par la dette, figurent dans la liste des activités dites accessoires.

99. En l'état actuel de la réglementation française, et à la différence de la gestion de portefeuille dans le cadre de la directive MiF, de tels mandats ne peuvent ainsi relever de l'activité principale de la société de gestion de portefeuille aux côtés de la gestion collective.

100. Or, l'activité de gestion de portefeuilles hors instruments financiers se développe depuis plusieurs années :

- (a) dans le domaine de la dette privée (mandats dédiés à certains institutionnels pour gérer un portefeuille de créances) ; et
- (b) dans le cadre des mandats civils immobiliers – l'article 2 de la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970 réglementant les conditions d'exercice des activités relatives à certaines opérations portant sur les immeubles et les fonds de commerce (dite "loi Hoguet" autorise les sociétés de gestion de fonds d'investissement immobiliers à gérer des actifs immobiliers faisant l'objet de mandats de gestion spécifiques (en ce compris les opérations de transaction sur de tels biens) au sens de ladite loi Hoguet.

101. Ces mandats, devraient pouvoir s'inscrire dans le champ de la gestion de portefeuilles d'investissement hors instruments financiers tels que visée par la directive AIFM.

102. A cet effet, une transposition fidèle de la directive AIFM permettra de clarifier la distinction entre les activités de gestion, y compris la gestion de portefeuille, hors instruments financiers, et les services dits "auxiliaires".¹⁰⁴

hormis les unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement. Il en va de même des articles 316-2, III et 321-1, III du RGAMF.

¹⁰⁴ Les sociétés de gestion agréées uniquement au titre de la directive OPCVM pourront exercer ces activités de gestion de mandat (ou conseil) hors instruments financiers dans le cadre des activités complémentaires (les activités innommées) aux autres activités. Elles devront alors, au cas par cas démontrer cette complémentarité et la gestion appropriée des conflits d'intérêts.



Services portant sur les actifs numériques

103. Le règlement européen MiCA¹⁰⁵ prévoit expressément que certains services portant sur des actifs numériques sont réputés équivalents, pour l'application des directives OPCVM et AIFM, à des services d'investissement au sens de la directive MiF.¹⁰⁶ Une société de gestion peut à ce titre fournir des services sur crypto-actifs, dès lors qu'elle le notifie à l'autorité de son État membre d'origine dans les conditions définies par le règlement MiCA et qu'elle est agréée pour fournir le service d'investissement considéré comme équivalent : conseil en investissement, gestion de portefeuille sous mandat et RTO portant sur des actifs numériques assimilés aux services d'investissement portant sur des instruments financiers.

104. Indépendamment du fait que ces dispositions sont directement applicables en droit français, leur prise en compte dans le cadre de la transposition de la directive AIFMD 2 permettra de clarifier le régime des services portant sur les actifs numériques pouvant être fournis par une société de gestion de portefeuille. Compte tenu de cette application directe en France le groupe de travail préconise que ce régime d'équivalence soit simplement précisé dans un élément de doctrine de l'AMF.¹⁰⁷

(d) Focus sur certaines activités pouvant être exercées par une société de gestion de portefeuille

105. Au-delà de l'ensemble des fonctions incluses ou pouvant être incluses en annexe des directives OPCVM et AIFM et des services mentionnés par les directives

¹⁰⁵ Règlement No. (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) No. 1093/2010 et (UE) No. 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937.

¹⁰⁶ Article 60(5) - *Une société de gestion d'OPCVM ou un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs peut fournir des services sur crypto-actifs équivalents à la gestion de portefeuilles d'investissement et des services auxiliaires pour lesquels il est agréé au titre de la directive 2009/65/CE ou de la directive 2011/61/UE s'il notifie les informations visées au paragraphe 7 du présent article à l'autorité compétente de l'État membre d'origine, au moins 40 jours ouvrables avant de fournir ces services pour la première fois.*

Aux fins du présent paragraphe: a) la réception et la transmission d'ordres sur crypto-actifs pour le compte de clients sont réputées équivalentes à la réception et à la transmission d'ordres portant sur des instruments financiers visées à l'article 6, paragraphe 4, point b) iii), de la directive 2011/61/UE; b) la fourniture de conseils en crypto-actifs est réputée équivalente au conseil en investissement visé à l'article 6, paragraphe 4, point b) i), de la directive 2011/61/UE et à l'article 6, paragraphe 3, point b) i), de la directive 2009/65/CE; c) la fourniture de services de gestion de portefeuille de crypto-actifs est réputée équivalente aux services visés à l'article 6, paragraphe 4, point a), de la directive 2011/61/UE et à l'article 6, paragraphe 3, point a), de la directive 2009/65/CE.

¹⁰⁷ Par exemple dans l'Instruction relative au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille.



commentées ci-dessus, une attention particulière devrait être portée aux activités suivantes afin de s'assurer qu'elles pourront continuer à être exercées par les sociétés de gestion de portefeuille.

Fiducie

106. Lors de la réforme de la fiducie en 2007, la France avait ouvert aux entreprises d'investissement la capacité d'exercer la fonction de fiduciaire dans le Code civil.¹⁰⁸ En 2018, les sociétés de gestion de portefeuille ont été sorties du cadre national des entreprises d'investissement.¹⁰⁹ Le Code civil a alors été modifié pour intégrer expressément les sociétés de gestion de portefeuille comme éligibles à la qualité de fiduciaire aux côtés des entreprises d'investissement. Cette modification ultérieure de la loi montre clairement l'intention du législateur de permettre aux SGP d'exercer cette activité malgré l'interdiction plus ancienne figurant dans le Code monétaire et financier, pour les sociétés de gestion de portefeuille de "recevoir" des avoirs ou titres de leurs clients. Cette lecture permet d'écarter la pertinence de la discussion sur la notion de transfert des actifs dans un patrimoine d'affectation du fiduciaire (ici, la société de gestion de portefeuille). L'activité de fiduciaire doit donc clairement pouvoir être intégrée dans les activités complémentaires, en veillant à écarter toute contrainte ou limitation spécifique.

Mandat d'arbitrage

107. Dans la cadre de l'interprétation des dispositions de la directive sur la distribution d'assurances (la "**directive DDA**")¹¹⁰ formulée par l'AEAPP,¹¹¹ la France permet aux sociétés de gestion d'exercer les activités liées aux mandats d'arbitrage sous réserve d'un enregistrement auprès de l'ORIAS¹¹² comme intermédiaire en assurance.¹¹³ Cette fonction devrait pouvoir être assimilée aux services complémentaires visés par les directives AIFM et OPCVM.

¹⁰⁸ Voir article 2015 du Code civil.

¹⁰⁹ Article 122 de la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (Loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016).

¹¹⁰ Directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances (refonte).

¹¹¹ Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

¹¹² Organisme en charge du registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance.

¹¹³ Article L. 132-27-3 du Code des assurances.



3.2.2 Agrément préalable ou déclaration

108. En France, depuis la réforme intervenue en 2020, et à la différence des activités de gestion et des services d'investissement figurant sous la section 2.A du programme d'activité de la société de gestion de portefeuille, une autorisation n'est plus requise pour exercer une ou plusieurs activités accessoires.¹¹⁴ Les modifications portant sur les activités accessoires sont soumises à déclaration et ne requièrent pas une autorisation préalable de l'AMF.¹¹⁵

109. A noter – Même si la mise à jour du référentiel pour les déclarations se fait en principe au fil de l'eau et au plus tard dans un délai d'un mois à compter de la modification – qu'il est recommandé pour les mises à jour relatives aux activités accessoires de le faire préalablement à leur mise en œuvre.¹¹⁶

110. En tout état de cause, conformément à l'Instruction AMF DOC 2008-03 relative à la procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, obligations d'information et passeport,¹¹⁷ l'AMF *"peut adresser à la SGP toute demande d'information ou de document supplémentaire et dans le cas où la modification a un impact sur le périmètre de l'agrément, l'AMF le notifie à la SGP par un courrier indiquant les raisons motivant cette décision et les conséquences éventuelles sur l'agrément de la SGP."*

111. Les directives OPCVM et AIFM visent les activités et services qu'une société de gestion peut être autorisée à fournir par un État membre. Le passeport européen s'applique à ce titre aux activités et services visés par ces directives pour lesquels la société de gestion est agréée. Un agrément paraît donc nécessaire pour toute demande de passeport concernant un service relevant de la directive concernée.

112. Si l'agrément apparaît comme un élément nécessaire en vue du passeport de l'activité ou du service en cause, il ne doit pas cependant constituer un frein à la mise en œuvre de l'activité ou la fonction concernée dans l'Etat membre d'origine de la société de gestion de portefeuille. Les modalités d'agrément et la mise à jour corrélative du programme d'activité devront demeurer simples et rapides notamment

¹¹⁴ Instruction AMF DOC 2008-03 (<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/evolution-des-procedures-dagrément-des-sgp>).

¹¹⁵ Le programme d'activité de la société de gestion reste en tout état de cause à mettre à jour en conséquence pour tenir compte de l'exercice de la nouvelle activité.

¹¹⁶ AMF- Ouverture de l'application ROSA – Conférence du 4 novembre 2020.

¹¹⁷ <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2008-03>.



lorsque la société de gestion de portefeuille souhaite étendre le champ de ses activités et fonctions "innommées".

113. Il est proposé que la demande d'agrément d'une première activité innommée fasse l'objet d'un agrément préalable au cours duquel la société de gestion de portefeuille devra démontrer la robustesse de ses procédures destinées à gérer les éventuels conflits d'intérêts. Les demandes ultérieures pourraient alors faire l'objet d'une déclaration ou notification auprès du régulateur de l'Etat membre d'origine, accompagnée d'une éventuelle mise à jour des procédures de gestion de conflits d'intérêts.

3.2.3 Passeport – Modalités d'application

114. Conformément aux dispositions des directives OPCVM et AIFM, les sociétés de gestion peuvent exercer, en libre établissement ou en libre prestation de services, dans un autre Etat membre de l'Union (Etat membre d'accueil), non seulement l'activité de gestion collective, mais également les services visés par ces directives pour lesquels elles ont été agréées dans leur Etat membre d'origine.¹¹⁸

115. Il est dès lors nécessaire pour qu'une société puisse exercer une activité ou fonction dans l'ensemble des Etats membres de l'Union, que celle-ci fasse l'objet d'un agrément dans l'Etat membre d'origine de la société de gestion.

116. En outre, aux côtés des services pour lesquels un régime européen existe, il convient de reconnaître une difficulté liée à la mise en place d'un tel passeport pour des activités qui ne sont pas clairement définies ou harmonisées au niveau européen.

117. Le régime des passeports devrait ainsi permettre à une société de gestion d'exercer sur une base transfrontalière une activité standardisée par un texte européen (gestion d'OPCVM, conseil en investissement ou gestion sous mandat selon la directive MiF ou le règlement MiCA ou gestion sous mandat selon la directive AIFM, etc.) dans l'ensemble des Etats membres de l'Union.

118. La lecture des articles de deux directives montre que le législateur européen n'a pas distingué les activités "passeportables" de celles qui ne le seraient pas. Ces deux articles relatifs aux passeports visent ainsi l'ensemble des activités pour lesquelles la société de gestion a été agréée dans son Etat membre d'origine.

119. Les modalités d'un tel passeport telle que prévues dans les directives et règlements d'application ne prennent pas en compte cette possibilité de passeport

¹¹⁸ Article 16 de la directive OPCVM et article 33 de la directive AIFM.



"élargi". Dans l'attente de précisions apportées par les régulateurs européens en la matière, il est proposé de prévoir dès à présent une accroche législative de principe dans les textes français pour organiser le "passeport" des activités complémentaires innommées.

120. L'agrément d'une activité innommée porte sur la reconnaissance par le régulateur du pays d'origine, de la complémentarité de cette activité avec les activités, de gestion et de la capacité de la société de gestion à gérer les conflits d'intérêts. Dès lors qu'une société de gestion agréée par une autorité compétente nationale est autorisée à exercer une activité complémentaire dans son pays d'origine, une telle activité devrait ainsi pouvoir être passeportée. Ce filtre lié à l'agrément dans le pays d'origine devrait fortement limiter les éventuelles réticences du régulateur du pays d'accueil.

121. Pour limiter le risque de distorsion entre les Etats membres, il est proposé de préciser que l'exercice de l'activité innommée dans l'Etat d'accueil ne sera possible qu'à condition de respecter les règles encadrant le cas échéant cette activité dans l'Etat d'accueil. Cette précision se rapproche de celle mise en place dans le cadre des passeports déjà existants. Si la commercialisation d'un OPC dans un Etat d'accueil est automatique, elle doit cependant respecter les règles de commercialisation locales spécifiques.

122. Il serait enfin recommandé que les modalités pratiques des passeports soient complétées par le législateur européen pour fluidifier cette ouverture et harmoniser les pratiques des Etats membres en la matière, dans le prolongement des travaux menés dans le cadre de la distribution et l'exercice des activités transfrontalières¹¹⁹.

123. Application - Distribution d'assurances : les directives AIFM et OPCVM permettent aux sociétés de gestion d'exercer d'autres activités ou fonctions dont l'exercice peut déjà être soumis à une autorisation imposée par la législation nationale ou européenne. Il en est ainsi notamment pour les activités de distribution d'assurances.

124. Une société de gestion de portefeuille peut, dès lors qu'elle respecte les règles issues de la directive DDA, demander à être immatriculée comme intermédiaire en assurance.¹²⁰

¹¹⁹ Voir notamment la Directive et les Règlements dits "CBDF" : Directive (UE) 2019/1160 du 20 juin 2019 sur la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif ; Règlement (UE) 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 (directement applicable) ainsi que les règlements d'exécution.

¹²⁰ Article L 512-1 du Code des assurances.



125. L'agrément de l'AMF ne porte pas tant sur l'exercice de cette activité que sur la possibilité de la cumuler (sans conflit d'intérêts) avec celle de gestion collective.

126. Or, la demande de passeport pour ces activités issues de la directive DDA ne semble pas du ressort de la procédure issue des directives AIFM ou OPCVM. Dans ce cas la procédure de demande de passeport devrait être effectuée indépendamment, en application de la procédure issue de la directive DDA. (Par exemple pour l'exercice de la fonction de mandat d'arbitrage au Luxembourg : transmission par l'ORIAS au Commissariat aux assurances (CAA) au Luxembourg en application de l'article L. 515-1 du Code des assurances). Les dispositions du Code monétaire et financier relatives au passeport devraient prévoir cette particularité.

3.2.4 Nouvelle activité de gestion de crédit pour les sociétés de gestion AIFM

127. La directive AIFMD 2 prévoit expressément pour les sociétés de gestion de portefeuille AIFM la possibilité de fournir une prestation de gestion de crédit "conformément à la directive 2021/2167" qui fixe des règles d'organisation et de conduite pour les gestionnaires de crédit.

128. La directive 2021/2167 prévoit qu'elle ne s'applique pas à une société de gestion au nom du fonds qu'elle gère. Cette exclusion est transposée en France à l'article L. 54-11-3 du Code monétaire et financier. Le champ d'application de cette dérogation est ainsi limité à l'activité en lien avec la gestion du fonds concerné.

129. L'activité de gestion de crédit ajoutée dans la directive AIFMD 2 vise ainsi l'activité de gestion de crédit exercée, non pas dans le cadre de la gestion collective d'un fonds, mais au profit d'un tiers.¹²¹

130. Conformément à la directive 2021/2167, l'activité de gestionnaire de crédit fait l'objet d'un agrément spécifique dans l'état membre d'origine de l'entité concernée. Cette activité peut faire l'objet d'un passeport afin de permettre à une entité d'offrir ses services dans les autres états membres de l'Union Européenne.

¹²¹ En effet, les activités de gestion des droits du créancier au titre d'un contrat de crédit, ou du contrat de crédit lui-même exercées par une société de gestion au nom du FIA qu'elle gère ne sont pas soumises aux dispositions issues de la directive comme précisé au point précédent (voir n° 128). Ces activités exercées au nom d'un FIA relèvent de l'activité de gestion de FIA conformément à l'annexe 1 de la directive AIFM.



131. En France l'agrément est délivré par l'ACPR, en charge de vérifier le respect dans le temps des conditions d'exercice de l'activité, et de transmettre les demandes de passeport aux autorités compétentes des Etats membres d'accueil.

132. Afin de faciliter les démarches, le HCJP propose de mettre en place un point d'entrée unique pour les sociétés de gestion de portefeuille auprès de l'AMF. En s'inspirant des mesures prévues pour les entreprises d'investissement ou les dépositaires, un régime adapté devrait permettre à une société de gestion de portefeuille d'accéder à l'agrément en déposant un dossier simplifié auprès des services de l'AMF, celle-ci disposant déjà d'un grand nombre d'information concernant la société de gestion.

133. La société de gestion devra respecter l'ensemble des règles, en particulier les règles de bonne conduite, applicables aux gestionnaires de crédit telles que décrites aux articles L 54-11-1 à L 54-11-34 du code monétaire et financier, sous réserve de la compatibilité des règles avec celles qui leur sont applicables en leur qualité de société de gestion de portefeuille.¹²²

3.3 Recommandations du HCJP

1. La liste des activités et services pour lesquels une société de gestion de portefeuille peut être agréée devrait être complétée et précisée afin de tenir compte :

- des nouveaux services ajoutés par la directive AIFMD 2 ;
- des services, tels que la gestion de portefeuille ou le conseil, pouvant être fournis au titre de la directive AIFM sur des actifs autres que des instruments financiers, sans préjudice des règles spéciales pouvant s'appliquer aux services concernés ; et
- du nouveau périmètre des services auxiliaires visés par les directives AIFM et OPCVM, en ce compris les autres activités et fonctions déjà exercées par la SGP en ce qui concerne les FIA et/ou les OPCVM qu'elle gère ou les services qu'elle fournit – sous réserve d'une gestion appropriée des conflits d'intérêts.

¹²² A ce titre, les sociétés de gestion ne pourront pas dans le cadre de leur activité utiliser la possibilité de détenir des avoirs de leurs clients en l'état actuel des textes compte-tenu de l'interdiction spécifique qui leur est faite par l'article L 533-21.



Il est dès lors proposé :

- d'amender les dispositions figurant aux VI et VII de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier en conséquence ; et
- de veiller aux ajustements à apporter dans le RGAMF et la doctrine de l'AMF, en ce compris la procédure d'agrément et les sections concernées (Sections 2A et 2B) du programme d'activité des SGP qui seront mises à jour en conséquence.

2. Aux côtés des services visés par les textes européens, une liste des activités et fonctions complémentaires devrait être maintenue au niveau de la doctrine de l'AMF à titre indicatif, en veillant à conserver un caractère non exhaustif d'une telle liste.

3. La procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille devrait couvrir les services visés par les directives AIFM et OPCVM, en ce compris les services auxiliaires. Les procédures et modalités d'agrément desdits services et la mise à jour corrélative du programme d'activité en cas de changement devraient : (i) être adaptés en fonction des services concernés, en tenant compte par exemple de leur statut réglementé ou non ; et (ii) permettre de conserver une procédure simplifiée et rapide lorsque la société de gestion de portefeuille souhaite étendre le champ des activités "innommées".

4. En ce qui concerne l'activité de gestion de crédit, dont l'agrément est délivré par l'ACPR, il est proposé de mettre en place un point d'entrée unique pour les sociétés de gestion de portefeuille auprès de l'AMF afin de faciliter les échanges et le traitement des dossiers.

5. Les dispositions relatives aux passeports des directives OPCVM et AIFM devraient être ajustées pour permettre la fourniture des services visés par lesdites directives de manière transfrontalière, en tenant compte : (i) des limites intrinsèques liées à certains services dont les règles n'ont pas été harmonisées au sein de l'UE ; et (ii) des règles particulières issues des textes européens en vigueur applicables à certains services pouvant être fournis par les sociétés de gestion de portefeuille.

Les points 3 et 5 ci-dessus devraient être examinés en tenant compte : (i) des principes régissant les procédures d'agrément de l'AMF ; et (ii) de



l'interprétation du périmètre des activités passeportables sous la directive AIFMD 2 par les instances européennes.

Les amendements seront apportés aux dispositions du Code monétaire et financier et à la doctrine de l'AMF, en particulier à l'Instruction AMF DOC 2008-03.

Il conviendrait par ailleurs que les règlements d'exécution (règlement d'exécution (UE) 2024/910 et règlement d'exécution (UE) 2024/913) et les formulaires de notification destinés aux autorités soient mis à jour pour tenir compte des nouvelles activités et services mentionnés dans les deux directives.

Une présentation détaillée des recommandations formulées par le groupe de travail figure en **Annexe 5**.



ANNEXE 1 COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

PRESIDENT

- **Frédéric Lacroix**, Avocat, Associé, Clifford Chance, membre du HCJP

COORDINATEURS des travaux en sous-groupes

- **Jérôme Abisset**, Directeur des Affaires juridiques, Association Française de la Gestion financière (AFG), coordinateur du sous-groupe Activités accessoires
- **Rima Maîtrehenry**, Avocate, Associée, Racine, coordinatrice du sous-groupe Octroi de prêts¹²³
- **Antoine Sarailer**, Avocat, Associé, A&O Shearman, coordinateur du sous-groupe LMT

MEMBRES

- **Bénédicte Baudoin**, Cheffe de cabinet, Direction des affaires civiles et du sceau
- **Fabrice Bussière**, Direction juridique, Amundi
- **Carine Delfrayssi**, Directrice affaires extérieures, Secrétaire du Conseil déontologie, France Invest
- **Guillaume Defrance**, Head of Corporate Finance - Real Asset Finance, AXA Investment Managers
- **Veronique de Hemmer Gudme**, Directrice des Affaires Réglementaires, Clifford Chance LLP
- **Antoine Gaudemet**, Professeur de droit privé, Université Panthéon-Assas, membre du HCJP

¹²³ Le groupe de travail remercie Elena Veragten et Gaëtan Bellon, Avocats, Racine, pour leur contribution aux travaux du groupe concernant les activités d'octroi de prêts des FIA.



- **Brice Henry**, Avocat, Associé, A&O Shearman, membre du HCJP
- **Caroline Herrgott**, Directrice Réglementation européenne et internationale, AFG
- **Cyril Karam**, Directeur des affaires juridiques et fiscales, Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM)
- **David Masson**, Avocat, Associé, Racine
- **Pascal Molinelli**, Avocat, Counsel, A&O Shearman
- **Coline Paul**, Responsable de la conformité et du contrôle interne, Zencap Asset Management
- **Geoffroy Renard**, Secrétaire Général, Tikehau Capital, membre du HCJP
- **Isabelle Riassetto**, Professeur de droit privé et sciences criminelles, Université du Luxembourg
- **Guillaume Rivière**, Juriste conseil, groupe BPCE
- **Caroline Steil**, Directrice du pôle relations institutionnelles, France Invest

REPRESENTANTS DE L'AMF

- **Olivier Poubeau**, Conseiller expert, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Lisette Deska**, Chargée de mission confirmée, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Jacques Scaufflaire**, Manager, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Mickaël Reisch**, Superviseur, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Amira Mouldi**, Chargée de missions thématiques, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Guillaume Cressent**, Chargé de missions thématiques, Direction de la gestion d'actifs, AMF



REPRESENTANT DE L'ACPR

- **Aurélien Prata**, Spécialiste juridique au sein de la Direction des affaires juridiques, ACPR

REPRESENTANT DE LA CHANCELLERIE

- **Julien Goldszlagier**, Chef du bureau du droit des sociétés et de l'audit, Direction des affaires civiles et du Sceau, membre du HCJP

REPRESENTANTS DU TRESOR

- **Jordan Granata**, Adjoint au chef de bureau Affaires bancaires, Direction générale du Trésor
- **Grégoire Seguin**, Adjoint au chef du bureau FINENT1 (Epargne et marchés financiers) en charge de la gestion d'actifs, Direction générale du Trésor



ANNEXE 2 GLOSSAIRE

"**ACPR**" de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

"**AEAPP**" désigne l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (ou EIOPA, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

"**AEMF**" désigne l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ou ESMA, *European Securities Market Authority*).

"**AMF**" désigne l'Autorité des marchés financiers.

"**Directive AIFM**" désigne la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

"**Directive AIFMD 2**" désigne la directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs.

"**Directive DDA**" désigne la directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances (refonte).

"**Directive MiF**" désigne la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

"**Directive OPCVM**" désigne la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte).

"**FIA non-UE**" désigne un FIA établi hors de l'UE.

"**FIA UE**" désigne un FIA établi dans un État-membre de l'UE.



"**FIA**" désigne un fonds d'investissement alternatif.

"**FPCI**" désigne un fonds professionnel de capital investissement.

"**FPS**" désigne un fonds professionnels spécialisé.

"**IOBSP**" désigne l'activité d'intermédiation en opération de banque et de services de paiement ou, selon le cas, l'intermédiaire poursuivant une telle activité.

"**LMT**" désigne un ou des outils de gestion de la liquidité (*Liquidity management tools*).

"**OF**" désigne un organisme de financement.

"**OFS**" désigne un organisme de financement spécialisé.

"**OPC**" désigne un organisme de placement collectif.

"**OPCVM**" désigne un organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

"**ORIAS**" désigne l'organisme en charge du Registre officiel des intermédiaires en Assurance, Banque et Finance.

