Journal officiel
de l'Union européenne

FR
Série L

2026/465

27.2.2026

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2026/465 DE LA COMMISSION

du 17 novembre 2025

complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les caractéristiques des outils de gestion de la liquidité

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu 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) nº 1060/2009 et (UE) nº 1095/2010 ([1]), et notamment son article 16, paragraphe 2 *decies*, second alinéa,

considérant ce qui suit:

(1) Afin de protéger les investisseurs et de limiter les effets de contagion, toute suspension devrait s'appliquer simultanément et sur la même période aux souscriptions, aux rachats et aux remboursements.

(2) Afin de protéger les investisseurs existants et de gérer l'afflux de nouveaux investissements au sein d'un FIA, son gestionnaire devrait pouvoir restreindre les souscriptions, tout en continuant à autoriser les investisseurs existants à demander un rachat ou un remboursement («fermeture partielle»). Cependant, la fermeture partielle d'un FIA ne devrait pas être assimilée à l'un des outils de gestion de la liquidité visés à l'annexe V de la directive 2011/61/UE, car elle ne sert pas à gérer des risques de liquidité ou à faire face à une pression des demandes de remboursement en cas de tensions sur les marchés.

(3) Compte tenu des objectifs d'investissement et des politiques de remboursement des FIA, le seuil d'activation d'une mesure de plafonnement des remboursements doit être déterminé au niveau du FIA («plafonnement au niveau du fonds») ou au niveau des investisseurs («plafonnement au niveau des investisseurs»), ou comme une combinaison des deux. Conformément aux orientations de l'Organisation internationale des commissions de valeurs pour la gestion du risque de liquidité des fonds de type ouvert ([2]), la détermination du seuil d'activation des mesures de plafonnement au niveau du fonds doit tenir compte de la totalité des ordres de remboursement nets ou bruts reçus au niveau du FIA pour une date de transaction donnée ou sur une période donnée. Par ailleurs, ce seuil d'activation doit être exprimé en pourcentage de la valeur nette d'inventaire du FIA, en valeur monétaire, en pourcentage des actifs liquides visés à l'article 50, paragraphe 1, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil ([3]), ou comme une combinaison de ces différents éléments. Pour atténuer l'avantage dont bénéficient les premiers sortants, et qui peut poser des problèmes de protection des investisseurs, et pour tenir compte des FIA de type ouvert qui comptent un nombre restreint d'investisseurs professionnels, le seuil d'activation du plafonnement des remboursements au niveau des investisseurs doit tenir compte des différents ordres de remboursement de chaque investisseur du FIA et être exprimé soit en pourcentage de la participation de l'investisseur dans le FIA, soit en pourcentage de la valeur nette d'inventaire du FIA par rapport à l'ordre de remboursement de cet investisseur. Si le seuil d'activation est dépassé, le gestionnaire du FIA doit pouvoir décider, compte tenu de la liquidité du FIA, des conditions du marché et des intérêts des investisseurs, s'il recourt à des mesures de plafonnement des remboursements ou s'il continue d'exécuter les ordres de remboursement qu'il reçoit.

(4) En fonction de la stratégie d'investissement et de la politique de remboursement du FIA, un gestionnaire de FIA doit pouvoir activer une mesure de plafonnement des remboursements conjuguant des éléments de plafonnement au niveau des investisseurs et des éléments de plafonnement au niveau du fonds.

([1]) JO L 174 du 1.7.2011, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj.

([2]) OICV, Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management, mai 2025, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf.

([3]) 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) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj).

(5) Afin de garantir un traitement équitable aux investisseurs, un gestionnaire de FIA qui recourt à des mesures de plafonnement des remboursements doit pouvoir traiter la partie non exécutée des ordres de remboursement selon des conditions prédéfinies, préalablement communiquées aux investisseurs. Ces conditions peuvent prévoir le transfert automatique de la partie non exécutée des ordres de remboursement à la date de transaction suivante, avec ou sans priorité sur les ordres de remboursement présentés à une date de transaction ultérieure, ou l'annulation pure et simple de ces ordres non exécutés.

