



AIFM 2 : les points de vigilance pour préparer l'échéance d'avril 2026



INTERVENANTS POUR CET ATELIER

☐ Autorité des marchés financiers, Direction de la gestion d'actifs :

- **Didier Deleage**, Directeur adjoint, en charge de la gestion d'actifs
- **Greggory Marty**, Directeur de l'Expertise gestion d'actifs
- **Amira Mouldi et Marina Jelesova**, Division supervision transversale
- **Louis Lassus et Philémon Charbonnel**, Direction agréments et suivi

☐ Direction Générale du Trésor :

- **Grégoire Séguin**, Adjoint au chef du bureau FINENT1 (Epargne et marchés financiers)

SUJETS ABORDÉS PENDANT L'ATELIER

- ☐ La Directive AIFM 2 : présentation générale et calendrier et transposition en droit français
- ☐ Outils de gestion de la liquidité
- ☐ Dirigeants
- ☐ Octroi de prêts
- ☐ Activités accessoires
- ☐ Autres modifications d'AIFM 2

PRÉCISIONS SUR LE FONCTIONNEMENT DU WEBINAIRE

- ☐ En cas de problème, vous avez la possibilité de vous reconnecter à partir d'un PC, d'un téléphone ou d'une tablette
- ☐ Vous avez la possibilité de poser vos questions tout au long de la présentation, en cliquant sur l'onglet « Questions » en bas à droite de votre écran, nous y répondrons à l'occasion de séquences dédiées
- ☐ La présentation vous sera adressée à l'issue de ce webinaire



LA DIRECTIVE AIFM 2 : présentation générale et calendrier

LE CHAMP D'APPLICATION DE LA DIRECTIVE AIFM 2

Une directive qui concerne tant les SGP de FIA que les SGP d'OPCVM

☐ Genèse :

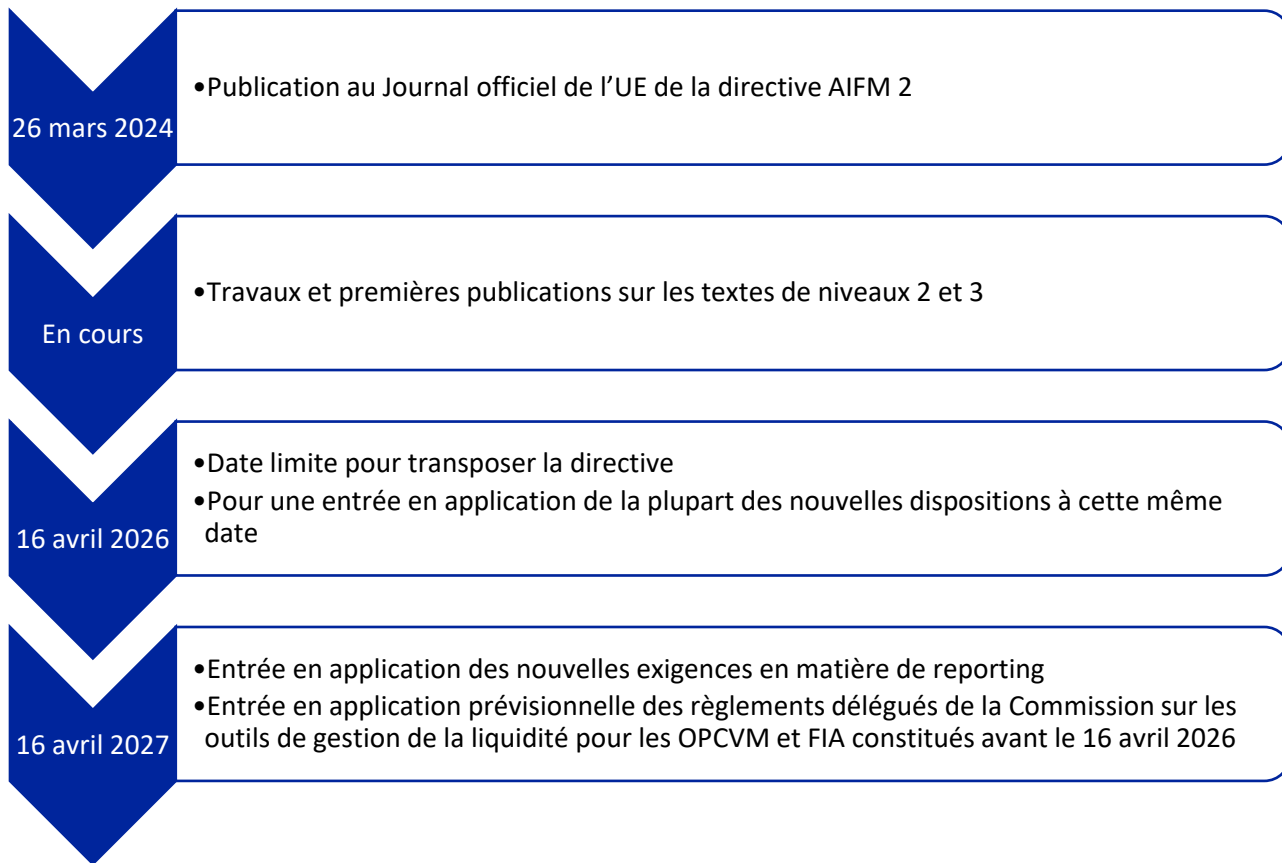
- Rapport de la Commission du 10 juin 2020 évaluant l'application et le champ d'application de la directive 2011/61/UE
- Articulation avec la directive OPCVM pour une meilleure harmonisation des cadres applicables

☐ AIFM 2 (directive (UE) 2024/927) modifie la directive AIFM mais aussi la directive OPCVM

☐ Sont donc concernées :

- Les SGP d'OPCVM
- Les SGP de FIA agréées conformément à la directive AIFM
- Les SGP de FIA dites « sous les seuils » et n'ayant pas opté pour l'application intégrale de la directive AIFM dès lors qu'elles sont déjà soumises, en droit français aux dispositions des SGP d'OPCVM

ELÉMENTS DE CALENDRIER



LES NOUVEAUX TEXTES AIFM 2 (1/2)

AIFM 2 : plusieurs niveaux de textes

- Une directive de niveau 1 (modifiant les directives AIFM et OPCVM) qui revisite plusieurs sujets et prévoit de nouvelles exigences
 - Outils de gestion de liquidité
 - Octroi de prêt
 - Dirigeants
 - Activités accessoires
 - Délégation
 - Reporting
 - ...

