

AIFMD II réinvente la liquidité des fonds immobiliers

Face à des exigences renforcées, les
fonds immobiliers doivent transformer la
contrainte réglementaire en moteur de
confiance et de performance durable



1 De la crise de liquidité à la réglementation : la genèse d'AIFMD II

- Les tensions de liquidité observées post-Covid, provoquées par des rachats massifs d'investisseurs en un temps record, ont conduit l'Europe à encadrer plus strictement la gestion de la liquidité des fonds alternatifs.
- Cette évolution s'inscrit dans la continuité de la réforme AIFMD, entrée en vigueur en 2013 et visant à harmoniser les pratiques de supervision en Europe et à prévenir les risques systémiques liés à des ventes forcées d'actifs illiquides.

CHAMPS D'APPLICATION (ACTIFS IMMOBILIERS)

AIFMD II s'applique à tous les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs de l'Espace économique européen (EEE) et notamment aux fonds ouverts immobiliers.

Produits concernés

- OPCI « grand public »
- Autres FIA ouverts (assurance-vie / institutionnels)
- Fonds ouverts labellisés ELTIF 2.0

Produits non concernés

- SCPI
- OPCI dédiés
- FIA fermés
- Fonds ELTIF fermés

2 DATES* À RETENIR

* Dates estimatives

Date d'application
pour les fonds nouveaux
(FLUX)

Avril 2026

Date d'application
pour les fonds existants
(STOCK)

Avril 2027

12 mois d'écart

PRINCIPAL IMPACT OPÉRATIONNEL

Intégrer au moins 2 LMT (liquidity management tool)

Cette intégration est de niveau fond (et non pas par catégorie de part) et ne nécessitera pas d'agrément AMF

- **Le calibrage des LMT dépasse le cadre de la société de gestion.** Il impose une **coordination étroite avec les distributeurs et autres acteurs de marché** (dépositaires, administrateurs de fonds, etc.) pour garantir que chaque mécanisme retenu soit **effectivement opérable et suivi dans les systèmes.**

2 LMT activables : leviers concrets pour piloter la liquidité et l'équité

- ▶ Les LMT, définis ex-ante, allouent les coûts de liquidité au bon endroit, lissent les flux et réduisent le risque de ventes forcées ; leur pertinence se juge portefeuille en main, avec le passif et les circuits de distribution.
- ▶ Même hors AIFMD II, prévoir et tester 2+ LMT demeure une bonne pratique : cela standardise l'action en stress, limite la dilution et renforce la confiance des investisseurs.

• **Panorama des LMT** : rappel des mécanismes et illustration chiffrée côté gestion.

-  **LMT dissuasif (préventif)**
-  **LMT bloquant (pare-feu)**

	LMT	Mode de fonctionnement	Exemple
	Suspension des souscriptions & rachats	Arrêt temporaire des flux d'entrée/sortie pour stabiliser la trésorerie en stress de marché.	Suspension 10 j ouvrés après un pic de rachats ; les ordres sont mis en file et exécutés à la reprise.
	Prolongation de délais de préavis	Allonge le préavis (rachat/souscription) pour organiser des cessions ordonnées.	Préavis 10→30 j pendant 2 mois afin de vendre par blocs et limiter la décote.
	Frais de rachat (exit fees dynamiques)	Commission de sortie refacturant coûts de transaction/impact aux sortants.	1 % de frais appliqué si sorties hebdo > 3 % AUM ; la recette revient au fonds.
	Anti-Dilution Levy (ADL)	Prélèvement ex-post sur les flux nets pour neutraliser les coûts de transaction supportés par le fonds.	0,30 % de frais si flux nets sortants journaliers > 2 % ; assiette basée sur coût réel.
	Gating (rationnement pro-rata)	Exécution partielle des sorties au prorata des demandes de rachat sous un plafond par fenêtre de temps.	Plafond fixé à 5 % de l'actif par mois : si les demandes de rachat totalisent 20 % , chaque porteur est servi à 25 % (5 / 20) de son ordre (pro-rata) ; le 75 % restant est reporté.
	Swing pricing	Ajuste la VL (swing factor) au-delà d'un seuil pour faire supporter les coûts au flux dominant.	Sorties > 1,5 % AUM/jour ⇒ swing factor 0,80 % appliqué à la VL du jour.
	Double pricing (bid/offer)	Deux VL (achat/vente) avec spread structurel couvrant les coûts en continu.	Offer 100,00 / Bid 99,20 (spread 80 bps) ; rachats exécutés à la VL bid.
	Rachat en nature	Règlement en actifs/quotes-parts plutôt qu'en cash (investisseurs éligibles).	Pour un rachat institutionnel ≥ €5m , remise d'un panier d'actifs à la VL, selon calendrier convenu.
	Side-pocketing	Isolation d'actifs illiquides/complexes dans une poche dédiée , liquidée séparément.	12 % du portefeuille transférés en side-pocket ; distributions au fil des réalisations.