"**OT**" désigne un organisme de titrisation.

"**RGAMF**" désigne le règlement général de l'AMF.

"**Règlement ELTIF**" désigne le règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

"**Règlement MiCA**" désigne le règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) no 1093/2010 et (UE) no 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937.

"**RTO**" désigne le service d'investissement de réception et transmission d'ordres sur des instruments financiers au sens de la directive MiF.

"**SGP**" désigne une société de gestion de portefeuille française (c'est-à-dire agréée en application de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier).

"**UE**" désigne l'Union européenne.



ANNEXE 3

OCTROI DE PRET PAR LES FIA

Tableau présentant les dispositions devant être modifiées afin de transposer la Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
Article L511-6 du CMF Sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables, les interdictions définies à l'article L. 511-5 ne concernent ni les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1, ni les entreprises régies par le code des assurances, ni les sociétés de réassurance, ni les institutions de prévoyance régies par le titre III du livre IX du code de la sécurité sociale, ni les organismes agréés soumis aux dispositions du livre II du code de la mutualité, ni les fonds de retraite professionnelle supplémentaire mentionnés à l'article L. 381-1 du code des assurances, ni les mutuelles ou unions de retraite professionnelle supplémentaire mentionnées à l'article L. 214-1 du code de la mutualité, ni les institutions de retraite professionnelle supplémentaire mentionnées à l'article L. 942-1 du code de la sécurité sociale, ni les entreprises d'investissement, ni les établissements de monnaie électronique, ni les établissements de paiement, ni un organisme agréé mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 313-1 du code de la construction et de l'habitation pour les opérations prévues par le code de la construction et de l'habitation, ni les OPCVM ni les FIA relevant des paragraphes 1,2,3 et 6 de la sous-section 2, et des sous-sections 3,4 et 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II, ni les FIA qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme ni les sociétés de gestion qui les gèrent. L'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas : 1. Aux organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, accordent, sur leur	Article L511-6 du CMF Sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables, les interdictions définies à l'article L. 511-5 ne concernent ni les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1, ni les entreprises régies par le code des assurances, ni les sociétés de réassurance, ni les institutions de prévoyance régies par le titre III du livre IX du code de la sécurité sociale, ni les organismes agréés soumis aux dispositions du livre II du code de la mutualité, ni les fonds de retraite professionnelle supplémentaire mentionnés à l'article L. 381-1 du code des assurances, ni les mutuelles ou unions de retraite professionnelle supplémentaire mentionnées à l'article L. 214-1 du code de la mutualité, ni les institutions de retraite professionnelle supplémentaire mentionnées à l'article L. 942-1 du code de la sécurité sociale, ni les entreprises d'investissement, ni les établissements de monnaie électronique, ni les établissements de paiement, ni un organisme agréé mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 313-1 du code de la construction et de l'habitation pour les opérations prévues par le code de la construction et de l'habitation, ni les OPCVM ni les FIA établis en France, relevant des paragraphes 1,2,3 et 6 de la sous-section 2, et des sous-sections 3,4 et 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II, en ce compris les organismes de titrisation relevant du paragraphe 2 de la sous-section 5 du chapitre IV du titre Ier du livre II, ni les FIA qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, ni, en ce qui concerne uniquement l'octroi de prêt au sens de directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, les FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne ayant une activité d'octroi de prêts conformément à ladite directive et gérés par une société de gestion soumise par ladite directive, ni les tiers ou entités à vocation particulière par l'intermédiaire desquels ces prêts sont octroyés par les FIA établis en France ou dans un	L511-6, élargissement vers : - les FIA français mais sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables - les FIA de l'UE mais uniquement pour l'octroi de prêt et sous réserve que ces FIA soient gérés par des gestionnaires soumis à AIFMD2, - les entités intermédiaires utilisées par les FIA de l'UE (y inclus la France) dont les gestionnaires sont soumis à AIFMD2 pour l'octroi de prêt Non-élargissement vers les FIA de pays tiers (critère de commercialisation du FIA du pays tiers en France non retenu) Points encore ouverts mais recommandation du sous-groupe de traiter la question par décret ou arrêté : - localisation des entités intermédiaires - contrôle par le FIA des entités intermédiaires Afin de renforcer la lisibilité de l'article L. 511-6 du CMF et de clarifier les régimes d'exemption au monopole bancaire, il est proposé de

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
ressources propres, des prêts à conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants ; (...) 4. Aux entités et institutions régies par un droit étranger, cessionnaires de créances non échues ou qui se voient transférer ou céder de telles créances résultant d'opérations de crédit conclues par des établissements de crédit, par des sociétés de financement ou par les OPCVM et FIA mentionnés au premier alinéa du présent article, à l'exception, à peine de nullité, des créances dont le débiteur est une personne physique agissant à des fins non professionnelles. Les entités et institutions de droit étranger mentionnées ci-dessus sont celles dont l'objet ou l'activité est similaire à celui des personnes mentionnées au premier alinéa du présent article ou à celui des établissements de crédit ou des sociétés de financement, des placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1, des organismes de retraite et des organismes de titrisation ; (...)	Etat membre de l'Union européenne conformément à la directive 2011/61/UE précitée et dans des conditions fixées par [décret] [arrêté du ministre chargé de l'économie], ni les sociétés de gestion qui les gèrent. L'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas : [...] 4. Aux entités et institutions régies par un droit étranger, cessionnaires de créances non échues ou qui se voient transférer ou céder de telles créances résultant d'opérations de crédit conclues par des établissements de crédit, par des sociétés de financement, [par des entreprises d'assurance] ou par les OPCVM et FIA mentionnés au premier alinéa du présent article, à l'exception, à peine de nullité, des créances dont le débiteur est une personne physique agissant à des fins non professionnelles. Les entités et institutions de droit étranger mentionnées ci-dessus sont celles dont l'objet ou l'activité est similaire à celui des personnes mentionnées au premier alinéa du présent article ou à celui des établissements de crédit ou des sociétés de financement, des placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1, des organismes de retraite et des organismes de titrisation.	structurer les exemptions au monopole bancaire en trois blocs distincts. Le premier regrouperait les cas d'exemptions applicables aux opérations de crédit réalisées par des entités listées dans le 1^{er} alinéa y compris les OPCVM et FIA de droit français et les fonds ELTIF. Le deuxième regrouperait la seule exemption à l'octroi de prêt dont bénéficierait les FIA établis dans l'UE, gérés par une société de gestion soumise à la directive AIFM, et qui octroient directement des prêts conformément aux dispositions nationales transposant la directive AIFM. Le troisième serait consacrée à l'octroi indirect de prêts par l'intermédiaire d'entités établies dans l'UE. Ce dernier bloc pourrait inclure un renvoi à un décret ou à un arrêté précisant les conditions que doivent remplir ces entités, notamment en termes de localisation, de gouvernance et de lien opérationnel ou capitalistique avec le gestionnaire du FIA. Pas de modification du dispositif existant en lien avec la transposition de la directive AIFMD2. La possibilité pour les cessionnaires de créances de prêts non échues de procéder à certaines opérations de gestion post-cession, telles que le rééchelonnement ou la renégociation des termes financiers des prêts cédés en application de l'article L. 511-6, 4°, demeure juridiquement incertaine. Un ajout visant à sécuriser explicitement cette faculté avait été envisagé, afin de refléter des pratiques de marché courantes et déjà recensées dans les travaux antérieurs du HCJP. Toutefois, compte tenu des réserves formulées par l'ACPR, il a été décidé de ne pas intégrer cette précision dans

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
		le texte législatif. Une règle d'interprétation est donc proposée dans le corps du rapport afin de clarifier le périmètre de cette faculté, tout en appelant à une prise de position doctrinale ultérieure de l'ACPR.
<u>Article L519-1 du CMF</u> I.- L'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement est l'activité qui consiste à présenter, proposer ou aider à la conclusion des opérations de banque ou des services de paiement ou à effectuer tous travaux et conseils préparatoires à leur réalisation. Est intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement toute personne qui exerce, à titre habituel, contre une rémunération ou toute autre forme d'avantage économique, l'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement, sans se porter ducroire ou qui fournit un service de conseil au sens de l'article L. 519-1-1. II.- Le second alinéa du I ne s'applique ni aux établissements de crédit, ni aux sociétés de financement, ni aux sociétés de gestion de portefeuille mentionnées à l'article L. 532-9 lorsqu'elles agissent pour un placement collectif qu'elles gèrent, ni aux établissements de monnaie électronique qui fournissent des services de paiement, ni aux établissements de paiement, ni aux prestataires de services d'information sur les comptes, ni aux personnes physiques salariées d'un établissement de crédit, d'une société de financement, d'un établissement de monnaie électronique qui fournit des services de paiement ou d'un établissement de paiement, ni aux établissements de crédit, aux établissements de monnaie électronique qui fournissent des services de paiement, aux établissements de paiement et aux personnes physiques salariées d'un établissement de crédit, d'un établissement de monnaie électronique qui fournit des services de paiement ou d'un établissement de paiement, intervenant en libre	<u>Article L519-1 du CMF</u> [...] II.- Le second alinéa du I ne s'applique ni aux établissements de crédit, ni aux sociétés de financement, ni aux sociétés de gestion de portefeuille mentionnées à l'article L. 532-9 lorsqu'elles agissent pour un placement collectif qu'elles gèrent, ni aux sociétés de gestion soumises à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 établies dans un Etat membre de l'Union européenne lorsqu'elles agissent pour un ou plusieurs FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne qu'elles gèrent, ni aux établissements de monnaie électronique qui fournissent des services de paiement, [...].	<i>L'article L. 519-1 Il a été modifié pour étendre l'exemption aux sociétés de gestion établies dans l'UE soumises à la directive AIFM, , lorsqu'elles agissent pour un FIA de l'UE ayant une activité d'octroi de prêt (en ce inclus les tiers intermédiaires). Cette extension permet d'assurer la cohérence du régime pour les FIA européens octroyant des prêts.</i> <i>L'intégration des délégataires dans le champ de l'exemption, bien qu'envisagée lors des travaux du HCJP, a été écartée pour l'instant en raison de la nécessité de revoir de manière plus globale le statut d'IOBSP.</i>



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
prestation de services, ni aux personnes qui, pratiquant une activité d'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement, répondent à des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, ni aux personnes physiques salariées des personnes pratiquant une activité d'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement. Les conditions fixées par ce décret tiennent notamment à l'activité de l'intermédiaire et à la nature du contrat de crédit et de service de paiement. III.-Un décret en Conseil d'Etat précise les conditions d'application du présent chapitre et détermine les catégories de personnes habilitées à exercer une activité d'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement. Il distingue notamment ces personnes selon la nature des mandats en vertu desquels elles agissent et, notamment, si elles sont soumises ou pas à une obligation contractuelle de travailler exclusivement pour un établissement de crédit, une société de financement, un établissement de monnaie électronique qui fournit des services de paiement, un établissement de paiement, un intermédiaire en financement participatif, un prestataire de services de financement participatif dans le cadre de ses activités de facilitation d'octroi de prêts, une entreprise d'assurance dans le cadre de ses activités de prêts ou une société de gestion dans le cadre de ses activités de gestion de FIA mentionnés à l'article L. 511-6 et selon qu'elles sont en mesure ou pas de se fonder sur une analyse objective du marché.		
<u>Article L214-24-29 du CMF (Modifié par Ordonnance n°2025-230 du 12 mars 2025 - art. 6)</u> La SICAV est une société anonyme ou une société par actions simplifiée, autre qu'une société par actions simplifiée instituée par une seule personne et dont les statuts interdisent expressément la pluralité d'associés, qui a pour seul objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers et de dépôts.	<u>Article L214-24-29 du CMF</u> [...]	La définition du capital a fait l'objet d'une modification<u>été modifié</u> par une ordonnance n° 2025-230 du 12 mars 2025 relative aux organismes de placement collectif. L'ordonnance, qui reprend la définition proposée par le HCJP dans son rapport sur l'adéquation du droit des fonds



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
Le siège social et l'administration centrale de la SICAV sont situés en France. Sous réserve de l'article L. 214-24-33, les actions de la SICAV sont émises et rachetées par la société à la demande, selon le cas, des souscripteurs ou des actionnaires et à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions. Lorsque la SICAV est une société anonyme, ses actions peuvent être admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation dans des conditions fixées par décret. Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite du résultat défini à l'article L. 214-24-50, du report à nouveau des revenus nets, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus, et du report à nouveau des plus-values nettes, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des plus-values. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions de souscription, de cession et de rachat des actions émises par la SICAV.	Le montant du capital social est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite du résultat défini à l'article L. 214-24-50, du report à nouveau des revenus nets, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus, et du report à nouveau des plus-values nettes, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des plus-values.	d'investissement et du droit des sociétés, maintient une définition du capital alignée sur l'approche comptable traditionnelle du CMF. La modification de cet article est reprise dans le tableau. Il a été souligné lors de la réunion du sous-groupe du 13 mars 2025 que l'approche la plus cohérente <u>pourrait</u> consister à modifier l'article L.214-24-29 en remplaçant le terme "capital" par "capital social", afin d'éviter toute confusion avec la notion de capital du FIA prévue par le règlement ELTIF et la directive AIFMD2 pour les FIA octroyant des prêts. <u>Ajout—Les deux notions pourront ainsi se distinguer l'une de l'autre, étant précisé que d'un renvoi à la notion de capital prévue au sens AIFMD2 serait prévue</u> à l'article L. 214-24-23-3 pour les FIA octroyant des prêts.
Article L214-28 du CMF I. – L'actif d'un fonds commun de placement à risques doit être constitué, pour 50 % au moins, de titres associatifs, de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille ou tout autre organisme similaire étranger, ou, par dérogation à l'article L. 214-24-34, de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège.	Article L214-28 du CMF [...] *	

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
II. – L'actif peut également comprendre : 1° Dans la limite de 15 %, les avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5 % du capital. Ces avances sont prises en compte pour le calcul du quota prévu au I, lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota ; 2° Des droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou étranger dans une entité qui a pour objet principal d'investir directement ou indirectement dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché mentionné au I. Ces droits ne sont retenus dans le quota d'investissement de 50 % du fonds qu'à concurrence du pourcentage d'investissement direct ou indirect de l'actif de l'entité concernée dans les sociétés éligibles à ce même quota. [...]	1°. Dans la limite de 15 %, les avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5 % du capital/une participation. Ces avances sont prises en compte pour le calcul du quota prévu au I, lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota ; [...]	Maintien de la rédaction actuelle concernant les fonds qui peuvent investir en compte courant. Si ces derniers sont/deviennent des fonds octroyant des prêts au sens de la directive, ils seront soumis aux nouvelles L214-24-23-0 et suivantes du CMF. Suppression de la limite de 5% (harmonisation par rapport à la loi pacte).
Article L214-42 du CMF Dans des limites et conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, un organisme de placement collectif immobilier peut consentir des avances en compte courant aux sociétés mentionnées aux 2° et 3° du I de l'article L. 214-36 dont il détient directement ou indirectement au moins 5 % du capital social.	Article L214-42 du CMF Dans des limites et conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, un organisme de placement collectif immobilier peut consentir des avances en compte courant aux sociétés mentionnées aux 2° et 3° du I de l'article L. 214-36 dont il détient directement ou indirectement une participation au moins 5 % du capital social.	Même commentaire que pour l'article L. 214-28 du CMF.
Article L214-154 du CMF Un fonds professionnel spécialisé prend la forme : -d'une SICAV. Sa dénomination est alors celle de " société d'investissement professionnelle spécialisée " ;	Article L214-154 du CMF	



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
-ou d'un fonds commun de placement. Sa dénomination est alors celle de " fonds d'investissement professionnel spécialisé " ; -ou d'une société en commandite simple. Sa dénomination est alors celle de " société de libre partenariat ". La société de libre partenariat est soumise au sous-paragraphe 3 du présent paragraphe ; -ou, par dérogation à l'article 1842 du code civil et à l'article L. 210-6 du code de commerce, d'une société en commandite simple sans personnalité morale. Sa dénomination est alors celle de " société de libre partenariat spéciale ". La société de libre partenariat spéciale est soumise au sous-paragraphe 4 du présent paragraphe. Par dérogation aux articles L. 214-24-29, L. 214-24-34 et L. 214-24-55, un fonds professionnel spécialisé peut investir dans des biens si la propriété du bien est fondée soit sur une inscription, soit sur un acte authentique, soit sur un acte dont la valeur probante est reconnue par la loi applicable à cet acte. Cette condition est réputée satisfaite pour les biens qui font l'objet d'une inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé. Les fonds professionnels spécialisés peuvent consentir des prêts aux entreprises, dans les conditions fixées par le règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, lorsqu'ils ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application de ce même règlement. Ces fonds peuvent également accorder des prêts aux entreprises non financières dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds, dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations. Les fonds professionnels spécialisés peuvent consentir des avances en compte courant aux sociétés dans lesquelles ils	[...] Ces fonds peuvent également accorder des prêts dans les conditions fixées aux articles L. 214-24-23-0 et suivants aux entreprises non financières dans les conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds, dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations. Les fonds professionnels spécialisés peuvent consentir des avances en compte courant aux sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation pour la durée de l'investissement réalisé dans ces sociétés.	Adaptation des règles d'octroi de prêt des FPS par renvoi à la section du CMF concernant l'activité "d'octroi de prêt. et les "FIA octroyant des prêts. La suppression de la référence aux « entreprises non financières » dans l'ancienne version de l'article se justifie par le fait que les conditions d'octroi, y compris celles relatives aux types de bénéficiaires autorisés, sont

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
détiennent une participation pour la durée de l'investissement réalisé dans ces sociétés.	[...]	désormais intégralement régies par le nouvel article L. 214-24-23-2 du CMF
Article L214-160 du CMF I. – La souscription et l'acquisition des parts de fonds professionnels de capital investissement sont réservées aux investisseurs mentionnés à l'article L. 214-144 ainsi qu'aux investisseurs dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion du fonds et à la société de gestion elle-même. Le dépositaire ou la personne désignée à cet effet par le règlement du fonds professionnel de capital investissement s'assure que le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur tel que défini à l'alinéa précédent. Il s'assure également que le souscripteur ou l'acquéreur a effectivement déclaré avoir été informé de ce que ce fonds relevait du présent sous-paragraphe. II. – Les fonds professionnels de capital investissement peuvent consentir des prêts aux entreprises, dans les conditions fixées par le règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, lorsqu'ils ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application de ce même règlement. Ces fonds peuvent également accorder des prêts aux entreprises non financières dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds, dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations. [...]	Article L214-160 du CMF [...] Ces fonds peuvent également accorder des prêts dans les conditions fixées au L214-24-23-0 et suivants. aux entreprises non financières dans les conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds, dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations. [...]	Même commentaire que pour les FPS.
Article L214-175-1 du CMF	Article L214-175-1 du CMF	



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
[...] V. – Dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat, un organisme de titrisation pour lequel le recours à l'effet de levier fait l'objet de limitations peut accorder des prêts aux entreprises non financières. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle de l'organisme. [...]	[...] V. – Dans des conditions et limites fixées au L214-24-23-0 et suivants. par décret en Conseil d'Etat, un organisme de titrisation pour lequel le recours à l'effet de levier fait l'objet de limitations peut accorder des prêts aux entreprises non financières. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle de l'organisme. [...]	Même commentaire que pour les FPS.
Article L214-190-1 du CMF [...]. V. – Un organisme de financement spécialisé peut consentir des prêts dans les conditions fixées par le règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, lorsqu'il a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application de ce même règlement. Un organisme de financement spécialisé dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations peut également accorder des prêts aux entreprises non financières dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle de l'organisme. [...]	Article L214-190-1 du CMF [...] Un organisme de financement spécialisé dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations peut également accorder des prêts aux entreprises non financières dans des conditions et limites fixées au L214-24-23-0 et s. par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle de l'organisme. [...]	Même commentaire que pour les FPS.
Article R214-203-1 du CMF Un fonds professionnel spécialisé lorsqu'il octroie des prêts a pour objet la détention de ces créances jusqu'à leur échéance sauf dérogations prévues à l'article R. 214-203-2.	Article R214-203-1 du CMF Un fonds professionnel spécialisé lorsqu'il octroie des prêts a pour objet la détention de ces créances jusqu'à leur échéance dans les conditions et sauf dérogations prévues à l'article R. 214-203-2.	Proposition de déplacement de cet article vers une nouvelle rubrique dans la partie

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
Cette activité est soumise aux dispositions du présent sous-paragraphe. Pour l'application du présent sous-paragraphe, sont assimilées à des prêts : a) Les opérations de crédit mentionnées à l'article L. 313-1 ; b) La souscription de bons de caisse mentionnés à l'article L. 223-1. Les avances en compte courant, les engagements par signature, les sous-participations en risque ou en trésorerie et les rachats de créances non échues ou déchues de leur terme ne relèvent pas des dispositions du présent article ni de celles des articles R. 214-203-2 à R. 214-203-9. Les fonds mentionnés au 7° quinquies du A de l'article R. 332-2 du code des assurances sont des fonds professionnels spécialisés au sens de l'article L. 214-166-2 du présent code.	Cette activité est soumise aux dispositions du présent sous-paragraphe. Pour l'application du présent sous-paragraphe, Sont assimilées à des prêts : a) Les opérations de crédit mentionnées à l'article L. 313-1 ; b) La souscription de bons de caisse mentionnés à l'article L. 223-1. Les avances en compte courant, les engagements par signature, les sous-participations en risque ou en trésorerie et les rachats de créances non échues ou déchues de leur terme ne relèvent pas des dispositions du présent article ni de celles des articles R. 214-203-2 à R. 214-203-9. Les fonds mentionnés au 7° quinquies du A de l'article R. 332-2 du code des assurances sont des fonds professionnels spécialisés au sens de l'article L. 214-166-2 du présent code. <u>Nouvel Article R214-32-8-1 du CMF</u> Sont assimilées à des prêts : a) Les opérations de crédit mentionnées à l'article L. 313-1 ; b) La souscription de bons de caisse mentionnés à l'article L. 223-1. Les avances en compte courant, les engagements par signature, les sous-participations en risque ou en trésorerie et les rachats de créances non échues ou déchues de leur terme ne relèvent pas des dispositions du présent article ni de celles des articles [R. 214-32-8-1 à R. 214-32-8-4].	règlementaire du CMF qui concernera l'activité d'octroi de prêt et les FIA octroyant des prêts. Le nouvel Article L. 214-24-23-1 du CMF prévoit une définition de l'octroi de prêt. Cette définition ne couvre pas complètement celle d'opération de crédit. La directive AIFMD 2 est uniquement applicable aux fonds qui octroient des prêts (tels que définis par la directive AIFMD 2), les fonds qui effectue des opérations de crédit qui ne sont pas de l'octroi de prêt ne seraient pas concernés par les articles de transposition de la directive AIFMD 2 sur l'octroi de prêt. En l'absence de définition d'AIFMD2 de la notion même de « prêt » le périmètre de ce qui est assimilé à un « prêt » devrait faire l'objet de discussions ultérieures afin de s'assurer que ce qui est couvert est effectivement le strict nécessaire requis par les règles du monopole bancaire et éviter un manque de compétitivité des FIA français par rapport à leurs homologues de l'UE. Dans ce cadre, le maintien des avances en compte courant dans le périmètre de l'exclusion de ce que constitue un prêt reste à examiner au regard de la pratique actuelle des avances en comptes courant par les FIA français (proche souvent de l'investissement en capital) et des questions qui peuvent se poser sur le régime applicable à un FIA qui détiendrait moins de 5% d'une entreprise.