LES NOUVEAUX TEXTES AIFM 2 (2/2)

AIFM 2 : plusieurs niveaux de textes

☐ Des textes de niveau 2 (en cours de préparation)

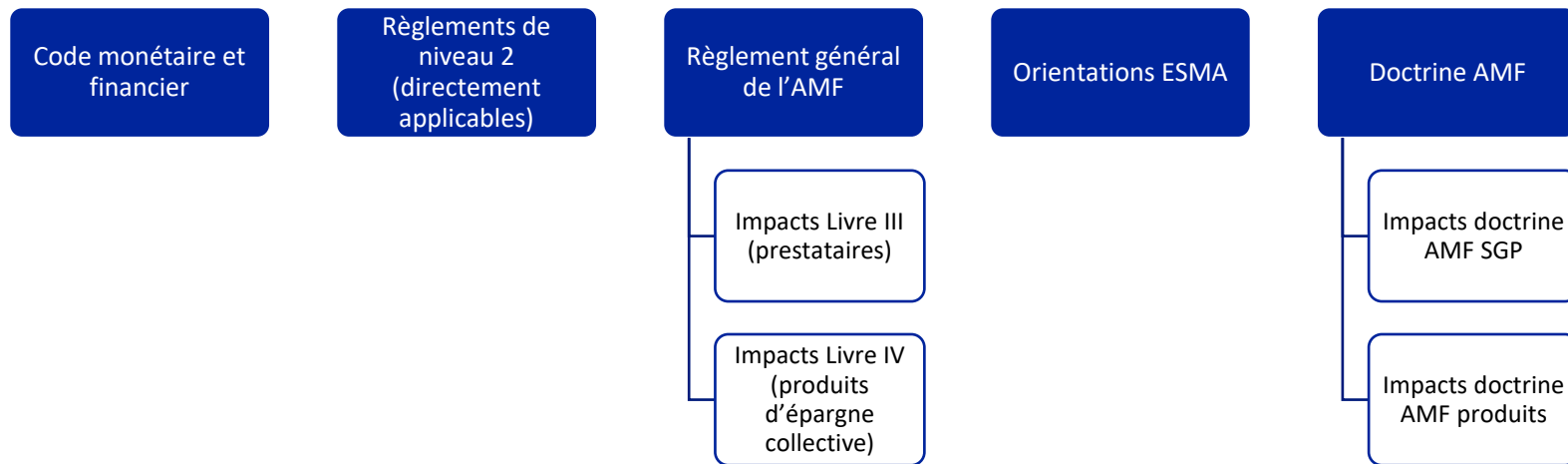
- Octroi de prêt
- Outils de gestion de la liquidité (règlements adoptés par la Commission, sous réserve du droit d'objection du Parlement et du Conseil)
- Délégation
- Reporting

☐ Des textes de niveau 3

- Orientations sur les outils de gestion de la liquidité
- Orientations sur le nom des fonds (cf. position-recommandation AMF DOC-2020-03)

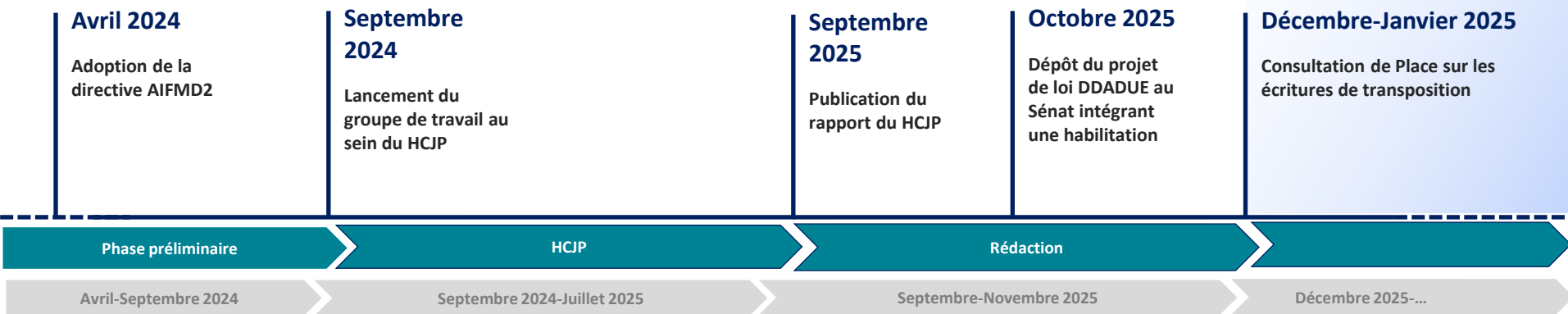
LES TEXTES IMPACTANT LES SOCIÉTÉS DE GESTION FRANÇAISES

Panorama des textes - nouveaux ou à modifier - pour les SGP françaises



Éléments de calendrier de la transposition

1. Calendrier de transposition en droit français





Séance de Questions-Réponses



OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ

LE CADRE EUROPÉEN - AIFM 1 : QUELLES OBLIGATIONS SUR LA LIQUIDITÉ ?

→ AIFM pose déjà un cadre s'agissant de la gestion de la liquidité :

« 1. Pour chaque FIA qu'ils gèrent qui n'est pas un FIA de type fermé ne recourant pas à l'effet de levier, **les gestionnaires utilisent un système de gestion de la liquidité approprié et adoptent 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.**

Les gestionnaires effectuent régulièrement des simulations de crise, dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité, qui leur permettent d'évaluer le risque de liquidité des FIA, et d'effectuer en conséquence un suivi du risque de liquidité des FIA.

