

RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE

SUR LES OUTILS DE GESTION DE
LA LIQUIDITÉ POUR LES FONDS

SEPTEMBRE 2026

Note de synthèse réglementaire

INTRODUCTION

À partir du 16 avril 2026, une réglementation européenne impose à tous les fonds ouverts une architecture formalisée de gestion de la liquidité. Cette exigence, issue de la directive (UE) 2024/927, vise à renforcer la résilience des fonds face aux crises de liquidité, à garantir l'équité entre investisseurs et à réduire les risques systémiques du secteur non bancaire. Les sociétés de gestion devront désormais sélectionner et implémenter au minimum deux outils de gestion de la liquidité (LMT), adaptés aux caractéristiques de chaque portefeuille, et les documenter précisément auprès des autorités réglementaires.

CHAMP D'APPLICATION

La réglementation s'adresse à toutes les sociétés de gestion agréées qui gèrent des fonds ouverts (Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), fonds d'investissement alternatifs (FIA) ouverts, fonds immobiliers ouverts et fonds de prêts). Les fonds ouverts se distinguent par la possibilité offerte aux investisseurs de souscrire ou de racheter leurs parts régulièrement, généralement selon un calendrier de valorisation défini. Cette caractéristique les expose particulièrement aux risques de liquidité lors de périodes de tension.

Un régime allégé s'applique aux fonds monétaires, pour lesquels un seul outil demeure requis. Les fonds monétaires n'ont besoin que d'un seul outil de gestion de la liquidité car ils détiennent déjà des actifs très liquides, comme des titres à court terme facilement négociables. Cette forte liquidité réduit leur risque de tension.

CONTEXTE ET ENJEUX DE LA RÉFORME

L'expérience des dernières années a démontré que certaines périodes de volatilité ou de stress (chocs de marché, défaillances d'émetteurs, gels de marchés de second marché) peuvent déclencher des mouvements massifs de rachats simultanés. En l'absence de mécanismes adaptés, les fonds sont contraints de liquider rapidement des actifs peu liquides, subissant ainsi une perte de valeur qui pénalise l'ensemble des porteurs. Le problème s'aggrave lorsque les investisseurs les plus attentifs ou les plus avisés sortent en premier, laissant les porteurs restants absorber l'intégralité des coûts de transaction et de l'érosion de valorisation. Cette situation non équitable et le risque qu'elle génère sur le système financier justifient la mise en place d'une architecture standardisée et harmonisée de gestion de la liquidité.

EXEMPLES :

- En mars 2020, pendant la crise Covid, certains fonds monétaires américains, dont le Federated Prime Obligations Fund, ont subi d'importants retraits massifs, mettant leur liquidité sous tension.
- En 2022 : Certains fonds immobiliers britanniques, exposés à des actifs peu liquides, ont suspendu temporairement les rachats. Ils ne pouvaient plus convertir rapidement leurs actifs en liquidités sans subir de fortes décotes, ce qui a entraîné une crise de confiance dans ces fonds, dont Standard Life Investments UK Property Fund, qui a suspendu les rachats face à l'impossibilité de liquider rapidement ses actifs.
- Plusieurs fonds de dette privée gérés par des acteurs comme Blackstone et Apollo ont rencontré des difficultés pour satisfaire les demandes de rachat pendant les phases de fortes tensions de marché liées à la pandémie et aux crises géopolitiques récentes.

LES DIFFÉRENTS OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ

Chaque fonds doit intégrer au minimum deux des outils suivants, choisis selon le profil de liquidité du portefeuille et la base d'investisseurs :