(6) Afin de protéger les investisseurs et de préserver la stabilité du marché en période de tensions ou d'augmentation inhabituelle des demandes de remboursements, un gestionnaire de FIA peut recourir à la prolongation des délais de préavis. En fonction de l'objectif d'investissement et de la politique de remboursement du FIA, le délai de préavis peut être prolongé d'un nombre précis de jours, de semaines ou de mois, ou être reporté à une date fixe, antérieure à la date de remboursement. En fonction de la stratégie d'investissement et de la politique de remboursement du FIA, le délai de préavis minimal que les investisseurs doivent accorder au gestionnaire de FIA pour le remboursement de leurs parts ou actions peut être égal à zéro. Dans ce cas, le gestionnaire de FIA doit conserver la possibilité de sélectionner et, le cas échéant, d'activer l'outil de prolongation des délais de préavis pour aller au-delà de zéro.

(7) Le processus de règlement n'étant généralement pas contrôlé par le gestionnaire de FIA, il ne doit pas être inclus dans le calcul du délai de préavis prolongé.

(8) Afin de protéger les investisseurs, la prolongation d'un délai de préavis ne doit pas avoir d'incidence sur la fréquence de remboursement du FIA.

(9) Conformément aux orientations de l'Organisation internationale des commissions de valeurs pour la gestion du risque de liquidité des fonds de type ouvert et pour que les investisseurs existants ou restants d'un FIA n'aient pas à supporter le coût de la liquidité lié aux souscriptions et aux remboursements, les outils de gestion de la liquidité anti-dilution que sont les frais de remboursement, l'ajustement de la valeur liquidative, le régime du double prix et les droits anti-dilution (droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds) doivent faire supporter le coût estimatif de la liquidité aux investisseurs qui effectuent une souscription ou une demande de remboursement.. Le coût de la liquidité se compose des coûts de transaction explicites et implicites induits par les souscriptions ou les remboursements, y compris les incidences significatives qu'ils peuvent avoir sur le marché. Un gestionnaire de FIA qui active un outil de gestion de la liquidité anti-dilution doit tenir compte de ses coûts de transaction explicites estimatifs. En fonction de la stratégie d'investissement du FIA, le gestionnaire de FIA doit aussi tenir compte des coûts de transaction implicites, y compris de toute incidence significative produite sur le marché par les achats ou ventes d'actifs destinés à permettre l'exécution des ordres de remboursement. Afin de tenir compte de la diversité des actifs sous-jacents d'un FIA, si les informations nécessaires au calcul des coûts de transaction implicites, y compris de leurs incidences significatives sur le marché, ne sont pas disponibles ou ne sont pas fiables, ces coûts de transaction doivent être estimés au mieux.

(10) Afin de couvrir le coût de la liquidité lié au remboursement d'investisseurs, des frais de remboursement devraient être payés au FIA par les porteurs de parts ou les actionnaires qui se font rembourser des parts ou des actions. Un gestionnaire de FIA qui applique des frais de remboursement devrait pouvoir les déduire du montant versé aux investisseurs remboursés.

(11) L'ajustement de la valeur liquidative devrait se caractériser par l'obligation pour le gestionnaire de FIA de définir un facteur d'ajustement à utiliser pour ajuster la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA qu'il gère. Afin que tous les investisseurs qui demandent une souscription ou un remboursement paient ou reçoivent le même prix lorsqu'ils achètent ou se font rembourser des parts ou actions d'un FIA, la valeur nette d'inventaire publiée pour ces parts ou actions doit être leur valeur nette d'inventaire après application de ce facteur d'ajustement.

(12) Afin de garantir un traitement équitable aux investisseurs et d'atténuer l'effet dilutif des coûts de transaction liés aux demandes de souscription ou de remboursement des investisseurs, un gestionnaire de FIA qui recourt à l'ajustement de la valeur liquidative devrait avoir le droit d'ajuster la valeur nette d'inventaire de ses parts ou actions à chaque date de transaction («ajustement total»), ou de ne le faire que si les souscriptions nettes ou les remboursements nets dépassent un seuil prédéterminé («ajustement partiel»). Dans ces deux types d'ajustement, le sens de l'ajustement (le fait que le facteur d'ajustement soit ajouté à la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA ou déduit de celle-ci) est déterminé par l'activité nette en capital à la date de transaction. Si, pour une date de transaction donnée, l'on est en présence de souscriptions nettes, le facteur d'ajustement devra être ajouté à la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA, qui sera ainsi ajustée à la hausse. Inversement, si, pour une date de transaction donnée, l'on est en présence de remboursements nets, le facteur d'ajustement devra être déduit de la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA, qui sera ainsi ajustée à la baisse. Afin de garantir un traitement équitable aux investisseurs et de faciliter le recours à l'ajustement de la valeur liquidative, aussi bien dans des conditions normales qu'en cas de tensions sur les marchés, les gestionnaires de FIA doivent pouvoir décider, dans les deux types d'ajustement, soit d'utiliser un facteur d'ajustement unique, soit d'appliquer des facteurs d'ajustement dépendant de l'importance de l'activité nette en capital («approche par paliers»), soit de recourir à d'autres possibilités, y compris des approches mixtes.