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.

LE CADRE EUROPÉEN - QUELS AJOUTS PAR « AIFM 2 » ?

❑ Les directives AIFM et UCITS sont modifiées pour inclure des dispositions supplémentaires :

Sujets	Contenu résumé
Liste des outils	Les gestionnaires de FIA et OPCVM ouverts doivent sélectionner au moins deux outils de gestion de liquidité sauf pour les MMF (un seul outil possible). Les outils doivent figurer dans le règlement ou les documents constitutifs et les procédures d’activation/désactivation doivent être communiquées aux autorités. Le remboursement en nature est disponible seulement pour les investisseurs professionnels. Cette sélection ne peut pas porter uniquement sur le <i>swing pricing</i> et le <i>dual pricing</i> .
Utilisation des outils	La suspension et le cantonnement ne sont utilisés qu’en circonstances exceptionnelles
Notification à l’AMF	Obligation de notification aux autorités en cas d’activation/désactivation des outils hors utilisation normale. Notification préalable pour les cantonnements d’actifs. Les autorités informent ensuite l’ESMA , les autres autorités concernées et si, risque systémique l’ESRB.
Dérogation en cas de <i>side pocket</i>	Les actifs ségrégués peuvent être exclus du calcul des limites fixées dans des obligations concernant la politique de placement des OPCVM.
Pouvoir des autorités	Les autorités compétentes d’un OPCVM/FIA peuvent exiger qu’il active ou désactive la suspension (orientations attendues à ce sujet) .

LE CADRE EUROPÉEN – DESCRIPTION DES OUTILS (1/3)

Outils	RTS	Guidelines ESMA
Précisions en dehors des LMT spécifiques	Possibilité de « soft closes » mais ne sont pas qualifiés de LMT	Pas d'orientations pour pousser vers la sélection d'un outil plutôt qu'un autre. La présence d'outils ne devrait pas être utilisée pour pallier une structuration de fonds non adéquate.
Suspension des souscriptions et des rachats	Suspension des souscriptions ET des rachats obligatoire. Doit être appliqué à toutes les classes de parts.	Liste non exhaustive de circonstances exceptionnelles : difficultés de valorisation, problèmes de liquidité, incidents cyber, fermeture de marché etc. Possibilité de calculer la NAV ou de la suspendre en cas de difficulté à valoriser.
<i>Side pockets</i>	Deux options : (a) création d'une classe de parts (b) création d'un FIA pour les actifs ségrégués ou les actifs « sains ». La part/fonds de la SP sont fermés aux souscriptions/rachats.	Liste non exhaustive de circonstances exceptionnelles et critères à considérer dans la calibration de la poche.
Mesure de plafonnement des remboursements	Seuil d'activation au niveau du fonds ou au niveau de l'investisseur ou une combinaison des deux et qui s'applique à tous les investisseurs. Le seuil peut être déterminé en fonction de l'actif net, d'un montant ou d'un pourcentage d'actif liquide.	Peu approprié pour des problèmes de valorisation. Pas de restriction d'activation dans le temps.

LE CADRE EUROPÉEN – DESCRIPTION DES OUTILS (2/3)

Outils	RTS	Guidelines ESMA
Prolongation des délais de préavis	Délai entre la réception de l'ordre et l'exécution (hors règlement). Ne doit pas impacter la fréquence de rachats.	En condition normale ou de conditions de marché stressé mais vigilance sur l'utilisation pour les UCITS en conditions normales. Calibration en fonction du temps de liquidation des sous-jacents.
Frais de remboursement	Doit prendre en compte les coûts de transactions stables et quantifiables en avance et si approprié des coûts implicites estimés au « meilleur effort ». Exprimé sur la base des ordres de rachats ou en montant ou une combinaison et peut varier avec la taille de l'ordre.	Adaptés en particulier aux actifs avec des frais de cession prévisible où les autres outils anti-dilutifs peuvent être difficiles à implémenter (swing, ADL). Possibilité d'une fourchette.
Swing pricing	Inclus les coûts explicites et implicites estimés au « meilleur effort ». Exprimé en % de l'actif net des parts du fonds. Applicable dès que les rachats/souscriptions nets différents de zéro ou au-delà d'une certaine différence (« <i>partial swing</i> »). Les facteurs peuvent différer par seuils.	En priorité pour les fonds où l'Information <i>bid/ask</i> est facilement disponible. La SGP doit établir un swing facteur maximum dont le dépassement doit pouvoir être justifié à son autorité.

LE CADRE EUROPÉEN – DESCRIPTION DES OUTILS (3/3)

Outils	RTS	Guidelines ESMA
Régime du double prix	Deux options : <ul style="list-style-type: none">- Soit une VL pour les souscriptions sur la base des prix <i>ask</i> et une VL pour les rachats sur la base des prix <i>bid</i>.- Soit une VL en incorporant un spread.	En priorité pour les fonds où le <i>bid/ask</i> reflète largement les coûts de liquidité mais possibilité de prendre en compte d'autres impact de marché.
Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (ADL)	Inclus les coûts explicites et si approprié les coûts implicites. Exprimé en % des ordres de rachats ou de souscriptions ou en montant.	Adapté spécifiquement aux fonds avec un passif concentré investis dans des classes d'actifs moins liquides (<i>high yield; small cap</i> etc.) mais dont le <i>bid-ask</i> est disponible. Peut être activé continuellement ou selon des seuils.
Remboursement en nature	Les transactions avec les « <i>Authorized participants</i> » sont exclues de cette définition.	La gérance doit considérer la structure du fonds, la concentration et la nature des investisseurs, ainsi que le type d'actifs.