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
Article R214-203-2 du CMF Un fonds professionnel spécialisé ne peut procéder à des cessions de prêts non échus ou déchus de leur terme qu'il a octroyés qu'après approbation par l'Autorité des marchés financiers d'un programme d'activité spécifique soumis par sa société de gestion, dans les conditions prévues par le règlement général de cette autorité. L'approbation mentionnée au premier alinéa n'est cependant pas requise : 1° Lorsque le fonds fait l'objet d'une liquidation effectuée dans l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires ; 2° Lorsque le capital restant dû d'une créance non échue du fonds et susceptible d'être cédée est inférieur à un pourcentage du montant maximal du capital restant dû de cette créance. Ce pourcentage est défini dans son règlement ou ses statuts et n'excède pas un plafond fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie ; 3° Lorsque les parts ou actions du fonds ne sont plus détenues que par un seul porteur ou actionnaire ; 4° Lorsque le fonds doit s'acquitter de ses engagements résultant d'un contrat constituant un instrument financier à terme, d'un prêt, d'une garantie ou d'une sous participation en risque ; 5° En cas de dégradation de la situation financière d'une entreprise débitrice aboutissant à la détention de créances douteuses ou litigieuses ; 6° Lorsque la cession est effectuée afin de permettre à l'organisme de respecter ses règles d'investissement, précisées dans son règlement ou ses statuts.	Article R214-203-2 du CMF Un fonds professionnel spécialisé ne peut procéder à des cessions de prêts non échus ou déchus de leur terme qu'il a octroyés qu'après approbation par l'Autorité des marchés financiers d'un programme d'activité spécifique soumis par sa société de gestion, dans les conditions prévues par le règlement général de cette autorité. L'approbation mentionnée au premier alinéa n'est cependant pas requise : 1° Lorsque le fonds fait l'objet d'une liquidation effectuée dans l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires ; 2° Lorsque le capital restant dû d'une créance non échue du fonds et susceptible d'être cédée est inférieur à un pourcentage du montant maximal du capital restant dû de cette créance. Ce pourcentage est défini dans son règlement ou ses statuts et n'excède pas un plafond fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie ; 3° Lorsque les parts ou actions du fonds ne sont plus détenues que par un seul porteur ou actionnaire ; 4° Lorsque le fonds doit s'acquitter de ses engagements résultant d'un contrat constituant un instrument financier à terme, d'un prêt, d'une garantie ou d'une sous participation en risque ; 5° En cas de dégradation de la situation financière d'une entreprise débitrice aboutissant à la détention de créances douteuses ou litigieuses ; 6° Lorsque la cession est effectuée afin de permettre à l'organisme de respecter ses règles d'investissement, précisées dans son règlement ou ses statuts.	Article sans objet pour les FIA ayant une activité d'octroi de prêts car les nouveaux articles L. 214-24-23-3 et L214-24-23-4 du CMF prévoit des exigences de conservation de la valeur notionnelle de chaque prêt (5%) en cas de cession des prêts par les FIA à des tiers.
Article R214-203-3 du CMF	Article R214-203-3 Nouvel Article R214-32-8-2	Proposition de déplacement de cet article dans une nouvelle rubrique dans la partie



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
I. – Un fonds professionnel spécialisé octroyant des prêts est géré par : 1° Une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9, agréée pour gérer des FIA et soumise aux dispositions législatives et réglementaires des paragraphes 1 à 5 de la sous-section 1 de la section 2 du chapitre IV du titre 1er du livre II, et disposant d'un programme d'activité comprenant l'activité d'octroi de prêts ; 2° Une société de gestion ayant son siège social dans un autre Etat membre de l'Union européenne que la France, agréée conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 et autorisée par son autorité compétente à gérer des FIA qui octroient des prêts, dès lors que cette société est soumise aux mêmes conditions que celles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille ayant leur siège social en France. II. – Les sociétés de gestion mentionnées au I : 1° Disposent d'un système d'analyse et de mesure des risques de crédit ; 2° Disposent d'un processus de connaissance actualisée des emprunteurs ; 3° Informent les emprunteurs sur les caractéristiques essentielles du ou des prêts proposés et sur les conséquences que ces prêts peuvent avoir sur leur situation financière, notamment en cas de défaut de paiement ;	I. – Un fonds professionnel spécialisé FIA octroyant qui octroie des prêts est géré par : 1° Une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9, agréée pour gérer des FIA et soumise aux dispositions législatives et réglementaires des paragraphes 1 à 5 6 7 de la sous-section 1 de la section 2 du chapitre IV du titre 1er du livre II, et disposant d'un programme d'activité comprenant l'activité d'octroi de prêts ; 2° Une société de gestion ayant son siège social dans un autre Etat membre de l'Union européenne que la France, agréée conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 et autorisée par son autorité compétente à gérer des FIA qui octroient des prêts dans les conditions de la directive précitée dès lors que cette société est soumise aux mêmes conditions que celles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille ayant leur siège social en France. II. – Les sociétés de gestion mentionnées au I : 1° Disposent d'un système d'analyse et de mesure des risques de crédit ; 2° Disposent d'un processus de connaissance actualisée des emprunteurs ; 3° Informent les emprunteurs sur les caractéristiques essentielles du ou des prêts proposés et sur les conséquences que ces prêts peuvent avoir sur leur situation financière, notamment en cas de défaut de paiement ; 4° Disposent d'une procédure de sélection des risques de crédit tenant compte notamment de la situation financière des emprunteurs, et de leur capacité de remboursement ;	règlementaire du CMF qui concernera l'activité d'octroi de prêt et les FIA octroyant des prêts. <i>Le maintien des exigences prévues aux 2° à 5° de l'article R. 214-203-3 Il pourrait constituer un cas de surtransposition (gold plating), en excédant les exigences de la directive AIFMD2. Une réévaluation de leur pertinence pourrait être envisagée.</i>



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
4° Disposent d'une procédure de sélection des risques de crédit tenant compte notamment de la situation financière des emprunteurs, et de leur capacité de remboursement ; 5° Procèdent à une analyse juridique des conditions de l'octroi des prêts, afin de s'assurer que les prêts octroyés respectent toutes les obligations applicables localement aux prêteurs, et prennent les mesures de gestion des risques opérationnels nécessaires ; 6° Respectent les obligations mentionnées au premier alinéa de l'article L. 561-2, y compris au titre des prêts qu'elles octroient ; 7° Procèdent, lors de l'octroi de prêts assortis de garanties ou de sûretés, à une analyse juridique de l'existence et la validité de ces dernières. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les caractéristiques que doit vérifier le système d'analyse et de mesure des risques.	5° Procèdent à une analyse juridique des conditions de l'octroi des prêts, afin de s'assurer que les prêts octroyés respectent toutes les obligations applicables localement aux prêteurs, et prennent les mesures de gestion des risques opérationnels nécessaires ; 6° Respectent les obligations mentionnées au premier alinéa de l'article L. 561-2, y compris au titre des prêts qu'elles octroient ; 7° Procèdent, lors de l'octroi de prêts assortis de garanties ou de sûretés, à une analyse juridique de l'existence et la validité de ces dernières. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les caractéristiques que doit vérifier le système d'analyse et de mesure des risques.	
Article R214-203-4 du CMF Les bénéficiaires d'un prêt accordé par un fonds professionnel spécialisé peuvent être : 1° Des entreprises individuelles ou des personnes morales de droit privé exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des placements collectifs et des entreprises financières au sens du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme ; 2° Des personnes morales de droit privé ayant pour objet exclusivement, ou selon les cas, principalement, en plus de la réalisation d'une activité commerciale, industrielle, agricole,	Article R214-203-4 du CMF Les bénéficiaires d'un prêt accordé par un fonds professionnel spécialisé peuvent être : 1° Des entreprises individuelles ou des personnes morales de droit privé exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des placements collectifs et des entreprises financières au sens du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme ; 2° Des personnes morales de droit privé ayant pour objet exclusivement, ou selon les cas, principalement, en plus de la réalisation d'une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des placements collectifs et des entreprises financières au sens du	Article sans objet au regard de l'interdiction d'octroi de prêt aux consommateurs désormais prévue dans la partie législative du CMF, au nouvel article L. 214-24-23-5



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
artisanale ou immobilière, à l'exclusion des placements collectifs et des entreprises financières au sens du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, de détenir directement ou indirectement une ou plusieurs participations dans le capital de personnes morales mentionnées au 1° ou de financer de telles personnes morales.	règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, de détenir directement ou indirectement une ou plusieurs participations dans le capital de personnes morales mentionnées au 1° ou de financer de telles personnes morales.	
<u>Article R214-203-5 du CMF</u> I. – Le règlement ou les statuts du fonds professionnel spécialisé qui octroie des prêts précisent la date de sa liquidation et peuvent prévoir un droit de prolongation temporaire de sa durée de vie, et les conditions d'exercice d'un tel droit. II. – Les prêts accordés ne peuvent être accordés pour une durée excédant la durée de vie résiduelle du fonds professionnel spécialisé. III. – Le règlement ou les statuts du fonds professionnel spécialisé prévoient que les rachats de parts ou d'actions ne sont pas possibles au cours de la vie du fonds, sauf si le règlement ou les statuts définissent une politique de rachat des parts ou d'actions, dont l'objectif est d'éviter qu'un déséquilibre entre les demandes de rachat et l'actif du fonds professionnel spécialisé ou de l'un de ses compartiments ne lui permette pas d'honorer les demandes de rachat dans des conditions préservant l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires et leur égalité de traitement. Dans ce cas, le règlement ou les statuts indiquent notamment les périodes au cours desquelles les porteurs de parts ou actionnaires	<u>Article R214-203-5 du CMF</u> I. – Le règlement ou les statuts du fonds professionnel spécialisé qui octroie des prêts précisent la date de sa liquidation et peuvent prévoir un droit de prolongation temporaire de sa durée de vie, et les conditions d'exercice d'un tel droit. II. – Les prêts accordés ne peuvent être accordés pour une durée excédant la durée de vie résiduelle du fonds professionnel spécialisé. III. – Le règlement ou les statuts du fonds professionnel spécialisé prévoient que les rachats de parts ou d'actions ne sont pas possibles au cours de la vie du fonds, sauf si le règlement ou les statuts définissent une politique de rachat des parts ou d'actions, dont l'objectif est d'éviter qu'un déséquilibre entre les demandes de rachat et l'actif du fonds professionnel spécialisé ou de l'un de ses compartiments ne lui permette pas d'honorer les demandes de rachat dans des conditions préservant l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires et leur égalité de traitement. Dans ce cas, le règlement ou les statuts indiquent notamment les périodes au cours desquelles les porteurs de parts ou actionnaires peuvent demander des rachats et prévoient un plafonnement des rachats de parts ou d'actions dans les conditions suivantes :	Suppression des I et II. Ces dispositions étaient inspirées du règlement ELTIF 1 à une époque où il était nécessaire de prévoir un régime national d'octroi de prêt. Avec la directive AIFMD 2 et le règlement ELTIF 2, pas besoin de maintenir ces règles plus restrictives et moins compétitives que le régime de la directive AIFMD 2. Déplacement de ces articles dans un nouvel article de la partie réglementaire du CMF relative à l'octroi de prêt. Paragraphe III à supprimer ou modifier selon les recommandations relatives à la gestion des outils de liquidité.



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
peuvent demander des rachats et prévoient un plafonnement des rachats de parts ou d'actions dans les conditions suivantes : a) Le règlement ou les statuts fixent le seuil au-delà duquel le plafonnement des rachats intervenant à une même date de centralisation peut être décidé ; b) Ce seuil doit pouvoir être justifié au regard de la périodicité de calcul de la valeur liquidative, de l'orientation de la gestion et de la liquidité des actifs détenus par le fonds. Il correspond au rapport entre : – d'une part, la différence constatée, à une même date de centralisation, entre le montant ou le nombre de parts ou d'actions du fonds ou du compartiment considéré dont le rachat est demandé et le montant ou le nombre de parts ou d'actions de ce même fonds ou compartiment dont la souscription est demandée ; – d'autre part, l'actif net ou le nombre total de parts ou d'actions du fonds ou du compartiment considéré. Il est déterminé au regard de la dernière valeur liquidative publiée ou de la dernière valeur estimative calculée par la société de gestion ou du nombre de parts ou d'actions en circulation constaté à sa date d'établissement. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers détermine les modalités selon lesquelles le fonds reporte les	a) Le règlement ou les statuts fixent le seuil au-delà duquel le plafonnement des rachats intervenant à une même date de centralisation peut être décidé ; b) Ce seuil doit pouvoir être justifié au regard de la périodicité de calcul de la valeur liquidative, de l'orientation de la gestion et de la liquidité des actifs détenus par le fonds. Il correspond au rapport entre : – d'une part, la différence constatée, à une même date de centralisation, entre le montant ou le nombre de parts ou d'actions du fonds ou du compartiment considéré dont le rachat est demandé et le montant ou le nombre de parts ou d'actions de ce même fonds ou compartiment dont la souscription est demandée ; – d'autre part, l'actif net ou le nombre total de parts ou d'actions du fonds ou du compartiment considéré. Il est déterminé au regard de la dernière valeur liquidative publiée ou de la dernière valeur estimative calculée par la société de gestion ou du nombre de parts ou d'actions en circulation constaté à sa date d'établissement. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers détermine les modalités selon lesquelles le fonds reporte les ordres de rachat excédant ce seuil aux prochaines dates de centralisation ou procède à leur annulation.	



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
ordres de rachat excédant ce seuil aux prochaines dates de centralisation ou procède à leur annulation. Les modalités de mise en œuvre du plafonnement des rachats mentionné au deuxième alinéa du présent III doivent être compatibles avec l'objectif du fonds, avec ses modalités de gestion mentionnées à l'article R. 214-203-6 ainsi qu'avec d'éventuelles limites ou règles en matière d'octroi de prêts fixées par son règlement ou ses statuts.	Les modalités de mise en œuvre du plafonnement des rachats mentionné au deuxième alinéa du présent III doivent être compatibles avec l'objectif du fonds, avec ses modalités de gestion mentionnées à l'article R. 214-203-6 ainsi qu'avec d'éventuelles limites ou règles en matière d'octroi de prêts fixées par son règlement ou ses statuts.	
Article R214-203-6 du CMF Lorsqu'il octroie des prêts, un fonds professionnel spécialisé : 1° Peut recourir à l'emprunt aux conditions cumulatives suivantes : a) Le levier maximal du fonds, exprimé sous la forme d'un ratio entre l'exposition du fonds et sa valeur nette d'inventaire, est fixé dans les statuts ou le règlement du fonds, dans les limites définies par arrêté du ministre chargé de l'économie. Pour le calcul de ce levier, sont exclus les accords d'emprunt contractés de nature temporaire et qui sont entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs du fonds. L'exposition est calculée selon la méthode du calcul de l'engagement tel qu'indiqué à l'article 8 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ; b) Le règlement ou les statuts du fonds définissent les conditions dans lesquelles il peut être fait recours à des emprunts de liquidités ; c) Les objectifs poursuivis par l'emprunt de liquidités et les conditions de ces emprunts, notamment leur durée et modalités de	Article R214-203-6 du CMF Lorsqu'il octroie des prêts, un fonds professionnel spécialisé : 1° Peut recourir à l'emprunt aux conditions cumulatives suivantes : a) Le levier maximal du fonds, exprimé sous la forme d'un ratio entre l'exposition du fonds et sa valeur nette d'inventaire, est fixé dans les statuts ou le règlement du fonds, dans les limites définies par et arrêté du ministre chargé de l'économie. Pour le calcul de ce levier, sont exclus les accords d'emprunt contractés de nature temporaire et qui sont entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs du fonds. L'exposition est calculée selon la méthode du calcul de l'engagement tel qu'indiqué à l'article 8 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ; b) Le règlement ou les statuts du fonds définissent les conditions dans lesquelles il peut être fait recours à des emprunts de liquidités ; c) Les objectifs poursuivis par l'emprunt de liquidités et les conditions de ces emprunts, notamment leur durée et modalités de remboursement ou de refinancement, sont compatibles avec le profil de liquidité du fonds ; d) La société de gestion effectue des simulations de crise pour s'assurer que la liquidité des actifs, notamment des prêts octroyés, permette au fonds de faire face à des demandes de rachats et aux engagements résultants des emprunts contractés ;	Suppression. Ces dispositions étaient inspirées du règlement ELTIF 1 à une époque où il était nécessaire de prévoir un régime national d'octroi de prêt. Avec la directive AIFMD 2 et le règlement ELTIF 2, pas besoin de maintenir ces règles plus restrictives et moins compétitives que le régime de la directive AIFMD 2. La suppression de certaines conditions est également requise au regard des nouvelles dispositions relatives à la gestion de la liquidité issues de la directive AIFMD2 qui seront également transposées dans le CMF et le RGAMF.



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
remboursement ou de refinancement, sont compatibles avec le profil de liquidité du fonds ; d) La société de gestion effectue des simulations de crise pour s'assurer que la liquidité des actifs, notamment des prêts octroyés, permette au fonds de faire face à des demandes de rachats et aux engagements résultants des emprunts contractés ; e) Les emprunts ont une échéance inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds ; f) Les actifs grevés pour ces emprunts de liquidités ne représentent pas plus que le pourcentage de l'actif net du fonds défini au a, au moment de l'emprunt ; 2° N'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises ; 3° Ne peut effectuer de ventes à découvert d'instruments financiers ; 4° Peut recourir, dans la limite de 10 % de son actif net, aux techniques et aux instruments qui portent sur des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire, et notamment à des opérations de pension, à des opérations assimilées d'acquisition ou de cession temporaire de titres, dans les conditions fixées par l'article R. 214-32-27 ; Si un dépassement des limites prévues au présent article intervient indépendamment de la volonté du fonds professionnel spécialisé, celui-ci doit avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts.	e) Les emprunts ont une échéance inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds ; f) Les actifs grevés pour ces emprunts de liquidités ne représentent pas plus que le pourcentage de l'actif net du fonds défini au a, au moment de l'emprunt ; 2° N'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises ; 3° Ne peut effectuer de ventes à découvert d'instruments financiers ; 4° Peut recourir, dans la limite de 10 % de son actif net, aux techniques et aux instruments qui portent sur des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire, et notamment à des opérations de pension, à des opérations assimilées d'acquisition ou de cession temporaire de titres, dans les conditions fixées par l'article R. 214-32-27 ; Si un dépassement des limites prévues au présent article intervient indépendamment de la volonté du fonds professionnel spécialisé, celui-ci doit avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts.	
Article R214-203-7 du CMF Par dérogation aux articles R. 214-203-5 et R. 214-203-6, les fonds professionnels spécialisés qui exercent une activité de prêt dans la limite de 10 % de leur actif net sont uniquement soumis aux conditions suivantes :	Article R214-203-7 du CMF Par dérogation aux articles R. 214-203-5 et R. 214-203-6, les fonds professionnels spécialisés qui exercent une activité de prêt dans la limite	Suppression. Ces dispositions étaient inspirées du règlement ELTIF 1 à une époque où il était nécessaire de prévoir un régime national d'octroi de prêt. Avec la directive AIFMD 2 et le règlement ELTIF 2, pas besoin de maintenir ces règles plus restrictives et moins

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
a) Les prêts ne peuvent être accordés pour une durée excédant la durée de vie résiduelle du fonds professionnel spécialisé ; b) Le fonds n'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises. Si un dépassement des limites prévues au présent article intervient indépendamment de la volonté du fonds professionnel spécialisé, celui-ci doit avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts.	de 10 % de leur actif net sont uniquement soumis aux conditions suivantes : a) Les prêts ne peuvent être accordés pour une durée excédant la durée de vie résiduelle du fonds professionnel spécialisé ; b) Le fonds n'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises. Si un dépassement des limites prévues au présent article intervient indépendamment de la volonté du fonds professionnel spécialisé, celui-ci doit avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts	compétitives que le régime de la directive AIFMD 2
Article R214-203-8 du CMF Les sociétés de gestion de fonds professionnels spécialisés mentionnées au I de l'article R. 214-203-3 fournissent de façon au moins trimestrielle à l'Autorité des marchés financiers, selon un format qu'elle définit, des informations sur les prêts non échus octroyés par les fonds professionnels spécialisés qu'elles gèrent.	Article R214-203-8 Nouvel Article R214-32-8-3 Les sociétés de gestion de FIA qui exercent une activité d'octroi de prêts dans les conditions de l'article L. 214-24-23-0 et suivants fonds professionnels spécialisés mentionnées au I de l'article R. 214-203-3 fournissent de façon au moins trimestrielle à l'Autorité des marchés financiers, selon un format qu'elle définit, des informations sur les prêts non échus octroyés par les FIA fonds professionnels spécialisés qu'elles gèrent.	Adaptation de l'article pour faire un renvoi aux dispositions communes du CMF concernant l'octroi de prêt/FIA octroyant les prêts L214-24-23-1 et s. <u>et</u> déplacement de l'articles dans un nouvel article de la partie réglementaire du CMF relative à l'octroi de prêt.
Article R214-203-9 du CMF Lorsque des prêts sont octroyés par un fonds professionnel spécialisé, le recouvrement des créances relatives à ces prêts peut être assuré soit par la société de gestion elle-même, soit par une entité désignée à cet effet, dans des conditions définies par une convention passée entre la société de gestion et cette entité.	Article R214-203-9 Nouvel Article R214-32-8-4 Lorsque des prêts sont octroyés par un FIA qui exerce une activité d'octroi de prêts fonds professionnel spécialisé, le recouvrement des créances relatives à ces prêts peut être assuré soit par la société de gestion elle-même, soit par une entité désignée à cet effet, dans des conditions définies par une convention passée entre <u>liant</u> la société de gestion et cette entité.	Déplacement de ces articles dans un nouvel article de la partie réglementaire du CMF relative à l'octroi de prêt.
Article R214-234 du CMF L'organisme de titrisation peut accorder les prêts mentionnés au V de l'article L. 214-175-1 dans les conditions définies par les articles R. 214-203-1, R. 214-203-2, R. 214-203-3 à l'exception de son I,	Article R214-234 du CMF L'organisme de titrisation peut accorder les prêts mentionnés au V de l'article L. 214-175-1 dans les conditions définies par les articles L. 214-24-23-1 et s et les articles R. 214-32-8-1, R. 214-32-8-2 à l'exception de son I,	Modification afin d'ajouter la nouvelle numérotation.

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
R. 214-203-4, R. 214-203-5 à l'exception de son III et R. 214-203-6 à R. 214-203-9. Pour l'application de ces articles, l'organisme de titrisation est assimilé au fonds professionnel spécialisé et les porteurs de titres de créance sont assimilés aux porteurs de parts ou actionnaires. L'emprunt mentionné à l'article R. 214-203-6 ne concerne pas l'émission de titres de créance.	R. 214-32-8-3, R. 214-32-8-4 et R. 214-203-1, R. 214-203-2, R. 214-203-3 à l'exception de son I, R. 214-203-4, R. 214-203-5 à l'exception de son III et R. 214-203-6 à R. 214-203-9. Pour l'application de ces articles, l'organisme de titrisation est assimilé au fonds professionnel spécialisé et les porteurs de titres de créance sont assimilés aux porteurs de parts ou actionnaires. L'emprunt mentionné à l'article R. 214-203-6 ne concerne pas l'émission de titres de créance.	
<u>Article R214-240-1</u> L'organisme de financement spécialisé peut accorder des prêts mentionnés au second alinéa du V de l'article L. 214-190-1 dans les conditions définies par les articles R. 214-203-1 à R. 214-203-9. Pour l'application de ces articles, l'organisme de financement spécialisé est assimilé au fonds professionnel spécialisé. L'emprunt mentionné à l'article R. 214-203-6 ne concerne pas l'émission de titres de créance.	<u>Article R214-240-1</u> L'organisme de financement spécialisé peut accorder des prêts mentionnés au second alinéa du V de l'article L. 214-190-1 dans les conditions définies par les articles R. 214-32-8-1 à R. 214-32-8-4 R. 214-203-1 à R. 214-203-9. Pour l'application de ces articles, l'organisme de financement spécialisé est assimilé au fonds professionnel spécialisé. L'emprunt mentionné à l'article R. 214-32-8-3 R. 214-203-6 ne concerne pas l'émission de titres de créance.	Modification afin d'ajouter la nouvelle numérotation.
<u>Article L1611-3-1 du code général des collectivités territoriales</u> I.-Les collectivités territoriales, leurs groupements et les services départementaux et territoriaux d'incendie et de secours peuvent souscrire des emprunts auprès des établissements de crédit ou des sociétés de financement dans les limites et sous les réserves suivantes : 1° L'emprunt est libellé en euros ou en devises étrangères . Dans ce dernier cas, afin d'assurer une couverture intégrale du risque de change, un contrat d'échange de devises contre euros doit être conclu lors de la souscription de l'emprunt pour le montant total et la durée totale de l'emprunt ;	<u>Article L1611-3-1 du code général des collectivités territoriales</u> I.-Les collectivités territoriales, leurs groupements et les services départementaux et territoriaux d'incendie et de secours peuvent souscrire des emprunts auprès des établissements de crédit ou des sociétés de financement, ou des fonds d'investissement alternatifs autorisés à exercer une activité d'octroi de prêts dans les conditions prévues aux articles L. 214-24-23-0 et suivants du code monétaire et financier, dans les limites et sous les réserves suivantes : [reste inchangé]	Elargissement vers des prêteurs qui sont des FIA autorisés à octroyer les prêts dans les conditions de la directive AIFMD2.



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
2° Le taux d'intérêt peut être fixe ou variable. Un décret en Conseil d'Etat détermine les indices et les écarts d'indices autorisés pour les clauses d'indexation des taux d'intérêt variables ; 3° La formule d'indexation des taux variables doit répondre à des critères de simplicité ou de prévisibilité des charges financières des collectivités territoriales, de leurs groupements et des services départementaux et territoriaux d'incendie et de secours. Les conditions d'application du présent 3° sont fixées par décret en Conseil d'Etat. II.-Un contrat financier adossé à un emprunt auprès d'un établissement de crédit ou d'une société de financement ne peut avoir pour conséquence de déroger au I. Les conditions d'application du présent II sont fixées par décret en Conseil d'Etat.		
<u>Article L6145-16-1 du code de la santé publique</u> I.-Les établissements publics de santé et leurs groupements ne peuvent souscrire des emprunts auprès des établissements de crédit que dans les limites et sous les réserves suivantes : 1° L'emprunt est libellé en euros ; 2° Le taux d'intérêt peut être fixe ou variable ;	<u>Article L6145-16-1 du code de la santé publique</u> I.-Les établissements publics de santé et leurs groupements ne peuvent souscrire des emprunts auprès des établissements de crédit, ainsi que des fonds d'investissement alternatifs autorisés à exercer une activité d'octroi de prêts dans les conditions prévues aux articles L. 214-24-23-0 et suivants du code monétaire et financier, dans les limites et sous les réserves suivantes [...]	Elargissement vers des prêteurs qui sont des FIA autorisés à octroyer les prêts dans les conditions de la directive AIFMD 2.



Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
3° La formule d'indexation des taux variables doit répondre à des critères de simplicité ou de prévisibilité des charges financières des établissements publics de santé et de leurs groupements. II.-Un contrat financier adossé à un emprunt auprès d'un établissement de crédit ne peut avoir pour conséquence de déroger au I. II bis.-Le taux maximal applicable aux nouveaux emprunts consentis dans le cadre d'une sécurisation des emprunts structurés détenus par les établissements publics de santé est égal au taux de rendement de l'obligation assimilable du Trésor de maturité la plus proche de la durée de vie moyenne initiale de l'emprunt structuré faisant l'objet de la renégociation, constaté à la date à laquelle celui-ci a été initialement consenti, majoré de cent cinquante points de base. Les catégories d'emprunts structurés concernés sont arrêtées par les ministres chargés de la santé, de l'économie et du budget. III.-Un décret fixe les conditions d'application du présent article, notamment : 1° Les indices et les écarts d'indices autorisés pour les clauses d'indexation des taux d'intérêt variables mentionnés au 2° du I, ainsi que le taux maximal de variation du taux d'intérêt ; 2° Les critères prévus au 3° du I ;		

Textes impactés par la transposition	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
3° Les conditions d'application du II.		
<u>Article L423-17 du code de la construction et de l'habitation</u> I.- Les organismes d'habitations à loyer modéré, leurs groupements, les sociétés et organismes, quel qu'en soit le statut, soumis à leur contrôle, au sens du III de l'article L. 430-1 du code de commerce, les sociétés anonymes de coordination d'organismes d'habitations à loyer modéré ainsi que les groupements d'intérêt économique prévus à l'article L. 251-1 du même code, les structures de coopération prévues à l'article L. 423-6 du présent code et les associations de gestion, qui comprennent, directement ou indirectement, parmi leurs membres au moins un organisme ou société précité peuvent souscrire des emprunts auprès des établissements de crédit, dans les limites et sous les réserves suivantes : 1° L'emprunt est libellé en euros ou en devises étrangères. Dans ce dernier cas, afin d'assurer une couverture intégrale du risque de change, un contrat d'échange de devises contre euros doit être conclu lors de la souscription de l'emprunt pour le montant total et la durée totale de l'emprunt ; 2° Le taux d'intérêt peut être fixe ou variable. Un décret en Conseil d'Etat détermine les indices et les écarts d'indices autorisés pour les clauses d'indexation des taux d'intérêt variables ; 3° La formule d'indexation des taux variables doit répondre à des critères de simplicité ou de prévisibilité des charges financières des personnes ou structures mentionnées au premier alinéa du présent I. Les conditions d'application du présent 3° sont fixées par décret en Conseil d'Etat. II.- Un contrat financier adossé à un emprunt auprès d'un établissement de crédit ne peut avoir pour conséquence de déroger au I. Les conditions d'application du présent II sont fixées par décret en Conseil d'Etat.	<u>Article L423-17 du code de la construction et de l'habitation</u> I.- Les organismes d'habitations à loyer modéré, leurs groupements, les sociétés et organismes, quel qu'en soit le statut, soumis à leur contrôle, au sens du III de l'article L. 430-1 du code de commerce, les sociétés anonymes de coordination d'organismes d'habitations à loyer modéré ainsi que les groupements d'intérêt économique prévus à l'article L. 251-1 du même code, les structures de coopération prévues à l'article L. 423-6 du présent code et les associations de gestion, les fonds d'investissement alternatifs autorisés à exercer une activité d'octroi de prêts dans les conditions prévues aux articles L. 214-24-23-0 et suivants du code monétaire et financier, qui comprennent, directement ou indirectement, parmi leurs membres au moins un organisme ou société précité peuvent souscrire des emprunts auprès des établissements de crédit, dans les limites et sous les réserves suivantes : [...]	Elargissement vers des prêteurs qui sont des FIA autorisés à octroyer les prêts dans les conditions de la directive AIFMD 2.

Tableau présentant les dispositions devant être ajoutées et modifiées afin de transposer la Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l’octroi de prêts par les fonds d’investissement alternatifs

Légende :

Les dispositions de la directive susceptibles de modifier le CMF sont surlignées en jaune

Les dispositions de la directive susceptibles de modifier le RGAMF sont surlignées en bleu

Les dispositions de la directive susceptibles de modifier la doctrine de l’AMF sont surlignées en vert

Les dispositions de la directive qui n’impliquent pas de modifications sur les textes et doctrine français sont surlignées en gris pour les raisons suivantes :

- les dispositions de la Directive AIFM n’ont pas fait l’objet de modifications et ont été reprises dans le tableau pour apporter du contexte, ou
- les modifications apportées aux dispositions de la Directive AIFM sont purement formelles

Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d’être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
Article premier Modifications de la directive 2011/61/UE “Article 4 Définitions [...]			Insertion des nouvelles règles issues de la directive AIFMD 2 relatives à l'activité d'octroi de prêts et aux FIA octroyant des prêts dans un nouveau sous-paragraphe 6, intégré à la sous-section 1, section 2, chapitre IV, titre I, livre II du Code monétaire et financier. Ce sous-paragraphe (voir version compilée en deuxième partie de l'annexe) débute par un article introductif L. 214-24-23-0 précisant son champ d'application et opérant un renvoi unique à un décret en Conseil d'État, afin de centraliser les renvois réglementaires et



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
« ag) «investisseur professionnel», un investisseur considéré comme un client professionnel ou susceptible d'être traité, sur demande, comme un client professionnel, au sens de l'annexe II de la directive 2004/39/CE; <i>ag) "investisseur professionnel", un investisseur considéré comme un client professionnel ou susceptible d'être traité, sur demande, comme un client professionnel, au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (*1);</i> (*1) Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).»;" [...] b) les points suivants sont ajoutés: « ap) "dépositaire central de titres", un dépositaire central de titres au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) no 909/2014 du Parlement européen et du Conseil (*2); <i>aq) "capital du FIA", la somme des apports en capital et du capital souscrit non appelé engagé envers un FIA, calculée sur la base des montants qui peuvent être investis, après déduction de tous les frais, charges et commissions supportés directement ou indirectement par les investisseurs;</i>	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6	Nouvel Article L. 214-24-23-1 [...] V. –Par dérogation à l'article L214-24-29 du présent code, le capital du FIA mentionné dans le présent sous-paragraphe s'entend de la somme des apports en capital et du capital souscrit non appelé engagé envers le FIA, calculée sur la base des montants qui peuvent être investis, après déduction de tous les frais, charges et commissions supportés directement ou indirectement par les investisseurs. Nouvel Article L. 214-24-23-1	d'éviter toute redondance au sein des articles législatifs. Cet article prévoit un renvoi aux dispositions réglementaires applicables aux FIA octroyant des prêts afin d'éviter les répétitions dans chaque article législatif et de sécuriser le lien avec la future partie réglementaire dédiée. En parallèle, une nouvelle section dédiée dans la partie réglementaire du CMF a été conçue pour accueillir les dispositions d'application relatives à l'activité d'octroi de prêts et aux FIA octroyant des prêts (articles R. 214-32-8-1 à R. 214-32-8-4). Ces nouvelles dispositions sont reprises dans le tableau de transposition des dispositions existantes.



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
ar) "octroi de prêts" ou "octroyant un prêt", le fait d'accorder un prêt; i) directement, par un FIA en tant que prêteur initial; ou ii) indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le FIA, lorsque le gestionnaire ou le FIA participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, avant d'être exposé au prêt; as) "prêt d'actionnaire", un prêt accordé par un FIA à une entreprise dont il détient, directement ou indirectement, un minimum de 5 % du capital ou des droits de vote et ne pouvant être cédé à des tiers indépendamment des instruments de fonds propres que le FIA détient dans ladite entreprise; at) "FIA octroyant des prêts", un FIA; i) dont la stratégie d'investissement consiste principalement à octroyer des prêts; ou	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6 CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6	[...] I. – « L'octroi de prêt » ou « octroyant un prêt » est le fait d'accorder un prêt directement par un FIA, en tant que prêteur initial ou indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le FIA, lorsque le gestionnaire ou le FIA participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, avant d'être exposé au prêt. Nouvel Article L. 214-24-23-1 [...] IV. – Un « prêt d'actionnaire » est un prêt accordé par un FIA à une entreprise dont il détient, directement ou indirectement, au moins 5 % du capital ou des droits de vote et ne pouvant être cédé à des tiers indépendamment des instruments de fonds propres détenus par le FIA dans ladite entreprise. Nouvel Article L. 214-24-23-1 II. – Un « FIA octroyant des prêts » au sens de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 " remplit l'une des conditions suivantes : 1° la stratégie d'investissement de ce FIA consiste principalement à octroyer des prêts; ou	La rédaction retenue reprend la définition du capital prévue par la directive AIFMD 2, à distinguer avec celle relative au capital figurant à l'article L. 214-24-29 du CMF. La définition d'octroi de prêt serait reprise de celle formulée dans la directive AIFMD 2. Reprise fidèle de la définition du « FIA octroyant des prêts » issue de la directive AIFMD 2.



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
ii) dont les prêts octroyés ont une valeur notionnelle représentant au moins 50 % de sa valeur nette d'inventaire; au) "FIA recourant à l'effet de levier", un FIA dont les expositions sont accrues par le gestionnaire qui le gère, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières, par des positions dérivées ou par tout autre moyen. (*2) Règlement (UE) no 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) no 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1).».	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6 Article L. 214-24-20 VI du CMF	2° les prêts octroyés par ce FIA ont une valeur notionnelle représentant au moins 50 % de la valeur nette d'inventaire de ce FIA. III. – Un « FIA recourant à l'effet de levier », est un FIA dont les expositions sont accrues par le gestionnaire qui le gère, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou d'instruments financiers, par des positions dérivées ou par tout autre moyen.]	La notion de l'effet de levier présente à l'article L. 214-24-20, VI du CMF (« <i>L'effet de levier est toute méthode par laquelle l'exposition du FIA est accrue, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou d'instruments financiers, par des positions dérivées ou par tout autre moyen</i> »). Néanmoins, dans un esprit de transposition fidèle, la notion de fonds recourant à l'effet de levier a été reprise. Nota : Les diverses définitions sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » et à « l'activité d'octroi de prêts ». Les textes actuels limitent l'emprunt des institutions du secteur public aux seuls établissements de crédit (CGCT Art. 1611-3-1, CSP Art. L.6145-16-1, CCH Art. L.423-17). Une modification semble nécessaire pour élargir les prêteurs habilités tout en assurant la cohérence avec le CMF] Définition nécessaire pour les besoins des dispositions transitoire.
Article premier Modifications de la directive 2011/61/UE 7) L'article 15 est modifié comme suit:			



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
"Article 15 Gestion des risques [...] 3. Les gestionnaires au moins: a) mettent en œuvre une procédure de diligence adaptée, documentée et régulièrement actualisée lorsqu'ils investissent pour le compte du FIA, conformément à la stratégie d'investissement, aux objectifs et au profil de risque du FIA; b) s'assurent que les risques associés à chaque position d'investissement du FIA et leur effet global sur le portefeuille du FIA peuvent être détectés, mesurés, gérés et suivis de manière appropriée à tout moment, notamment par des procédures de simulation de crise appropriées; c) s'assurent que le profil de risque du FIA correspond à la taille, à la structure de portefeuille et aux stratégies et objectifs d'investissement du FIA, tels qu'ils sont définis dans le règlement ou les documents constitutifs du FIA, les prospectus et les documents d'offre. d) pour les activités d'octroi de prêts, mettent en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'octroi des prêts. Aux fins du premier alinéa, point d), lorsqu'ils gèrent des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêts, y compris lorsque ces FIA sont exposés à des prêts par l'intermédiaire de tiers.	RGAMF : Livre III, Titre Ier bis,	Article 318-41 du RG AMF La société de gestion de portefeuille, au moins :	Pour mémoire, les paragraphes a) à c) du 3 de l'article 15 ont été transposés à l'article 318-41 du RGAMF. Modification de l'article 318-41 du RG AMF afin d'intégrer les exigences issues de la directive AIFMD 2 applicables aux activités d'octroi de prêts.



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>les gestionnaires mettent également en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'évaluation du risque de crédit et l'administration et la gestion de leur portefeuille de prêts, veillent à ce que ces politiques, procédures et processus restent à jour et efficaces, et les réexaminent régulièrement et au moins une fois par an.</u> <u>Sans préjudice de l'article 12, paragraphe 1, point b), les exigences énoncées au premier alinéa, point d), et au deuxième alinéa du présent paragraphe ne s'appliquent pas à l'octroi de prêts d'actionnaires lorsque la valeur notionnelle de ces prêts ne dépasse pas au total 150 % du capital du FIA.</u> [...] 4. Les gestionnaires fixent le niveau maximal de levier auquel ils peuvent recourir pour le compte de chaque FIA qu'ils gèrent, ainsi que la portée du droit de réemploi d'un collatéral ou d'une garantie qui pourraient être accordés au titre des aménagements relatifs à l'effet de levier, compte tenu, notamment: a) du type de FIA; b) de la stratégie d'investissement du FIA; c) des sources de l'effet de levier pour le FIA; d) de toute autre interdépendance ou relation pertinente avec d'autres établissements de services financiers susceptibles de présenter un risque systémique; e) de la nécessité de limiter l'exposition à une seule contrepartie; f) du degré de garantie dont l'effet de levier est assorti; g) du ratio actif-passif;	Chapitre III, Section 11 – Gestion des risques Modification de l'article 318-41 du RGAMF par l'ajout d'un point 4	[...] 4. pour l'activité d'octroi de prêt, met en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'octroi des prêts. Lorsque la société de gestion de portefeuille gère des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêt, y compris lorsque ces FIA sont exposés à des prêts par l'intermédiaire de tiers, la société de gestion de portefeuille met également en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'évaluation du risque de crédit et l'administration et la gestion de leurs portefeuilles de prêts, veille à ce que ces politiques, procédures et processus restent à jour et efficaces, et les réexamine régulièrement et au moins une fois par an. Sans préjudice de l'article 319-3 (2°) [du règlement général de l'AMF] Les exigences énoncées dans cet alinéa [4] ne s'appliquent pas à l'octroi de prêts d'actionnaires lorsque la valeur notionnelle de ces prêts ne dépasse pas au total 150% du capital du FIA. Pour l'application du présent 4., les notions de « capital du FIA » et de « prêt d'actionnaire » s'entendent au sens de l'article L. 214-24-23-1 du Code monétaire et financier.	Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » et à « l'activité d'octroi de prêts » (Considérant 16, directive AIFMD2).



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<i>h) du volume, de la nature et de l'étendue de l'activité du gestionnaire sur les marchés concernés.</i> 4 bis. <i>Un gestionnaire veille, lorsqu'un FIA qu'il gère octroie des prêts, à ce que la valeur notionnelle des prêts octroyés à un seul emprunteur par ce FIA ne dépasse pas au total 20 % du capital du FIA lorsque l'emprunteur est l'une des entités suivantes:</i> <i>a) une entreprise financière au sens de l'article 13, point 25), de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil (*5);</i> <i>b) un FIA; ou</i> <i>c) un OPCVM.</i> <i>La restriction énoncée au premier alinéa du présent paragraphe est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés dans les règlements (UE) no 345/2013 (*6), (UE) no 346/2013 (*7) et (UE) 2015/760 (*8) du Parlement européen et du Conseil.</i>	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6	Nouvel Article L. 214-24-23-7 I. – La société de gestion veille, lorsqu'un FIA qu'elle gère octroie des prêts, à ce que la valeur notionnelle des prêts octroyés par ce FIA à un seul emprunteur ne dépasse pas au total 20% du capital du FIA lorsque l'emprunteur est l'une des entités suivantes : 1° Une entreprise financière au sens de l'article 13, point 25), de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ; 2° Un FIA ; 3° Un OPCVM. La restriction énoncée au premier alinéa du I. est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés dans le règlement (UE) n°345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens, le règlement (UE) n°346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens du Parlement européen et du Conseil et le Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. II. – [...] III. – [...] IV. – [...]	Transposition fidèle du point 4 bis de l'article 15 de la directive AIFMD 2 reprenant les dispositions européennes à l'identique. Il est préconisé de maintenir la référence à la directive 2009/138/CE (Solvabilité II). Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » (Considérant 17, directive AIFMD2) Modification en conséquence des articles suivants – cf tableau de transposition portant sur les dispositions existantes : Art L214-154, Art L214-160, Art L214-175-1, Art L214-190-1, Art R214-203-4 du CMF



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
4 ter. <u>Un gestionnaire veille à ce que le levier d'un FIA octroyant des prêts géré par ce gestionnaire ne représente pas plus de :</u> <u>a) 175 %, lorsque le FIA concerné est de type ouvert ;</u> <u>b) 300 %, lorsque le FIA concerné est de type fermé.</u> <u>Le levier d'un FIA octroyant des prêts est exprimé sous la forme du rapport entre l'exposition de ce FIA, calculée selon la méthode de l'engagement définie par les actes délégués adoptés en vertu de l'article 4, paragraphe 3, et sa valeur nette d'inventaire.</u> <u>Les accords d'emprunt qui sont entièrement couverts par des engagements en capitaux contractuels de la part d'investisseurs auprès du FIA octroyant des prêts ne sont pas considérés comme constituant une exposition aux fins du calcul du rapport visé au deuxième alinéa.</u> <u>En cas d'infraction, par un FIA octroyant des prêts, aux exigences énoncées au présent paragraphe résultant de circonstances échappant au contrôle du gestionnaire qui gère ce FIA, le gestionnaire prend, dans un délai approprié, les mesures qui s'imposent pour corriger la position, en tenant dûment compte des intérêts des investisseurs dans le FIA octroyant des prêts.</u> <u>Sans préjudice des pouvoirs des autorités compétentes visés à l'article 25, paragraphe 3, les exigences énoncées au premier alinéa du présent paragraphe ne s'appliquent pas à un FIA octroyant des prêts dont les activités de prêt consistent uniquement en l'octroi de prêts d'actionnaires, à condition que</u>	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6	Nouvel Article L. 214-24-23-8 I. – La société de gestion veille à ce que le levier d'un FIA octroyant des prêts ne peut représenter plus de : 1° 175 % lorsque le FIA concerné est de type ouvert ; 2° 300 % lorsque le FIA concerné est de type fermé. Le levier d'un FIA octroyant des prêts est exprimé sous la forme du rapport entre l'exposition de ce FIA, calculée selon la méthode de l'engagement définie [à l'article 8] du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et sa valeur nette d'inventaire. Les accords d'emprunt qui sont entièrement couverts par des engagements en capitaux contractuels de la part d'investisseurs auprès du FIA octroyant des prêts ne sont pas considérés comme constituant une exposition aux fins du calcul du rapport visé à l'alinéa précédent. II. – En cas d'infraction, par un FIA octroyant des prêts, aux exigences énoncées au précédent paragraphe I résultant de circonstances échappant au contrôle de la société de gestion qui gère ce FIA, la société de gestion prend, dans un délai approprié, les mesures qui s'imposent pour corriger la position, en tenant compte des intérêts des investisseurs dans le FIA octroyant des prêts. III. – Sans préjudice des pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers visés au V de l'article L 214-24-20 et les exigences énoncées au I du présent article ne s'appliquent pas à un FIA octroyant des prêts dont les activités de prêt consistent uniquement en l'octroi de prêts d'actionnaires, à condition que la valeur notionnelle	Transposition fidèle des exigences du point 4 ter de l'article 15 de la directive AIFMD 2, avec des ajustements rédactionnels visant à intégrer les références pertinentes au droit national (notamment les pouvoirs de l'AMF) et au règlement délégué (UE) n° 231/2013 relatif à la méthode de calcul du levier. Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » (Considérant 18, directive AIFMD2) Modification en conséquence de l'article suivant – cf tableau de transposition portant sur les dispositions existantes : Article R214-203-6 du CMF



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>la valeur notionnelle de ces prêts ne dépasse pas au total 150 % du capital de ce FIA.</u> 4 quater. <u>La limite d'investissement de 20 % prévue au paragraphe 4 bis:</u> <u>a) s'applique au plus tard à partir de la date précisée dans le règlement, les documents constitutifs ou le prospectus du FIA, laquelle ne doit pas se situer plus de 24 mois au-delà de la date de la première souscription de parts ou d'actions du FIA;</u> <u>b) cesse de s'appliquer dès que le gestionnaire commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou des actions dans le cadre de la liquidation du FIA; et</u> <u>c) est temporairement suspendue lorsque le capital du FIA est augmenté ou réduit.</u> <u>La suspension visée au premier alinéa, point c), est limitée dans le temps de manière à ne pas dépasser la période strictement nécessaire, en tenant dûment compte des intérêts des investisseurs dans le FIA, et, en tout état de cause, ne dure pas plus de 12 mois.</u> 4 quinquies. <u>La date d'application visée au paragraphe 4 quater, premier alinéa, point a), tient compte des caractéristiques particulières des actifs devant être investis par le FIA. Dans des circonstances exceptionnelles, les</u>	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6	totale de ces prêts ne dépasse pas au total 150 % du capital de ce FIA. IV. [...] Nouvel Article L. 214-24-23-7 [...] III. – La limite d'investissement prévue au I. ci-dessus : (a) s'applique au plus tard à partir de la date précisée dans le règlement, les documents constitutifs ou le prospectus du FIA, laquelle ne doit pas se situer plus de 24 mois au-delà de la date de la première souscription de parts ou d'actions du FIA, (b) cesse de s'appliquer dès que la société de gestion commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou actions dans le cadre de la liquidation du FIA, (c) est temporairement suspendue lorsque le capital du FIA est augmenté ou réduit. Cette suspension est limitée dans le temps de manière à ne pas dépasser la période strictement nécessaire, en tenant dûment compte des intérêts des investisseurs dans le FIA et, en tout état de cause, ne dure pas plus de 12 mois. IV. – La date d'application de la limite d'investissement prévue au III (a) tient compte des caractéristiques particulières des actifs devant être investis par le FIA. Dans des circonstances exceptionnelles, l'Autorité des marchés financiers, peut, sur présentation d'un plan	Transposition fidèle des paragraphes 4 quater et 4 quinquies de l'article 15 de la directive AIFMD 2, avec adaptation rédactionnelle à l'autorité compétente (l'AMF) Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » (Considérant 17, directive AIFMD2)



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>autorités compétentes du gestionnaire peuvent, sur présentation d'un plan d'investissement dûment justifié, accepter que ce délai soit prolongé de douze mois supplémentaires tout au plus.</u> 4 sexies. <u>Le gestionnaire veille à ce qu'un FIA qu'il gère n'octroie pas de prêts aux entités suivantes:</u> <u>a) le gestionnaire ou le personnel de ce gestionnaire;</u> <u>b) le dépositaire du FIA ou les entités auxquelles le dépositaire a délégué des fonctions en rapport avec le FIA conformément à l'article 21;</u> <u>c) une entité à laquelle le gestionnaire a délégué des fonctions conformément à l'article 20 ou le personnel de cette entité;</u> <u>d) une entité appartenant au même groupe, au sens de l'article 2, point 11, de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil (*9), que le gestionnaire, sauf si cette entité est une entreprise financière qui finance exclusivement des emprunteurs qui ne sont pas visés aux points a), b) et c) du présent paragraphe.</u> 4 septies. <u>Lorsqu'un FIA octroie des prêts, le produit des prêts, déduction faite des frais déductibles de gestion de ces prêts, est attribué à ce FIA dans son intégralité. Tous les coûts et commissions liés à la gestion des prêts sont communiqués conformément à l'article 23.</u>	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6 CMF :	d'investissement dûment justifié, accepter que ce délai soit prolongé de douze mois supplémentaires tout au plus. Nouvel Article L. 214-24-23-2 La société de gestion veille à ce qu'un FIA qu'elle gère n'octroie pas de prêts aux entités suivantes : 1° la société de gestion ou le personnel de la société de gestion ; 2° le dépositaire du FIA ou les entités auxquelles le dépositaire a délégué des fonctions conformément à l'article L. 214-24-5 du présent code] ; 3° une entité à laquelle la société de gestion a délégué des fonctions conformément [au VIII de l'article L. 214-24 du présent code] ; 4° une entité appartenant au même groupe au sens de l'article [L. 230-2 du code de commerce] sauf si cette entité est une entreprise financière qui finance exclusivement des emprunteurs qui ne sont pas mentionnés au 1° à 3° ci-dessus. Nouvel Article L. 214-24-23-3 I. – Lorsqu'un FIA octroie des prêts, le produit des prêts, déduction faite des frais déductibles de gestion de ces prêts, est attribué à ce FIA dans son intégralité.	Transposition fidèle du point 4 sexies de l'article 15 de la directive AIFMD 2, avec adaptation des références aux dispositions du CMF et du Code de commerce. Une réflexion est actuellement menée au sein de l'AMF sur le format réglementaire le plus adapté pour encadrer les exceptions à cette interdiction. Nota : Ces règles sont applicables à « l'activité d'octroi de prêts » et aux « FIA octroyant des prêts » (Considérant 19 de la directive AIFMD 2) Modification en conséquence des articles suivants – cf tableau de transposition portant sur les dispositions existantes : Art L214-154, Art L214-160, Art L214-175-1, Art L214-190-1, Art R214-203-4 du CMF Transposition fidèle du point 4 septies de l'article 15 de la directive AIFMD 2



