



## LE MOT DE LA SEMAINE

# AIFMD II

572



www.lexisnexis.fr

## Un cadre européen pour l'octroi de prêt par les fonds



Thibault Dupont-Nougein, associé chez Hogan Lovells  
Marie-Charlotte Inedjian, collaboratrice chez Hogan Lovells

La révision de la directive AIFM (PE et Cons. UE, dir. 2011/61/UE, 8 juin 2011, sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs : JOUE n° L 174, 1<sup>er</sup> juill. 2011, p. 1), dite AIFMD II (PE et Cons. UE, dir. (UE) 2024/927, 13 mars 2024, modifiant la directive 2011/61/UE : JOUE L, 26 mars 2024), marque une étape décisive dans la structuration du financement non bancaire en Europe.

Pour rappel, la première directive AIFM avait vocation à instaurer un cadre réglementaire précis et harmonisé à l'échelle européenne pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA), notamment concernant la gestion des risques, l'utilisation de l'effet de levier, la gestion des conflits d'intérêts et les exigences de *reporting* aux investisseurs.

La révision de la directive AIFM est la bienvenue pour les acteurs du marché, notamment pour encadrer plus précisément l'activité des fonds de dette, pour lesquels certaines disparités subsistaient entre les États membres. C'est notamment le cas en France où le monopole bancaire nécessitait la mise en place d'un cadre réglementaire national pour permettre l'octroi de prêts par certains fonds. Par ailleurs, ce monopole impactait également les perspectives de financement des entreprises françaises qui ne pouvaient pas jusqu'alors se voir octroyer des prêts par des fonds européens non français, sauf à ce que ces fonds aient obtenu l'agrément « ELTIF ». La transposition de la directive AIFMD II passera donc nécessairement par un élargissement des exceptions au monopole bancaire.

AIFMD II apporte un cadre harmonisé de l'octroi de prêt, en précisant la notion d'octroi de prêt ainsi que le statut des FIA « octroyant des prêts » (ou *loan originating AIFs* dits LOF), dont la valeur notionnelle des prêts représente au moins 50 % de la valeur nette d'inventaire du fonds. L'octroi de prêt sera également soumis à un ratio de diversification de 20 %, et les LOF seront soumis à des exigences accrues, notamment en termes d'effet de levier maximum (300 % pour les fonds fermés, contre 175 % pour les fonds ouverts).

Concernant cet effet de levier, les attendus d'AIFMD II précisent que ces limites ne devraient pas empêcher chaque État membre d'imposer des limites plus strictes « *lorsque cela est jugé nécessaire pour garantir la stabilité et l'intégrité du système financier* » (cons. 18).

Il faut rappeler que la directive AIFM de 2011 est, et continue d'être, une directive centrée sur la gestion des risques. La révision de la directive exige une rétention du risque à hauteur de 5 % pour tout prêt émis et revendu, interdisant ainsi le modèle de fonds dit « *originate-to-distribute* ». Avec cette interdiction, la révision de la directive poursuit la démarche prudentielle entreprise en 2011 et notamment influencée par la crise financière de 2008. AIFMD II prévoit également que chaque État membre pourra choisir, « *pour des raisons impérieuses d'intérêt général* » (cons. 15), d'interdire l'octroi de prêt par les FIA aux consommateurs. Le législateur européen émet également une certaine réserve à l'égard des fonds ouverts, en indiquant notamment que « *Le risque pour la stabilité financière est plus élevé pour les FIA de type ouvert, qui peuvent faire l'objet de niveaux élevés de remboursements* » (cons. 18). Les LOF devront obligatoirement être des fonds fermés, ou s'ils souhaitent être des fonds ouverts, devront être en mesure de justifier de la suffisance de leur système de gestion de la liquidité (ce qui suppose que chaque État membre aura sa propre appréciation de cette bonne gestion de la liquidité).

AIFMD II est entrée en vigueur le 16 avril 2026, étant rappelé que les fonds antérieurs bénéficieront d'une clause de grand-père, qui leur permettra de continuer à se référer à leur cadre réglementaire antérieur. Cette disposition est évidemment la bienvenue pour assurer la pérennité des fonds de dette européens existants.

L'enjeu de la transposition en France est double, et ces nouvelles dispositions devraient accroître non seulement l'attractivité des FIA français adoptant une stratégie de dette, mais aussi fournir de nouvelles perspectives de financement aux entreprises françaises. ■