Procédure transitoire (1/4)

- Afin de faciliter la mise en conformité des fonds avec ces nouvelles exigences, l'AMF établit un régime transitoire pour les OPCVM et FIA soumis à agrément créés avant le 16 avril 2026.
- Les instructions DOC-2011-19 à DOC-2011-23 sont ainsi modifiées pour prévoir la levée temporaire des exigences d'agrément, d'information particulière et, de sortie préalable sans frais qui peuvent être requises pour l'introduction ou la modification de plafonnement des remboursements (« *gates* »), les préavis de rachat et les commissions de rachat acquises au fonds.
- Ce régime allégé sous réserve notamment :
 - de la soumission de la documentation légale amendée dans ROSA
 - Pour les *gates*:
 - du respect des conditions de l'instruction AMF DOC-2017-05, et en particulier que le seuil de déclenchement corresponde aux seuils de déclenchement précisés dans l'instruction, et,
 - d'une activation en cas « des circonstances exceptionnelles » et que « l'intérêt des porteurs ou actionnaires ou du public le commande »
 - Pour les augmentation du délai de préavis de rachat : le délai ne peut être augmenté en conditions normales de marché
- Les sociétés de gestion tiennent à la disposition de l'AMF une note technique explicative du choix retenu et de la méthodologie employée. L'AMF rappelle que la sélection, la calibration et l'activation des outils de gestion de la liquidité relèvent de la pleine responsabilité des sociétés de gestion. L'AMF pourra vérifier la cohérence entre les outils choisis, la stratégie du fonds, la liquidité des actifs du portefeuille et l'intérêt des porteurs dans le cadre de ses missions de supervision.
- Le régime sera applicable dès la publication des instructions modifiées. Nous vous invitons à vous référer à ces instructions pour l'ensemble des modalités d'introduction et de modification des outils de gestion de liquidité.

Procédure transitoire (2/4)

LMT AIFMD		Processus actuels	Processus transitoire jusqu'au 16 avril 2027	Conditions particulières à respecter pour bénéficier du régime allégé (en plus du dépôt dans ROSA et de la tenue à disposition de la note technique)
Plafonnement des remboursement (Gates)	Agrément AMF		Pas d'agrément	Instruction DOC-2017-05 , en particulier : <ul style="list-style-type: none"> - Des seuils de plafonnement activables en fonctions de la fréquence de la valeur liquidative (ex : 5% pour une VL quotidienne) ; - Recours uniquement en cas « <i>des circonstances exceptionnelles</i> » et commandée par « <i>l'intérêt des porteurs ou actionnaires ou du public</i> ».
	Information particulière au préalable		Information préalable par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds (entre 3 et 90 jours avant laissé à l'appréciation de la SGP)	
	Sortie sans frais		Sortie sans frais non requise	
Frais de remboursement acquis au fonds (incluant la mise en place ou la modification de préavis incitatifs pendant la même période)	Pas d'agrément		Pas d'agrément	La société de gestion devra veiller à la bonne calibration de la fourchette des commissions de rachat en mettant en place une méthodologie permettant de prendre en compte les éventuels frais de transactions sans nuire à la promesse de liquidité faite par le fonds, à son objectif d'investissement ou à l'intérêt des porteurs.
	Information particulière si majoration		Information préalable par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds (entre 3 et 90 jours avant laissé à l'appréciation de la SGP)	
	Sortie sans frais si majoration		Sortie sans frais non requise	

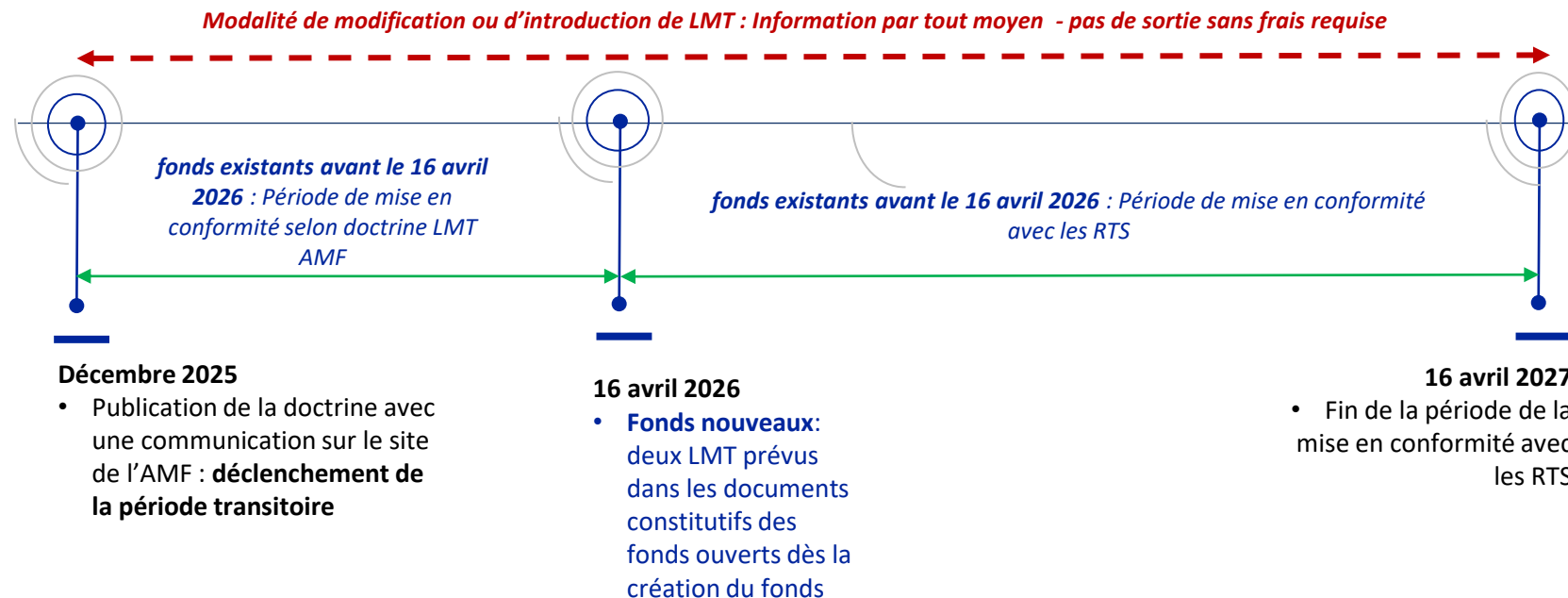
Procédure transitoire (3/4)

LMT AIFMD 2	Processus actuels	Processus transitoire jusqu'au 16 avril 2027	Conditions particulières à respecter pour bénéficier du régime allégé (en plus du dépôt dans ROSA et de la tenue à disposition de la note technique)
Extension délai de préavis rachat	Pas d'agrément	Pas d'agrément	L'extension ne peut s'appliquer que si les conditions de liquidité le justifient, pas en conditions normales de marché. Une attention particulière doit être accordée à cet outil pour les fonds dont la liquidité est particulièrement susceptible de se détériorer en période de tension sur les marchés.
	Information particulière	Information préalable par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds (entre 3 et 90 jours avant laissé à l'appréciation de la SGP)	Il convient également pour la société de gestion d'évaluer si l'activation de cet outil est appropriée pour les FIA en conditions normales de marché en tenant compte de la liquidité de leurs actifs et du meilleur intérêt des investisseurs.
	Sortie sans frais requise	Sortie sans frais non requise	Enfin, afin d'éviter de provoquer une augmentation des demandes de rachats, la durée de la prolongation du délai de préavis devra être calibrée avec soin par la société de gestion ou la SICAV en tenant compte du temps nécessaire pour la liquidation des instruments sous-jacents à l'actif dans le meilleur intérêt des porteurs de parts ou actionnaires.
Pas d'agrément			
Ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing)	Information par tout moyen	Pas de changement	N/A
	Sortie sans frais non requise		

Procédure transitoire (4/4)

LMT AIFMD 2	Processus actuels	Processus transitoire jusqu'au 16 avril 2027	Conditions particulières à respecter pour bénéficier du régime allégé (en plus du dépôt dans ROSA et de la tenue à disposition de la note technique)
Double prix (Dual pricing)	Outil non existant sur les fonds et dans la doctrine	Les services de l'AMF n'ont pas eu connaissance de telles demandes à ce stade - le cas échéant, se rapprocher de l'AMF	Se rapprocher de l'AMF
Droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au fonds (Anti-dilution levy ou ADL)	Pas d'agrément Information par tout moyen Sortie sans frais non requise	Pas de changement	N/A
Remboursement en nature	L'OPC doit explicitement prévoir cette faculté dans son règlement ou dans ses statuts mais pas de procédure d'agrément	Pas de changement	A noter que les textes d'AIFM 2 prévoient l'utilisation de cet outil pour les clients professionnels seulement.

CALENDRIER RECAPITULATIF





Séance de Questions-Réponses



DIRIGEANTS EFFECTIFS

LES NOUVELLES EXIGENCES APPLICABLES

EXIGENCES AIFM 2 : DIRIGEANTS À TEMPS PLEIN (1/3)

- ❑ **Règles actuelles** : Une société de gestion doit être dirigée effectivement par deux personnes au moins, possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. En l'état actuel des textes applicables, **l'AMF considère que l'un au moins des dirigeants doit être à temps plein** dans la société (position-recommandation DOC-2012-19).
- ❑ La position-recommandation DOC 2012-19 rappelle également **qu'au moins un des deux dirigeants effectifs doit être un mandataire social** habilité à représenter la société dans ses rapports avec les tiers. L'autre personne peut être le président du conseil d'administration, ou une personne spécialement habilitée par les organes sociaux collégiaux ou les statuts pour diriger et déterminer l'orientation de la société. Lorsqu'il n'est pas mandataire social, le second dirigeant effectif doit être salarié de la société de gestion de portefeuille.
- ❑ **Exigences AIFM 2** : La directive maintient l'obligation pour les sociétés de gestion d'être dirigées par au moins deux personnes physiques. AIFM 2 renforce cette exigence puisque ces deux personnes doivent être **domiciliées dans l'Union Européenne et travailler à temps plein pour la société de gestion**, en étant soit employées par cette dernière, soit en étant des membres exécutifs ou des membres de l'organe de direction de la société de gestion (par exemple directeur général ou membre du directoire). Attention, le texte prévoit toujours que l'administration centrale de la SGP doit être dans son pays de domiciliation.

Rappel DIRECTIVE (UE) 2024/927 : « Au moins deux personnes physiques qui, à temps plein, sont employées par le gestionnaire ou sont des membres exécutifs ou des membres de l'organe directeur du gestionnaire, et qui sont domiciliées, au sens de leur résidence habituelle, dans l'Union, devraient être désignées pour diriger l'activité du gestionnaire. Indépendamment de ce minimum légal, davantage de ressources pourraient être nécessaires en fonction de la taille et de la complexité du gestionnaire et des FIA qu'il gère. »

Exemple de temps plein conforme AIFM 2



Un dirigeant disposant de mandats de représentation au sein de SICAVs gérées ou de certaines sociétés en portefeuille.

Exemple de temps plein non conforme AIFM 2



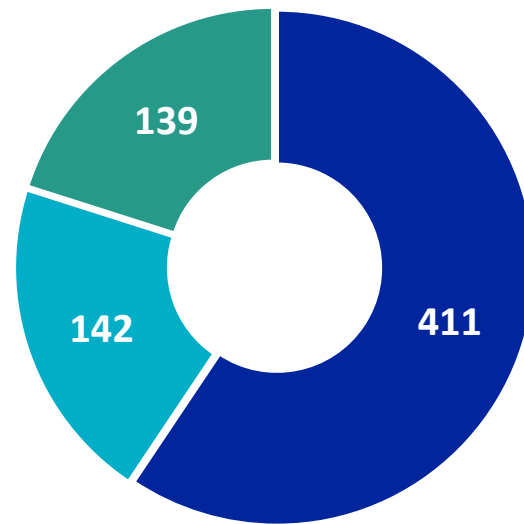
Un dirigeant travaillant 35h par semaine pour la société de gestion et 35h supplémentaires au sein d'une autre entité.