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
4 octies. <i>Sans préjudice d'autres instruments du droit de l'Union, un État membre peut interdire aux FIA octroyant des prêts d'octroyer, sur son territoire, des prêts à des consommateurs au sens de l'article 3, point a), de la directive 2008/48/CE du Parlement européen et du Conseil (*10) et peut interdire aux FIA de s'occuper de la gestion de crédits accordés à de tels consommateurs sur son territoire.</i> <i>Cette interdiction n'a pas d'incidence sur la commercialisation dans l'Union de FIA qui accordent des prêts aux consommateurs ou gèrent des crédits accordés aux consommateurs.</i> 4 nonies. <i>Les États membres interdisent aux gestionnaires de gérer des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêts lorsque la stratégie d'investissement de ces FIA consiste, intégralement ou en partie, à octroyer des prêts dans le seul but de transférer ces prêts ou expositions à des tiers.</i>	Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6 CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6 CMF :	II. – Tous les coûts et commissions liés à la gestion des prêts sont communiqués aux investisseurs [dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers]. Nouvel Article L. 214-24-23-5 Il est interdit à tout FIA octroyant des prêts établi en France, dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers : 1° d'octroyer des prêts à [des consommateurs au sens du 2° de l'article L. 311-1 du code de la consommation] situés sur le territoire français ; 2° de s'occuper de la gestion de crédits accordés aux personnes visées au 1° ci-dessus sur le territoire français. [Cette interdiction n'a pas d'incidence sur la commercialisation dans [l'Union] de FIA qui accordent des prêts aux consommateurs ou à gérer des crédits accordés aux consommateurs]. Nouvel Article L. 214-24-23-4 I. – Il est interdit à une société de gestion de gérer un FIA qui exerce des activités d'octroi de prêts lorsque la stratégie d'investissement de ce FIA consiste, intégralement ou en partie, à octroyer des prêts dans le seul but de transférer ces prêts ou expositions à des tiers.	Les modifications apportées par la directive AIFMD 2 à l'article 23 de la directive AIFM (non reprises dans ce tableau) doivent être transposées dans le RGAMF. Nota : Ces règles applicables sont aux « FIA octroyant des prêts » et à « l'activité d'octroi de prêts » (pas de considérant identifié au sein de la directive AIFMD 2) Transposition conforme du point 4 octies de l'article 15 de la directive AIFMD 2, en s'appuyant sur la définition nationale du consommateur issue de l'article L. 311-1 du Code de la consommation. Cette interdiction a été introduite en cohérence avec les retours des principales associations professionnelles consultées en amont (AFG, France Invest, ASPIM), lesquelles ont indiqué ne pas avoir identifié, à ce stade, de besoin exprimé par leurs membres en faveur d'un élargissement du champ des emprunteurs éligibles aux consommateurs. En l'absence de demande et afin d'assurer une transposition rigoureuse de la faculté offerte par la directive, il a été retenu d'inscrire expressément cette interdiction dans le droit national. Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » et à « l'activité d'octroi de prêts » (Considérant 15, directive AIFMD2). Transposition fidèle du point 4 nonies de l'article 15 de la directive AIFMD 2



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
4 decies. <u>Un gestionnaire veille à ce que le FIA qu'il gère conserve 5 % de la valeur notionnelle de chaque prêt que le FIA a octroyé puis transféré à des tiers. Ce pourcentage de chaque prêt est conservé.</u> <u>a) jusqu'à l'échéance pour les prêts d'une durée maximale de huit ans ou pour les prêts accordés à des consommateurs quelle que soit leur durée; et</u> <u>b) pendant au moins huit ans pour les autres prêts.</u> <u>Par dérogation au premier alinéa, l'exigence qui y est énoncée ne s'applique pas lorsque:</u> <u>a) le gestionnaire commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou des actions dans le cadre de la liquidation du FIA;</u> <u>b) la cession du prêt est nécessaire afin de se conformer à des mesures restrictives adoptées en vertu de l'article 215 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ou aux exigences liées aux produits;</u> <u>c) lorsque la vente du prêt est nécessaire pour permettre au gestionnaire de mettre en œuvre la stratégie d'investissement du FIA qu'il gère au mieux des intérêts des investisseurs du FIA; ou</u> <u>d) lorsque la vente du prêt est due à une dégradation du risque associé au prêt, détectée par le gestionnaire lors de la procédure de diligence et de gestion des risques visée à l'article 15, paragraphe 3, et que l'acheteur est informé de cette dégradation au moment de l'achat du prêt.</u>	Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6 CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphe 6	Nouvel Article L. 214-24-23-4 II. – La société de gestion veille à ce que le FIA qu'elle gère conserve 5% de la valeur notionnelle de chaque prêt que le FIA a octroyé puis transféré à des tiers. Ce pourcentage de chaque prêt est conservé : 1° Jusqu'à l'échéance pour les prêts d'une durée maximale de huit ans ou pour les prêts accordés à des consommateurs quelle que soit leur durée ; 2° Pendant au moins huit ans pour les autres prêts. II. – Par dérogation au II., l'exigence qui y est énoncée ne s'applique pas lorsque : 1° La société de gestion commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou des actions dans le cadre de la liquidation du FIA ; 2° La cession du prêt est nécessaire afin de se conformer à des mesures restrictives adoptées en vertu de l'article 215 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ou aux exigences liées aux produits ; 3° Lorsque la vente du prêt est nécessaire pour permettre à la société de gestion de mettre en œuvre la stratégie d'investissement du FIA qu'elle gère au mieux des intérêts des investisseurs du FIA ; ou 4° Lorsque la vente du prêt est due à une dégradation du risque associé au prêt, détectée par la société de gestion dans le cadre de la procédure de diligence et la politique de gestion des risques visée [à l'article 318-41] [au] règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et que l'acheteur est informé de cette dégradation au moment de l'achat du prêt.	Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » et à « l'activité d'octroi de prêts » (Considérant 20, directive AIFMD2) Transposition fidèle du point 4 decies de l'article 15 de la directive AIFMD 2. La référence au RG AMF garantit la cohérence avec le cadre national. Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » et à « l'activité d'octroi de prêts » (Considérant 20, directive AIFMD2) Modification en conséquence de l'article R214-203-2 du CMF – cf tableau de transposition portant sur les dispositions existantes



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>À la demande des autorités compétentes de son État membre d'origine, le gestionnaire démontre que les conditions d'application de la dérogation pertinente énoncées au deuxième alinéa sont réunies.</u>		III. – A la demande de l'Autorité des marchés financiers, la société de gestion démontre que les conditions d'application de la dérogation pertinente mentionnées au II sont réunies.	
Article premier Modifications de la directive 2011/61/UE 8) À l'article 16, les paragraphes suivants sont insérés: "Article 16 <i>Gestion de la liquidité</i> [...] 2. Les gestionnaires veillent pour chaque FIA qu'ils gèrent à ce que la stratégie d'investissement, le profil de liquidité et la politique de remboursement soient cohérents. <u>2 bis. Un gestionnaire veille à ce que le FIA octroyant des prêts qu'il gère soit de type fermé.</u> <u>Par dérogation au premier alinéa, un FIA octroyant des prêts peut être de type ouvert à condition que le gestionnaire qui le gère soit en mesure de démontrer aux autorités compétentes</u>	CMF : Livre II, Titre Ier, Chapitre IV, Section 2, Sous-section 1, Nouveau sous-paragraphes 6	Nouvel Article L. 214-24-23-6 I. – La société de gestion veille à ce que un FIA octroyant des prêts qu'elle gère soit de type fermé. II. – Par dérogation au I, un FIA octroyant des prêts peut être de type ouvert à condition que la société de gestion qui le gère soit en mesure de démontrer à l'Autorité des marchés financiers que le système de gestion du risque	Transposition fidèle du point 2 bis de l'article 16 de la directive AIFMD 2 Nota : Ces règles sont applicables aux « FIA octroyant des prêts » (Considérant 21, directive AIFMD2)



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>de son État membre d'origine que le système de gestion du risque de liquidité du FIA est compatible avec sa stratégie d'investissement et sa politique de remboursement.</u> <u>L'exigence énoncée au premier alinéa du présent paragraphe est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés dans les règlements (UE) no 345/2013, (UE) no 346/2013 et (UE) 2015/760. (...)</u>		de liquidité du FIA est compatible avec sa stratégie d'investissement et sa politique de remboursement. III. – L'exigence prévue au paragraphe I est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés par le règlement (UE) n°345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens, le règlement (UE) n°346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens du Parlement européen et du Conseil et le Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.	
Article premier Modifications de la directive 2011/61/UE 24) L'article 61 est modifié comme suit: " Article 61 <i>Dispositions transitoires</i> 5. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine d'un FIA ou, si le FIA n'est pas réglementé, les autorités compétentes de l'État membre d'origine d'un gestionnaire peuvent permettre que les établissements visés à l'article 21, paragraphe 3, point a), et établis dans un autre État membre, soient désignés en tant que dépositaires jusqu'au 22 juillet 2017. Cette disposition s'entend sans préjudice de la pleine application de l'article 21, à l'exception du paragraphe 5, point a), dudit article relatif au lieu d'établissement du dépositaire.			



Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>6. Les gestionnaires gérant des FIA qui octroient des prêts et qui ont été constitués avant le 15 avril 2024 sont réputés se conformer à l'article 15, paragraphes 4 bis à 4 quinquies, et à l'article 16, paragraphe 2 bis, jusqu'au 16 avril 2029.</u> <u>Jusqu'au 16 avril 2029, lorsque la valeur notionnelle des prêts octroyés par un FIA à un seul emprunteur, ou l'effet de levier d'un FIA, est supérieur(e) aux limites visées à l'article 15, paragraphes 4 bis et 4 ter, respectivement, les gestionnaires gérant ces FIA n'augmentent pas cette valeur ou cet effet de levier. Lorsque la valeur notionnelle des prêts octroyés par un FIA à un seul emprunteur, ou l'effet de levier d'un FIA, est inférieur(e) aux limites visées à l'article 15, paragraphes 4 bis et 4 ter, respectivement, les gestionnaires gérant ces FIA n'augmentent pas cette valeur ou cet effet de levier au-delà de ces limites.</u> <u>Les gestionnaires gérant des FIA qui octroient des prêts, qui ont été constitués avant le 15 avril 2024 et qui ne lèvent pas de fonds supplémentaires après le 15 avril 2024 sont réputés se conformer à l'article 15, paragraphes 4 bis à 4 quinquies, et à l'article 16, paragraphe 2 bis, en ce qui concerne ces FIA.</u> <u>Nonobstant les premier, deuxième et troisième alinéas du présent paragraphe, un gestionnaire gérant des FIA qui octroient des prêts et qui ont été constitués avant le 15 avril 2024 peut choisir d'être soumis à l'article 15, paragraphes 4 bis à 4 quinquies, et à l'article 16, paragraphe 2 bis, pour autant que les autorités compétentes de l'État membre d'origine du gestionnaire en soient informées.</u> <u>Lorsque les FIA octroient des prêts avant le 15 avril 2024, les gestionnaires peuvent continuer à gérer ces FIA sans se conformer à l'article 15, paragraphe 3, point d), et à l'article</u>			



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

Dispositions de la proposition de Directive AIFM	Droit interne en vigueur susceptible d'être modifié	Dispositions cibles en droit français	Commentaires
<u>15. paragraphes 4 sexies, 4 septies, 4 octies, 4 nonies et 4 decies, en ce qui concerne ces prêts.</u>			



Nouvel Article L. 214-24-23-0 du CMF

Le présent sous-paragraphe fixe les règles applicables à l'activité d'octroi de prêt par un FIA ainsi qu'aux FIA octroyant des prêts au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011.

Les conditions d'application du présent sous-paragraphe sont précisées par décret en Conseil d'État.¹

[Dispositions communes à l'activité d'octroi de prêt et à au « FIA octroyant des prêts »]

Nouvel Article L. 214-24-23-1 du CMF

I. – « L'octroi de prêt » ou « octroyant un prêt » est le fait d'accorder un prêt directement par un FIA, en tant que prêteur initial ou indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le FIA, lorsque le gestionnaire ou le FIA participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, avant d'être exposé au prêt.

II. – Un « FIA octroyant des prêts » au sens de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 " remplit l'une des conditions suivantes :

1° la stratégie d'investissement de ce FIA consiste principalement à octroyer des prêts; ou

2° les prêts octroyés par ce FIA ont une valeur notionnelle représentant au moins 50 % de la valeur nette d'inventaire de ce FIA.

III. Un « FIA recourant à l'effet de levier », est un FIA dont les expositions sont accrues par le gestionnaire qui le gère, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou d'instruments financiers, par des positions dérivées ou par tout autre moyen.]

IV. –Un « prêt d'actionnaire » est un prêt accordé par un FIA à une entreprise dont il détient, directement ou indirectement, au moins 5 % du capital ou des droits de vote et ne pouvant être cédé à des tiers indépendamment des instruments de fonds propres détenus par le FIA dans ladite entreprise.

V. –Par dérogation à l'article L214-24-29 du présent code, le capital du FIA s'entend de la somme des apports en capital et du capital souscrit non appelé engagé envers le FIA, calculée sur la base des montants qui peuvent être investis, après déduction de tous les frais, charges et commissions supportés directement ou indirectement par les investisseurs.

Nouvel Article L. 214-24-23-2 du CMF

La société de gestion veille à ce qu'un FIA qu'elle gère n'octroie pas de prêts aux entités suivantes :

1° la société de gestion ou le personnel de la société de gestion ;

2° le dépositaire du FIA ou les entités auxquelles le dépositaire a délégué des fonctions conformément à l'article L. 214-24-5 du présent code] ;

3° une entité à laquelle la société de gestion a délégué des fonctions conformément au VIII de l'article L. 214-24 du présent code] ;

4° une entité appartenant au même groupe au sens de l'article L. 230-2 du code de commerce] sauf si cette entité est une entreprise financière qui finance exclusivement des emprunteurs qui ne sont pas mentionnés au 1° à 3° ci-dessus.

Nouvel Article L. 214-24-23-3 du CMF

I. – Lorsqu'un FIA octroie des prêts, le produit des prêts, déduction faite des frais déductibles de gestion de ces prêts, est attribué à ce FIA dans son intégralité.

II. – Tous les coûts et commissions liés à la gestion des prêts sont communiqués aux investisseurs dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers].

Nouvel Article L. 214-24-23-4 du CMF

¹ Un nouvel article L. 214-24-23-0 est ajouté en ouverture du nouveau sous-paragraphe pour introduire clairement son champ d'application (FIA octroyant des prêts et activité d'octroi de prêts) et prévoir un renvoi unique au décret en Conseil d'État. Cet article vise à centraliser le renvoi aux dispositions réglementaires applicables aux FIA octroyant des prêts afin d'éviter les répétitions dans chaque article législatif et de sécuriser le lien avec la future partie réglementaire dédiée.



I. – Il est interdit à une société de gestion de gérer un FIA qui exerce des activités d'octroi de prêts lorsque la stratégie d'investissement de ce FIA consiste, intégralement ou en partie, à octroyer des prêts dans le seul but de transférer ces prêts ou expositions à des tiers.

II. – La société de gestion veille à ce que le FIA qu'elle gère conserve 5% de la valeur notionnelle de chaque prêt que le FIA a octroyé puis transféré à des tiers. Ce pourcentage de chaque prêt est conservé :

1° Jusqu'à l'échéance pour les prêts d'une durée maximale de huit ans ou pour les prêts accordés à des consommateurs quelle que soit leur durée ;

2° Pendant au moins huit ans pour les autres prêts.

III. – Par dérogation au II., l'exigence qui y est énoncée ne s'applique pas lorsque :

1° La société de gestion commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou des actions dans le cadre de la liquidation du FIA ;

2° La cession du prêt est nécessaire afin de se conformer à des mesures restrictives adoptées en vertu de l'article 215 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ou aux exigences liées aux produits ;

3° Lorsque la vente du prêt est nécessaire pour permettre à la société de gestion de mettre en œuvre la stratégie d'investissement du FIA qu'elle gère au mieux des intérêts des investisseurs du FIA ; ou

4° Lorsque la vente du prêt est due à une dégradation du risque associé au prêt, détectée par la société de gestion dans le cadre de la procédure de diligence et la politique de gestion des risques visée [à l'article 318-41] [au] règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et que l'acheteur est informé de cette dégradation au moment de l'achat du prêt.

III. – A la demande de l'Autorité des marchés financiers, la société de gestion démontre que les conditions d'application de la dérogation pertinente mentionnées au II sont réunies.

Nouvel Article L. 214-24-23-5 du CMF

Il est interdit à tout FIA octroyant des prêts établi en France, dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers :

1° d'octroyer des prêts à [des consommateurs au sens du 2° de l'article L. 311-1 du code de la consommation] situés sur le territoire français ;

2° de s'occuper de la gestion de crédits accordés aux personnes visées au 1° ci-dessus sur le territoire français.

[Cette interdiction n'a pas d'incidence sur la commercialisation dans [l'Union] de FIA qui accordent des prêts aux consommateurs ou à gérer des crédits accordés aux consommateurs].

[Dispositions spécifiques aux « FIA octroyant des prêts »]

Nouvel Article L. 214-24-23-6 du CMF

I. – La société de gestion veille à ce que un FIA octroyant des prêts qu'elle gère soit de type fermé.

II. – Par dérogation au I, un FIA octroyant des prêts peut être de type ouvert à condition que la société de gestion qui le gère soit en mesure de démontrer à l'Autorité des marchés financiers que le système de gestion du risque de liquidité du FIA est compatible avec sa stratégie d'investissement et sa politique de remboursement.

III. – L'exigence prévue au paragraphe I est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés par le règlement (UE) n°345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens, le règlement (UE) n°346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens du Parlement européen et du Conseil et le Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

Nouvel Article L. 214-24-23-7 du CMF

I. – La société de gestion veille, lorsqu'un FIA qu'elle gère octroie des prêts, à ce que la valeur notionnelle des prêts octroyés par ce FIA à un seul emprunteur ne dépasse pas au total 20% du capital du FIA lorsque l'emprunteur est l'une des entités suivantes :

1° Une entreprise financière au sens de l'article 13, point 25), de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ;

2° Un FIA ;



3° Un OPCVM.

La restriction énoncée au premier alinéa du I. est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés dans le règlement (UE) n°345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens, le règlement (UE) n°346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens du Parlement européen et du Conseil et le Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

III. – La limite d'investissement prévue au I. ci-dessus :

- (a) s'applique au plus tard à partir de la date précisée dans le règlement, les documents constitutifs ou le prospectus du FIA, laquelle ne doit pas se situer plus de 24 mois au-delà de la date de la première souscription de parts ou d'actions du FIA,
- (b) cesse de s'appliquer dès que la société de gestion commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou actions dans le cadre de la liquidation du FIA,
- (c) est temporairement suspendue lorsque le capital du FIA est augmenté ou réduit. Cette suspension est limitée dans le temps de manière à ne pas dépasser la période strictement nécessaire, en tenant dûment compte des intérêts des investisseurs dans le FIA et, en tout état de cause, ne dure pas plus de 12 mois.

IV. – La date d'application de la limite d'investissement prévue au III (a) tient compte des caractéristiques particulières des actifs devant être investis par le FIA. Dans des circonstances exceptionnelles, l'Autorité des marchés financiers, peut, sur présentation d'un plan d'investissement dûment justifié, accepter que ce délai soit prolongé de douze mois supplémentaires tout au plus.

Nouvel Article L. 214-24-23-8 du CMF

I. – La société de gestion veille à que le levier d'un FIA octroyant des prêts ne peut représenter plus de :

1° 175 % lorsque le FIA concerné est de type ouvert ;

2° 300 % lorsque le FIA concerné est de type fermé.

Le levier d'un FIA octroyant des prêts est exprimé sous la forme du rapport entre l'exposition de ce FIA, calculée selon la méthode de l'engagement définie [à l'article 8] du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et sa valeur nette d'inventaire.

Les accords d'emprunt qui sont entièrement couverts par des engagements en capitaux contractuels de la part d'investisseurs auprès du FIA octroyant des prêts ne sont pas considérés comme constituant une exposition aux fins du calcul du rapport visé à l'alinéa précédent.

II. – En cas d'infraction, par un FIA octroyant des prêts, aux exigences énoncées au précédent paragraphe I résultant de circonstances échappant au contrôle de la société de gestion qui gère ce FIA, la société de gestion prend, dans un délai approprié, les mesures qui s'imposent pour corriger la position, en tenant compte des intérêts des investisseurs dans le FIA octroyant des prêts.

III. – Sans préjudice des pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers visés au V de l'article L 214-24-20 et les exigences énoncées au I du présent article ne s'appliquent pas à un FIA octroyant des prêts dont les activités de prêt consistent uniquement en l'octroi de prêts d'actionnaires, à condition que la valeur notionnelle totale de ces prêts ne dépasse pas au total 150 % du capital de ce FIA.

Autres modifications

Article 318-41 du RG AMF

La société de gestion de portefeuille, au moins :

1. met en œuvre une procédure de diligence adaptée, documentée et régulièrement actualisée lorsqu'elle investit pour le compte du FIA, conformément à la stratégie d'investissement, aux objectifs et au profil de risque du FIA ;
2. s'assure que les risques associés à chaque position d'investissement du FIA et leur effet global sur le portefeuille du FIA peuvent être détectés, mesurés, gérés et suivis de manière appropriée à tout moment, notamment par des procédures de simulation de crise appropriées ;
3. s'assure que le profil de risque du FIA correspond à la taille, à la structure de portefeuille et aux stratégies et objectifs d'investissement du FIA, tels qu'ils sont définis dans le règlement ou les documents constitutifs du FIA, les prospectus et les documents d'offre.



4. pour l'activité d'octroi de prêt, met en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'octroi des prêts. Lorsque la société de gestion de portefeuille gère des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêt, y compris lorsque ces FIA sont exposés à des prêts par l'intermédiaire de tiers, la société de gestion de portefeuille met également en œuvre des politiques, procédures et processus efficaces pour l'évaluation du risque de crédit et l'administration et la gestion de leurs portefeuilles de prêts, veille à ce que ces politiques, procédures et processus restent à jour et efficaces, et les réexamine régulièrement et au moins une fois par an. Sans préjudice de l'article 319-3 (2°) [du règlement général de l'AMF] Les exigences énoncées dans cet alinéa [4] ne s'appliquent pas à l'octroi de prêts d'actionnaires lorsque la valeur notionnelle de ces prêts ne dépasse pas au total 150% du capital du FIA.

Pour l'application du présent 4., les notions de « capital du FIA » et de « prêt d'actionnaire » s'entendent au sens de l'article L. 214-24-23-1 du Code monétaire et financier.

Article 423-36-2 du RG AMF²

~~En application du premier alinéa de l'article R. 214-203-2 du code monétaire et financier, le programme d'activité de la société de gestion qui gère un fonds professionnel spécialisé peut prévoir que ce fonds procède à des cessions de prêts non échus ou déchus de leur terme qu'il a octroyés :~~

~~1. A des entités ou personnes autorisées à octroyer des prêts directement, après un délai raisonnable, au regard de la maturité des prêts, et défini dans le programme d'activité de la société de gestion. Ce délai ne peut être inférieur à un an ; ou~~

~~2. Lorsque la stratégie de gestion et l'organisation mises en place par la société de gestion garantissent l'alignement des intérêts entre les actionnaires ou les porteurs de parts du fonds et les cessionnaires successifs des prêts, notamment par la conservation par le fonds cédant d'un intérêt économique ou dans le cadre d'une syndication dans laquelle le cédant et le cessionnaire sont créanciers de même rang sur le débiteur.~~

Article 423-36-3 du RG-AMF Nouvel Article 318-43 du RGAMF³

~~En application du II de l'article R. 214-203-3 du code monétaire et financier~~ Les sociétés de gestion qui gèrent un fonds professionnel spécialisé FIA qui octroie des prêts disposent d'un système d'analyse et de mesure des risques composé :

1. D'une procédure écrite en matière d'octroi de prêts définissant des politiques d'exposition par catégorie de risque de crédit pour chaque fonds ;

2. D'une procédure d'analyse des risques de crédit comportant notamment la constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs ;

3. D'un système de mesure des risques de crédit agrégés permettant :

a) D'identifier, de mesurer et d'agréger le risque de crédit qui résulte des opérations de prêts et d'appréhender les interactions entre ce risque et les autres risques auxquels est exposé le fonds ;

b) D'appréhender et de contrôler le risque de concentration et le risque résiduel au moyen de procédures documentées ;

c) De vérifier l'adéquation de la diversification des prêts à la stratégie d'investissement ;

4. D'une procédure de suivi proportionnée, sur une base trimestrielle, de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement, permettant de déterminer la valorisation appropriée des prêts, y compris en tenant compte de l'existence de garanties ou de sûretés.