(13) La méthode de calcul du double prix devrait être précisée dans les caractéristiques du mécanisme. Afin de tenir compte de la diversité des stratégies d'investissement et des politiques de remboursement, et conformément aux recommandations internationales, un gestionnaire de FIA doit envisager deux différentes méthodes de calcul du double prix, consistant soit à calculer deux valeurs nettes d'inventaire distinctes, intégrant respectivement les cours vendeurs et les cours acheteurs des actifs, soit à définir un écart ajustable autour de la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA qu'il gère.

(14) Afin de protéger les investisseurs restants du FIA contre l'effet dilutif de souscriptions ou de remboursements potentiellement importants, un gestionnaire de FIA qui active le mécanisme des droits anti-dilution doit, l'appliquer, dans le cas de remboursements nets, aux investisseurs qu'il rembourse, et dans le cas de souscriptions nettes, aux investisseurs souscripteurs.

(15) Un gestionnaire de FIA doit pouvoir recourir à des remboursements en nature pour empêcher que des gros blocs de titres ne soient vendus pour permettre l'exécution d'ordres de remboursement, si cette vente est susceptible si cette vente est susceptible de se traduire, pour les actionnaires ou porteurs de parts du FIA qu'il gère, par des coûts de transaction élevés et par une incidence significative sur les prix du marché.

(16) Les participants agréés et les teneurs de marché au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 7), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ([4]) exercent des fonctions essentielles pour les opérations quotidiennes des FIA cotés. Le rôle des participants agréés et des teneurs de marché consiste notamment à acquérir ou à vendre sur le marché secondaire des parts ou actions d'un FIA coté, à aider le gestionnaire du FIA coté à exécuter des ordres et à assurer en permanence la liquidité des titres et l'activité d'échange sur le marché secondaire. Dans le cadre des activités de négociation habituelles d'un FIA coté, la livraison à des participants agréés ou à des teneurs de marché de tout ou partie des titres sous-jacents qu'il détient, ou qui sont détenus pour son compte, en vue d'exécuter des ordres de remboursement ne devrait pas être considérée comme une activation du remboursement en nature visé à l'annexe V, point 8, de la directive 2011/61/UE, étant donné que cette opération ne concerne pas la gestion de la liquidité du portefeuille d'un FIA coté.

(17) Afin d'atténuer les risques de liquidité liés aux actifs du FIA dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles, un gestionnaire de FIA devrait pouvoir activer le mécanisme de cantonnement des actifs au moyen d'une ségrégation comptable ou d'une séparation physique.

(18) S'il est dans l'intérêt du FIA et de ses investisseurs que le cantonnement reste à l'intérieur de la structure de fonds existante, le gestionnaire du FIA doit pouvoir procéder à ce cantonnement au moyen d'une ségrégation comptable. Dans ce cas, les actifs dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles doivent être affectés à une catégorie d'actions spécifique au sein du FIA.

(19) S'il est dans l'intérêt du FIA d'isoler physiquement les actifs dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles, le gestionnaire du FIA doit pouvoir procéder à ce cantonnement au moyen d'une séparation physique. Dans ce cas, les actifs concernés doivent rester dans le FIA initial, et les actifs qui ne sont pas concernés doivent être transférés à un nouveau fonds

(20) Afin de protéger les investisseurs et d'atténuer le risque de contagion au reste du FIA, les cantonnements d'actifs devraient être fermés aux souscriptions, aux rachats et aux remboursements. Toutefois, dans l'intérêt des investisseurs, le gestionnaire du FIA doit pouvoir, pour le compte du FIA qu'il gère, procéder à la cession ou à la liquidation des actifs cantonnés et en distribuer le produit aux investisseurs au prorata de leur participation au cantonnement, que celui-ci ait été effectué au moyen d'une ségrégation comptable ou d'une séparation physique.