EXIGENCES AIFM 2 : DIRIGEANTS À TEMPS PLEIN (2/3)

Panorama des SGP françaises vivantes dans Rosa au 20 novembre 2025

Sur la base d'une extraction récente de la Base Rosa :

- 411 SGP seraient conformes aux exigences AIFM 2 sur la question des dirigeants effectifs
- 142 SGP se trouveraient en non-conformité (1 seul dirigeant à temps plein)
- 139 SGP n'ont pas renseigné les temps de présence dans Rosa (conformité non déterminable)



- Au moins 2 dirigeants à temps plein
- 1 dirigeant à temps plein
- Temps de présence non renseigné dans Rosa

EXIGENCES AIFM 2 : DIRIGEANTS À TEMPS PLEIN (3/3)

Procédure de mise en conformité dans Rosa

- ❑ Actions attendues d'ici au 16 avril 2026 :
 - 142 SGP se trouveraient en non-conformité (1 seul dirigeant à temps plein)
 - Compléter les temps de présence des dirigeants
 - Procéder à des nominations de dirigeants et/ou à des accroissements de temps de présence des dirigeants existants
- ❑ Chaque modification déclenche un dossier soumis à l'autorisation préalable de l'AMF, ce qui permet de monitorer en temps réel la mise en conformité à AIFM 2.



Séance de Questions-Réponses

3. Octroi de prêts par les FIA

2.1. Des enjeux pour les gestionnaires français

HARMONISATION

Création d'un régime harmonisé, au niveau européen, pour l'octroi de prêts par des FI

FINANCEMENT

Un vecteur de développement pour ce canal de financement de l'économie

COMPÉTITIVITÉ

Un enjeu de compétitivité pour la France en tant que place de domiciliation et de gestion



Une transposition fidèle au texte de la directive pour garantir la compétitivité des acteurs français

2.2. Principales règles posées par la directive

Octroi de prêts par les FIA	FIA « octroyant des prêts » (LOF)
<ul style="list-style-type: none"> Le fait d'accorder un prêt : (i) directement ; ou (ii) indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière 	<ul style="list-style-type: none"> FIA dont la stratégie principale est d'octroyer des prêts ou dont la valeur notionnelle des prêts représente au moins 50 % de la valeur actuelle nette du fonds
Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none"> Limite d'investissement par entité fixée à 20% du capital du fonds Avances en compte courant d'actionnaires : dispense de politiques d'octroi propres aux LOF si la valeur octroyée est < à 150% du capital du fonds Interdiction de prêt aux gérants, employés, dépositaires et délégataires du fonds 	<ul style="list-style-type: none"> Les LOF devront être fermés sauf si système de gestion de la liquidité suffisamment robuste Limite de levier pour les LOF : 300% max. pour les fonds fermés et 175% max. pour ceux ouverts

- Interdiction du modèle *originate-to-distribute* et rétention du risque exigée à hauteur de 5% pour tout prêt émis et revendu**
- Interdiction locale par les États membres de prêts par des FIA à des consommateurs personnes physiques**



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

2.3. L'adaptation du cadre national

Un cadre national hérité du décret
« octroi de prêts aux entreprises »
du 24 novembre 2016 applicable aux
FPS/FPCI/OFS

Principe de détention des créances jusqu'à l'échéance, sauf exceptions

Exigences spécifiques d'organisation de la société de gestion

Liste limitative de bénéficiaires de tels prêts

Principe de fermeture du fonds, sauf exceptions

Limitation stricte de l'emprunt, fixé à 30 % de la NAV

Reporting normé sur les prêts octroyés



Des modifications à mettre en œuvre pour adapter le droit national

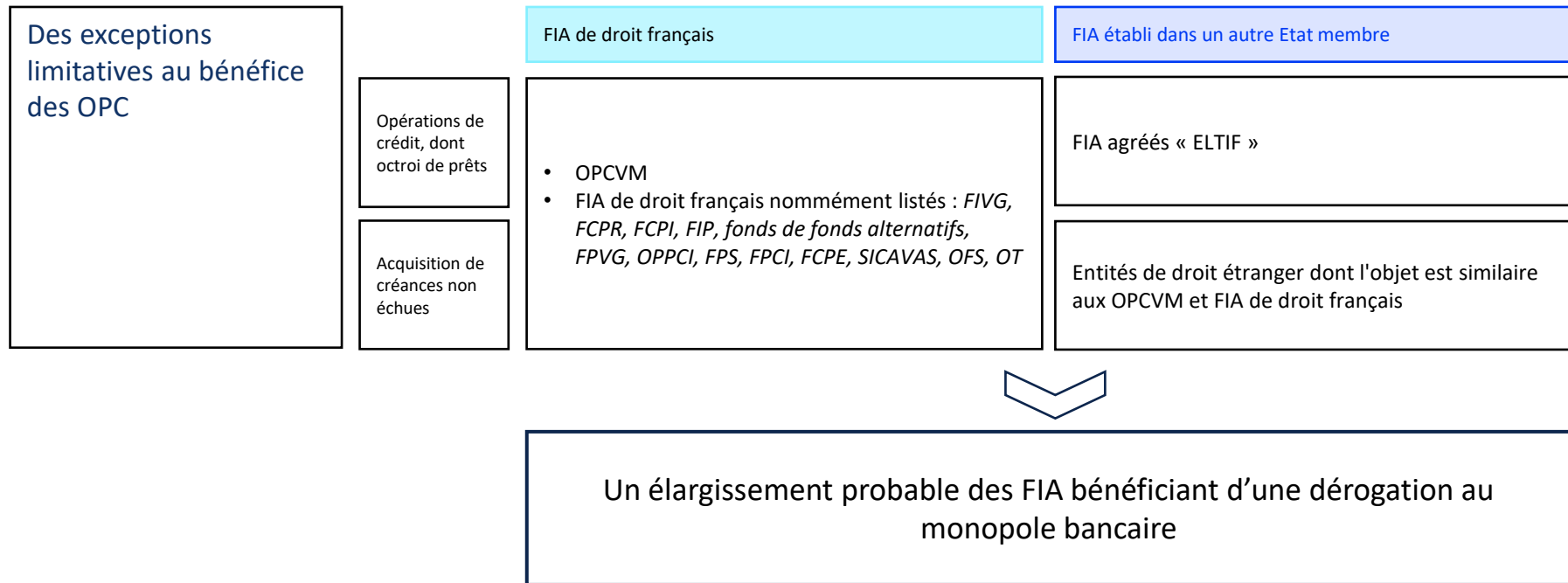
Bénéficiaires des prêts +
interdiction de l'octroi de
prêts aux consommateurs

Régime plus principal sur
la rétention des risques

Alignement sur le niveau
européen pour le levier

Intégration des nouvelles
interdictions (limites de
concentration, etc.)

2.4. Une nécessaire adaptation du monopole bancaire





Séance de Questions-Réponses



ACTIVITÉS ACCESSOIRES

1. Rappel du cadre actuel
2. Principales évolutions du cadre juridique
3. Compatibilité de l'activité accessoire exercée
4. Points d'attention
5. Exemples d'illustration
6. Caractère « accessoire » de l'activité exercée
7. Fourniture transfrontalière des activités accessoires

RAPPEL DU CADRE ACTUEL

- Le positionnement historique français sur les activités accessoires repose principalement sur deux éléments :
 - **Appréciation non limitative de la liste des activités/services énumérés aux articles 6 des directives AIFM/OPCVM** si elles s'inscrivent dans le prolongement de l'activité de gestion et que les conflits d'intérêts pouvant en naître sont dûment encadrés ;
 - **Avantages significatifs sur le plan opérationnel** : gains d'échelles, réduction des conflits d'intérêts potentiels vs activités externalisées en intragroupe, coexistence des modèles sans encourager la filialisation et/ou transfert à des EI.
- Les activités accessoires ne donnent pas lieu à un agrément spécifique et font l'objet d'une mise à jour des programmes d'activités des SGP avec une notification prévue auprès des services si l'activité accessoire ne figure pas dans la liste prédéfinie au sein de la section 2.B du programme d'activité.
- Cette position s'applique à l'ensemble des sociétés de gestion.

PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU CADRE JURIDIQUE (1/2)

AIFMD 2 étend la liste des services et activités pouvant être fournis, ou exercés, par un gérant d'OPCVM ou de FIA (article 6 desdites directives) en dehors des activités liées à la gestion collective :

Principaux ajouts dans les articles 6 des directives OPCVM/AIFM	
OPCVM	RTO portant sur des instruments financiers (service auxiliaire)
	Administration d'indices de référence (hors utilisation pour un OPCVM géré) (service non auxiliaire)
AIFM	Activité de gestion de crédit (2021/2167) (service non auxiliaire)
	Administration d'indices de référence (hors utilisation pour un FIA géré) (service non auxiliaire)
	Précision que la gestion des FIA peut comprendre les activités d'octroi de prêts pour le compte d'un FIA (autres fonctions dans le cadre de la gestion d'un FIA)
	Précision que la gestion des FIA peut comprendre la gestion de structures de titrisation <i>ad hoc</i> (autres fonctions dans le cadre de la gestion d'un FIA)
OPCVM et AIFM	Nouvel alinéa : « Toute fonction ou activité déjà exercée par la société de gestion en ce qui concerne un OPCVM/FIA 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 » (service auxiliaire)

PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU CADRE JURIDIQUE (2/2)

En synthèse, les activités additionnelles autorisées dans ce nouveau cadre européen comprennent les :

Services cités par la directive

GSM sur IF (MiFID II) et hors IF (uniquement pour AIFM), administration d'indices de référence [et activités de gestion de crédit - uniquement pour AIFM]]

Services auxiliaires cités par la directive

Conseil en investissement, RTO, garde et administration pour des parts/actions d'OPC

Autres activités/services auxiliaires

« Toute fonction ou activité déjà exercée [...] en ce qui concerne un OPCVM/FIA qu'elle gère [...] ou en ce qui concerne un service fournit conformément au présent paragraphe... »

= Activités accessoires

- ☐ Ce périmètre permet de maintenir la pratique française historique sur les activités accessoires ;
- ☐ Les orientations présentées s'inscrivent donc dans une logique de continuité et de standardisation des pratiques des SGP.
- ☐ **Deux volets d'analyse** : compatibilité des activités accessoires exercées et caractère « accessoire » des activités répertoriées.

COMPATIBILITÉ DE L'ACTIVITÉ ACCESSOIRE EXERCÉE

*« Toute fonction ou activité **déjà exercée par la société de gestion en ce qui concerne un OPCVM/FIA 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** »*

- ☐ Afin d'être effectuée pour le compte de tiers, une activité/service accessoire doit répondre aux conditions suivantes :
 - Elle est effectuée **au moins pour l'un des fonds gérés par la SGP** ;
 - **ET/OU** en ce qui concerne **une activité citée dans l'article 6 d'AIFM/OPCVM** ;
 - **ET** les conflits d'intérêts sont cadrés.
- ☐ La section 2.B du programme d'activité sera amendée pour prévoir un champ permettant aux SGP de démontrer le respect des conditions de compatibilité des activités dans le cadre révisé ;
- ☐ La liste des activités conservera, par ailleurs, son caractère non exhaustif ;
- ☐ En attendant, pour anticiper l'entrée en vigueur d'AIFMD 2, les services invitent les SGP à préciser :
 - la section 2.B du programme d'activité pour identifier le cadre dans lequel l'activité accessoire est exercée et ;
 - la section 2.I. du programme d'activité pour démontrer que les conflits d'intérêt sont encadrés.

L'impact de ces mesures est jugé faible car la compatibilité avec ce cadre du stock des activités accessoires dans son ensemble est élevée.

POINTS D'ATTENTION

SGP agréées au titre de la directive AIFM :

- ☐ Une acception large est retenue sur le périmètre de la gestion de portefeuille pour le compte de tiers (ou gestion sous mandat) et du conseil en investissement en considérant que les deux services peuvent porter sur des actifs qui ne sont pas nécessairement des instruments financiers (incluant notamment la gestion de mandats civils immobiliers et gestion de mandats en UC). La SGP reste tenue d'appliquer les règles applicables à l'activité en question au delà du seul champ de la directive AIFM.

SGP sous les seuils AIFM et n'optant pas pour l'application de la directive AIFM :

- ☐ L'approche considérant que les dispositions applicables aux SGP AIFM sur les activités accessoires s'appliquent également aux SGP « sous les seuils » est maintenue (même périmètre d'activités).

SGP ayant uniquement l'agrément OPCVM :

- ☐ Le périmètre de la gestion de portefeuille pour le compte de tiers (ou gestion sous mandat) et du conseil en investissement se limite aux instruments financiers, conformément à l'article 6 de la directive OPCVM.
- ☐ Ces SGP ont désormais la possibilité de demander l'agrément pour effectuer de la RTO, ce qui n'était pas possible jusqu'à présent, sauf si elles étaient aussi agréées AIFM. Le service d'exécution d'ordres pour compte de tiers reste en revanche non autorisé pour les SGP d'une manière générale.

EXEMPLES D'ILLUSTRATION (1/2)

Activité accessoire concernée : **Prestations intra-groupe**

- **Typologie des services** : Support technique middle et/ou back office (*reportings, rapports annuels, attribution de performances, suivi de la documentation réglementaire, calcul des SRRI, KYC, suivi des réclamations, reportings réglementaires...*), support marketing et juridique, prestations IT, RH, suivi des encours ...
- **Evaluation de la compatibilité** : Si le service en question bénéficie aux OPCVM/FIA gérés par la SGP et que les conflits d'intérêt sont encadrés, cette activité est éligible pour être effectuée à des tiers ;
 - Cette appréciation est, par ailleurs, cohérente avec le considérant 6 de la directive 2024/927 qui cite parmi les activités et fonctions de gestion « *des services aux entreprises, tels que les ressources humaines et les technologies de l'information (TI), ainsi que des services informatiques* ».

EXEMPLES D'ILLUSTRATION (2/2)

Activité accessoire concernée : Courtage en assurance (hors mandats d'arbitrage en UC) [articles L.511-1 et R.511-1 du code des assurances]

- **Typologie des services** : SGP courtiers en assurances (enregistrement à l'ORIAS), contrats investis dans des fonds maisons et qui impliquent les SGP en tant que courtiers.
- **Evaluation de la compatibilité** : L'activité étant exercée dans le prolongement du service de conseil en investissement AIFM (qui ne limite pas le périmètre à des instruments financiers) en ce que la conclusion d'un contrat d'assurance par un distributeur requiert la fourniture d'un conseil (article 20 de DDA 2016/97) et que « *tout contrat proposé est cohérent avec les exigences et les besoins du client* », elle est éligible pour être effectuée à des tiers.
 - Cela implique que la SGP est d'ores et déjà agréée pour le service de conseil en investissement.

CARACTÈRE « ACCESSOIRE » DES ACTIVITÉS

- ❑ Le terme « *accessoire* » n'est pas mentionné dans les textes européens en dehors du considérant 13 de la directive OPCVM depuis OPCVM III : « *Il est souhaitable de leur permettre aussi d'exercer l'activité de gestion de portefeuilles d'investissement sur une base personnalisée (gestion individuelle de portefeuille), y compris la gestion de fonds de retraite et certaines activités accessoires spécifiques liées à l'activité principale, sans porter préjudice à leur stabilité* » ;
- ❑ Le paragraphe 5 des articles 6 des directives OPCVM/AIFM dispose que les SGP ne peuvent pas exercer de manière exclusive les services et activités mentionnés aux paragraphes 4 (AIFM) et 3 (OPCVM) desdits articles → périmètre visé incluant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (+ de gestion de crédit pour les AIFM), les services d'investissement auxiliaires, l'administration d'indices de référence et les activités accessoires.

En conséquence, les activités accessoires devraient toujours rester une activité complémentaire à l'activité principale, en ligne avec l'approche historique adoptée par l'AMF. Pour sécuriser ce lien, la doctrine 2012-19 a vocation à être complétée pour ajouter que l'activité de la SGP ne devrait pas s'écarter de son « *objet social* ».

FOURNITURE TRANSFRONTALIÈRE DES ACTIVITÉS ACCESSOIRES

- Les articles 16 de la directive OPCVM et 33 de la directive AIFM prévoient les conditions dans lesquelles les SGP peuvent fournir des services d'investissement dans un autre Etat membre (« passeport »). Ils doivent notamment avoir fait l'objet d'un agrément dans leur Etat membre d'origine.
- Les services d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, de conseil en investissement et de RTO portant sur des instruments financiers peuvent donc être passeportés dans le cadre OPCVM/AIFM.
- **Les activités accessoires ne donnent pas lieu à un agrément et ne peuvent pas faire l'objet d'un passeport au titre de la directive OPCVM et AIFM.** Néanmoins, le cadre actuel, comme le cadre révisé, n'empêche pas pour autant les SGP d'exercer ces activités accessoires dans d'autres pays si elles respectent les obligations législatives et réglementaires locales afférentes à ces activités par ailleurs.



Séance de Questions-Réponses



AUTRES MODIFICATIONS D'AIFM 2

D'AUTRES IMPACTS À PRENDRE EN COMPTE

☐ Délégation et sous-délégation

- Renforcement des règles applicables, y compris en termes d'information à l'AMF
- La commercialisation des OPCVM et des FIA n'est pas considérée comme une délégation lorsque cette fonction est exercée par des distributeurs MIF agissant pour leur propre compte

☐ Reporting à l'AMF (2027)

- Données à remonter possiblement plus granulaires
- Extension aux SGP d'OPCVM

☐ Fonds d'épargne salariale

- Des clarifications sur la commercialisation de FIA (investis en titres de l'entreprise) auprès de travailleurs de manière transfrontalière, qui bénéficient désormais d'un passeport.



Séance de Questions-Réponses