Les exigences énoncées dans cet article ne s'appliquent pas à l'octroi de prêts d'actionnaire dans les conditions prévues au quatrième alinéa de l'article 318-41.

Article 423-36-4 du RG AMF⁴

² Article potentiellement sans objet suite à la transposition de la directive AIFMD 2 concernant la rétention de 5% de la valeur notionnelle des prêts.

³ Proposition de repositionnement à l'article 318-43 du RGAMF. Cet article traite spécifiquement du dispositif de suivi et d'analyse du risque de crédit applicable aux FIA qui octroient des prêts, et pourrait être rattaché à la section 11 « Gestion des risques » du chapitre III (« Règles d'organisation ») du titre Ier bis (« Sociétés de gestion de portefeuille de FIA »).

⁴ Proposition d'élargissement de cet article à tous les FIA octroyant des prêts, et plus seulement aux FPS.



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

Lorsque, ~~en application du III de l'article R. 214-203-5 du code monétaire et financier~~, le règlement ou les statuts d'un ~~fonds professionnel spécialisé FIA~~ qui octroie des prêts définissent une politique de rachat des parts ou actions, ils indiquent les modalités selon lesquelles le fonds reporte à la prochaine date de centralisation la part des demandes de rachat qui excède le seuil au-delà duquel elles sont plafonnées et n'aurait pas été exécutée ou procède à leur annulation. Lorsque la valeur liquidative du fonds est établie plus d'une fois par semaine, la part des demandes de rachat qui excède le plafond et qui n'aurait pas été exécutée est automatiquement reportée sur la prochaine date de centralisation, et les ordres y afférant sont irrévocables.

Les demandes de rachat concernées sont alors plafonnées dans les mêmes proportions pour tous les porteurs concernés. La part des demandes non exécutée et représentée à une prochaine date de centralisation ne bénéficie d'aucune priorité, aux dates de centralisation suivantes, sur les nouvelles demandes présentées aux dites dates de centralisation.

La société de gestion informe l'AMF et les porteurs de la décision de plafonner les rachats.



ANNEXE 4

OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITE

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
FIA			
Code monétaire et financier – Partie Législative			
Article premier Modifications de la directive 2011/61/UE 8) À l'article 16, les paragraphes suivants sont insérés: [Article 16 Gestion de la liquidité (...)] <i>2 bis. Un gestionnaire veille à ce que le FIA octroyant des prêts qu'il gère soit de type fermé.</i> <i>Par dérogation au premier alinéa, un FIA octroyant des prêts peut être de type ouvert à condition que le gestionnaire qui le gère soit en mesure de démontrer aux autorités compétentes de son État membre d'origine que le système de gestion du risque de liquidité du FIA est compatible avec sa stratégie d'investissement et sa politique de remboursement.</i> <i>L'exigence énoncée au premier alinéa du présent paragraphe est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixés dans les règlements (UE) no 345/2013, (UE) no 346/2013 et (UE) 2015/760.</i> <i>2 ter. En vue de s'assurer qu'il respecte les paragraphes 1 et 2 du présent article, un gestionnaire qui gère un FIA de type ouvert</i>	Livre II Les produits Titre Ier Les instruments financiers Chapitre IV Placements collectifs Section 2 FIA Sous-Section 1 Dispositions communes	§7 - Outils de gestion de la liquidité Article L. 214-24-23-[10] I. Pour chaque FIA de type ouvert de l'Union européenne, les outils de gestion de la liquidité à la disposition du FIA ou de la société de gestion de portefeuille qui le gère comprennent les outils suivants : <i>1. Suspension des souscriptions, des remboursements et/ou des rachats ;</i> <i>2. Plafonnement des rachats</i> <i>3. Prolongation des délais de préavis</i> <i>4. Commissions de rachats ;</i> <i>5. Ajustement de la valeur liquidative ;</i> <i>6. Régime du double prix ;</i> <i>7. Droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au FIA ;</i> <i>8. Rachat en nature ; et</i> <i>9. Cantonnements d'actifs .</i> <i>Un décret précise la définition de ces outils de gestion de la liquidité.</i>	Ajout d'un nouveau paragraphe (paragraphe 7 Outils de gestion de la liquidité) à la suite des dispositions communes relatives aux participation et contrôle (§5) et aux prochaines dispositions à venir sur l'octroi de prêts.(futur §6) sous la sous-section 1 de la Section 2 du Chapitre IV du Titre 1er du Livre II de la partie législative du CMF) Ces dispositions s'appliquent aux FIA du II de l'article L. 214-24 (FIA par nature) qui seraient ouverts et devraient s'appliquer également aux FIA (dans le cas où ils seraient qualifiés de FIA ouverts) visés au 1° du III de l'article L. 214-24 (les "Autres FIA") lorsqu'ils sont gérés par une société de gestion et soumis aux dispositions communes. Le III du L. 214-24 serait à amender en conséquence pour intégrer les paragraphes ajoutés. Les modalités d'activation de certains outils, ainsi que les définitions des outils seraient transposés dans la partie réglementaires.

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
sélectionne au moins deux outils de gestion de la liquidité appropriés parmi ceux figurant à l'annexe V, points 2 à 8, après avoir évalué l'adéquation de ces outils avec la stratégie d'investissement poursuivie, le profil de liquidité et la politique de remboursement du FIA. Le gestionnaire inclut ces outils dans le règlement ou les documents constitutifs du FIA en vue de leur utilisation éventuelle dans l'intérêt des investisseurs du FIA. Cette sélection ne peut pas porter uniquement sur les outils visés à l'annexe V, points 5 et 6. Par dérogation au premier alinéa, un gestionnaire peut décider de ne sélectionner qu'un seul outil de gestion de la liquidité parmi ceux figurant à l'annexe V, points 2 à 8, pour un FIA qu'il gère si celui-ci est agréé en tant que fonds monétaire conformément au règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil (*11). Le gestionnaire met en œuvre des politiques et procédures détaillées pour l'activation et la désactivation de tout outil de gestion de la liquidité sélectionné et définit les modalités administratives et opérationnelles d'utilisation de cet outil. La sélection visée aux premier et deuxième alinéas ainsi que les politiques et procédures détaillées d'activation et de désactivation sont communiquées aux autorités compétentes de l'État membre d'origine du gestionnaire. Le remboursement en nature visé à l'annexe V, point 8, n'est activé que pour répondre aux demandes de remboursement soumises par		II. Le FIA de type ouvert ou sa société de gestion sélectionne au moins deux outils de gestion de la liquidité appropriés parmi ceux mentionnés aux 2 à 8 au I, après évaluation de l'adéquation de ces outils avec la stratégie d'investissement poursuivie, le profil de liquidité et la politique de remboursement du FIA. La sélection ne peut pas porter uniquement sur les outils visés aux 5. et 6. du I. Le FIA de type ouvert ou sa société de gestion inclut ces outils dans le règlement, le prospectus ou les documents constitutifs du FIA en vue de leur utilisation éventuelle dans l'intérêt des investisseurs du FIA. III. Par dérogation au II, un FIA de type ouvert agréé au titre du règlement sur les fonds monétaires (UE) n° 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 ou sa société de gestion peut décider de ne sélectionner qu'un seul outil de gestion de la liquidité parmi ceux figurant aux 2 à 8 du I, . IV. Les conditions d'activation et de désactivation des outils sélectionnés sont définies par décret. V. Dans des cas exceptionnels, lorsque les circonstances l'exigent et que les intérêts des investisseurs du FIA le justifient, le FIA de type ouvert ou sa société de gestion peut, dans l'intérêt des investisseurs du FIA, suspendre temporairement la souscription et le rachat des parts ou actions du FIA, comme mentionné au 1 du I, ou, activer les mécanismes de cantonnements d'actifs mentionnés au 9 du I.	Les dispositions relatives à l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille et aux interactions avec l'AMF devraient relever du RGAMF à l'instar des modalités de transposition adoptées sous AIFMD1 pour intégrer les dispositions des paragraphes 1 et 2 de l'article 16 de la directive AIFM. Ces dispositions ont été transposées à l'époque dans le livre III du Règlement général de l'AMF (Titre 1^{er} bis – Société de gestion de portefeuille de FIA - voir ci-après la section relative au RGAMF) L'ensemble des dispositions particulières du Code concernant les mesures de suspension, plafonnement et/ou cantonnement de certains OPC seront à revoir et à adapter au regard des règles figurant dans les dispositions communes. Seules les dispositions législatives relatives aux FIVG ont été reprises dans le présent tableau. La liste des autres articles figure dans un tableau séparé.

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
<i>des investisseurs professionnels et si le remboursement en nature correspond à une quote-part des actifs détenus par le FIA.</i> <i>Par dérogation au quatrième alinéa du présent paragraphe, le remboursement en nature ne doit pas correspondre à une quote-part des actifs détenus par le FIA si ce FIA est exclusivement commercialisé auprès d'investisseurs professionnels ou lorsque la politique d'investissement de ce FIA a pour but de reproduire la composition d'un indice d'actions ou de titres de créance précis, et si ce FIA est un fonds coté au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46, de la directive 2014/65/UE.</i> <i>2 quater. Un gestionnaire qui gère un FIA de type ouvert peut, dans l'intérêt des investisseurs du FIA, suspendre temporairement la souscription, le rachat et le remboursement des parts ou actions du FIA, comme visé à l'annexe V, point 1, ou, lorsque ces outils sont inscrits dans le règlement ou les documents constitutifs du FIA, activer ou désactiver d'autres outils de gestion de la liquidité sélectionnés parmi ceux figurant à l'annexe V, points 2 à 8, conformément au paragraphe 2 ter du présent article. Le gestionnaire peut également, dans l'intérêt des investisseurs du FIA, activer les mécanismes de cantonnements d'actifs visés à l'annexe V, point 9.</i> <i>Un gestionnaire n'a recours à une suspension de souscriptions, de rachats et de remboursements ou aux mécanismes de</i>		<i>VI. Lorsque le FIA de type ouvert a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF" conformément au règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, le mécanisme de plafonnement des rachats mentionné à l'article 18(2)(d) du même règlement est considéré comme un mécanisme relevant du 2. du I.</i>	

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
cantonnements d'actifs visés au premier alinéa que dans des cas exceptionnels, lorsque les circonstances l'exigent et que les intérêts des investisseurs du FIA le justifient. 2 sexes. Les États membres veillent à ce que les gestionnaires qui gèrent des FIA de type ouvert aient accès au moins aux outils de gestion de la liquidité prévus à l'annexe V. (...) ***			
	Article L214-24-33 Le rachat par la SICAV de ses actions comme l'émission d'actions nouvelles peuvent être suspendus, à titre provisoire, par le conseil d'administration, le directoire ou les dirigeants de la société par actions simplifiée, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande, dans des conditions fixées par les statuts de la société. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des actionnaires, les autres actifs peuvent être transférés à une nouvelle SICAV. Conformément à l'article L. 236-21 du code de commerce, la scission est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la SICAV. Par dérogation à l'article L. 214-24-48, cette scission n'est pas soumise à l'agrément de	Article L214-24-33 Le rachat par la SICAV de ses actions comme l'émission d'actions nouvelles. Les outils de gestion de la liquidité mentionnés à l'article L. 214-24-23, peuvent être suspendus, à titre provisoire, mis en oeuvre par le conseil d'administration, le directoire ou les dirigeants de la société par actions simplifiée de la SICAV ou par sa société de gestion, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande, dans les conditions fixées par les statuts de la société. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des actionnaires, les autres actifs peuvent être transférés à une nouvelle SICAV Pour le cantonnement, conformément à l'article L. 236-21 du code de commerce, la scission est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la SICAV. Par dérogation à	

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
	l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque actionnaire reçoit un nombre d'actions de la nouvelle SICAV égal à celui qu'il détient dans l'ancienne. L'ancienne SICAV est mise en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV prévoient, le cas échéant, que l'émission des actions est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive. Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV peuvent prévoir que le rachat d'actions est plafonné : 1° A titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande ; ou 2° Lorsque la SICAV a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " conformément au règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.	<i>l'article <u>L. 214-24-48</u>, cette scission n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque actionnaire reçoit un nombre d'actions de la nouvelle SICAV égal à celui qu'il détient dans l'ancienne. L'ancienne SICAV est mise en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret.</i> <i>Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV prévoient, le cas échéant, que l'émission des actions est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive.</i> <i>Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV peuvent prévoir que le rachat d'actions est plafonné :</i> <i>1° A titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande ; ou</i> <i>2° Lorsque la SICAV a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " conformément au règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.</i>	
	Article L214-24-41 Le rachat par le fonds de ses parts et l'émission de parts nouvelles peuvent être	Article L214-24-41 Les outils de gestion de la liquidité mentionnés à l'article L. 214-24-23-f] Le rachat par le fonds de	

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
	suspendus à titre provisoire par la société de gestion quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande, dans des conditions fixées par le règlement du fonds. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs de parts, les autres actifs peuvent être transférés à un nouveau fonds. La scission est décidée par la société de gestion. Par dérogation à l'article L. 214-24-48, elle n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque porteur reçoit un nombre de parts du nouveau fonds égal à celui qu'il détient dans l'ancien. L'ancien fonds est mis en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas dans lesquels le règlement du fonds prévoit, le cas échéant, que l'émission de parts est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive. Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels le règlement du fonds peut prévoir que le rachat de parts est plafonné : 1° A titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande ;	ses parts et l'émission de parts nouvelles peuvent être suspendus à titre provisoire <u>mis en oeuvre</u> par la société de gestion quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande, dans des <u>les</u> conditions fixées par le règlement du fonds. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs de parts, les autres actifs peuvent être transférés à un nouveau fonds. La scission <u>Le cantonnement</u> est décidée par la société de gestion. Par dérogation à l'article L. 214-24-48, elle n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers <u>mais lui est déclarée sans délai.</u> Chaque porteur reçoit un nombre de parts du nouveau fonds égal à celui qu'il détient dans l'ancien. L'ancien fonds est mis en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas dans lesquels le règlement du fonds prévoit, le cas échéant, que l'émission de parts est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive. Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels le règlement du fonds peut prévoir que le rachat de parts est plafonné : 1° A titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande ; <u>ou</u> 2° Lorsque le fonds a reçu l'autorisation d'utiliser la	

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
	ou 2° Lorsque le fonds a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " conformément au règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.	dénomination " ELTIF " conformément au règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.	
Code monétaire et financier – Partie réglementaire			
ANNEXE V OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ À LA DISPOSITION DES GESTIONNAIRES GÉRANT DES FIA DE TYPE OUVERT 1. Suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements: la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts ou des actions dans le fonds sont temporairement empêchés. 2. Mesure de plafonnement des remboursements: une mesure de plafonnement des remboursements 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	Livre II Les produits Titre Ier Les instruments financiers Chapitre IV Placements collectifs Section 2 FIA Sous-Section 1 Dispositions communes	Article D. 214-32-8- [] Les outils de gestion de la liquidité mentionnés à l'article L. 214-24-23- [sont définis comme suit : 1. Suspension des souscriptions, des remboursements et/ou des rachats : la suspension des souscriptions et/ou des rachats signifie que la souscription et/ou le rachat et des parts ou des actions du FIA sont temporairement empêchés ; 2. Plafonnement des rachats : une mesure de plafonnement des rachats désigne une restriction temporaire et partielle du droit des porteurs de parts ou des actionnaires du FIA de demander le rachat de leurs parts ou actions, de sorte que les porteurs de parts ou les actionnaires ne peuvent obtenir le rachat que d'une certaine partie de leurs parts ou actions ; 3. Prolongation des délais de préavis : la prolongation des délais de préavis consiste à	Ajout d'un nouveau paragraphe (paragraphe 7 Outils de gestion de la liquidité) à la suite des dispositions communes relatives aux participation et contrôle (§5) et aux prochaines dispositions à venir sur l'octroi de prêts.(futur §6) sous la sous-section 1 de la Section 2 du Chapitre IV du Titre 1er du Livre II de la partie réglementaire du CMF. L'ensemble des dispositions particulières du Code concernant les mesures de suspension, plafonnement et/ou cantonnement des OPC seront à revoir et à adapter au regard des règles figurant dans les dispositions communes. La liste des articles figure dans un tableau séparé.

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
peuvent obtenir le remboursement que d'une certaine partie de leurs parts ou actions. 3. Prolongation des délais de préavis: la prolongation des délais de préavis 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. 4. Frais de remboursement: les frais de remboursement sont des frais, au sein d'une fourchette prédéterminée qui tient 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 garantit que les porteurs de parts ou les actionnaires qui restent dans le fonds ne soient pas injustement désavantagés. 5. Ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing): l'ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing) est 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. 6. Régime du double prix: le double prix 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		prolonger le délai de préavis que les porteurs de parts ou les actionnaires doivent accorder au FIA ou à sa société de gestion, au-delà d'une période minimale adaptée au FIA, lorsque le FIA ou sa société de gestion procède au rachat de leurs parts ou actions ; 4. Commissions de rachats : les commissions de rachats sont des frais, au sein d'une fourchette prédéterminée, qui tient compte du coût de la liquidité, versées au FIA par les porteurs de parts ou les actionnaires lors du rachat de parts ou d'actions, et qui garantit que les porteurs de parts ou les actionnaires qui restent dans le FIA ne soient pas injustement désavantagés ; 5. Ajustement de la valeur liquidative (swing pricing) : l'ajustement de la valeur liquidative est un mécanisme prédéterminé par lequel la valeur liquidative des parts ou actions du FIA est ajustée par l'application d'un facteur ("facteur d'ajustement") qui reflète le coût de liquidité ; 6. Régime du double prix : le double prix est un mécanisme prédéterminé par lequel les prix de souscription et de rachat des parts ou actions d'un FIA sont fixés en ajustant la valeur liquidative par part ou par action au moyen d'un facteur qui reflète le coût de liquidité ; 7. Droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au FIA : les droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au FIA sont des frais versés au FIA par un porteur de parts ou un actionnaire lors de la souscription ou du rachat de parts ou d'actions, qui compensent le FIA pour le coût de liquidité	

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
<i>action au moyen d'un facteur qui reflète le coût de liquidité.</i> 7. <i>Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levies ou ADL): les droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (ADL) 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.</i> 8. <i>Remboursement en nature: le remboursement en nature 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.</i> 9. <i>Cantonnements d'actifs (side pockets): les mécanismes de cantonnements d'actifs permettent 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. ».</i>		<i>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 ;</i> 8. <i>Rachat en nature : le rachat en nature consiste à transférer des actifs détenus par le FIA, au lieu d'espèces, pour répondre aux demandes de rachats des porteurs de parts ou des actionnaires ; et</i> 9. <i>Cantonnements d'actifs (side pockets) : les mécanismes de cantonnements d'actifs permettent la séparation de certains actifs du FIA, dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles, des autres actifs du FIA.</i> Article D. 214-32-8-[] <i>Le rachat en nature visé au 8 de l'article D. 214-32-23 [] n'est activé que pour répondre aux demandes de rachat soumises par des investisseurs professionnels et si le rachat en nature correspond à une quote-part des actifs détenus par le FIA de type ouvert.</i> <i>Par dérogation à l'alinéa précédent, le rachat en nature ne doit pas correspondre à une quote-part des actifs détenus par le FIA de type ouvert si ce FIA est exclusivement commercialisé auprès d'investisseurs professionnels ou lorsque la politique d'investissement de ce FIA a pour but de reproduire la composition d'un indice d'actions ou de titres de créance précis, et si les parts ou actions de ce FIA sont admises aux négociations sur un</i>	



Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
		<i>marché réglementé ou un système multilatéral de négociation . un fonds coté au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46, de la directive 2014/65/UE.</i> Article D. 214-32-8-[] <i>I. Pour chaque FIA de type ouvert qu'elle gère, la société de gestion notifie sans retard à l'Autorité des marchés financiers :</i> <i>a) toute activation et désactivation de l'outil de gestion de la liquidité mentionné au 1 du I de l'article L. 214-24-23-[] ;</i> <i>b) l'activation ou la désactivation de tout outil de gestion de la liquidité mentionné aux 2 à 8 de l'article L. 214-24-23-[] d'une manière qui n'est pas dans le cours normal des activités, comme le prévoient le règlement, le prospectus ou les documents constitutifs du FIA.</i> <i>II. Dans un délai raisonnable avant d'activer ou de désactiver l'outil de gestion de la liquidité mentionné 9 de l'article L.214-24-23-[], la société de gestion de portefeuille notifie cette activation ou cette désactivation à l'Autorité des marchés financiers.</i> <i>III. L 'Autorité des marchés financiers informe sans retard les autorités compétentes de l'État membre de l'Union européenne d'accueil [identifié dans la notification mentionnée au I et II].</i>	
Modification de l'article 46 de la directive 2011/61	Article L621-13-2 L'Autorité des marchés financiers peut exiger la suspension, à titre provisoire, du rachat de		Le point j du paragraphe 2 de l'article 46 de la directive AIFM sera à transposer fidèlement en adaptant les dispositions

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
À l'article 46, paragraphe 2, le point j) est remplacé par le texte suivant: <i>«j) dans l'intérêt des investisseurs, dans des circonstances exceptionnelles et après consultation du gestionnaire, exiger des gestionnaires qu'ils activent ou désactivent l'outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe V, point 1, lorsqu'il existe des risques pour la protection des investisseurs ou la stabilité financière qui, d'un point de vue raisonnable et équilibré, rendent une telle activation ou désactivation nécessaire.».</i>	parts ou d'actions ou de l'émission de parts ou d'actions nouvelles d'un organisme de placement collectif lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande. Elle peut également exiger qu'il soit mis fin au plafonnement ou à la suspension des rachats de parts ou actions, ou limiter à titre provisoire le recours à de tels plafonnements ou suspensions, par un ou plusieurs organismes de placement collectif, si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande. <u>Article L621-13-3</u> L'Autorité des marchés financiers peut exiger la suspension, à titre provisoire, du rachat de parts ou d'actions ou de l'émission de parts ou d'actions nouvelles d'un FIA lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande. Elle peut également exiger qu'il soit mis fin au plafonnement ou à la suspension des rachats de parts ou actions d'un FIA, et limiter à titre provisoire le recours à de tels plafonnements ou suspensions, si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande.		des articles relatifs aux pouvoirs de l'AMF. A-Ce point sera examiner-examiné avec les services de l'AMF

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
Modification de l'article 47 de la directive 2011/61			A examiner ultérieurement
Règlement général de l'AMF (RGAMF)			
2 ter. En vue de s'assurer qu'il respecte les paragraphes 1 et 2 du présent article, un gestionnaire qui gère un FIA de type ouvert sélectionne au moins deux outils de gestion de la liquidité appropriés parmi ceux figurant à l'annexe V, points 2 à 8, après avoir évalué l'adéquation de ces outils avec la stratégie d'investissement poursuivie, le profil de liquidité et la politique de remboursement du FIA. 2 quinquies. Un gestionnaire notifie sans retard aux autorités compétentes de son État membre d'origine les cas suivants: a) lorsque le gestionnaire active ou désactive l'outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe V, point 1; b) lorsque le gestionnaire active ou désactive tout outil de gestion de la liquidité visé à	Article 318-44 Pour chaque FIA qu'elle gère qui n'est pas un FIA de type fermé ne recourant pas à l'effet de levier, la société de gestion de portefeuille utilise un système de gestion de la liquidité approprié et adopte des procédures permettant de suivre le risque de liquidité du FIA et garantissant que le profil de liquidité des investissements du FIA est conforme à ses obligations sous-jacentes. La société de gestion de portefeuille effectue régulièrement des simulations de crise, dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité, qui lui permettent d'évaluer le risque de liquidité des FIA, et d'effectuer en conséquence un suivi du risque de liquidité des FIA. » Article 318-45 La société de gestion de portefeuille veille pour chaque FIA qu'elle gère à ce que la stratégie d'investissement, le profil de liquidité et la politique de remboursement soient cohérents. »	Article 318-46 [Dépourvu de toute disposition] Pour tout FIA de type ouvert qu'elle gère, et en vue de s'assurer qu'elle respecte les articles 318-44 et 318-45, la société de gestion de portefeuille sélectionne les outils de gestion de la liquidité appropriés dans les conditions définies à l'article L. 214-24-23-[] après avoir évalué l'adéquation de ces outils avec la stratégie d'investissement poursuivie, le profil de liquidité et la politique de remboursement du FIA. Article 318-46-1 La société de gestion de gestion met en œuvre des politiques et procédures détaillées pour l'activation et la désactivation de tout outil de gestion de la liquidité sélectionné conformément à l'article L. 214-24-23-[] et définit les modalités administratives et opérationnelles d'utilisation de cet outil. La sélection ainsi que les politiques et procédures détaillées d'activation et de désactivation des outils mentionnés au premier alinéa sont communiquées à l'Autorité des marchés financiers [dans les conditions définies dans une instruction de l'AMF].	Ajout de deux articles à la suite des articles existants sous la section 12 Gestion de la liquidité.