(21) Pour des raisons de sécurité juridique et de cohérence avec la directive 2011/61/UE, il convient que le présent règlement s'applique à partir du 16 avril 2026 aux FIA constitués après sa date d'entrée en application. Le respect du présent règlement nécessiterait de modifier la documentation des fonds et de mettre à jour les processus existants ainsi que l'infrastructure technique des FIA et de leurs gestionnaires, afin de faciliter l'activation des outils de gestion de la liquidité sélectionnés. Il y a donc lieu de prévoir une période de transition d'un an pour les FIA constitués avant la date d'application du présent règlement, afin de leur permettre de s'adapter au nouveau régime. Toutefois, ces FIA devraient conserver la possibilité de choisir d'être soumis au présent règlement à compter de sa date d'application, c'est-à-dire à partir du 16 avril 2026.

([4]) 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj).

(22) Le présent règlement se fonde sur le projet de normes techniques de réglementation soumis par l'Autorité européenne des marchés financiers à la Commission.

(23) L'Autorité européenne des marchés financiers a procédé à une consultation publique ouverte sur le projet de normes techniques de réglementation sur lequel se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels qu'il implique, et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ([5]),

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements

1. Un gestionnaire de FIA suspend les souscriptions, les rachats et les remboursements simultanément, pour la même période et pour tous les investisseurs du FIA.

Un gestionnaire de FIA ne suspend pas les remboursements sans suspendre simultanément les souscriptions et les rachats.

2. Toute suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements est temporaire, strictement limitée à la période nécessaire pour faire face aux circonstances exceptionnelles qui la justifient, et ne peut être mise en œuvre que si elle est dûment justifiée au regard des intérêts des investisseurs.

3. Si le FIA compte plusieurs catégories d'actions, la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements s'applique à toutes ses catégories d'actions.

Article 2

Mesures de plafonnement des remboursements

1. Un gestionnaire de FIA qui décide d'activer des mesures de plafonnement des remboursements applique ces mesures de manière uniforme à tous les investisseurs du FIA.

2. Toute mesure de plafonnement des remboursements est assortie d'un seuil d'activation en deçà duquel elle ne peut pas être activée.

Ce seuil d'activation est fixé:

a) soit au niveau du FIA («plafonnement au niveau du fonds»);

b) soit au niveau des investisseurs («plafonnement au niveau des investisseurs»);

c) soit sous la forme d'une combinaison des deux.

3. Lorsque le seuil d'activation est déterminé conformément au paragraphe 2, second alinéa, point a), il repose sur le total net ou brut des ordres de remboursement reçus par le FIA pour une date de transaction donnée ou sur une période déterminée et est exprimé:

a) soit en proportion de la valeur nette d'inventaire du FIA;

b) soit en valeur monétaire;

c) soit en pourcentage des actifs liquides visés à l'article 50, paragraphe 1, de la directive 2009/65/CE;

d) soit comme une combinaison des points a), b) ou c).

([5]) Règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision nº 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

4. Lorsque le seuil d'activation est déterminé au niveau des investisseurs, conformément au paragraphe 2, second alinéa, point b), il repose sur les ordres de remboursement bruts individuels soumis par chaque porteur de parts ou actionnaire pour une date de transaction donnée ou sur une période déterminée et est exprimé:

a) soit en pourcentage de la participation d'un porteur de parts ou d'un actionnaire dans le FIA;

b) soit en proportion de la valeur nette d'inventaire du FIA.

5. Un gestionnaire de FIA qui décide d'activer une mesure de plafonnement des remboursements exécute les ordres de remboursement de tous les investisseurs du FIA au prorata, pour une date de transaction donnée et pour un montant correspondant au moins au niveau du seuil d'activation.

Article 3

Prolongation des délais de préavis

1. Le délai de préavis prolongé couvre la période comprise entre la réception de l'ordre de remboursement par le gestionnaire de FIA et son exécution.

Le délai de préavis prolongé ne comprend pas le temps nécessaire au processus de règlement.