- **SUSPENSION TEMPORAIRE DES SOUSCRIPTIONS ET RACHATS** : possibilité pour la société de gestion de bloquer l'ensemble des flux entrants et sortants afin d'interrompre une dynamique de « run » et de stabiliser le fonds le temps de réorganiser la gestion.
- **PLAFONNEMENT DES RACHATS (REDEMPTION GATES)** : limitation du volume total de rachats autorisés sur une période définie (journée, semaine), permettant de lisser les sorties et d'éviter une liquidation forcée d'actifs dans des conditions défavorables.
- **PROLONGATION DU DÉLAI DE PRÉAVIS** : allongement du délai entre la demande de rachat et son exécution effective, offrant au gestionnaire le temps de mettre en place les stratégies de liquidation nécessaires.
- **FRAIS DE REMBOURSEMENT** : application de coûts additionnels aux investisseurs sortants afin de compenser les frais de transaction générés par la liquidation des actifs, évitant que ces coûts ne pénalisent les porteurs restants.
- **SWING PRICING** : ajustement automatique de la valeur liquidative en fonction de l'ampleur des flux d'entrées ou sorties, de manière que les coûts de marché soient imputés aux investisseurs à l'origine de ces flux plutôt qu'au portefeuille global.
- **DOUBLE PRIX (DUAL PRICING)** : calcul de deux valeurs liquidatives distinctes selon le sens du flux (une pour les souscriptions, une pour les rachats), afin de refléter fidèlement l'impact de marché spécifique à chaque type d'opération.
- **DROITS ANTI-DILUTION (ANTI-DILUTION LEVIES)** : modulation des frais d'entrée et de sortie selon l'importance des mouvements de flux, destinée à neutraliser l'effet dilutif supporté par les porteurs restants lors de mouvements importants.
- **REMBOURSEMENT EN NATURE** : possibilité de rembourser les investisseurs sortants, notamment les plus importants, par une livraison directe de titres du portefeuille plutôt que par un paiement en trésorerie, évitant ainsi une liquidation d'actifs.
- **CANTONNEMENT D'ACTIFS (SIDE POCKETS)** : création d'une poche comptable et/ou physique distincte pour isoler les actifs devenus illiquides ou difficiles à valoriser, le cas échéant à la suite d'un défaut ou à un gel de marché, afin de limiter l'impact sur les actifs liquides et les investisseurs non affectés.

CALENDRIER ET OBLIGATIONS DE CONFORMITÉ

La directive (UE) 2024/927, adoptée en mars 2024, fixe l'entrée en vigueur des nouvelles exigences au 16 avril 2026 pour l'ensemble des fonds ouverts nouvellement créés. Les fonds existants avant cette date bénéficient d'une période de transition jusqu'au 16 avril 2027. L'ESMA a publié, en avril 2025, un rapport final précisant les normes techniques de réglementation (RTS) et les lignes directrices opérationnelles relatives aux critères de sélection des outils, à leurs méthodes de calcul, aux conditions d'activation et aux modalités de communication auprès des porteurs.

Les sociétés de gestion doivent procéder à un diagnostic interne pour adapter l'architecture de liquidité de chaque fonds, revoir la documentation réglementaire (prospectus, documents KIID), mettre à jour les systèmes informatiques et d'exploitation, et définir précisément les seuils d'activation et les procédures de déclenchement. Un reporting renforcé vers l'autorité nationale compétente (AMF en France) sera également requis.

ENJEUX OPÉRATIONNELS ET FINANCIERS POUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

L'implémentation de cette réglementation induit un effort substantiel pour les sociétés de gestion, tant sur le plan financier qu'opérationnel.

Sur le plan informatique et opérationnel, il convient d'adapter les systèmes de calcul de valeur liquidative (NAV) pour intégrer les ajustements de swing pricing ou les calculs d'anti-dilution levies, d'automatiser les seuils de déclenchement des gates et la suspension des rachats, et de renforcer le reporting interne et externe. Ces modifications demandent un investissement en infrastructure et en maintenance régulière.

Sur le plan juridique et documentaire, chaque fonds doit faire l'objet d'une révision complète de son prospectus, de son règlement et de ses documents d'information aux investisseurs, afin de décrire précisément les outils sélectionnés, leurs seuils d'activation et leurs effets potentiels sur le calcul du prix de rachat ou de souscription.

Sur le plan des compétences et de la gouvernance, les équipes de gestion des risques, du middle office et du back-office doivent être renforcées et formées aux nouveaux processus. Une gouvernance claire doit définir les responsabilités en matière de décision d'activation et de communication auprès des porteurs.

Le coût direct de mise en conformité peut être significatif, notamment pour les petites sociétés de gestion qui nécessitent d'investir dans des solutions externes ou dans le recrutement de spécialistes. À moyen terme, cependant, ces investissements doivent permettre de réduire les risques opérationnels lors de crises de liquidité et de protéger la réputation et la base de porteurs du fonds.

Un enjeu important concerne également l'équilibre entre transparence et lisibilité pour les investisseurs. Si l'activation fréquente d'outils (notamment les suspensions ou les plafonnements) peut éroder la confiance des porteurs dans la liquidité du fonds, l'absence de tels outils expose le fonds à des situations de crise. La communication préalable, claire et régulière devient essentielle pour maintenir l'adhésion des investisseurs.

BÉNÉFICES ATTENDUS ET IMPACT SYSTÉMIQUE

Bien que l'implémentation impose un coût initial, cette réglementation répond à un objectif collectif crucial, qui est de renforcer la résilience et la stabilité du secteur de la gestion collective face aux chocs de marché.

En harmonisant l'architecture de liquidité à l'échelle européenne, on réduit les arbitrages réglementaires entre juridictions et on améliore l'efficacité de la gestion de crise.

Pour les investisseurs, la garantie d'un traitement équitable en période de stress, ainsi que la transparence accrue sur les modalités de gestion de la liquidité, renforcent la confiance et l'attrait du secteur.

Pour le régulateur, une meilleure visibilité sur les risques de liquidité et les capacités de résilience des fonds contribue à la prévention des risques systémiques dans l'intermédiation non bancaire.

BIBLIOGRAPHIE



NEXIALOG
CONSULTING

SOURCES

- <https://www.deloitte.com/se/sv/services/consulting/perspectives/esma-introduces-new-requirements-for-fund-liquidity-management-tools.html>
- <https://www.paulhastings.com/insights/client-alerts/aifmd-ii-liquidity-management-tools-a-deep-dive-into-the-draft-regulatory-technical-standards>
- <https://www.arthurcox.com/insights/european-commission-adopts-technical-standards-on-liquidity-management-tools-under-aifmd-and-the-ucits-directive/>
- <https://cms.law/fr/fra/news-information/etat-des-lieux-des-outils-de-liquidite-pour-la-gestion-collective-francaise>
- <https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2024-11/evolution-de-ladoption-des-outils-de-gestion-de-la-liquidite-dans-les-fonds-francais.pdf>

RETOURS DES ASSET MANAGERS (RAPPORT ESMA)

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA34-1985693317-1160_Final_Report_on_the_Guidelines_on_LMTs_of_UCITS_and_open-ended_AIFs.pdf

- Les gestionnaires ont clairement demandé plus de flexibilité et moins de prescriptions rigides dans la sélection et la calibration des LMTs.
- La majorité était contre l'idée d'imposer un seuil fixe d'activation pour les redemption gates ou la suspension des rachats, estimant que la décision doit rester discrétionnaire et dépendre des circonstances particulières du fonds et du marché.
- Certains ont considéré que l'exigence minimale d'avoir au moins un LMT quantitatif et un outil anti-dilution (ADT) peut restreindre la capacité des gestionnaires à adapter leur approche selon le contexte spécifique du fonds.
- Les gestionnaires ont souligné que des obligations trop strictes risqueraient de compliquer la mise en œuvre opérationnelle sans bénéfices proportionnés.
- Ils ont demandé que la politique sur les LMTs reste un document interne non standardisé ni trop divulgué pour préserver la confidentialité stratégique.
- Plusieurs ont insisté sur la nécessité d'adapter la communication et les processus selon le type d'investisseurs (retail ou professionnels).
- Les gestionnaires ont recommandé qu'ESMA (European Securities & Markets Authority) reconnaisse leur rôle central et leur expertise dans la prise de décisions relatives aux LMTs, sans intervention excessive du régulateur.



NEXIALOG
CONSULTING