Au-delà du choix d'un outil, il s'agit de définir des réglages explicites, une gouvernance d'activation, des processus et des habilitants systèmes, pour disposer d'un cadre opérationnel robuste qui traite les situations de liquidité courantes comme les épisodes de stress.

3 Transformer l'exigence de liquidité en avantage stratégique

- ▶ AIFMD II marque un tournant pour l'ensemble des fonds alternatifs, en plaçant la gestion de la liquidité au cœur du modèle de gestion.
- ▶ L'efficacité du dispositif mis en place reposera sur deux piliers : la pertinence des LMT choisis et la solidité de la gouvernance mise en place pour les activer, les suivre et les ajuster dans le temps.

Cadre de sélection des LMT : quoi regarder, comment décider

LMT dissuasifs (préventifs)

- **Quand ?** En régime nominal ou tension faible à modérée, avec des flux globalement prévisibles.
- **Pourquoi ?** Pour lisser les sorties et allouer les coûts de transaction via des règles prédictibles.
- **Bénéfices client.** Prévisibilité, équité perçue et expérience fluide sans blocage des opérations.

LMT bloquants (pare-feu)

- **Quand ?** En stress marqué / pics de rachats lorsque la demande dépasse la liquidité mobilisable.
- **Pourquoi ?** Pour protéger l'équité et éviter les ventes forcées par un rationnement transparent ou un arrêt temporaire.
- **Bénéfices client.** Traitement équitable, transparence en crise et préservation de la valeur du portefeuille.

Autres critères à prendre en compte (non-exhaustif)

- **Choisir selon la classe d'actifs.** Pour un **immobilier core**, privilégier des **LMT dissuasifs** en régime nominal ; pour un **value-add/moins liquide**, renforcer le dissuasif et **pré-paramétrer un LMT bloquant** pour les pics de rachats.
- **Choisir selon le réseau de distribution.** En **AV retail**, retenir des **règles simples et stables** (peu ou pas d'ex-post variable) ; en **banque privée/institutionnel**, des **barèmes plus fins** et des mécanismes **plus avancés** peuvent être envisagés.



Choisir au moins un LMT par régime de liquidité (dissuasif en nominal, bloquant en stress) pour **couvrir tous les scénarios**, tout en l'alignant avec **la classe d'actifs** et **les capacités du réseau de distribution**, assure une couverture complète du risque et une exécution opérable de bout en bout.

Gouvernance produit & pilotage des LMT



- **Structurer la gouvernance.** Définir des seuils d'alerte clairs, établir une coordination fluide entre les fonctions internes et les partenaires.
- **Tester et ajuster.** Mettre en place des revues périodiques, des scénarios de stress et des exercices d'activation pour fiabiliser les dispositifs dans la durée.
- **Instaurer une culture du risque.** Passer d'une logique de conformité à une gestion proactive de la liquidité pour renforcer la confiance des investisseurs et créer un avantage compétitif durable.

Anticiper AIFMD II, c'est transformer une contrainte réglementaire en **levier de confiance, de résilience et de compétitivité durable**. Que vous soyez **producteur, distributeur** ou autre société de **services financiers**, contactez-nous pour que l'on vous partage notre **analyse des principaux impacts opérationnels** et nos **convictions** sur les échéances à venir de 2026 et 2027 !

Nous contacter :



Paul GAILLARD

Associé

paul.gaillard@ailancy.com

Mob. : +33 6 95 66 54 93



Guillaume LOUVET

Associé

guillaume.louvet@ailancy.com

Mob. : +33 6 89 50 51 24



Maxime DE BROUCKER

Consultant Senior

maxime.de-broucker@ailancy.com



Aymane EL BOUCHIKHI, CFA

Consultant Confirmé

aymane.el-bouchikhi@ailancy.com