2. La prolongation du délai de préavis n'a aucune incidence sur la fréquence de remboursement du FIA.

Article 4

Frais de remboursement

1. La fourchette prédéterminée des frais de remboursement tient compte des coûts de transaction explicites estimés. En fonction de la stratégie d'investissement du FIA, la fourchette prédéterminée des frais de remboursement tient également compte des coûts de transaction implicites, y compris de toute incidence significative produite sur le marché par les achats d'actifs destinés à faire face à ces remboursements. Ces coûts de transaction implicites sont estimés au mieux.

2. Les frais de remboursement sont exprimés en pourcentage des ordres de remboursement bruts ou en valeur monétaire, ou comme une combinaison des deux. Le niveau des frais de remboursement peut varier en fonction de la taille de l'ordre de remboursement.

3. Aux fins du paragraphe 1 du présent article ainsi que des articles 5, 6 et 7, on entend par coûts de transaction explicites les coûts qui sont directement supportés par un FIA pour l'acquisition ou la cession d'actifs, dont le montant est stable et qui peuvent être quantifiés avant la transaction. Ces coûts peuvent correspondre à des frais de courtage, à des frais de transaction, à des taxes et à des frais de règlement.

Par coûts de transaction implicites, on entend les coûts qui sont supportés indirectement par le FIA lors de l'acquisition ou de la cession d'actifs et qui résultent principalement de l'écart entre cours acheteur et cours vendeur et de l'incidence sur le marché. Ces coûts de transaction implicites peuvent varier en fonction du type d'actifs sous-jacents et des conditions du marché.

Article 5

Ajustement de la valeur liquidative

1. Le facteur d'ajustement inclut les coûts de transaction explicites estimés, tels que visés à l'article 4, paragraphe 3, premier alinéa. En fonction de la stratégie d'investissement du FIA, il inclut aussi les coûts de transaction implicites visés à l'article 4, paragraphe 3, second alinéa, y compris toute incidence significative produite sur le marché par les achats ou ventes d'actifs destinés à faire face aux souscriptions ou aux remboursements. Ces coûts de transaction implicites sont estimés au mieux.

2. Le facteur d'ajustement est exprimé en pourcentage de la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA.

3. Un gestionnaire de FIA peut appliquer le mécanisme d'ajustement de la valeur liquidative lorsqu'il existe une différence entre les ordres de remboursement et les ordres de souscription («ajustement total») ou que cette différence dépasse un seuil d'activation prédéterminé («ajustement partiel»). Dans les deux cas:

a) si la différence entre les ordres de remboursement et les ordres de souscription pour une date de transaction donnée se traduit par des remboursements nets, le facteur d'ajustement est déduit de la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA;

b) si la différence entre les ordres de remboursement et les ordres de souscription pour une date de transaction donnée se traduit par des souscriptions nettes, le facteur d'ajustement est ajouté à la valeur nette d'inventaire des parts ou actions du FIA.

4. L'ajustement de la valeur liquidative peut comporter différents facteurs d'ajustement correspondant à différents seuils d'activation.

Article 6

Régime du double prix

1. Un gestionnaire de FIA qui active le mécanisme du double prix utilise à cette fin l'une des méthodes de calcul suivantes:

a) calcul de deux valeurs nettes d'inventaire:

   i) une valeur nette d'inventaire pour les souscriptions, déterminée sur la base des cours vendeurs des actifs détenus par le FIA,

   ii) une valeur nette d'inventaire pour les remboursements, calculée sur la base des cours acheteurs des actifs détenus par le FIA;

b) calcul d'une seule valeur nette d'inventaire pour les investisseurs qui souhaitent souscrire ou se faire rembourser.

2. Pour les deux méthodes de calcul visées au paragraphe 1, le coût de la liquidité utilisé pour ajuster la valeur nette d'inventaire par part ou par action inclut les coûts de transaction explicites estimés, visés à l'article 4, paragraphe 3, premier alinéa. En fonction de la stratégie d'investissement du FIA, le coût de la liquidité inclut aussi les coûts de transaction implicites visés à l'article 4, paragraphe 3, second alinéa, y compris toute incidence significative sur le marché produite par les achats ou ventes d'actifs destinés à faire face aux souscriptions ou aux remboursements. Ces coûts de transaction implicites sont estimés au mieux.