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

Directive (UE) 2024/927	Plan cible - Dispositions en vigueur	Proposition de rédaction	Commentaires
<i>l'annexe V, points 2 à 8, d'une manière qui n'est pas dans le cours normal des activités, comme le prévoient le règlement ou les documents constitutifs du FIA.</i> <i>Dans un délai raisonnable avant d'activer ou de désactiver l'outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe V, point 9, le gestionnaire notifie cette activation ou cette désactivation aux autorités compétentes de son État membre d'origine.</i> <i>Les autorités compétentes de l'État membre d'origine du gestionnaire informent sans retard les autorités compétentes de l'État membre d'accueil du gestionnaire, l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le Comité européen du risque systémique (CERS) institué par le règlement (UE) no 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil (*12), de toute notification reçue conformément au présent paragraphe. L'AEMF a le pouvoir de partager les informations reçues en vertu du présent paragraphe avec les autorités compétentes.</i>			

OPCVM			
Code monétaire et financier – Partie législative			
Article 2 Modification de la directive 2009/65/CE 6) L'article suivant est inséré: «Article 18 bis 1. Les États membres veillent à ce que les OPCVM aient accès au moins aux outils de gestion de la liquidité prévus à l'annexe IIA. 2. Un OPCVM sélectionne au moins deux outils appropriés de gestion de la liquidité parmi ceux visés à l'annexe IIA, points 2 à 8, après avoir évalué l'adéquation de ces outils au regard de sa stratégie d'investissement poursuivie, de son profil de liquidité et de sa politique de remboursement. L'OPCVM inclut ces outils dans le règlement du fonds ou dans les documents constitutifs en vue de son utilisation éventuelle dans l'intérêt des investisseurs de l'OPCVM. Cette sélection ne peut pas porter uniquement sur les outils visés à l'annexe IIA, points 5 et 6. Par dérogation au premier alinéa, un OPCVM peut ne décider de sélectionner qu'un seul outil de gestion de la liquidité parmi ceux figurant à l'annexe IIA, points 2 à 8, si cet OPCVM est agréé en tant que fonds monétaire conformément au règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil (*).	Livre II Les produits Titre Ier Les instruments financiers Chapitre IV Placements collectifs Section 1 OPCVM Sous-Section 1 : Agrément Sous-section 2 : Régime général des OPCVM (Articles L214-4 à L214-8-9)	Article L. 214-[6-1] I. Les outils de gestion de la liquidité à la disposition des OPCVM comprennent les outils suivants : 1. Suspension des souscriptions, des remboursements et/ou des rachats ; 2. Plafonnement des rachats 3. Prolongation des délais de préavis 4. Commissions de rachats ; 5. Ajustement de la valeur liquidative ; 6. Régime du double prix ; 7. Droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au FIA ; 8. Rachat en nature ; et 9. Cantonnements d'actifs. Un décret précise la définition de ces outils de gestion de la liquidité. II. Un OPCVM sélectionne au moins deux outils appropriés de gestion de la liquidité parmi ceux mentionnés aux 2 à 8 du I, après avoir évalué l'adéquation de ces outils au regard de sa stratégie d'investissement poursuivie, de son profil de liquidité et de sa politique de remboursement. La sélection ne peut pas porter uniquement sur les outils mentionnés aux 5 et 6.	Ajout d'un nouvel article sous la sous-section 2 relative au régime général des OPCVM pour intégrer les règles générales en matière de sélection d'outils de gestion de la liquidité applicables aux OPCVM. Les règles existantes dans la partie législative seront amendées pour tenir compte des nouvelles dispositions. La partie réglementaire sera complétée pour intégrer les modalités d'activation de certains outils, ainsi que les définitions des outils.

13) À l'article 84, les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant: «2. Par dérogation au paragraphe 1: a) un OPCVM peut, dans l'intérêt de ses porteurs de parts, suspendre temporairement la souscription, le rachat et le remboursement de ses parts au sens de l'annexe IIA, point 1, ainsi qu'activer ou désactiver un autre outil de gestion de la liquidité sélectionné aux points 2 à 8 de ladite annexe, conformément à l'article 18 bis, paragraphe 2. L'OPCVM peut également, dans l'intérêt de ses porteurs de parts, activer les mécanismes de cantonnements d'actifs visés à l'annexe IIA, point 9; b) dans l'intérêt des investisseurs, dans des circonstances exceptionnelles et après consultation de l'OPCVM, les autorités compétentes de l'État membre d'origine d'un OPCVM peuvent exiger d'un OPCVM qu'il active ou désactive l'outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe IIA, point 1, lorsqu'il existe des risques pour la protection des investisseurs ou la stabilité financière qui, d'un point de vue raisonnable et équilibré, rendent une telle activation ou désactivation nécessaire. Un OPCVM n'a recours à une suspension de souscriptions, de rachats et de remboursements ou aux mécanismes de cantonnement d'actifs visés au premier alinéa, point a), que dans des cas exceptionnels où les circonstances l'exigent		<i>L'OPCVM inclut ces outils dans le règlement du fonds ou dans les documents constitutifs en vue de son utilisation éventuelle dans l'intérêt des investisseurs de l'OPCVM.</i> <i>III. Par dérogation au II, un OPCVM peut ne décider de sélectionner qu'un seul outil de gestion de la liquidité parmi ceux mentionnés aux 2 à 8 du I, si cet OPCVM est agréé en tant que fonds monétaire conformément au règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil.</i> <i>IV. Les conditions d'activation et de désactivation des outils sélectionnés sont définies par décret.</i> <i>V. Dans des cas exceptionnels où les circonstances l'exigent et où cela est justifié compte tenu des intérêts de ses porteurs de parts ou actions, un OPCVM peut, dans l'intérêt de ses porteurs, suspendre temporairement la souscription, le rachat et le remboursement de ses parts ou actions au sens du 1 du I, ainsi qu'activer les mécanismes de cantonnements d'actifs visés 9 du I.</i>	
---	--	---	--

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

et où cela est justifié compte tenu des intérêts de ses porteurs de parts. (...)			
	Article L214-7-4 Le rachat par la SICAV de ses actions comme l'émission d'actions nouvelles peuvent être suspendus, à titre provisoire, par le conseil d'administration, le directoire ou les dirigeants de la société par actions simplifiée, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande, dans des conditions fixées par les statuts de la société. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des actionnaires, les autres actifs peuvent être transférés à une nouvelle SICAV. Conformément à l'article L. 236-21 du code de commerce, la scission est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la SICAV. Par dérogation à l'article <u>L. 214-15</u>, cette scission n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque actionnaire reçoit un nombre d'actions de la nouvelle SICAV égal à celui qu'il détient dans l'ancienne. L'ancienne SICAV est mise en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV prévoient, le cas échéant, que l'émission des actions est interrompue,	Article L214-7-4 Les outils de gestion de liquidité mentionnés à l'article L 214-[6-1] peuvent être mis en œuvre par le conseil d'administration, le directoire ou les dirigeants de la société par actions simplifiée de la SICAV ou sa société de gestion, dans les conditions fixées par les statuts de la société. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des actionnaires, les autres actifs peuvent être transférés à une nouvelle SICAV. Pour le cantonnement, conformément à l'article L. 236-21 du code de commerce, la scission est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la SICAV. Par dérogation à l'article <u>L. 214-15</u>, cette scission n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque actionnaire reçoit un nombre d'actions de la nouvelle SICAV égal à celui qu'il détient dans l'ancienne. L'ancienne SICAV est mise en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV prévoient, le cas échéant, que l'émission des actions est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive.	

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

	partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive. Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels les statuts de la SICAV peuvent prévoir que le rachat d'actions est plafonné à titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires ou du public le commande.		
	Article L214-8-7 Le rachat par le fonds de ses parts et l'émission de parts nouvelles peuvent être suspendus à titre provisoire par la société de gestion quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande, dans des conditions fixées par le règlement du fonds. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs de parts, les autres actifs peuvent être transférés à un nouveau fonds. La scission est décidée par la société de gestion. Par dérogation à l'article L. 214-15, elle n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque porteur reçoit un nombre de parts du nouveau fonds égal à celui qu'il détient dans l'ancien. L'ancien fonds est mis en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué.	Article L214-8-7 Les outils de gestion de liquidité mentionnés à l'article L 214-6-1 peuvent être mis en œuvre par la société de gestion –dans les conditions fixées par le règlement du fonds. Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs de parts, les autres actifs peuvent être transférés à un nouveau fonds. Le cantonnement est décidée par la société de gestion. Par dérogation à l'article L. 214-15, elle n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui est déclarée sans délai. Chaque porteur reçoit un nombre de parts du nouveau fonds égal à celui qu'il détient dans l'ancien. L'ancien fonds est mis en liquidation dès que le transfert des actifs a été effectué. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas dans lesquels le règlement du fonds prévoit, le cas échéant, que l'émission de parts est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive.	

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

	Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas dans lesquels le règlement du fonds prévoit, le cas échéant, que l'émission de parts est interrompue, partiellement ou totalement, de façon provisoire ou définitive. Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels le règlement du fonds peut prévoir que le rachat de parts est plafonné à titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande.	Il prévoit également les cas et les conditions dans lesquels le règlement du fonds peut prévoir que le rachat de parts est plafonné à titre provisoire quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts ou du public le commande.	
Code monétaire et financier – Partie réglementaire			
ANNEXE IV «ANNEXE IIA OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ À LA DISPOSITION DES OPCVM 1. Suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements: la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts et des actions dans le fonds sont temporairement empêchés. 2. Mesure de plafonnement des remboursements: une mesure de plafonnement des remboursements 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	Livre II Les produits Titre Ier Les instruments financiers Chapitre IV Placements collectifs Section 1 OPCVM Sous-Section 1 : Agrément Sous-section 2 : Régime général des OPCVM	Article D. 214-[2-1] Les outils de gestion de la liquidité mentionnés à l'article L. 214- [] sont définis comme suit : 1. Suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements: la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts et des actions dans le fonds sont temporairement empêchés. 2. Mesure de plafonnement des remboursements: une mesure de plafonnement des remboursements 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	Ajout des dispositions sur les outils de gestion de la liquidité issues de la nouvelle directive sous la sous-section 2 relative au régime général des OPCVM. L'ensemble des dispositions existantes du Code ou du RGAMF concernant les mesures de suspension, plafonnement et/ou cantonnement des OPC seront à revoir et à adapter au regard des règles générales.



Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

peuvent obtenir le remboursement que d'une certaine partie de leurs parts ou actions. 3. Prolongation des délais de préavis: la prolongation des délais de préavis 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. 4. Frais de remboursement: les frais de remboursement 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. 5. Ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing): l'ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing) est 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. 6. Régime du double prix: le double prix 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.		remboursement que d'une certaine partie de leurs parts ou actions. 3. Prolongation des délais de préavis: la prolongation des délais de préavis 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. 4. Frais de remboursement: les frais de remboursement 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. 5. Ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing): l'ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing) est 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. 6. Régime du double prix: le double prix 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. 7. Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levies ou ADL): les droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (ADL) sont des frais versés au fonds par un	
--	--	--	--

7. Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levies ou ADL): les droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (ADL) 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. 8. Remboursement en nature: le remboursement en nature 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. 9. Cantonnements d'actifs (side pockets): les mécanismes de cantonnements d'actifs permettent 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.». *** Article 18bis (suite) L'OPCVM met en œuvre des politiques et procédures détaillées pour l'activation et la désactivation de tout outil de gestion de la liquidité sélectionné et définit les modalités administratives et opérationnelles d'utilisation de ces outils. La sélection visée aux premier et deuxième alinéas ainsi que les politiques et procédures détaillées d'activation et de		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. 8. Remboursement en nature : le remboursement en nature 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. 9. Cantonnements d'actifs (side pockets): les mécanismes de cantonnements d'actifs permettent 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. Article D. 214-[2-2] I. L'OPCVM met en œuvre des politiques et procédures détaillées pour l'activation et la désactivation de tout outil de gestion de la liquidité sélectionné et définit les modalités administratives et opérationnelles d'utilisation de ces outils. II. La sélection mentionnée au II de l'article L. 214-6-1 ainsi que les politiques et procédures détaillées d'activation et de désactivation sont communiquées à l'autorité des marchés financiers [dans les conditions définies dans le Règlement général de l'AMF].	
--	--	--	--



désactivation sont communiquées aux autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM. Le remboursement en nature visé à l'annexe II bis, point 8, n'est activé que pour répondre aux demandes de remboursement soumises par des investisseurs professionnels et si le remboursement en nature correspond à une quote-part des actifs détenus par l'OPCVM. Par dérogation au quatrième alinéa du présent paragraphe, le remboursement en nature ne doit pas correspondre à une quote-part des actifs détenus par l'OPCVM si cet OPCVM est exclusivement commercialisé auprès d'investisseurs professionnels ou lorsque la politique d'investissement de cet OPCVM a pour but de reproduire la composition d'un indice d'actions ou de titres de créance précis, et si cet OPCVM est un fonds coté au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46, de la directive 2014/65/UE. (...) 13) À l'article 84, les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant (suite): (...) 3. Un OPCVM notifie sans retard aux autorités compétentes de son État membre d'origine les cas suivants: a) lorsque l'OPCVM active ou désactive l'outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe IIA, point 1;		III. Le remboursement en nature visé mentionné au 8 de l'article D. 214-[2-1] n'est activé que pour répondre aux demandes de remboursement soumises par des investisseurs professionnels et si le remboursement en nature correspond à une quote-part des actifs détenus par l'OPCVM. Par dérogation à l'alinéa précédent, le remboursement en nature ne doit pas correspondre à une quote-part des actifs détenus par l'OPCVM si cet OPCVM est exclusivement commercialisé auprès d'investisseurs professionnels ou lorsque la politique d'investissement de cet OPCVM a pour but de reproduire la composition d'un indice d'actions ou de titres de créance précis, et si cet OPCVM est un fonds dont les parts ou actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation conformément aux articles L. 214-7 et L. 214-8. D. 214-[2-3] I. L'OPCVM ou sa société de gestion notifie sans retard à l'Autorité des marchés financiers : a) toute activation ou désactivation de l'outil de gestion de la liquidité mentionné au 1 du I de l'article D. 214-[2-1]; b) toute activation ou désactivation de tout outil de gestion de la liquidité mentionné aux 2 à 8 du I de l'article D. 214-2-1, d'une manière qui n'est pas dans le cours normal des activités, comme le prévoient le règlement ou les documents constitutifs de l'OPCVM.	
--	--	---	--

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

<i>b) lorsque l'OPCVM active ou désactive tout outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe IIA, points 2 à 8, d'une manière qui n'est pas dans le cours normal des activités, comme le prévoient le règlement ou les documents constitutifs de l'OPCVM.</i> <i>Dans un délai raisonnable avant d'activer ou de désactiver l'outil de gestion de la liquidité visé à l'annexe IIA, point 9, l'OPCVM notifie cette activation ou cette désactivation aux autorités compétentes de son État membre d'origine.</i> <i>Les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM informent sans retard les autorités compétentes de l'État membre d'origine de la société de gestion, les autorités compétentes de l'État membre d'accueil de l'OPCVM, l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS, de toute notification reçue conformément au présent paragraphe. L'AEMF a le pouvoir de partager les informations reçues en vertu du présent paragraphe avec les autorités compétente.</i> <i>3 bis. Lorsque les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM exercent des pouvoirs visés au paragraphe 2, point b), elles en informent les autorités compétentes de l'État membre d'accueil de l'OPCVM, les autorités compétentes de l'État membre d'origine de la société de gestion, l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS.</i>		<i>II. Dans un délai raisonnable avant d'activer ou de désactiver l'outil de gestion de la liquidité mentionné au 9 du I de l'article D. 214-2-1, l'OPCVM ou sa société de gestion notifie cette activation ou cette désactivation à l'Autorité des marchés financiers.</i> <i>III. L'Autorité des marchés financiers informe sans retard les autorités compétentes de l'État membre d'origine de la société de gestion et les autorités compétentes de l'État membre d'accueil de l'OPCVM.</i>	Les modalités de transposition des dispositions figurant au 3bis devraient être précisées par l'AMF.
--	--	---	---

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

3 ter. Les autorités compétentes de l'État membre d'accueil de l'OPCVM ou les autorités compétentes de l'État membre d'origine de la société de gestion peuvent demander aux autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM d'exercer les pouvoirs au titre du paragraphe 2, point b), en précisant les motifs de la demande et en informant l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS. 3 quater. Lorsque les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM refusent la demande visée au paragraphe 3 ter, elles en informent les autorités compétentes qui en ont fait la demande, l'AEMF et, si le CERS a été informé de cette demande au titre du paragraphe 3 ter, le CERS, en indiquant les raisons de leur refus. 3 quinquies. Sur la base des informations reçues conformément aux paragraphes 3 ter et 3 quater, l'AEMF émet sans retard inutile un avis à l'intention des autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM sur l'exercice des pouvoirs visés au paragraphe 2, point b). L'AEMF communique cet avis aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil de l'OPCVM. 3 sexies. Lorsque les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM ne se conforment pas à l'avis de l'AEMF visé au paragraphe 3 quinquies ou n'entendent pas s'y conformer, elles en informent l'AEMF et les autorités compétentes qui ont formulé la demande, en indiquant les raisons pour			
---	--	--	--

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

<i>lesquelles elles ne s'y conforment pas ou n'entendent pas s'y conformer. Si une menace grave pèse sur la protection des investisseurs, sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité globale ou partielle du système financier dans l'Union, et à moins qu'une telle publication ne soit incompatible avec les intérêts légitimes des porteurs de parts de l'OPCVM ou du public, l'AEMF peut rendre public le fait que les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM ne se conforment pas ou n'entendent pas se conformer à son avis, ainsi que les raisons invoquées par les autorités compétentes concernées à cet égard. L'AEMF analyse si les avantages de la publication l'emportent sur l'amplification des menaces pour la protection des investisseurs, pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité globale ou partielle du système financier de l'Union résultant de cette publication et en informe les autorités compétentes avant la publication.</i> <i>3 septies. Au plus tard le 16 avril 2026, l'AEMF élabore des orientations fournissant des indications pour guider les autorités compétentes dans l'exercice des pouvoirs énoncés au paragraphe 2, point b), et des indications sur les situations qui pourraient conduire à la présentation des demandes visées au paragraphe 3 ter du présent article et à l'article 98, paragraphe 3. Lorsqu'elle élabore ces orientations, l'AEMF tient compte des conséquences potentielles d'une telle intervention de surveillance pour la protection des investisseurs et la stabilité financière</i>			
--	--	--	--

Transposition de la directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 – Outils de gestion de liquidité

Tableau - Version 30 juin 2025

<i>dans un autre État membre ou dans l'Union. Ces orientations soulignent que la responsabilité liée à la gestion du risque de liquidité incombe principalement aux OPCVM.»</i>			
--	--	--	--



ANNEXE 5

EXTENSION DES ACTIVITES DES SOCIETES DE GESTION

Activités et services des sociétés de gestion de portefeuille

Proposition de modification des textes de référence

Article L 532-9 – Nouvelle rédaction des paragraphes VI

(...) VI. – 1° En matière de services d'investissement, toutes les sociétés de gestion de portefeuille peuvent demander à être agréées pour fournir les services d'investissement mentionnés aux 1 et 5 de l'article L. 321-1. Les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 peuvent demander également à être agréées pour fournir le service d'investissement mentionné au 4 de l'article L. 321-1.

2° Les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 peuvent également demander à être agréées pour fournir les services suivants :

- a) l'administration d'indices de référence conformément au règlement (UE) 2016/1011 ;*
- b) la garde et administration, pour des parts ou actions de placements collectifs ;¹*
- c) toute autre fonction ou activité déjà exercée par la société de gestion en ce qui concerne un OPCVM ou un FIA qu'elle gère conformément au présent article, ou en ce qui concerne les services qu'elle fournit conformément au présent paragraphe (VI), 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*

3° Les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 peuvent demander également à être agréées pour fournir les services suivants :

- a) la gestion de portefeuilles portants sur des actifs autres que des instruments financiers ;*
- b) le conseil en investissement portant sur des actifs autres que des instruments financiers ;*
- c) les activités de gestion de crédit conformément aux dispositions du chapitre XI du Titre IV applicables aux gestionnaires de crédit [portant transposition de la directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil].*

¹ Le point de savoir s'il convenait d'utiliser le terme « OPC », « FIA », « OPCVM » et/ou « placements collectifs » a été discuté au sein du groupe de travail. Il a été décidé que la notion de « placements collectifs » était la plus proche de celle d'« organisme de placement collectif » au sens européen. Cette dernière notion est en effet large : elle recouvre non seulement les FIA et les OPCVM, mais potentiellement d'autres types de fonds.

Article L 532-9 – Amendements apportés au paragraphe VI

***VII.**-Lorsqu'elles sont agréées pour fournir un ou plusieurs services d'investissement mentionnés aux 1, 4 et 5 de l'article L. 321-1, les sociétés de gestion de portefeuille se conforment, pour la fourniture de ces services d'investissement, aux dispositions du présent titre applicables aux sociétés de gestion de portefeuille ainsi qu'aux dispositions applicables aux entreprises d'investissement.²*

Dispositions relatives aux passeports

Article L532-24-1 : (LE et LPS des SGP d'OPCVM)

I. - Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du département de Mayotte et de Saint-Martin et autorisée à gérer un OPCVM agréé conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 qui veut établir une succursale dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen notifie son projet à l'Autorité des marchés financiers selon des règles fixées par décret en Conseil d'Etat.

L'Autorité des marchés financiers, à moins qu'elle n'ait des raisons de douter, compte tenu des activités envisagées, de l'adéquation des structures administratives ou de la situation financière de la société de gestion de portefeuille, communique, dans les deux mois à compter de la réception de toutes les informations requises dans la notification prévue au premier alinéa, ces informations aux autorités compétentes de l'Etat d'accueil de la société de gestion de portefeuille et en avise cette dernière en conséquence. Elle communique en outre des précisions sur tout système d'indemnisation destiné à protéger les investisseurs.

Si l'Autorité des marchés financiers refuse de communiquer les informations mentionnées à l'alinéa précédent à l'autorité de l'Etat d'accueil qui a été désignée comme point de contact, elle fait connaître les motifs de ce refus à la société de gestion de portefeuille concernée dans les deux mois suivant la réception de ces informations.

Dès réception de la réponse de l'autorité de l'Etat d'accueil ou, en cas d'absence de réponse de sa part, à l'expiration d'un délai de deux mois à compter de la réception par cette autorité des informations communiquées par l'Autorité des marchés financiers, la succursale de la société de gestion de portefeuille pétitionnaire peut être établie et commencer à exercer ses activités.

II. — Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin et autorisée à gérer un OPCVM agréé conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, qui veut exercer ses activités pour lesquelles elle est agréée en France sur le territoire d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen en libre prestation de services, le déclare à l'Autorité des marchés financiers dans les conditions et selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat.

² Le considérant (7) de la directive 2024/927/UE précise que " Afin de garantir la sécurité juridique, il convient de préciser que les gestionnaires qui fournissent des services auxiliaires portant sur des instruments financiers sont soumis aux règles énoncées dans la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil. En ce qui concerne les actifs autres que des instruments financiers, les gestionnaires devraient être tenus de se conformer aux exigences de la directive 2011/61/UE/.

L'Autorité des marchés financiers communique, dans un délai d'un mois à compter de la réception de toutes les informations requises dans la déclaration prévue au premier alinéa, ces informations aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de la société de gestion de portefeuille et en avise cette dernière en conséquence. Elle communique en outre des précisions sur tout système d'indemnisation destiné à protéger les investisseurs. La société de gestion de portefeuille peut alors commencer son activité dans son Etat d'accueil.

Article L532-25-1 (LE et LPS sortant des SGP de FIA)

I. - Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, de Saint-Martin et du Département de Mayotte et autorisée à gérer un FIA relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 ou à fournir ~~des services d'investissement~~ en application de cette directive, en libre prestation de services ou en libre établissement dans un autre Etat membre de l'Union européenne, notifie son projet à l'Autorité des marchés financiers selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat, sans préjudice des procédures de libre établissement ou de libre prestations de services et des règles applicables aux activités mentionnées au c) du 2° du VI de l'article L 532-9.

Article R532-24 (passeport succursale des SGP OPCVM)

I.-Toute société de gestion de portefeuille régie par l'article L. 532-9 qui, ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin, souhaite établir une succursale dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour y gérer un OPCVM agréé ou fournir des services mentionnés au VI de l'article L 532-9 pour lesquels elle est agréée en France , doit notifier, au préalable, son projet à l'Autorité des marchés financiers, sans préjudice des procédures de libre établissement et règles applicables aux activités mentionnées au c) du 2° du VI de l'article L 532-9.

Article R532-28 (LPS SGP OPCVM)

I.-Toute société de gestion de portefeuille qui, ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin, souhaite pour la première fois gérer un OPCVM de droit étranger agréé ou fournir des services mentionnés au VI de l'article L 532-9 pour lesquels elle est agréée en France, en libre prestation de services dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen doit notifier son projet à l'Autorité des marchés financiers en indiquant le nom de l'Etat concerné et en précisant la nature des services qu'elle envisage de fournir, sans préjudice des procédures de libre prestations de services et règles applicables aux activités mentionnées au c) du 2° du VI de l'article L 532-9.

Article L532-20-1 (passeport entrant OPCVM)

Les dispositions du premier alinéa de l'article L. 532-18, du premier alinéa de l'article L. 532-18-1 et des articles L. 532-19 et L. 532-20 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique

européen qui gèrent un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009.

Les dispositions de la section 1 du chapitre IV du titre Ier du livre II sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui gèrent en libre prestation de services un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin.

Les dispositions de la section 1 du chapitre IV du titre Ier du livre II et des articles L. 533-1 , L. 533-22-2-1 , L. 533-24-1 , L. 533-22-2-2, L. 533-21, L. 533-22 et L.533-23 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui établissent des succursales pour gérer un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin.

Une fonction ou activité visée au iv) du b) de l'article 6.3 de la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 par une société de gestion établie dans un autre état membre ne peut être exercée en France que si cette activité a été agréée dans son état membre d'origine et dans le respect des conditions légales et réglementaires applicables en France.

Article L532-21-3 (passeport entrant AIFM)

I. - Les dispositions du premier alinéa de l'article L. 532-18 et du premier alinéa de l'article L. 532-18-1 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne qui gèrent un ou plusieurs FIA.

La section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II est applicable aux sociétés de gestion mentionnées au premier alinéa du présent I qui gèrent un FIA de droit français.

Une fonction ou activité visée au iv) du b) de l'article 6.4 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 par une société de gestion établie dans un autre état membre ne peut être exercée en France que si cette activité a été agréée dans son état membre d'origine et dans le respect des conditions légales et réglementaires applicables en France.

II. - L'Autorité des marchés financiers surveille le respect par les sociétés de gestion mentionnées au I des dispositions du premier alinéa de l'article L. 533-22-2-1 et du 3° du I de l'article L. 533-10 lorsque ces sociétés de gestion gèrent un FIA ou en commercialise les parts ou actions en libre établissement.

III. - L'Autorité des marchés financiers peut exiger d'une société de gestion mentionnée au I, qui gère un FIA ou en commercialise les parts ou actions, qu'elle fournisse les informations nécessaires à la surveillance du respect par cette société de gestion des règles relevant de la compétence de cette autorité.

Lorsque l'Autorité des marchés financiers constate qu'une société de gestion mentionnée au I, qui gère un FIA ou en commercialise les parts ou actions, ne respecte pas l'une des règles relevant de sa compétence, elle exige que cette société mette fin à l'infraction et en informe les autorités compétentes de son Etat membre d'origine.

Lorsque la société de gestion refuse de lui fournir les informations mentionnées au premier alinéa ou ne prend pas les dispositions nécessaires pour mettre fin à l'infraction mentionnée au deuxième alinéa, l'Autorité des marchés financiers en informe les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion.

Si, en dépit des mesures prises par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion ou lorsque ces mesures se révèlent inadéquates ou ne sont pas envisageables dans l'Etat membre concerné, la société de gestion continue de refuser de fournir les informations demandées par l'Autorité des marchés financiers en application du premier alinéa ou persiste à enfreindre les règles mentionnées au deuxième alinéa, cette autorité peut, après en avoir informé les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion, prendre des mesures appropriées, en vertu de ses pouvoirs prévus par les livres V et VI, pour prévenir ou sanctionner de nouvelles irrégularités et, dans la mesure où cela s'avère nécessaire, empêcher cette société d'effectuer de nouvelles opérations en France métropolitaine, dans les départements d'outre-mer, dans le Département de Mayotte et à Saint-Martin.

Lorsque l'activité de la société de gestion sur ces territoires consiste à gérer des FIA, l'Autorité des marchés financiers peut exiger qu'elle mette un terme à la gestion de ces FIA.

Si l'Autorité des marchés financiers a des raisons claires et démontrables de considérer que la société de gestion enfreint des obligations ne relevant pas de sa compétence, elle en fait part aux autorités de l'Etat membre d'origine de la société de gestion.

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'Etat d'origine ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures ou en l'absence d'action dans un délai raisonnable de sa part, la société de gestion continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable aux intérêts des porteurs ou actionnaires du FIA concerné, de la stabilité financière, ou de l'intégrité du marché français, l'Autorité des marchés financiers, après en avoir informé l'autorité compétente de l'Etat d'origine de la société de gestion, prend les mesures nécessaires pour protéger les porteurs de parts ou actionnaires du FIA concerné, la stabilité financière et l'intégrité du marché français, y compris l'interdiction pour la société de gestion de continuer à commercialiser des parts ou actions du FIA concerné sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin.

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
Article 6 de la directive AIFM 1 [...] 2. Les États membres exigent qu'un gestionnaire externe ne puisse avoir d'autres activités que celles qui sont visées à l'annexe I de la présente directive et des activités supplémentaires de gestion d'OPCVM soumises à agrément au titre de la directive 2009/65/CE. [...] 4. Par dérogation au paragraphe 2, les États membres peuvent autoriser un gestionnaire externe à fournir les services suivants: a) gestion de portefeuilles, y compris ceux qui sont détenus par des fonds de retraite et des institutions de retraite professionnelle, conformément à l'article 19, paragraphe 1, de la directive 2003/41/CE, dans le cadre des mandats donnés par les investisseurs sur une base discrétionnaire et individualisée; b) des services auxiliaires comprenant: i) conseil en investissement; ii) garde et administration, pour des parts ou actions d'organismes de placement collectif; iii) réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers. <u>iv) toute autre fonction ou activité déjà exercée par le gestionnaire en ce qui concerne</u>	Article L. 532-9 VI du CMF : VI. – 1° Peuvent demander à être agréées pour fournir le service d'investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 toutes les sociétés de gestion de portefeuille ; 2° Peuvent également demander à être agréées pour fournir le service d'investissement mentionné au 4 de l'article L. 321-1 les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et celles agréées au titre de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 ; 3° Peuvent également demander à être agréées pour fournir le service d'investissement mentionné au 1 de l'article L. 321-1 les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 et, lorsqu'elles ne sont pas agréées pour gérer des OPCVM, les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des FIA dont les actifs sont inférieurs aux seuils fixés par décret en Conseil d'Etat.	Article L 532-9³ VI. – 1° En matière de services d'investissement, toutes les sociétés de gestion de portefeuille peuvent demander à être agréées pour fournir les services d'investissement mentionnés aux 1 et 5 de l'article L. 321-1. Les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 peuvent demander également à être agréées pour fournir le service d'investissement mentionné au 4 de l'article L. 321-1. 2° Les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 peuvent également demander à être agréées pour fournir les services suivants : a) l'administration d'indices de référence conformément au règlement (UE) 2016/1011 ; b) la garde et administration, pour des parts ou actions de placements collectifs ; c) toute autre fonction ou activité déjà exercée par la société de gestion en ce qui concerne un OPCVM ou un FIA qu'elle gère conformément au présent article, ou en ce qui concerne les services qu'elle fournit conformément au présent paragraphe [paragraphe VI], 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

³ Il est entendu que la proposition de rédaction vise à transposer les dispositions de la directive AIFMD 2 ; elle ne remet pas en cause le régime des activités accessoires pouvant être exercées par les sociétés de gestion de portefeuille qui ne sont pas agréées au titre des directives AIFM ou OPCVM.

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
<u>un FIA qu'il gère conformément au présent article, ou en ce qui concerne les services qu'il fournit conformément au présent paragraphe, 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.</u> <u>c) administration d'indices de référence conformément au règlement (UE) 2016/1011;</u> <u>d) activités de gestion de crédit conformément à la directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil.</u> 5. Les gestionnaires ne sont pas autorisés, en vertu de la présente directive, à fournir: a) exclusivement les services mentionnés au paragraphe 4; b) des services auxiliaires visés au paragraphe 4, point b), sans être également autorisés à fournir les services visés au paragraphe 4, point a); c) exclusivement les activités visées à l'annexe I, point 2; ou d) les services visés à l'annexe I, point 1 a), sans fournir également les services visés à l'annexe I, point 1 b), ou inversement. <u>e) l'administration d'indices de référence, conformément au règlement (UE) 2016/1011, utilisés dans les FIA qu'ils gèrent.</u> Article 6 de la directive OPCVM : [...]		3° Les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 peuvent demander également à être agréées pour fournir les services suivants : a) la gestion de portefeuilles portants sur des actifs autres que des instruments financiers ; b) le conseil en investissement portant sur des actifs autres que des instruments financiers ; c) les activités de gestion de crédit conformément aux dispositions du chapitre XI du Titre IV applicables aux gestionnaires de crédit [portant transposition de la directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil].

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
2. Les activités de la société de gestion doivent se limiter à la gestion d'OPCVM agréés au titre de la présente directive, ce qui n'exclut pas la possibilité de gérer par ailleurs d'autres organismes de placement collectif qui ne relèvent pas de la présente directive et pour lesquels la société de gestion fait l'objet d'une surveillance prudentielle, mais dont les parts ne peuvent être commercialisées dans d'autres États membres en vertu de la présente directive. Les activités de gestion de l'OPCVM incluent, aux fins de la présente directive, les fonctions visées à l'annexe II. 3. Par dérogation au paragraphe 2, les États membres peuvent autoriser des sociétés de gestion à fournir, outre les services de gestion d'OPCVM, les services suivants: a) gestion de portefeuilles d'investissement, y compris ceux qui sont détenus par des fonds de retraite, sur une base discrétionnaire et individualisée, dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs, lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs des instruments énumérés à l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE; et b) en tant que services auxiliaires: i) conseils en investissement portant sur un ou plusieurs des instruments énumérés à l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE, ii) garde et administration, pour des parts d'organismes de placement collectif. Les		

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
sociétés de gestion ne sont pas autorisées en vertu de la présente directive à fournir exclusivement les services mentionnés dans le présent paragraphe, ou à fournir des services auxiliaires sans être agréées pour les services visés au premier alinéa, point a). iii) réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers ; iv) toute autre fonction ou activité déjà exercée par la société de gestion en ce qui concerne un OPCVM qu'elle gère conformément au présent article, ou en ce qui concerne les services qu'elle fournit conformément au présent paragraphe, 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. c) administration d'indices de référence conformément au règlement (UE) 2016/1011; Les sociétés de gestion ne sont pas autorisées en vertu de la présente directive à fournir exclusivement les services mentionnés dans le présent paragraphe ou à fournir des services auxiliaires sans être agréées pour les services visés au premier alinéa, point a). <u>Les sociétés de gestion ne sont pas autorisées en vertu de la présente directive à fournir exclusivement les services mentionnés dans le présent paragraphe. Les sociétés de gestion</u>		

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
<u>ne sont pas autorisées à fournir les services visés au premier alinéa, point c), qui sont utilisés dans l'OPCVM qu'elles gèrent.</u> 4. L'article 2, paragraphe 2, et les articles 12, 13 et 19 de la directive 2004/39/CE s'appliquent à la prestation des services visés au paragraphe 3 du présent article par les sociétés de gestion. <u>L'article 15, l'article 16, à l'exception de son paragraphe 5, premier alinéa, et les articles 23, 24 et 25 de la directive 2014/65/UE s'appliquent à la fourniture, par les sociétés de gestion, des services visés au paragraphe 3, points a) et b), du présent article.</u>		
	VII. – Lorsqu'elles sont agréées pour fournir un ou plusieurs services d'investissement mentionnés au VI, les sociétés de gestion de portefeuille se conforment, pour la fourniture de ces services, aux dispositions du présent titre applicables aux sociétés de gestion de portefeuille ainsi qu'aux dispositions applicables aux entreprises d'investissement.	<i>(Modifications du texte actuel)</i> <u>VII.</u>-Lorsqu'elles sont agréées pour fournir un ou plusieurs services d'investissement mentionnés au VI aux 1, 4 et 5 de l'article L. 321-1, les sociétés de gestion de portefeuille se conforment, pour la fourniture de ces services d'investissement, aux dispositions du présent titre applicables aux sociétés de gestion de portefeuille ainsi qu'aux dispositions applicables aux entreprises d'investissement.
Article 16 de la directive OPCVM 1. Les États membres veillent à ce qu'une société de gestion agréée par son État membre d'origine puisse exercer sur leur territoire l'activité pour laquelle elle a reçu l'agrément, tant par la création d'une succursale qu'au titre de la libre prestation de	Article L. 532-24-1 du CMF (libre établissement et libre prestation de services des SGP d'OPCVM) I. – Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du département de Mayotte et de Saint-Martin et autorisée à gérer un OPCVM agréé conformément à la directive 2009/65/CE du	Article L. 532-24-1 du CMF I. - Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du département de Mayotte et de Saint-Martin et autorisée à gérer un OPCVM agréé conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 qui veut établir une succursale dans un autre Etat membre

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
services. Si une société de gestion ainsi agréée se propose seulement de commercialiser, sans créer de succursale, les parts de l'OPCVM qu'elle gère selon les conditions énoncées à l'annexe II dans un État membre autre que l'État membre d'origine de l'OPCVM, sans proposer d'exercer d'autres activités ou de fournir d'autres services, cette commercialisation est soumise aux seules exigences du chapitre XI. 2. Les États membres ne peuvent soumettre la création d'une succursale ou la prestation de services à l'obligation d'obtenir un agrément ou à celle de fournir un capital de dotation ou à toute autre mesure d'effet équivalent. 3. Dans les conditions fixées par le présent article, un OPCVM est libre de désigner une société de gestion agréée dans un État membre autre que l'État membre d'origine de l'OPCVM, ou d'être géré par elle, conformément aux dispositions pertinentes de la présente directive, pour autant que cette société de gestion se conforme aux dispositions: a) de l'article 17 ou de l'article 18 ; et b) des articles 19 et 20. Article 17	Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 qui veut établir une succursale dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen notifie son projet à l'Autorité des marchés financiers selon des règles fixées par décret en Conseil d'Etat. [...] II. – Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin et autorisée à gérer un OPCVM agréé conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, qui veut exercer ses activités sur le territoire d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen en libre prestation de services, le déclare à l'Autorité des marchés financiers dans les conditions et selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. L'Autorité des marchés financiers communique, dans un délai d'un mois à compter de la réception de toutes les informations requises	de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen notifie son projet à l'Autorité des marchés financiers selon des règles fixées par décret en Conseil d'Etat. [...] II. — Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin et autorisée à gérer un OPCVM agréé conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, qui veut exercer ses activités <u>pour lesquelles elle est agréée en France⁴</u> sur le territoire d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen en libre prestation de services, le déclare à l'Autorité des marchés financiers dans les conditions et selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. L'Autorité des marchés financiers communique, dans un délai d'un mois à compter de la réception de toutes les informations requises dans la déclaration prévue au premier alinéa, ces informations aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de la société de gestion de portefeuille et en avise cette dernière en conséquence. Elle communique en outre des précisions sur tout système d'indemnisation destiné à protéger les investisseurs. La société de gestion de portefeuille peut alors commencer son activité dans son Etat d'accueil.

⁴ La proposition de rédaction sera adaptée en fonction de la position adoptée au niveau européen sur la question du passeport des services auxiliaires.

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
1. Outre qu'elle doit satisfaire aux conditions prévues aux articles 6 et 7, une société de gestion qui désire établir une succursale sur le territoire d'un autre État membre afin d'exercer les activités pour lesquelles elle a été agréée doit le notifier aux autorités compétentes de son État membre d'origine. 2. Les États membres exigent que toute société de gestion qui désire établir une succursale sur le territoire d'un autre État membre accompagne la notification prévue au paragraphe 1 des informations et des documents suivants: a) l'État membre sur le territoire duquel elle envisage d'établir une succursale; b) un programme précisant les activités et les services au sens de l'article 6, paragraphes 2 et 3, envisagés ainsi que la structure de l'organisation de la succursale et comportant une description du processus de gestion des risques mis en place par la société de gestion. Il comporte également une description des procédures et des modalités arrêtées conformément à l'article 15 ; c) l'adresse, dans l'État membre d'accueil de la société de gestion, à laquelle les documents peuvent être obtenus; et d) le nom des dirigeants de la succursale.	dans la déclaration prévue au premier alinéa, ces informations aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de la société de gestion de portefeuille et en avise cette dernière en conséquence. Elle communique en outre des précisions sur tout système d'indemnisation destiné à protéger les investisseurs. La société de gestion de portefeuille peut alors commencer son activité dans son Etat d'accueil.	
Article 33 de la directive AIFM - Conditions relatives à la gestion des FIA de l'Union établis dans d'autres États membres et à la prestation de services dans d'autres États membres	Article L. 532-25-1 du CMF (libre établissement et libre prestation de services des SGP de FIA) :	Article L. 532-25-1 du CMF

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
1. Les États membres veillent à ce qu'un gestionnaire agréé établi dans l'Union puisse, soit directement ou en y établissant une succursale, puisse: a) gérer des FIA de l'Union établis dans un autre État membre, à condition qu'il soit agréé pour gérer ce type de FIA; <u>b) fournir dans un autre État membre les services visés à l'article 6, paragraphe 4, pour lesquels il est agréé.</u> 2. Un gestionnaire établi dans l'Union qui a l'intention de fournir pour la première fois les activités et services visés au paragraphe 1 communique aux autorités compétentes de son État membre d'origine les informations suivantes: a) l'État membre dans lequel il a l'intention de gérer des FIA directement ou d'établir une succursale, et/ou de fournir les services visés à l'article 6, paragraphe 4; b) un programme d'activité précisant notamment les services qu'il a l'intention de fournir et/ou identifiant les FIA qu'il compte gérer. 3. Si le gestionnaire a l'intention d'établir une succursale, il fournit, en sus des informations prévues au paragraphe 2, les informations suivantes: a) la structure organisationnelle de la succursale; b) l'adresse, dans l'État membre d'origine du FIA, à laquelle des documents peuvent être obtenus; c) le nom et les coordonnées des personnes chargées de la gestion de la succursale. (...)	I. – Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, de Saint-Martin et du Département de Mayotte et autorisée à gérer un FIA relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 ou à fournir des services d'investissement en application de cette directive, en libre prestation de services ou en libre établissement dans un autre Etat membre de l'Union européenne, notifie son projet à l'Autorité des marchés financiers selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat.	I. - Toute société de gestion de portefeuille ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, de Saint-Martin et du Département de Mayotte et autorisée à gérer un FIA relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 ou à fournir des services <u>d'investissement pour lesquels elle est agréée en France</u>, en application de cette directive <u>[et du VI de l'article L.532-9]</u>, en libre prestation de services ou en libre établissement dans un autre Etat membre de l'Union européenne, notifie son projet à l'Autorité des marchés financiers selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat, <u>sans préjudice des procédures de libre établissement ou de libre prestations de services et des règles applicables aux activités mentionnées au c) du 2° du VI de l'article L 532-9.</u> (...)

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
	Article R. 532-24 du CMF (passeport succursale des SGP OPCVM) : I. – Toute société de gestion de portefeuille régie par l'article L. 532-9 qui, ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin, souhaite établir une succursale dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour y gérer un OPCVM agréé ou fournir des services d'investissement conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 doit notifier, au préalable, son projet à l'Autorité des marchés financiers. [...]	Article R. 532-24 du CMF I.-Toute société de gestion de portefeuille régie par l'article L. 532-9 qui, ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin, souhaite établir une succursale dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour y gérer un OPCVM agréé ou fournir des services d'investissement [conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009] [mentionnés au VI de l'article L 532-9] pour lesquels elle est agréée en France , doit notifier, au préalable, son projet à l'Autorité des marchés financiers, sans préjudice des procédures de libre établissement et règles applicables aux activités mentionnées au c) du 2° du VI de l'article L 532-9.
	Article R. 532-28 du CMF (libre prestation de services des SGP d'OPCVM) I. – <i>Toute société de gestion de portefeuille</i> qui, ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin, souhaite pour la première fois gérer un OPCVM de droit étranger agréé ou fournir des services d'investissement	Article R. 532-28 du CMF I.- <i>Toute société de gestion de portefeuille</i> qui, ayant son siège social sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin, souhaite pour la première fois gérer un OPCVM de droit étranger agréé ou fournir des services d'investissement conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 <u>/ ou mentionnés au VI de l'article L 532-9] pour</u>

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
	conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 en libre prestation de services dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen doit notifier son projet à l'Autorité des marchés financiers en indiquant le nom de l'Etat concerné et en précisant la nature des services qu'elle envisage de fournir. [...]	<u>lesquels elle est agréée en France⁵</u>, en libre prestation de services dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen doit notifier son projet à l'Autorité des marchés financiers en indiquant le nom de l'Etat concerné et en précisant la nature des services qu'elle envisage de fournir, <u>sans préjudice des procédures de libre prestations de services et règles applicables aux activités mentionnées au c) du 2^o du VI de l'article L 532-9.</u> .
	Article L. 532-20-1 du CMF (Libre établissement et libre prestation de services en France = passeport entrant) Les dispositions du premier alinéa de l'article L. 532-18, du premier alinéa de l'article L. 532-18-1 et des articles L. 532-19 et L. 532-20 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui gèrent un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009.	Article L. 532-20-1 du CMF Les dispositions du premier alinéa de l'article L. 532-18, du premier alinéa de l'article L. 532-18-1 et des articles L. 532-19 et L. 532-20 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui gèrent un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009. Les dispositions de la section 1 du chapitre IV du titre Ier du livre II sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui gèrent en libre prestation de services un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés

⁵ La proposition de rédaction sera adaptée en fonction de la position adoptée au niveau européen sur la question du passeport des services auxiliaires

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
	Les dispositions de la section 1 du chapitre IV du titre Ier du livre II sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui gèrent en libre prestation de services un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin. Les dispositions de la section 1 du chapitre IV du titre Ier du livre II et des articles L. 533-1, L. 533-22-2-1, L. 533-24-1, L. 533-22-2-2, L. 533-21, L. 533-22 et L. 533-23 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui établissent des succursales pour gérer un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur le territoire de la France métropolitaine, de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de La Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin.	conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin. Les dispositions de la section 1 du chapitre IV du titre Ier du livre II et des articles L. 533-1 , L. 533-22-2-1 , L. 533-24-1 , L. 533-22-2-2, L. 533-21, L. 533-22 et L.533-23 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen qui établissent des succursales pour gérer un ou plusieurs OPCVM de droit français agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, du Département de Mayotte et de Saint-Martin. <u>Une fonction ou activité visée au iv) du b) de l'article 6.3 de la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 par une société de gestion établie dans un autre état membre ne peut être exercée en France que si cette activité a été agréée dans son état membre d'origine et dans le respect des conditions légales et réglementaires applicables en France.</u>
	Article L532-21-3 I. - Les dispositions du premier alinéa de l'article L. 532-18 et du premier alinéa de l'article	Article L532-21-3 I. - Les dispositions du premier alinéa de l'article L. 532-18 et du premier alinéa de l'article L. 532-18-1 sont applicables aux

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP
	L. 532-18-1 sont applicables aux sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne qui gèrent un ou plusieurs FIA. La section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II est applicable aux sociétés de gestion mentionnées au premier alinéa du présent I qui gèrent un FIA de droit français. II. - L'Autorité des marchés financiers surveille le respect par les sociétés de gestion mentionnées au I des dispositions du premier alinéa de l'article L. 533-22-2-1 et du 3° du I de l'article L. 533-10 lorsque ces sociétés de gestion gèrent un FIA ou en commercialise les parts ou actions en libre établissement. III. - L'Autorité des marchés financiers peut exiger d'une société de gestion mentionnée au I, qui gère un FIA ou en commercialise les parts ou actions, qu'elle fournisse les informations nécessaires à la surveillance du respect par cette société de gestion des règles relevant de la compétence de cette autorité. Lorsque l'Autorité des marchés financiers constate qu'une société de gestion mentionnée au I, qui gère un FIA ou en commercialise les parts ou actions, ne respecte pas l'une des règles relevant de sa compétence, elle exige que cette société mette fin à l'infraction et en informe les autorités compétentes de son Etat membre d'origine. (...)	sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne qui gèrent un ou plusieurs FIA. La section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II est applicable aux sociétés de gestion mentionnées au premier alinéa du présent I qui gèrent un FIA de droit français. <u>Une fonction ou activité visée au iv) du b) de l'article 6.4 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 par une société de gestion établie dans un autre état membre ne peut être exercée en France que si cette activité a été agréée dans son état membre d'origine et dans le respect des conditions légales et réglementaires applicables en France.</u> II. - L'Autorité des marchés financiers surveille le respect par les sociétés de gestion mentionnées au I des dispositions du premier alinéa de l'article L. 533-22-2-1 et du 3° du I de l'article L. 533-10 lorsque ces sociétés de gestion gèrent un FIA ou en commercialise les parts ou actions en libre établissement. III. - L'Autorité des marchés financiers peut exiger d'une société de gestion mentionnée au I, qui gère un FIA ou en commercialise les parts ou actions, qu'elle fournisse les informations nécessaires à la surveillance du respect par cette société de gestion des règles relevant de la compétence de cette autorité. Lorsque l'Autorité des marchés financiers constate qu'une société de gestion mentionnée au I, qui gère un FIA ou en commercialise les parts ou actions, ne respecte pas l'une des règles relevant de sa compétence, elle exige que cette société mette fin à l'infraction et en informe les autorités compétentes de son Etat membre d'origine. (...)

Directives OPCVM et AIFM 1 consolidées suite modifications AIFM 2	CMF en vigueur	Propositions de rédaction du GT HCJP