Article 7

Droits anti-dilution (droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds — ADL)

1. Les droits anti-dilution incluent les coûts de transaction explicites estimés visés à l'article 4, paragraphe 3, premier alinéa. En fonction de la stratégie d'investissement du FIA, ils incluent aussi les coûts de transaction implicites visés à l'article 4, paragraphe 3, second alinéa, y compris toute incidence significative produite sur le marché par les achats ou ventes d'actifs destinés à faire face aux souscriptions ou remboursements. Ces coûts de transaction implicites sont estimés au mieux.

2. Les droits anti-dilution sont exprimés:

a) soit en pourcentage des ordres de souscription ou de remboursement;

b) soit en valeur monétaire.

3. Un gestionnaire de FIA peut activer le mécanisme des droits anti-dilution lorsque, à une date de transaction donnée:

a) le montant total des ordres de remboursement dépasse celui des ordres de souscription, ce qui se traduit par des remboursements nets;

b) le montant total des ordres de souscription dépasse celui des ordres de remboursement, ce qui se traduit par des souscriptions nettes.

Aux fins du point a), les droits anti-dilution sont déduits du montant versé aux investisseurs à titre de remboursement.

Aux fins du point b), les droits anti-dilution sont mis à la charge des investisseurs qui souscrivent au fonds.

Article 8

Remboursements en nature

1. Un remboursement en nature consiste à répondre à la demande de remboursement d'un investisseur en lui transférant des actifs détenus par le FIA, au lieu d'espèces. Le transfert d'actifs à des investisseurs peut être direct ou se faire indirectement, via des intermédiaires.

2. Dans le cadre des activités de négociation habituelles d'un FIA coté, la livraison à des participants agréés ou à des teneurs de marché de tout ou en partie des titres sous-jacents qu'il détient, ou qui sont détenus pour son compte, en vue d'exécuter des ordres de remboursement n'est pas considérée comme une activation du remboursement en nature visé à l'annexe V, point 8, de la directive 2011/61/UE.

Article 9

Cantonnement d'actifs

1. Le cantonnement d'actifs peut prendre l'une des formes suivantes:

a) une catégorie spécifique d'actions du FIA, créée spécialement pour procéder à une ségrégation comptable entre les actifs dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles et les autres actifs de ce FIA («ségrégation comptable»);

b) un FIA distinct, créé spécialement pour séparer les actifs dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles des autres actifs de ce FIA («séparation physique»).

2. Aux fins du cantonnement d'actifs visé au paragraphe 1, point a), les nouveaux ordres de souscription, de rachat et de remboursement portant sur des catégories d'actions autres que la catégorie d'actions spécifiquement destinée au cantonnement d'actifs sont exécutés sur la base de la valeur nette d'inventaire du FIA, qui est calculée après exclusion des actifs faisant l'objet de la ségrégation comptable.

La catégorie d'actions destinée au cantonnement d'actifs est fermée aux souscriptions, aux rachats et aux remboursements.

3. Lorsqu'un gestionnaire de FIA active le mécanisme du cantonnement d'actifs visé au paragraphe 1, point b), les actifs dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles:

a) restent dans le FIA initial, tandis que les autres actifs sont transférés à un nouveau FIA ou, au moyen d'une fusion, à un FIA existant; ou

b) sont transférés au nouveau FIA, tandis que les autres actifs restent dans le FIA initial.

La catégorie d'actions destinée au cantonnement d'actifs est fermée aux souscriptions, aux rachats et aux remboursements.

Lorsqu'un gestionnaire de FIA active le mécanisme du cantonnement d'actifs visé au premier alinéa, point a), il gère le nouveau FIA conformément à la stratégie d'investissement du FIA initial.

Lorsqu'un gestionnaire de FIA active le mécanisme du cantonnement d'actifs visé au deuxième alinéa, point b), il continue de gérer le FIA initial conformément à la stratégie d'investissement existante de ce dernier.

4. Lors de la création d'un cantonnement d'actifs, chaque investisseur se voit attribuer, au sein du cantonnement, des parts ou actions proportionnellement à sa participation dans le FIA initial.

Article 10

Dispositions transitoires

Jusqu'au 16 avril 2027, les FIA constitués avant le 16 avril 2026 sont réputés conformes au présent règlement. Ces FIA peuvent néanmoins choisir de se soumettre au présent règlement à partir du 16 avril 2026, à condition que leurs gestionnaires en informent les autorités compétentes de leur État membre d'origine.

Article 11

Entrée en vigueur et application

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il est applicable à partir du 16 avril 2026.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le 17 novembre 2025.

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN