

GUIDE OCTOBRE 2024
PROFESSIONNEL

Guide pratique – ELTIF 2.0



REMARQUE IMPORTANTE

Ce *Guide pratique – ELTIF 2.0* a été élaboré par l'AFG avec le concours du Cabinet Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP et des membres du Groupe de travail ELTIF de l'AFG afin de familiariser les membres de l'AFG avec cette nouvelle réglementation.

Ce *Guide pratique – ELTIF 2.0* se veut synthétique et ne prétend pas à l'exhaustivité. Il ne saurait être interprété comme constituant des conseils à l'attention des membres de l'AFG et chaque membre de l'AFG est invité à se forger sa propre opinion sur les éléments contenus dans ce *Guide pratique* avant d'envisager l'agrément ELTIF 2.0 d'un fonds d'investissement alternatif. La responsabilité de l'AFG, du Cabinet Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP ou des membres du Groupe de travail ELTIF de l'AFG ne saurait être engagée à un titre quelconque en relation avec ce guide.

Ce *Guide pratique – ELTIF 2.0* reflète la compréhension par ses auteurs de l'état du droit au 30 août 2024. Il fera l'objet de mises à jour périodiques par l'AFG. Il est néanmoins vivement recommandé à ses lecteurs de s'assurer que, postérieurement à sa date de publication ou celle de ses mises à jour, aucune modification législative ou réglementaire ou aucune interprétation administrative n'est intervenue de nature à en altérer le contenu.

EXECUTIVE SUMMARY

Le Règlement ELTIF avait été introduit dès 2015 pour encourager les investissements dans des projets à long terme au sein de l'Union européenne (UE), visant à canaliser les financements vers des secteurs essentiels tels que par exemple, les infrastructures, l'énergie durable, les PME, et l'innovation technologique.

La refonte de ce règlement est rapidement apparue une nécessité en raison des nombreux défauts du texte initial (notamment, le caractère dissuasif des nombreuses contraintes de gestion et des fortes restrictions d'accès pour les investisseurs de détail). C'est désormais chose faite avec le Règlement ELTIF 2, entré en application en janvier 2024. Le nouveau texte simplifie considérablement la structuration et la distribution de ces fonds, les rendant de fait nettement plus attractifs, résultat des consultations et de la forte implication de l'ensemble des parties prenantes.

Un règlement revu pour répondre efficacement aux besoins d'investissements à long terme de l'UE et contribuer à la renforcer financièrement.

En novembre 2021, dans le cadre de la relance de l'Union des marchés de capitaux de l'UE (UMC), la mise au point réussie d'un véhicule d'investissement spécifiquement adapté aux actifs de long terme, a été identifiée parmi les principales priorités de la Commission. En effet, les précédents succès des standards réglementaires OPCVM, MMF et FIA ont démontré l'importance de tels dispositifs pour le succès du fonctionnement des marchés financiers européens et leur capacité à attirer les investisseurs, ainsi que pour la vigueur de l'économie européenne.

Favoriser des supports d'épargne de long terme à destination des particuliers figure également parmi les principales propositions portées par l'AFG dans le cadre de son manifeste "Europe 2030", œuvrant au financement des entreprises, à l'innovation, mais aussi destiné à financer leur transition.

En gestion d'actifs, un standard réglementaire adapté et largement utilisé favorise une unicité de règles dans l'UE pour la composition du portefeuille, la diversification et les actifs éligibles, les règles de liquidité, les informations à fournir, etc. Cela permet également une meilleure protection des investisseurs ainsi qu'une meilleure

comparabilité de l'offre européenne, d'autant plus importante dans le cadre d'une commercialisation transfrontalière de ces fonds d'investissement pour une clientèle de détail. Celle-ci étant grandement facilitée, un fonds ELTIF pourra donc librement être commercialisé dans toute l'Europe et ainsi donner naissance à des fonds disposant d'actifs sous gestion plus importants.

In fine, ces standards réglementaires contribuent également à instaurer une confiance accrue des épargnants et investisseurs et permettent de bénéficier d'un "effet de marque", source d'efficacité économique.

Un règlement adapté, outil stratégique de mobilisation des capitaux.

ELTIF 2 se positionne comme un outil stratégique essentiel, destiné à mobiliser les capitaux nécessaires à la réalisation des objectifs économiques et durables de l'UE. Financer les entreprises européennes sur le long terme, au moyen d'un dispositif innovant et transfrontalier d'investissement de l'épargne européenne, devrait faire d'ELTIF 2 une étape majeure pour le renforcement économique de l'UE, et contribuer à assurer sa souveraineté financière.

Cette initiative de mobilisation, de modernisation et de développement de l'épargne a vu sa priorité renforcée en 2024 dans les agendas politiques, tant en France (cf. *Rapport Noyer*) qu'au niveau européen (cf. notamment le *Rapport Letta*, ainsi que les *Orientations Politiques 2024-2029* présidente de la Commission européenne, U. von der Leyen).

Les financements manquent parfois pour des projets tels que les infrastructures de transport, la production ou la distribution d'énergie durable, les infrastructures sociales (logements ou hôpitaux), le déploiement de nouveaux systèmes et technologies permettant de réduire la consommation de ressources et d'énergie, ou le développement des PME. Comme l'ont montré de nombreux événements récents, compléter les financements bancaires par des sources de financement plus variées, permettant de mieux mobiliser les marchés de capitaux pourrait aider à combler les manques. À cet égard, les ELTIF 2 devraient jouer un rôle essentiel et peuvent également mobiliser des capitaux en attirant des investisseurs de pays tiers.

Un intérêt pour l'ensemble de l'écosystème

CÔTÉ « OFFRE »

En offrant aux gérants une palette élargie d'actifs et la possibilité de les faire coexister au sein d'un même fonds, ainsi que des règles de gestion plus simples et plus souples, le *Règlement ELTIF* devrait contribuer à catalyser l'innovation financière pour mieux répondre aux besoins des investisseurs.

ELTIF 2 marque une avancée significative pour les investissements à long terme au sein de l'UE et pourrait mener à une refonte de l'offre à destination des investisseurs, notamment de détail.

La réussite de ce règlement, que nous espérons, devrait permettre de faire évoluer le paysage financier européen et d'offrir des relais de financement, en vue de répondre aux défis actuels de durabilité, d'innovation et de financement de l'économie.

CÔTÉ « DEMANDE »

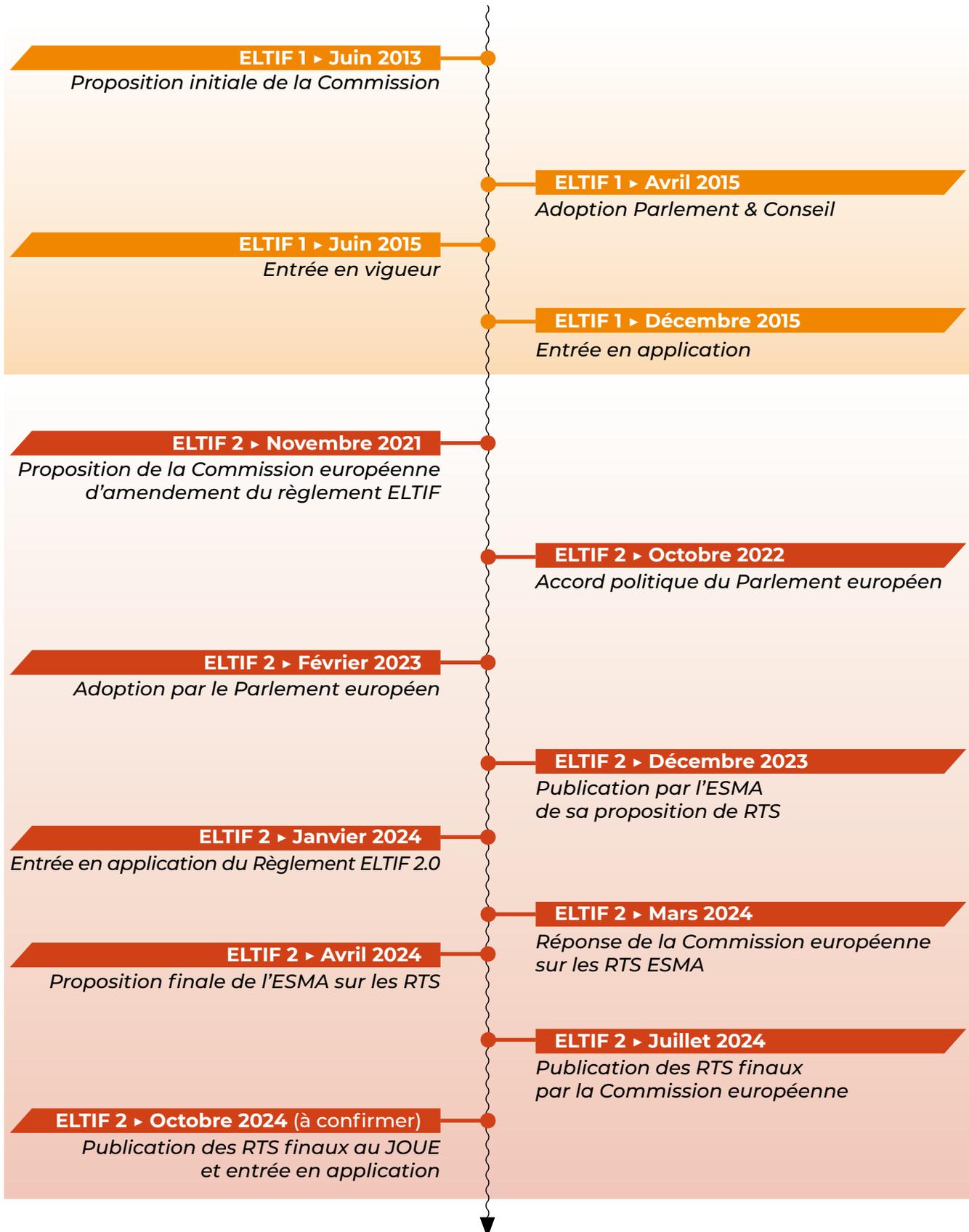
S'ils offrent une liquidité moins grande que les investissements dans des valeurs mobilières (mais dans le cas de fonds ouverts, semi-ouverts ou "evergreen", au moins une "semi-liquidité"), les ELTIF 2 permettent, en particulier, d'élargir l'univers d'investissement accessible à la clientèle de détail, fournissant un accès bien encadré aux actifs non-cotés, et lui permettant de mieux diversifier ses actifs.

À travers cette nouvelle réglementation illustrée dans le guide technique que nous vous proposons, les gérants d'actifs bénéficient notamment d'une flexibilité accrue pour investir dans de nouveaux sous-jacents, associée à une gestion des risques adaptée et à une transparence accrue.

Ainsi ils pourront, en travaillant en étroite collaboration avec les distributeurs et les régulateurs, valoriser leurs expertises et développer des solutions optimales répondant aux besoins des investisseurs privés.

*Frédéric Surry,
président du Groupe de travail ELTIF
de l'AFG.*

Calendrier chronologique ELTIF – ELTIF 2.0



Évolution de la réglementation ELTIF 1.0 vers ELTIF 2.0

	ELTIF 1.0	ELTIF 2.0
POLITIQUE D'INVESTISSEMENT		
	Tous types de clientèle	Clientèle non professionnelle*
Part minimale d'actifs éligibles « ELTIF »	70 %	55 %
Ratio de diversification	10 %	20 %
Ratio d'emprise	25 %	30 %
Structure de fonds	Structure de fonds fermé uniquement	Structure de fonds ouvert autorisé
ACTIFS ÉLIGIBLES		
Actifs physiques	Éligibilité limitée	Éligibilité quasi-totale
Entreprises (fonds propres et quasi fonds propres, instruments de dette et prêts)	Entreprises non-cotées ou cotées avec une capitalisation inférieure à 500 M€ Europe ou pays tiers (sous conditions strictes)	Non-cotées ou cotées avec une capitalisation inférieure à 1 500 M€ Europe ou pays tiers (conditions assouplies) + Green Bonds + Titrisations STS (sous conditions)
Parts de fonds	ELTIF, EuVECAs et EUSEFs	ELTIF, Euvecas, EUSEFs + OPCVM + FIA UE (approche par transparence)
COMMERCIALISATION		
Ticket d'entrée	10 K€ minimum représentant au maximum 10 % du patrimoine financier	Pas de ticket minimum
Vérifications auprès du client	Exigence ad-hoc	Test d'adéquation MIFIDII (Suitability Test)
Évaluation interne par le gérant des ELITF destinés aux investisseurs retails	Exigence ad-hoc	Exigences MIFID II
STRUCTURATION		
ELTIF maître nourricier	Impossible	Possible d'ELTIF à ELTIF
Fonds de fonds	Possible vers ELTIF, EUVECAs, EuSEFs, dans la limite de 20 % de l'actif total et d'un ratio maximal d'exposition de 10 %	Possible vers tous les fonds UE, jusque 100 % de l'actif et dans la limite d'un ratio d'exposition par fonds de 20 %

UN DISPOSITIF OPÉRATIONNEL

1. TEXTES COMMUNAUTAIRES

Le **Règlement ELTIF 2** a été publié au *Journal officiel de l'UE* le 20 mars 2023 et est entré en application le 10 janvier 2024. Pour les besoins du présent guide, le terme “**Règlement ELTIF**” s’entend du *Règlement ELTIF 1*, tel que modifié par le *Règlement ELTIF 2* (règlement ELTIF consolidé).

Certaines dispositions du Règlement ELTIF renvoient à des normes techniques de réglementation (*regulatory technical standards* ou RTS).

Ces RTS ont fait l’objet d’un Règlement délégué de la Commission en date du 19 juillet 2024 qui a été notifié en même temps au Parlement européen et au Conseil (le “**Règlement délégué**”). Ceux-ci disposent d’un délai de trois mois pour s’opposer à ce *Règlement délégué*. Compte tenu de ce délai de non-objection de trois mois, le *Règlement délégué* devrait être publié au *Journal officiel de l'UE (JOUE)* au plus tard fin octobre 2024, à moins que la procédure de non-objection soit prorogée d’une période de trois mois, ce qui reporterait la publication du *Règlement délégué* au *JOUE* au plus tard à la fin décembre 2024.

Les dispositions de ce *Règlement délégué* recouvrent notamment :

- ▶ l’utilisation d’instruments financiers dérivés à des fins de couverture (art. 9(2)(d) du *Règlement ELTIF* et art. 1 du *Règlement délégué*) ;
- ▶ les circonstances selon lesquelles la durée de vie de l’ELTIF est considérée comme cohérente avec le cycle de vie économique de chaque actif (art. 18(3) du *Règlement ELTIF* et art. 2 du *Règlement délégué*) ;
- ▶ uniquement en cas d’ELTIF ouvert au rachat :
 - les critères de détermination de la période de détention minimale (art. 18(2)(a) du *Règlement ELTIF* et art. 3 du *Règlement délégué*) ;
 - les informations minimales relatives à la politique de remboursement et aux outils de gestion de la liquidité que le gestionnaire de l’ELTIF doit communiquer à l’autorité compétente en matière de politique de remboursement et des outils de gestion des liquidités (art. 18(2)(b) du *Règlement ELTIF* et art. 4 du *Règlement délégué*) ;
 - la politique de remboursement, en particulier les procédures et les conditions de remboursement (art. 18(2)(c) du *Règlement ELTIF* et art. 5 du *Règlement délégué*) ;
 - les critères devant être pris en compte pour déterminer le pourcentage des actifs liquides auxquels les remboursements peuvent être limités (art. 18(2)(d) du *Règlement ELTIF* et art. 6 du *Règlement délégué*) ;
- ▶ uniquement en cas de mise en place d’une procédure d’appariement :
 - les règles de l’ELTIF en matière de politique et de procédures d’appariement (art. 19(2 bis) du *Règlement ELTIF* et art. 7 du *Règlement délégué*) ;
 - la détermination du prix d’exécution et des conditions de proratisation en cas de demandes d’investisseurs sortants excédant celles des investisseurs potentiels (art. 19(2 bis) du *Règlement ELTIF* et art. 8 du *Règlement délégué*) ;
 - les informations qui doivent être transmises aux investisseurs en cas d’appariement (art. 19(2 bis) du *Règlement ELTIF* et art. 9 du *Règlement délégué*) ;
- ▶ les critères d’évaluation du marché des acheteurs potentiels (art. 21(2)(a) du *Règlement ELTIF* et art. 10 du *Règlement délégué*) ;
- ▶ les critères de valorisation des actifs à céder (art. 21(2)(c) du *Règlement ELTIF* et art. 11 du *Règlement délégué*) ;
- ▶ les définitions, méthodes de calcul et règles de présentation commune à appliquer aux frais de l’ELTIF (art. 25 du *Règlement ELTIF* et art. 12 du *Règlement délégué*).

2. TEXTES FRANÇAIS

La loi relative à industrie verte du 23 octobre 2023 a été publiée au *Journal officiel de la République française* du 24 octobre 2023.

Certaines de ses dispositions (art. 35) relatives à l'assurance-vie et au PER n'entrent en vigueur qu'à compter du 24 octobre 2024, sous réserve toutefois de l'adoption d'un certain nombre de textes d'application.

Ces textes d'application ont été adoptés :

- ▶ décret n° 2024-539 du 12 juin 2024 relatif aux conditions de valorisation et de rachat des unités de compte constituées de catégories d'organismes de placement collectif principalement investis directement ou indirectement en actifs non cotés ;
- ▶ arrêté du 12 juin 2024 relatif aux conditions de recours aux valeurs estimatives pour les unités de compte ayant comme sous-jacent des actifs réels peu liquides ;
- ▶ décret n° 2024-551 du 18 juin 2024 encadrant les modalités d'informations dans le cadre de certains rachats d'unités de compte ;
- ▶ arrêté du 1^{er} juillet 2024 modifiant l'arrêté du 7 août 2019 portant application de la réforme de l'épargne retraite ;
- ▶ arrêté du 1^{er} juillet 2024 instaurant une gestion pilotée profilée en ce qui concerne les contrats de capitalisation et certains contrats d'assurance-vie ;
- ▶ décrets n° 2024-713 et n° 2024-714 du 5 juillet 2024 visant à moderniser l'univers d'investissement pour les contrats d'assurance-vie et de capitalisation et les PER ;

Par ailleurs, la loi relative à industrie verte habilitait le Gouvernement à prendre par ordonnance des dispositions destinées à moderniser le régime des fonds d'investissement alternatifs.

C'est chose faite avec l'ordonnance n° 2024-662 du 3 juillet 2024 portant modernisation du régime des fonds d'investissement alternative, publiée au *Journal officiel de la République française* le 4 juillet 2024. Les principales modifications apportées par cette ordonnance concernent :

- ▶ la création de la société de libre partenariat spéciale (SLPS), une société de libre partenariat (SLP) sans personnalité morale, afin de répondre aux contraintes fiscales applicables aux investisseurs situés dans certaines juridictions comme la Belgique ou le Canada ;
- ▶ la possibilité pour les Fonds professionnels spécialisés (FPS), dont les SLP d'émettre des titres de créance, uniquement autorisée avant l'ordonnance pour les OFS et les OT ;
- ▶ la possibilité pour les Organismes de financement spécialisé (OFS) d'émettre des parts traçantes, uniquement autorisée avant l'ordonnance pour les FPS (dont les SLP), pour autant que ces parts traçantes n'entraînent pas une qualification du dispositif en opération de titrisation au sens du *Règlement titrisation* ;
- ▶ la suppression du plafonnement des créances détenues par un FPCI à 10 % de son actif ;
- ▶ la qualification expresse des OFS sous forme de copropriété (FFS) de Fonds communs de placement (FCP) ;
- ▶ la possibilité pour les Fonds communs de placement d'entreprise (FPCE) d'investir dans des ELTIF (décret attendu).

SOMMAIRE

☰	Remarques générales	8
☰	Glossaire	10
☰	1. Assouplissement des conditions d'actifs éligibles et des entreprises de portefeuille éligibles	11
	1.1 Assouplissement des actifs éligibles	11
	1.1.1 Quota minimum d'actifs éligibles	11
	1.1.2 Actifs déjà éligibles	11
	1.1.3 Nouveaux actifs éligibles	12
	1.2 Assouplissement des entreprises de portefeuille éligibles	13
☰	2. Assouplissement des règles de distribution et de commercialisation auprès des investisseurs	14
	2.1 Investisseurs professionnels et investisseurs de détail	14
	2.2 Distribution et commercialisation auprès d'investisseurs professionnels	14
	2.2.1 Établissement et contenu du prospectus de l'ELTIF	14
	2.2.2 Cas particulier de l'ELTIF nourricier	15
	2.2.3 Indication des frais	15
	2.3 Distribution et commercialisation auprès d'investisseurs de détail	16
	2.3.1 Suppression des règles de distribution et de commercialisation redondantes prévues par le <i>Règlement ELTIF 1</i>	16
	2.3.2 Règles de distribution et de commercialisation prévues par le <i>Règlement ELTIF</i>	16
	2.3.3 Documents devant être remis et mentions particulières dans le prospectus	17
	2.3.4 Délai de rétractation	17
	2.3.5 Traitement des plaintes	17
☰	3. Assouplissement des règles de gestion de l'ELTIF	18
	3.1 Importance de la notion de durée de vie de l'ELTIF et des cycles de vie de chacun des actifs	18
	3.2 Assouplissement des ratios de diversification	18
	3.3 Assouplissement des limites de concentration	19
	3.4 Assouplissement des règles d'emprunts de liquidité	19
	3.5 Appréciation et corrections	19
	3.6 Tableau récapitulatif	20
	3.7 Opérations limitées ou interdites	21
☰	4. La question centrale de la liquidité d'un ELTIF	22
	4.1 Principe de l'interdiction des demandes de rachat par les investisseurs (ELTIF fermé)	22
	4.2 Exception à ce principe d'interdiction : la possibilité pour l'ELTIF d'être ouvert	22
	4.2.1 Respect d'une période de détention minimale	22
	4.2.2 Communication à l'autorité compétente	23
	4.2.3 Politique de remboursement	24
	4.2.4 Traitement équitable	28
	4.3 Marché secondaire	28
☰	5. La loi industrie verte, vecteur des ELTIF	29
	5.1 Prise en compte de l'agrément ELTIF par les enveloppes d'investissement françaises	29
	5.1.1 Modifications des règles applicables en matière d'assurance-vie	29
	5.1.2 Modifications des règles applicables en matière de PER	30
	5.1.3 Modifications des règles applicables en matière de PEA et de PEA-PME	30
	5.2 Migration des FCPR et OPCI vers les FPS agréés ELTIF	31
	5.2.1 Migration des FCPR vers les FPS agréés ELTIF	31
	5.2.2 Migration des OPCI vers les FPS agréés ELTIF	31
	5.3 Possibilité pour les FCPE d'investir dans des ELTIF	31
☰	6. Obtention de l'agrément ELTIF	32

REMARQUES GÉNÉRALES

ELTIF est un acronyme qui désigne les fonds européens d'investissement à long terme (*European long-term investment funds*) créé le 29 avril 2015 par le *Règlement ELTIF 1* dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux de l'Union.

Selon les considérants du *Règlement ELTIF 1*, « *les financements à long terme sont essentiels pour permettre à l'économie européenne de prendre la voie d'une croissance intelligente, durable et inclusive, d'un taux d'emploi élevé ainsi que de la compétitivité, pour construire l'économie de demain de manière qu'elle soit moins exposée à des risques systémiques et plus résiliente. Les fonds européens d'investissement de long terme apportent des financements de longue durée à divers projets d'infrastructure, à des sociétés non cotées ou à des petites et moyennes entreprises cotées, qui émettent des instruments de capitaux propres ou de dette pour lesquels il n'y a pas d'acheteur aisément identifiable. En finançant de tels projets, les ELTIF contribuent au financement de l'économie réelle et à la réalisation des politiques de l'Union* ».

Il ne s'agit pas d'un nouveau véhicule juridique mais d'un agrément délivré par une autorité compétente d'un État membre de l'UE (l'AMF en France) à tout FIA au sens de la directive AIFM géré par un gestionnaire de FIA agréé conformément à cette directive, qui en respecte les conditions.

Comme tout règlement de l'UE, il est d'effet direct (c'est-à-dire sans transposition en droit national) dans les 27 États membres :

- ▶ un ELTIF peut réaliser les opérations d'investissement autorisées par le *Règlement ELTIF* dans les 27 États membres de l'UE, nonobstant leurs règles nationales (notamment celles applicables en matière de monopole bancaire) ;
- ▶ un ELTIF peut, en outre, bénéficier d'un passeport de commercialisation auprès des investisseurs de détail des 27 États membres de l'UE, alors qu'un FIA au sens de la directive AIFM et géré conformément à cette directive, mais non agréé ELTIF, ne peut bénéficier de plein droit que d'un passeport commercialisation auprès des investisseurs professionnels de l'UE en application de la directive AIFM.

Le *Règlement ELTIF 1* n'a pas rencontré le succès escompté.

Dans son rapport au Parlement et au Conseil du 25 novembre 2021, la Commission dénombreait en octobre 2021 pour l'ensemble de l'UE 57 ELTIF représentant une valeur nette totale d'environ 2,4 milliards d'euros (à rapporter à une valeur nette totale des FIA de l'UE à la même date d'environ 6 800 milliards d'euros) constitués par 4 États membres : la France, le Luxembourg, l'Italie et l'Espagne.

Afin de relancer l'Union des marchés de capitaux et diriger l'épargne des investisseurs professionnels et de détail européens vers le financement de l'économie réelle européenne et des transitions énergétique et numérique, le *Règlement ELTIF 2* a modifié les dispositions du *Règlement ELTIF 1* à l'origine de cet insuccès.

Le *Règlement ELTIF 2* a été publié au *JOUE* le 20 mars 2023 et est entré en application le 10 janvier 2024.

Certaines dispositions du *Règlement ELTIF* renvoient à des normes techniques de réglementation (*regulatory technical standards ou RTS*). Ces RTS ont fait l'objet d'un règlement délégué de la Commission en date du 19 juillet 2024 qui a été notifié en même temps au Parlement européen et au Conseil (le "Règlement délégué"). Ceux-ci disposent d'un délai de trois mois pour s'opposer à ce *Règlement délégué*. Compte tenu de ce délai de non-objection de trois mois, le *Règlement délégué* devrait être publié au *JOUE* d'ici fin octobre 2024. À moins que la procédure de non-objection soit prorogée d'une période de trois mois, ce qui reporterait la publication du *Règlement délégué* au *JOUE* au plus tard fin décembre 2024.

L'absence de publication à ce jour au *JOUE* de ce *Règlement délégué* n'empêche pas les gestionnaires de FIA de droit français de présenter dès à présent à l'AMF des demandes d'agrément ELTIF. L'AMF a clairement indiqué qu'elle acceptait d' agréer ELTIF des FIA de droit français dès lors que, si certaines règles de fonctionnement de ces ELTIF sont sujettes aux normes techniques de réglementation, une clause de rendez-vous est prévue entre le gestionnaire de l'ELTIF et l'AMF pour adapter, si besoin, la documentation de l'ELTIF lors de la publication au *JOUE* de ce *Règlement délégué*. À cet effet, l'AMF a rédigé une lettre d'engagement aux termes de laquelle la société de gestion s'engage à ce que le FIA en question se mette en conformité avec l'ensemble des exigences prévues par le *Règlement délégué* tel que publié au *JOUE*.

Tout FIA agréé ELTIF est donc régi par les règles nationales applicables du lieu de son établissement et respecte, en outre, les conditions du *Règlement ELTIF*. D'où l'importance de s'assurer, dans un souci de compétitivité avec les autres places de la gestion d'actifs euro-

péennes, que le cumul des règles nationales françaises et celles du *Règlement ELTIF* permettent d'avoir un environnement compétitif pour certains FIA.

La loi industrie verte, adoptée en France le 23 octobre 2023, modifie significativement le cadre réglementaire de la commercialisation des FIA aux investisseurs de détail, (1) en permettant à certains FIA existants avant le 1^{er} janvier 2024 (FPCR, OPCI) de choisir jusqu'au 9 janvier 2026 d'être régis par les dispositions applicables aux FPS ELTIF, (2) en créant une nouvelle enveloppe d'investissement à long terme à destination des jeunes (le PEAC – Plan d'épargne Avenir Climat) et (3) en modifiant les autres enveloppes d'investissement françaises utilisées par les investisseurs de détail (assurance-vie, PER, PEA, PEA-PME) afin de faciliter leur investissement dans des FIA agréés ELTIF.

Les textes d'application de la loi industrie verte ont été publiés en juin et juillet 2024.

Sans être directement en relation avec l'entrée en vigueur du *Règlement ELTIF 2*, il convient de noter que la loi industrie verte avait habilité le Gouvernement à légiférer par voie d'ordonnance dans un délai de 9 mois suivant la promulgation de cette loi afin notamment d'adapter (1) les dispositions relatives à la composition, à l'émission de titres financiers, aux outils de gestion de la liquidité et à la constitution des FPS, des FPCI et des OFS pour faciliter leur agrément en qualité d'ELTIF et (2) les règles relatives à la composition et à la constitution des FIA ouverts à des investisseurs non professionnels pour assurer leur complémentarité avec les FIA visés au (1).

L'Ordonnance modernisant les FIA a été adoptée le 3 juillet 2024 et est entrée en vigueur le 4 juillet 2024 (voir Section « Un dispositif opérationnel »).

GLOSSAIRE

Actif éligible : un actif éligible qui répond aux conditions de la section 1.1.

Actifs liquides : les actifs visés à l'article 50, paragraphe 1, de la directive 2009/65/CE (directive OPCVM) qui ne peuvent représenter plus de 45 % du capital de l'ELTIF.

Directive AIFM : 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) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

Directive CBDF (Cross Border Fund Distribution) : directive (UE) 2019/1160 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 modifiant les directives 2009/65/CE et 2011/61/UE en ce qui concerne la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif.

Directive MiFID 2 : 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.

Entreprise de portefeuille éligible : une entreprise qui répond aux conditions de la section 1.2.

ESMA : autorité européenne des marchés financiers.

EuVECA : fonds de capital-risque européens au titre du Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens.

EuSEF : fonds d'entrepreneuriat social européens au titre du Règlement (UE) n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens.

FIA : fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM.

FPCI : fonds professionnel de capital investissement.

FPS : fonds professionnel spécialisé.

FPVG : fonds professionnels à vocation générale.

JOUE : Journal officiel de l'Union européenne.

Loi industrie verte : loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte.

OFS : organisme de financement spécialisé.

Ordonnance modernisant les FIA : ordonnance n° 2024-662 du 3 juillet 2024 portant modernisation du régime des fonds d'investissement alternatifs.

PEA : plan d'épargne en actions.

PEA-PME : plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire.

PER : plan épargne retraite.

PRF : plafond de remboursement par fenêtre.

Règlement délégué : règlement délégué adopté par la Commission en date du 19 juillet 2024 sur les normes techniques de réglementation (*regulatory technical standards* ou RTS).

Règlement ELTIF : *Règlement ELTIF 1*, tel que modifié par le *Règlement ELTIF* (Règlement ELTIF consolidé).

Règlement ELTIF 1 : règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

Règlement ELTIF 2 : règlement (UE) 2023/606 du Parlement européen et du Conseil du 15 mars 2023 modifiant le *Règlement ELTIF 1*.

Règlement PRIIPs : règlement (UE) 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

Règlement prospectus : règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

Règlement titrisation : règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012.

1. ASSOUPLISSEMENT DES CONDITIONS D'ACTIFS ÉLIGIBLES ET DES ENTREPRISES DE PORTEFEUILLE ÉLIGIBLES

1.1 Assouplissement des actifs éligibles

1.1.1 QUOTA MINIMUM D'ACTIFS ÉLIGIBLES

Depuis le *Règlement ELTIF 2*, un ELTIF doit investir au moins 55 % de son capital dans les actifs éligibles décrits ci-dessous (contre 70 % dans le *Règlement ELTIF 1*). La baisse de ce montant minimum investi en actifs illiquides devrait permettre aux gestionnaires d'ELTIF de mieux gérer la liquidité des ELTIF et notamment d'honorer les demandes de remboursement d'ELTIF ouverts ou semi-ouverts, dans des stratégies ne recourant en général pas à des outils de liquidité.

Les 45 % maximum restant, constituant la poche liquide de l'ELTIF doivent être investis dans des actifs visés à l'article 50, paragraphe 1, de la directive 2009/65/CE (les « **Actifs liquides** »), c'est-à-dire dans les actifs éligibles à l'actif des OPCVM (valeurs mobilières, instruments du marché monétaire cotés ou négociés ou émis par des émetteurs de premier rang soumis à supervision, parts d'OPCVM, dépôts, etc.). Il est néanmoins précisé que les actifs liquides qui répondent par ailleurs aux critères d'actifs éligibles peuvent représenter 100 % du capital de l'ELTIF. Ainsi, les actions d'un OPCVM investi dans des sociétés cotées dont la capitalisation boursière n'excède pas 1,5 milliards d'euros au moment de l'investissement initial, sont par transparence des actifs éligibles à l'investissement de l'ELTIF sans que la limitation de 45 % soit applicable.

Les investissements d'un ELTIF dans les parts ou actions d'autres organismes de placement collectif au sens européen du terme ne sont pris en compte, pour déterminer le respect de ce ratio d'investissement de 55 % dans des actifs éligibles, qu'à concurrence du montant des investissements de ces organismes dans de tels actifs éligibles.

1.1.2 ACTIFS DÉJÀ ÉLIGIBLES

Les actifs suivants étaient déjà éligibles dans le cadre du *Règlement ELTIF 1*, le *Règlement ELTIF 2* y apportant cependant un certain nombre d'assouplissements :

- (a) Les instruments de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres émis par une entreprise de portefeuille éligible, que ces instruments soient souscrits directement auprès de cette entreprise ou acquis auprès d'un tiers sur le marché secondaire.

Le *Règlement ELTIF 2* permet que ces instruments soient souscrits via une entité intermédiaire dans laquelle une entreprise de portefeuille éligible détient une participation au capital, peu important que cette participation soit majoritaire ou minoritaire (par exemple un co-investissement minoritaire).

- (b) Les instruments de dette émis par une entreprise de portefeuille éligible.

Bien que le *Règlement ELTIF* ne le précise pas expressément, ces instruments de dette peuvent être souscrits directement auprès de cette entreprise ou acquis auprès d'un tiers sur le marché secondaire.

- (c) Les prêts consentis par l'ELTIF à une entreprise de portefeuille éligible, dont l'échéance n'excède pas celle de la durée de vie de l'ELTIF.

Cette faculté offerte par le *Règlement ELTIF 1* a été l'une des raisons majeures de l'agrément ELTIF des FIA avant l'adoption du *Règlement ELTIF 2*. Du fait de l'effet direct du *Règlement ELTIF 1*, l'ELTIF peut prêter dans les 27 États membres indépendamment des règles locales applicables en matière de monopole bancaire (son article 1(3) interdisant aux États membres de prévoir des exigences supplémentaires dans le domaine régi par le *Règlement ELTIF*). C'est ainsi qu'un ELTIF de droit étranger peut octroyer des prêts en France, dont les règles en matière de monopole bancaire sont par ailleurs très strictes.

- (d) Les actifs physiques (un actif physique étant défini comme un actif qui possède une valeur intrinsèque liée à sa substance et à ses propriétés) sans condition de valeur minimale (la valeur minimale de 10 M€ prévue par le *Règlement ELTIF 1* a été abrogée par le *Règlement ELTIF 2*).

Les Considérants (6) à (8) du *Règlement ELTIF 2* citent notamment les biens immeubles (tels que les infrastructures de communication, environnementales, d'énergie ou de transport, les infrastructures sociales comme les maisons de retraite ou les hôpitaux, les infrastructures éducatives, sanitaires et d'assistance sociale, les infrastructures industrielles, les immeubles à usage commercial ou résidentiel), la propriété intellectuelle, les navires, les équipements, les machines, les avions, les matériels roulants, les droits d'eau, les droits forestiers, les droits de construction et les droits miniers. Sont expressément exclus les œuvres d'art, les manuscrits, les stocks de vin, les bijoux ou autres actifs qui ne représentent pas en eux-mêmes des investissements à long terme dans l'économie réelle.

- (e) Les parts ou actions d'un ou plusieurs autres ELTIF, EuVECA (fonds de capital-risque européens) et EuSEF (fonds d'entrepreneuriat social européens) à condition que ces ELTIF, EuVECA et EuSEF réalisent des investissements éligibles et n'aient pas eux-mêmes investi plus de 10 % de leurs actifs dans un autre organisme de placement collectif.

Le *Règlement ELTIF 2* permet désormais de créer un ELTIF dans le cadre d'une stratégie maître-nourricier où l'ELTIF nourricier investit plus de 85 % de ses actifs dans des parts ou actions d'un ELTIF maître, auquel cas la limite susvisée de 10 % ne s'applique pas (voir sections 3.2 et 3.3).

1.1.3 NOUVEAUX ACTIFS ÉLIGIBLES

- (a) Les parts ou actions d'OPCVM ou FIA de l'UE gérés par des gestionnaires de FIA établis dans l'UE à condition que ces OPCVM et FIA de l'UE réalisent des investissements éligibles et n'aient pas eux-mêmes investi plus de 10 % de leurs actifs dans un autre organisme de placement collectif (cette limite de 10 % ne s'appliquant pas aux ELTIF nourriciers).

Cette modification permet désormais de créer un ELTIF ayant une stratégie fonds de fonds, y compris secondaire. Cette faculté permet notamment aux sociétés de gestion de constituer des fonds de fonds ELTIF captifs investissant dans d'autres fonds gérés par la société de gestion.

- (b) Les titrisations simples, transparentes et standardisées lorsque les expositions sous-jacentes correspondent à (1) des prêts immobiliers résidentiels hypothécaires, des prêts immobiliers commerciaux hypothécaires, ou des facilités de crédit (y compris les prêts et les crédits-bails) accordées à des entreprises ou (2) des créances commerciales ou d'autres expositions sous-jacentes dont l'initiateur ou le sponsor considère qu'elles constituent un type d'actif distinct, à condition que les recettes tirées de la titrisation de ces créances commerciales ou autres expositions sous-jacentes soient utilisées pour financer ou refinancer des investissements à long terme.

Cette nouvelle classe d'actifs est destinée à promouvoir les investissements des ELTIF dans des actifs titrisés à niveau élevé de transparence et de supervision.

- (c) Les "obligations vertes" émises conformément au Règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023 sur les obligations vertes européennes.

Cette nouvelle classe d'actifs est destinée à encourager les flux de capitaux privés vers des investissements plus durables sur le plan environnemental.

1.2 Assouplissement des entreprises de portefeuille éligibles

Au moment de l'investissement initial de l'ELTIF, l'entreprise de portefeuille éligible dans laquelle l'ELTIF investit doit remplir les trois conditions suivantes :

1. Il ne s'agit pas d'une entreprise financière (définie comme un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une entreprise d'assurance ou de réassurance, une compagnie financière holding, une compagnie holding mixte ou une société de gestion d'OPCVM ou de FIA), sauf s'il s'agit (1) d'une entreprise financière investissant exclusivement dans des entreprises de portefeuille éligibles ou dans des actifs physiques, ou (2) d'une entreprise financière autre qu'une compagnie financière holding ou une compagnie holding mixte agréée ou enregistrée moins de cinq ans avant la date de l'investissement initial.

Le *Règlement ELTIF 2* permet désormais d'investir dans des entreprises financières innovantes récemment agréées ou enregistrées, telles que les entreprises de technologie financière (Fintechs), compte tenu du rôle important qu'elles peuvent jouer pour promouvoir l'innovation numérique via le développement de produits ou de technologies innovants qui visent à automatiser ou à améliorer les modèles d'entreprise, les applications et les produits existants.

Le *Règlement ELTIF* permet d'investir dans une entreprise financière si celle-ci investit exclusivement dans des entreprises de portefeuille éligibles ou dans des actifs physiques.

2. Il s'agit d'une entreprise qui n'est pas admise à la négociation sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation ou, si elle y est admise, sa capitalisation boursière ne dépasse pas 1,5 milliards d'euros au moment de l'investissement initial (contre 500 millions à tout moment dans le *Règlement ELTIF 1*).

Cette modification résultant du *Règlement ELTIF 2* est destinée à permettre à l'ELTIF d'investir dans des titres offrant une plus

grande liquidité et de faciliter l'éligibilité des ETI, ainsi que de permettre le meilleur accompagnement par des ELTIF de ces dernières au long de leur croissance.

3. L'entreprise est établie dans l'UE ou dans un pays tiers pour autant que ce dernier ne soit pas (1) identifié comme un pays à haut risque au sens de l'acte délégué pris en application de la directive (UE) 2015/849 du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme et (2) mentionné à l'annexe I des conclusions du Conseil relatives à la liste révisée de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales.

Le *Règlement ELTIF 1* permettait déjà d'investir dans des pays tiers en reconnaissant qu'une part (majoritaire ou non) des actifs et investissements des ELTIF, ou les principales sources de revenus ou de bénéfices de ces actifs et investissements, puissent être situées en dehors de l'UE mais que ces actifs et investissements puissent également apporter des capitaux aux ELTIF et profiter à l'économie réelle de l'UE (par exemple, câbles de fibre optiques sous-marins qui relient l'Europe à d'autres continents, terminaux de gaz naturel liquéfié, investissements transfrontières dans des installations et infrastructures d'énergie renouvelable qui contribuent à la résilience du réseau électrique et à la sécurité énergétique de l'UE).

Le *Règlement ELTIF 2* supprime l'exigence de conclusion d'une convention fiscale entre le pays tiers dans lequel l'entreprise de portefeuille éligible est située et l'État membre du gestionnaire du FIA et tous les États membres dans lesquels l'ELTIF est commercialisé, pour ne conserver que l'exclusion des juridictions non coopératives ou à haut risque dans le cadre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. La liste de ces pays tiers exclus est alignée sur les normes européennes d'ores et déjà définies et applicables aux gestionnaires de FIA.

2. ASSOUPLISSEMENT DES RÈGLES DE DISTRIBUTION ET DE COMMERCIALISATION AUPRÈS DES INVESTISSEURS

2.1 Investisseurs professionnels et investisseurs de détail

Il convient de rappeler à titre préliminaire la notion d'investisseurs professionnels et d'investisseurs de détail au sens du *Règlement ELTIF*.

Est un "investisseur professionnel" un investisseur considéré comme un client professionnel ou qui est susceptible d'être traité, sur demande, comme un client professionnel conformément à l'Annexe II de la directive MiFID 2.

Est un "investisseur de détail" un investisseur qui n'est pas un investisseur professionnel.

Sont donc considérés comme des "investisseurs professionnels" au sens du *Règlement ELTIF*, les clients professionnels par nature ou sur option, dont la liste transposant l'Annexe II de la directive MiFID figure aux articles D. 533-11 et suivants du CMF.

Ainsi, les investisseurs "semi-professionnels" (notamment ceux investissant plus de 100 000 euros) autorisés en droit français à souscrire à des FIA professionnels (FPVG, OPPCI, FPCI, FPS, SLP et OFS) sont considérés comme des "investisseurs de détail" au sens du *Règlement ELTIF*.

2.2 Distribution et commercialisation auprès d'investisseurs professionnels

Les règles de distribution et de commercialisation d'un ELTIF auprès d'investisseurs professionnels sont pour l'essentiel celles prévues par le *Règlement ELTIF 1*.

2.2.1 ÉTABLISSEMENT ET CONTENU DU PROSPECTUS DE L'ELTIF

Outre l'agrément de l'ELTIF par l'autorité compétente (l'AMF pour un FIA de droit français) (voir section 6), le gestionnaire doit établir un prospectus contenant tous les renseignements nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci.

Le prospectus contient au moins les informations suivantes :

- (a) une déclaration indiquant en quoi les objectifs d'investissement de l'ELTIF et sa stratégie pour les atteindre font de lui un fonds à long terme par nature ;
- (b) les informations que doivent communiquer les organismes de placement collectif du type fermé conformément au *Règlement prospectus* concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé ;
- (c) les informations à fournir aux investisseurs conformément à l'article 23 de la directive AIFM (description de la stratégie et des objectifs d'investissement, types d'actifs, recours à l'effet de levier, identification du gestionnaire, du dépositaire et du commissaire aux comptes et de tout délégué, procédure d'évaluation des actifs et détermination de la NAV, gestion du risque de liquidité et des droits au remboursement des investisseurs, description de tous les frais, charges et commissions éventuels et leurs montants maximaux supportés directement ou indirectement par les investisseurs, respect du traitement équitable des investisseurs), si elles ne relèvent pas déjà du point (b) ;
- (d) une indication claire et visible des catégories d'actifs dans lesquelles l'ELTIF est autorisé à investir, de leur caractère long terme et de la nature illiquide de l'ELTIF ;
- (e) une indication claire et visible des juridictions où l'ELTIF a investi et est autorisé à investir (une information claire et régulière devant être adressée au moins une fois par an aux investisseurs) ;

- (f) une indication claire et visible de la durée de vie de l'ELTIF ainsi que des conditions de son éventuelle prolongation ;
- (g) une présentation claire des droits des investisseurs en ce qui concerne le remboursement de leur investissement (en distinguant selon que l'ELTIF est ouvert ou fermé) ;
- (h) une présentation claire de la fréquence et du calendrier des éventuelles distributions aux investisseurs pendant la durée de vie de l'ELTIF ;
- (i) un conseil clair aux investisseurs de n'investir dans l'ELTIF qu'un faible pourcentage de leur portefeuille d'investissement global ;
- (j) une description claire de la politique de couverture de l'ELTIF, en incluant l'indication que les instruments financiers dérivés ne peuvent servir qu'à couvrir les risques inhérents aux autres investissements de l'ELTIF et l'indication de l'incidence possible de l'utilisation d'instruments financiers dérivés sur le profil de risque de l'ELTIF ;
- (k) en cas d'investissements dans des actifs physiques, une information claire des investisseurs sur les risques liés à ce type d'investissement.

2.2.2 CAS PARTICULIER DE L'ELTIF NOURRICIER

Le *Règlement ELTIF 2* introduit la possibilité d'agréer un ELTIF nourricier. Dans ce cas, le prospectus de l'ELTIF nourricier, outre les informations mentionnées à la section 2.2.1 ci-dessus, contient les informations spécifiques suivantes :

- (a) une déclaration précisant que l'ELTIF nourricier est le nourricier d'un ELTIF maître dans lequel il investit en permanence au moins 85 % de ses actifs ;
- (b) l'objectif et la politique d'investissement de l'ELTIF nourricier, y compris son profil de risque et des informations permettant de savoir si les performances de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître sont identiques ou pourquoi elles diffèrent ;
- (c) une description brève de l'ELTIF maître, de son organisation, de son objectif et sa politique d'investissement, y compris son profil de risque, ainsi que la manière de se procurer son prospectus ;

- (d) un résumé de l'accord ou des règles de conduite interne entre l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître ainsi que la manière de se procurer des informations supplémentaires sur l'ELTIF maître et cet accord ;
- (e) une description de toutes les rémunérations ou de tous les remboursements de coûts dus par l'ELTIF nourricier du fait de son investissement dans l'ELTIF maître ainsi que des frais totaux de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître.

2.2.3 INDICATION DES FRAIS

Le prospectus informe les investisseurs, de manière bien visible, du niveau des différents frais qu'ils auront à supporter de manière directe ou indirecte. Ces différents frais sont regroupés sous les rubriques suivantes :

- (a) frais de création de l'ELTIF ;
- (b) frais liés à l'acquisition d'actifs ;
- (c) frais de gestion et commissions liées aux résultats ;
- (d) frais de distribution ;
- (e) autres frais, tels que frais administratifs, réglementaires, de dépôt, de garde, de commission et d'audit.

Le prospectus indique un ratio global des coûts de l'ELTIF qui doit être calculé et mis à jour chaque année.

Le *Règlement délégué* prévoit que les frais visés au paragraphe (e) ainsi que le ratio global des coûts de l'ELTIF doivent être calculés en pourcentage de l'actif net sur une base annuelle (et non du capital de l'ELTIF).

Dans l'hypothèse où l'ELTIF est un ELTIF nourricier, le prospectus doit décrire toutes les rémunérations ou tous les remboursements de coûts dus par l'ELTIF nourricier du fait de son investissement dans l'ELTIF maître ainsi que les frais totaux de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître. Ces informations doivent également être communiquées dans le rapport annuel de l'ELTIF nourricier.

2.3 Distribution et commercialisation auprès d'investisseurs de détail

C'est incontestablement l'une des innovations majeures du *Règlement ELTIF 2*.

Un ELTIF peut désormais être commercialisé dès le premier euro auprès d'investisseurs de détail dans les 27 États membres de l'UE après activation du passeport commercialisation prévue à l'article 32 de la directive AIFM : (1) transmission de la demande de commercialisation par le gestionnaire de l'ELTIF à l'AMF laquelle transmet cette demande aux autorités compétentes où la commercialisation est demandée, (2) commercialisation par le gestionnaire de l'ELTIF dès réception de l'avis de transmission par l'AMF aux autorités compétentes lequel doit être adressé par l'AMF au gestionnaire de l'ELTIF dans les 20 jours ouvrables de sa demande de commercialisation.

Les exigences prévues par le *Règlement ELTIF 1*, selon lesquelles l'investisseur de détail (1) ne doit pas investir dans des ELTIF plus de 10 % de son portefeuille d'instruments financiers et (2) le montant minimum investi dans un ou plusieurs ELTIF doit être de 10 000 euros, sont abrogées.

2.3.1 SUPPRESSION DES RÈGLES DE DISTRIBUTION ET DE COMMERCIALISATION REDONDANTES PRÉVUES PAR LE RÈGLEMENT ELTIF 1

Toutes les dispositions du *Règlement ELTIF 1* qui imposaient aux ELTIF des règles particulières en matière de distribution et de commercialisation sont abrogées. En effet, certaines de ces règles sont désormais prévues par la directive CBFD qui modifie la directive AIFM.

Il en est ainsi de :

- (a) l'obligation prévue par le *Règlement ELTIF* pour le gestionnaire de l'ELTIF de mettre en place dans chaque État membre où la commercialisation de l'ELTIF est envisagée des facilités permettant de souscrire, d'effectuer des paiements, de racheter ou de rembourser des parts ou actions et de mettre à disposition les informations que l'ELTIF doit fournir. Cette obligation découle désormais de l'article 43 bis de la directive CBDF ;
- (b) l'obligation pour le gestionnaire de l'ELTIF de procéder à un test de pertinence spécifique sur la base des informations préalablement recueillies auprès de l'investisseur de détail relatives à ses connaissances et expérience dans le secteur d'investissement en rapport avec l'ELTIF, sa situation financière (y compris sa capacité à subir des pertes), et ses objectifs d'investissement (y compris son horizon temporel) ;
- (c) l'obligation pour le gestionnaire de l'ELTIF de fournir des « conseils d'investissement appropriés », après avoir procédé au test de pertinence spécifique, sans qu'il n'y ait de certitude quant à la question de savoir si ces « conseils d'investissement appropriés » correspondaient à la notion de « conseil en investissement » d'ores et déjà prévue par la directive MiFID 2 ou au contraire s'ajoutaient à celle-ci.

2.3.2 RÈGLES DE DISTRIBUTION ET DE COMMERCIALISATION PRÉVUES PAR LE RÈGLEMENT ELTIF

Le *Règlement ELTIF* traite désormais l'investisseur de détail d'un ELTIF comme n'importe quel investisseur d'instruments financiers conformément à la directive MiFID 2. Un ELTIF ne peut désormais être commercialisé auprès d'un investisseur de détail que si :

- (a) une évaluation de l'adéquation a été effectuée conformément à la directive MiFID 2 sur la base des informations concernant ses connaissances et expérience en rapport avec le produit financier qu'est l'ELTIF, sa situation financière (y compris sa capacité à subir des pertes), et ses objectifs d'investissement (y compris sa tolérance au risque) ; et
- (b) une déclaration d'adéquation a été fournie à l'investisseur de détail conformément à la directive MiFID 2.

Le *Règlement ELTIF* précise que l'évaluation de l'adéquation ne s'applique pas lorsque l'investisseur de détail est une personne employée ou une filiale du gestionnaire de l'ELTIF (en particulier l'équipe de gestion qui souscrit des parts de carried dans un souci d'alignement d'intérêts avec les investisseurs), et qu'il dispose d'une connaissance suffisante de l'ELTIF.

L'évaluation de l'adéquation est effectuée que les parts ou actions de l'ELTIF soient souscrites auprès du distributeur ou du gestionnaire de l'ELTIF ou acquises sur le marché secondaire (voir section 4.3).

Le consentement exprès de l'investisseur de détail indiquant qu'il comprend les risques liés à l'investissement dans un ELTIF est obtenu lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies :

- (a) l'évaluation de l'adéquation n'est pas fournie dans le cadre de conseils en investissement ;
- (b) l'ELTIF est considéré non adéquat à la suite de l'évaluation de l'adéquation ;
- (c) l'investisseur de détail souhaite procéder à la transaction en dépit du fait que l'ELTIF est considéré comme non adéquat pour lui.

Le distributeur ou le gestionnaire de l'ELTIF constitue un dossier conformément à la directive MiFID 2 incluant les documents conclus avec l'investisseur de détail, les droits et obligations des parties ainsi que les autres conditions applicables aux services rendus à l'investisseur de détail.

2.3.3 DOCUMENTS DEVANT ÊTRE REMIS ET MENTIONS PARTICULIÈRES DANS LE PROSPECTUS

Le distributeur ou le gestionnaire de l'ELTIF doit remettre à l'investisseur de détail un document d'informations clés conformément au *Règlement PRIIPs* ainsi que le prospectus de l'ELTIF. Le prospectus d'un ELTIF commercialisé auprès d'investisseurs de détail comprend les informations indiquées à la section 2.2 ci-dessus.

En outre, le distributeur ou le gestionnaire de l'ELTIF émet une alerte écrite claire informant l'investisseur de détail de ce qui suit :

- (a) lorsque la durée de vie de l'ELTIF dépasse 10 ans, que l'ELTIF pourrait ne pas être adapté à des investisseurs de détail incapables de maintenir un tel engagement illiquide à long terme ;
- (b) lorsque les documents constitutifs de l'ELTIF prévoient la possibilité d'appariement des parts ou actions (voir section 4.3), que la disponibilité d'une telle possibilité ne garantit ni ne donne à l'investisseur de détail le droit de sortir ou d'obtenir le remboursement de ses parts ou actions de l'ELTIF concerné.

2.3.4 DÉLAI DE RÉTRACTATION

Durant la période de souscription et pendant une période de 2 semaines après la signature du bulletin de souscription, l'investisseur de détail peut annuler sa souscription et être remboursé sans pénalité.

2.3.5 TRAITEMENT DES PLAINTES

Le gestionnaire de l'ELTIF établit des procédures et des dispositions appropriées pour le traitement des plaintes des investisseurs de détail qui permettent à ceux-ci de déposer des plaintes dans la langue officielle ou une des langues officielles de leur État membre.

3. ASSOUPLISSEMENT DES RÈGLES DE GESTION DE L'ELTIF

3.1 Importance de la notion de durée de vie de l'ELTIF et des cycles de vie de chacun des actifs

Le *Règlement ELTIF 2* n'apporte pas de modifications concernant les notions de « durée de vie de l'ELTIF » et de « cycles de vie des actifs ». On rappellera néanmoins ici ces notions compte tenu de leur importance dans la structuration et le fonctionnement de l'ELTIF.

La « durée de vie de l'ELTIF » doit être cohérente avec la nature à long terme de l'ELTIF et être compatible avec les « cycles de vie de chacun des actifs » (mesuré sur la base du profil d'illiquidité et du cycle de vie économique de l'actif concerné) et l'objectif d'investissement déclaré de l'ELTIF.

Le *Règlement délégué* prévoit que le gestionnaire de l'ELTIF doit prendre en compte les aspects suivants :

- (a) le profil de liquidité de chacun des actifs ;
- (b) le profil de liquidité de l'ensemble du portefeuille de l'ELTIF, sur une base pondérée ;
- (c) le temps s'écoulant entre l'acquisition d'un actif et sa cession, compte tenu de la durée de vie économique de l'actif et la durée de vie de l'ELTIF ;

- (d) l'objectif d'investissement de l'ELTIF ;
- (e) si l'ELTIF est ouvert, la politique de remboursement de l'ELTIF ;
- (f) les besoins de liquidité et les *cash-flows* et dettes attendus de l'ELTIF ;
- (g) la possibilité de prolonger ou, au contraire, de mettre fin à l'exposition de l'ELTIF sur les actifs ;
- (h) l'existence de valorisation fiable, solide et à jour des actifs en portefeuille de l'ELTIF ;
- (i) la composition du portefeuille de l'ELTIF et la gestion du cycle de vie des actifs pendant toute la durée de vie de l'ELTIF.

Malgré l'importance accordée à la notion d'investissement de long terme dans le *Règlement ELTIF*, ce dernier ne prévoit aucune durée minimale de vie d'un ELTIF ou des investissements qu'il réalise.

3.2 Assouplissement des ratios de diversification

Le *Règlement ELTIF 2* a significativement assoupli les règles de diversification.

Un ELTIF ne doit pas investir plus de :

- (a) 20 % de son capital (contre 10 % dans le *Règlement ELTIF 1*) en instruments émis par une seule et même entreprise de portefeuille éligible ou en prêts consentis à une seule et même entreprise de portefeuille éligible ;
- (b) 20 % de son capital (contre 10 % dans le *Règlement ELTIF 1*) dans un seul et même actif physique ;
- (c) 20 % de son capital (contre 10 % dans le *Règlement ELTIF 1*) en parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou FIA de l'UE géré par un gestionnaire de FIA établi dans l'UE ;
- (d) 10 % de son capital (contre 5 % dans le *Règlement ELTIF 1*) dans des actifs correspondant à la poche de liquidité visée à la section 1.1.1

émis par une seule et même entité (cette limite étant relevée à 25 % pour les *covered bonds* émis par un établissement de crédit de l'UE).

La valeur totale des titrisations simples, transparentes et standardisées ne peut pas dépasser 20 % du capital de l'ELTIF.

Le risque de contrepartie total encouru par un ELTIF dans le cadre d'opérations sur instruments dérivés, d'accords de mise en pension ou de prise en pension ne peut pas dépasser 10 % du capital de l'ELTIF (contre 5 % dans le *Règlement ELTIF 1*).

Il importe de relever :

- ▶ qu'aucune de ces règles de diversification ne s'applique si l'ELTIF est commercialisé uniquement auprès d'investisseurs professionnels ;
- ▶ que la limite visée au (c) ne s'applique pas au cas d'un ELTIF nourricier.

3.3 Assouplissement des limites de concentration

Un ELTIF ne peut acquérir plus de 30 % (contre 25 % dans le *Règlement ELTIF 1*) des parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou FIA de l'UE géré par un gestionnaire de FIA établi dans l'UE. Ces limites de concentration s'apprécient en transparence sur les organismes de placement collectif.

Il importe de relever que ces limites ne s'appliquent pas si l'ELTIF est commercialisé uniquement auprès d'investisseurs professionnels ou si l'ELTIF est nourricier.

3.4 Assouplissement des règles d'emprunts de liquidité

Le *Règlement ELTIF 2* a significativement assoupli les règles d'emprunt de liquidité.

Un ELTIF peut désormais emprunter des liquidités si cet emprunt respecte toutes les conditions suivantes :

- (a) il ne représente pas plus de 50 % de la valeur nette d'inventaire de l'ELTIF si l'ELTIF est commercialisé auprès d'investisseurs de détail, ou plus de 100 % si l'ELTIF est commercialisé uniquement auprès d'investisseurs professionnels (contre 30 % du capital dans le *Règlement ELTIF 1* quelle que soit sa typologie d'investisseurs) ;
- (b) il a pour but de réaliser des investissements ou de fournir des liquidités, y compris pour couvrir des coûts et dépenses, si la trésorerie de l'ELTIF n'est pas suffisante pour réaliser l'investissement concerné. L'exigence prévue par le *Règlement ELTIF 1* selon laquelle le recours à l'emprunt est interdit pour financer des prêts (cette activité s'apparentant à l'intermédiation bancaire) est abrogée par le *Règlement ELTIF 2* ;

- (c) il est libellé dans la même devise que les actifs dont les liquidités empruntées doivent permettre l'acquisition, ou dans une autre devise pour laquelle le risque de change a été couvert de manière appropriée ;
- (d) il a une échéance qui ne dépasse pas la durée de vie de l'ELTIF.

Lors de l'emprunt de liquidités, l'ELTIF peut grever des actifs afin de mettre en œuvre sa stratégie d'emprunt.

Les emprunts de liquidités entièrement couverts par les engagements de capitaux des investisseurs (à savoir les *equity bridge financing* mis en œuvre afin de regrouper les appels de fonds) ne sont pas considérés comme des emprunts au sens de ce paragraphe.

Le gestionnaire de l'ELTIF précise dans le prospectus si l'ELTIF compte emprunter des liquidités dans le cadre de sa stratégie d'investissement et, dans l'affirmative, il y indique également les limites d'emprunt.

3.5 Appréciation et corrections

Les règles de diversification visées à la section 3.2 s'appliquent au plus tard à partir de la date de fin de la période de *ramp up*, cessent de s'appliquer dès que l'ELTIF commence à vendre des actifs en vue du remboursement des investisseurs à la fin de la vie du fonds et sont suspendues temporairement, pour une durée maximale de 12 mois, en cas de levée de capitaux supplémentaires ou de réduction du capital existant.

La date de fin de la période de *ramp up* est celle indiquée dans les documents constitutifs de l'ELTIF. Elle tient compte des particuli-

tés des actifs dans lequel l'ELTIF doit investir et n'est pas postérieure de plus de 5 ans à la date d'agrément du fonds ou, si cette période est plus courte, postérieure à la date correspondant à la moitié de sa durée de vie. Dans des circonstances exceptionnelles, l'autorité compétente de l'ELTIF peut, sur présentation d'un plan d'investissement dûment justifié, accepter que ce délai soit prolongé d'un an supplémentaire.

Les limites d'emprunt visées à la section 3.4 ne s'appliquent qu'à partir de la date précisée dans les documents constitutifs de l'ELTIF,

laquelle est fixée au plus tard 3 ans après la date à laquelle la commercialisation de l'ELTIF a débuté. Ces limites d'emprunt sont temporairement suspendues, pour une durée maximale de 12 mois, en cas de levée de capitaux supplémentaires ou de réduction du capital existant.

Aux fins de vérifier le respect des règles de diversification et des limites d'emprunt (et éviter tout arbitrage réglementaire), les actifs et la position en matière d'emprunt de liquidités de l'ELTIF et des autres organismes de placement

collectif dans lesquels l'ELTIF a investi sont combinés. Cette vérification est effectuée sur la base d'informations mises à jour au moins une fois par trimestre.

Si l'ELTIF ne respecte pas ses règles de diversification et de limites d'emprunt en raison de circonstances échappant au contrôle du gestionnaire, ce dernier prend dans un délai approprié les mesures qui s'imposent pour corriger la position en tenant compte des intérêts des investisseurs.

3.6 Tableau récapitulatif

	ELTIF commercialisé uniquement auprès d'investisseurs professionnels	ELTIF pouvant être commercialisé auprès d'investisseurs de détail
RÈGLES DE DIVERSIFICATION		
Actifs éligibles	55 % min. du capital	
Actifs liquides	45 % max. du capital ¹	
Instrument émis par, ou prêts consentis à, une seule et même entreprise de portefeuille éligible	N/A	20 % max. du capital
Un seul et même actif physique	N/A	20 % max. du capital
Parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou FIA de l'UE	N/A	20 % max. du capital (N/A pour un ELTIF nourricier)
Actifs liquides émis par une seule et même entité	N/A	10 % max. du capital (25 % pour les <i>covered bonds</i>)
Titrisations STS	N/A	20 % max. du capital
Risque sur une même contrepartie (instruments dérivés, pensions, etc.)	N/A	10 % max. du capital
LIMITES DE CONCENTRATION		
Parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou FIA de l'UE ²	N/A	30 % max. des parts ou actions émises (N/A pour un ELTIF nourricier)
LIMITES D'EMPRUNT		
Emprunts de liquidités	100 % de la valeur nette d'inventaire de l'ELTIF	50 % de la valeur nette d'inventaire de l'ELTIF

NB : pour mémoire, les ratios sont appréhendés par transparence en cas d'investissement via un OPC éligible.

1) Les actifs liquides qui répondent par ailleurs aux critères d'actifs éligibles peuvent représenter 100 % du capital de l'ELTIF. Ainsi, les actions d'un OPCVM investi dans des sociétés cotées dont la capitalisation boursière n'excède pas 1,5 milliards d'euros au moment de l'investissement initial, sont par transparence des actifs éligibles à l'investissement de l'ELTIF sans que la limitation de 45 % soit applicable.

2) Ces limites de concentration s'apprécient en transparence sur les organismes de placement collectif.

3.7 Opérations limitées ou interdites

Un ELTIF ne peut réaliser les opérations suivantes :

- (a) la vente à découvert d'actifs ;
- (b) la prise d'expositions directes ou indirectes sur les matières premières, y compris au moyen d'instruments financiers dérivés, de certificats représentatifs de celles-ci, d'indices fondés sur celles-ci ou de tout autre moyen ou instrument susceptible d'aboutir à une exposition sur celles-ci ;
- (c) la conclusion d'opérations de prêts ou emprunts de titres, de prises ou mises en pension ou tout autre accord ayant un effet économique équivalent et présentant des risques similaires, si plus de 10 % des actifs de l'ELTIF sont concernés ;
- (d) l'utilisation d'instruments financiers dérivés, sauf lorsque l'utilisation de tels instruments sert uniquement à couvrir des risques inhérents aux autres investissements de l'ELTIF.

Pour rappel, le risque de contrepartie total encouru par un ELTIF dans le cadre d'opérations sur instruments dérivés, d'accords de mise ou prise en pension ne peut pas dépasser 10 % du capital de l'ELTIF.

4. LA QUESTION CENTRALE DE LA LIQUIDITÉ D'UN ELTIF

4.1 Principe de l'interdiction des demandes de rachat par les investisseurs (ELTIF fermé)

Compte tenu de la nature illiquide des investissements réalisés par un ELTIF, le *Règlement ELTIF* maintient le principe selon lequel les investisseurs ne peuvent demander le remboursement de leurs parts ou actions avant la fin de vie de l'ELTIF. Les investisseurs ne peuvent être remboursés qu'à partir du lendemain de la date

de fin de vie de l'ELTIF, telle qu'elle est précisée dans les documents constitutifs de l'ELTIF sous réserve des conditions de prolongation temporaire de sa durée de vie.

L'ELTIF est alors un fonds "daté" et fermé aux demandes de rachat.

4.2 Exception à ce principe d'interdiction : la possibilité pour l'ELTIF d'être ouvert

Compte tenu de l'élargissement de la base d'investisseurs aux investisseurs de détail (dont l'horizon de temps est souvent plus court que celui des investisseurs professionnels et qui peuvent vouloir disposer de leur épargne sans devoir attendre la date de fin de vie de l'ELTIF), le *Règlement ELTIF* maintient la possibilité de permettre le remboursement en cours de vie de l'ELTIF.

L'ELTIF est alors un fonds "ouvert", ou plutôt "semi-ouvert" compte tenu des restrictions de liquidité obligatoires (*voir section 4.2.3 ci-après*), voire le cas échéant, un fonds "evergreen", où les investisseurs peuvent aussi bien souscrire que demander le remboursement des parts ou actions de l'ELTIF pendant sa durée de vie.

La faculté donnée par le *Règlement ELTIF 1* aux investisseurs d'un ELTIF de demander la liquidation de l'ELTIF s'il n'a pas été satisfait à leurs demandes de remboursement formulées conformément à la politique de remboursement de l'ELTIF dans un délai d'un an suivant leurs demandes est supprimée.

Les quatre conditions suivantes, qui sont cumulatives, doivent alors être remplies afin d'assurer une gestion saine du risque de liquidité de l'ELTIF.

4.2.1 RESPECT D'UNE PÉRIODE DE DÉTENTION MINIMALE

Cette période de détention minimale correspond à une période de blocage (*lock-up period*) durant laquelle les investisseurs ne peuvent pas demander le remboursement de leurs parts ou actions.

Elle est difficilement compatible avec la pratique consistant à créer des fonds "evergreen"

et avec certaines enveloppes d'investissement françaises comme l'assurance-vie où l'investisseur de détail peut disposer de son investissement à tout moment (*voir section 5*).

Le *Règlement délégué* confirme que la période de détention minimale reste optionnelle, incluse à la discrétion du gestionnaire lors de la conception et la structuration du fonds. Le gestionnaire de l'ELTIF peut décider de ne pas fixer de période de détention minimale, notamment si l'ELTIF est "evergreen". Cependant, la pratique révèle que certains gestionnaires prévoient des périodes de blocage dans des fonds référencés en UC ce qui conduit, pendant cette période, les assureurs-vie à assurer la liquidité envers les investisseurs de détail.

Si le gestionnaire de l'ELTIF décide de fixer une période de détention minimale, il doit prendre en compte les éléments suivants :

- (a) la nature long terme des investissements et la stratégie d'investissement de l'ELTIF ;
- (b) les différentes catégories d'actifs détenus par l'ELTIF, leur profil de liquidité et leur situation par rapport à leur cycle de vie ;
- (c) la politique d'investissement de l'ELTIF et la manière dont l'ELTIF prend part à la politique d'investissement et à la gouvernance des actifs dans lesquels il a investi ;
- (d) les investisseurs de l'ELTIF : si l'ELTIF est commercialisé auprès d'investisseurs de détail, le niveau de concentration attendu de ces investisseurs de détail ; si l'ELTIF est uniquement commercialisé auprès d'investisseurs professionnels, l'information sur le degré de concentration de ces investisseurs professionnels, lorsque celle-ci est disponible ;

- (e) le profil de liquidité de l'ELTIF ;
 - (f) les procédures de valorisation des actifs et le temps nécessaire pour disposer d'une valorisation fiable, solide et à jour de ces actifs ;
 - (g) la possibilité pour l'ELTIF d'emprunter, d'octroyer des prêts, de conclure des opérations de prêts ou emprunts de titres, de prises ou mises en pension ou tout autre accord ayant un effet économique équivalent et présentant des risques similaires ;
 - (h) la composition et la diversification du portefeuille de l'ELTIF ;
 - (i) la durée de vie moyenne des actifs en portefeuille, le cas échéant ;
 - (j) la durée et les caractéristiques du cycle de vie de l'ELTIF et la politique de remboursement de l'ELTIF ;
 - (k) la durée de la période d'investissement de l'ELTIF ;
 - (l) la période de détention minimale, le cas échéant, est cohérente et proportionnée avec le temps nécessaire pour procéder aux investissements de l'ELTIF et, sauf justification contraire du gestionnaire de l'ELTIF, elle dure au moins le temps nécessaire pour investir les capitaux souscrits par les investisseurs.
- (b) l'entité en charge de la gestion du processus de remboursement et la manière dont les remboursements seront documentés ;
 - (c) une description de la manière dont les actifs et les dettes sont gérés de manière appropriée en cas de remboursements ;
 - (d) une description des procédures, le cas échéant, destinées à prévenir la dilution des investisseurs du fait des remboursements ;
 - (e) une description des procédures de valorisation de l'ELTIF selon les modalités prévues par la directive AIFM ;
 - (f) les résultats et hypothèses retenus, conformément à la directive AIFM, pour les simulations de liquidité dans des conditions normales et stressées afin d'évaluer le risque de liquidité de l'ELTIF et démontrer si et comment dans une situation de crise l'ELTIF est en mesure de gérer les demandes de remboursement ;
 - (g) la liquidité offerte aux investisseurs et les profils de liquidité des actifs dans des conditions normales et stressées ;
 - (h) les informations sur la mise en œuvre des outils de gestion de liquidité ;
 - (i) les éléments visés à la section 4.2.3(a) ;
 - (j) l'approche retenue par le gestionnaire de l'ELTIF pour déterminer le pourcentage maximum visé au premier sous-paragraphe de la section 4.2.3(d) (voir *Méthode 1*).

Le gestionnaire de l'ELTIF doit justifier à l'autorité compétente de l'ELTIF, sur demande de cette dernière, le caractère approprié de la durée de la période de détention minimale et sa compatibilité avec les procédures de valorisation et la politique de remboursement de l'ELTIF.

4.2.2 COMMUNICATION À L'AUTORITÉ COMPÉTENTE

Le *Règlement délégué* précise les informations qui doivent être communiquées par le gestionnaire de l'ELTIF à l'autorité compétente lors de l'agrément du fonds et tout au long de sa vie.

Si l'ELTIF est ouvert, son gestionnaire doit communiquer à l'autorité compétente lors de la demande de l'agrément de l'ELTIF les informations suivantes (qui sont pour l'essentiel celles prévues par la directive AIFM) :

- (a) la politique de remboursement de l'ELTIF avec indication claire sur les conditions et procédures pour demander le remboursement et le traitement des demandes de remboursement reçues ;

En cas de modification de ces informations, le gestionnaire de l'ELTIF doit en informer l'autorité compétente dès que possible et au moins 1 mois avant de mettre en œuvre ces modifications ou, pour une modification imprévisible et indépendante de la volonté du gestionnaire, immédiatement après que cette modification soit intervenue. En l'absence de réaction de l'autorité compétente dans un délai de 20 jours, ces modifications sont considérées comme acceptées par cette dernière. L'AMF précisera dans les mois qui viennent ces règles.

Pendant toute la durée de l'ELTIF, son gestionnaire doit communiquer, à la demande de l'autorité compétente, des informations détaillées et à jour sur l'activation des outils de gestion de la liquidité afin de gérer les demandes de remboursement (dans quelles circonstances et comment) ainsi que la mise à jour des résultats et hypothèses des stress de liquidité en conditions normales et stressées.

En cas de modification substantielle des informations énumérées dans cette section, le gestionnaire de l'ELTIF doit aussi communiquer une version à jour de ces informations. L'AMF précisera dans les mois qui viennent ces règles.

4.2.3 POLITIQUE DE REMBOURSEMENT

(a) Le *Règlement délégué* prévoit pour les ELTIF ouverts, que la politique de remboursement comprenne les éléments suivants :

- ▶ les conditions aux termes desquelles les demandes de remboursement peuvent être adressées ;
- ▶ le calendrier et la durée des fenêtres de demandes de remboursement ;
- ▶ la fréquence et la périodicité pour adresser des demandes de remboursement ;
- ▶ la procédure à suivre et les conditions devant être remplies pour adresser des demandes de remboursement, notamment la période de préavis minimale et la répartition des rôles des acteurs de la procédure de remboursement ;
- ▶ s'agissant des demandes de remboursement qui n'ont pas pu être intégralement satisfaites, la possibilité et les modalités pour les investisseurs de demander l'annulation de leurs demandes de remboursement non satisfaites ;
- ▶ si l'ELTIF prévoit une possibilité de remboursement en nature à partir des actifs, les conditions d'exercice de cette faculté par l'investisseur, conformément au *Règlement ELTIF* (cf. art 18(5));
- ▶ si l'ELTIF prévoit une période de détention minimale, la durée et les conditions de cette période de détention minimale (voir section 4.2.1) ;
- ▶ une description des outils de gestion de la liquidité mis en place et les conditions de leur activation ;
- ▶ le pourcentage maximum visé à la section 4.2.3(d) au-delà duquel les demandes de remboursement ne sont pas honorées (les demandes étant in fine, honorées sur une base prorata des demandes totales, afin de préserver l'équité des porteurs (cf. art 18(2)(e) *Règlement ELTIF*)).

(b) En adoptant la politique de remboursement, le gestionnaire de l'ELTIF prend en compte les caractéristiques du fonds afin de déterminer son profil de liquidité.

(c) Si les dates de remboursement peuvent intervenir plus fréquemment que sur une base trimestrielle, le gestionnaire de l'ELTIF doit justifier auprès de l'autorité compétente du caractère approprié d'une telle fréquence de remboursement et sa compatibilité avec les caractéristiques propres à l'ELTIF.

(d) Le pourcentage maximum des actifs liquides au-delà duquel il est déclenché une proratisation globale des remboursements. Aux fins de ce guide, nous appellerons ce pourcentage le Plafond de Remboursement par Fenêtre ("**PRF**"), sachant qu'il est exprimé dans le *Règlement ELTIF* (article 18(2)(d)) et dans son *Règlement délégué*, en pourcentage de la poche d'actifs liquides définie dans le règlement du fonds ou le prospectus. Pour mémoire, cette poche doit elle-même représenter au maximum 45 % de l'actif du fonds. Ce PRF fait partie intégrante de la politique de remboursement de l'ELTIF. Le gestionnaire de l'ELTIF doit calibrer ce pourcentage, à sa discrétion, en prenant en compte l'une des deux méthodes suivantes et en respectant les plafonds de valeurs exprimés dans les tableaux en Annexe I ou II du *Règlement délégué* :

- ▶ la fréquence des demandes de rachat et la période de préavis (**Méthode 1**) (Annexe I *Règlement délégué*) ;
- ▶ la fréquence des demandes de rachat et le pourcentage minimum des actifs liquides (**Méthode 2**) (Annexe II *Règlement délégué*).

Il peut être noté les points suivants :

- la Méthode 1 ne requiert pas de poche d'actifs liquides minimale, alors que la Méthode 2 prévoit une poche d'actifs liquides minimale croissante à mesure que la fréquence de remboursement retenue augmente ;
- le considérant 9 du *Règlement délégué* indique qu'une interpolation linéaire est prévue lorsque les paramètres du fonds (fréquence de remboursement, période de préavis), ont des valeurs intermédiaires à celles fournies dans les tables des Annexes I et II. Cela donne plus de souplesse de structuration et évite les effets de seuil et arbitrages éventuels ;
- dans les deux Méthodes, il appartient au gestionnaire de calibrer le PRF, "à sa discrétion", tout en respectant, les plafonds de PRF donnés par l'application de la Méthode 1 ou de la Méthode 2, le choix de la Méthode employée

étant aussi à sa discrétion lors de la rédaction de sa politique de remboursement ; il faut toutefois veiller à ce que la liquidité effectivement offerte aux investisseurs soit bien comprise par eux, afin d'éviter tout risque de "mis-selling",

en commercialisant comme "ouvert" un fonds qui ne l'est en fait qu'en partie ;

- des exemples pratiques de mise en œuvre des Méthodes 1 et 2 sont donnés en fin de cette section 4.2.3(d).

TABLEAU MÉTHODE 1

BASELINE OPTION

N.B. : d'autres pourcentages maximums sont cependant applicables en cas d'agrégation sur une base mensuelle (Option 2) ou bimensuelle (Option 3).

Période de préavis / Fréquence de remboursement	Aucune période	2 sem. de préavis	1 mois de préavis	3 mois de préavis	6 mois de préavis	9 mois de préavis	12 mois de préavis
12 mois	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
6 mois	50,0 %	52,2 %	54,5 %	66,7 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
3 mois	25,0 %	26,1 %	27,3 %	33,3 %	50,0 %	100,0 %	100,0 %
2 mois	16,7 %	17,4 %	18,2 %	22,2 %	33,3 %	66,7 %	100,0 %
1 mois	8,3 %	8,7 %	9,1 %	11,1 %	16,7 %	33,3 %	100,0 %
Bimensuel	4,2 %	4,3 %	4,5 %	5,6 %	8,3 %	16,7 %	100,0 %
Hebdomadaire	1,9 %	2,0 %	2,1 %	2,6 %	3,8 %	7,7 %	100,0 %

OPTION 2 – AGRÉGATION SUR UNE BASE MENSUELLE

Période de préavis / Fréquence de remboursement	Aucune période	2 sem. de préavis	1 mois de préavis	3 mois de préavis	6 mois de préavis	9 mois de préavis	12 mois de préavis
12 mois	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
6 mois	50,0 %	52,2 %	54,5 %	66,7 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
3 mois	25,0 %	26,1 %	27,3 %	33,3 %	50,0 %	100,0 %	100,0 %
2 mois	16,7 %	17,4 %	18,2 %	22,2 %	33,3 %	66,7 %	100,0 %
1 mois ou plus fréquemment qu'1 mois	8,3 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois	8,7 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois	9,1 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois	11,1 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois	16,7 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois	33,3 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois	100,0 % sur une base agrégée, au cours de la période de 1 mois

OPTION 3 – AGRÉGATION SUR UNE BASE BIMENSUELLE

Période de préavis / Fréquence de remboursement	Aucune période	2 sem. de préavis	1 mois de préavis	3 mois de préavis	6 mois de préavis	9 mois de préavis	12 mois de préavis
12 mois	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
6 mois	50,0 %	52,2 %	54,5 %	66,7 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
3 mois	25,0 %	26,1 %	27,3 %	33,3 %	50,0 %	100,0 %	100,0 %
2 mois ou plus fréquemment que 2 mois	16,7 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois	17,4 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois	18,2 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois	22,2 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois	33,3 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois	66,7 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois	100,0 % sur une base agrégée, au cours de la période de 2 mois

TABLEAU MÉTHODE 2

Fréquence de remboursement	% minimum d'actifs liquides	% maximum de plafonnement
12 mois et moins	10 %	100 %
6 mois	15 %	67 %
3 mois	20 %	50 %
1 mois et moins	25 %	20 %, agrégés sur une base mensuelle

Pour déterminer, le montant maximum remboursable à une date de remboursement donnée, le gestionnaire de l'ELTIF applique le PRF retenu à la somme des actifs liquides et des *cash flows* attendus avec un degré de certitude élevé que ces derniers se matérialisent (et donc à l'exclusion de la possibilité de lever de nouveaux capitaux ou de céder des actifs de long terme éligibles), sur une base prudente au cours des 12 prochains mois.

Dans l'hypothèse où le gestionnaire de l'ELTIF a retenu la Méthode 2 et que le montant des actifs liquides descend en-deçà du seuil prévu par la Méthode 2, le gestionnaire doit prendre, dans un délai approprié compte tenu de l'ELTIF, les mesures nécessaires pour reconstituer le pourcentage minimum d'actifs liquides, tout en maintenant la possibilité pour les investisseurs d'obtenir le remboursement de leurs parts ou actions.

EXEMPLE 1

Soit un ELTIF commercialisé à une clientèle non professionnelle, ciblant une poche d'actifs liquides de 20 % dans sa stratégie d'investissement, et offrant une fréquence de remboursement trimestrielle à sa clientèle, avec une période de préavis de 3 mois.

- Le PRF maximum que le gestionnaire peut offrir selon la Méthode 1 est 33,3 %. En d'autres termes, sachant 20 % de poche d'actifs liquides, le pourcentage de remboursement maximal que le gestionnaire peut retenir, exprimé en % de l'actif du fonds³, est $(33,3 \% \times 20 \%) = 6,7 \%$, à chaque trimestre.
- Le PRF maximum que le gestionnaire peut offrir selon la Méthode 2 est 50 %. En d'autres termes, sachant 20 % de poche d'actifs liquides, le pourcentage de remboursement maximal que le gestionnaire peut retenir, exprimé en % de l'actif du fonds, est $(50 \% \times 20 \%) = 10 \%$, à chaque trimestre.
 - Il peut être noté que le % maximal est plus élevé dans la Méthode 2, mais qu'en parallèle, un engagement est pris de respecter un seuil minimum de poche d'actifs liquides.
 - Soulignons que les PRF des tableaux des Méthodes 1 et 2 sont des maxima et que le gestionnaire peut, à sa discrétion, et éventuellement de façon variable au cours de la vie du ELTIF⁴, offrir des PRF inférieurs. Il faut toutefois veiller à ce que la liquidité effectivement offerte aux investisseurs soit bien comprise par eux, afin d'éviter tout risque de "mis-selling", en commercialisant comme "ouvert" un fonds qui ne l'est en fait qu'en partie.

EXEMPLE 2

Même ELTIF qu'en Exemple 1, hormis la poche d'actifs liquides ciblée qui est de 15 % (et non 20 %).

- La Méthode 1 permet d'offrir jusqu'à $(33,3 \% \times 15 \%) = 5 \%$ de l'actif du fonds à chaque fenêtre trimestrielle de remboursement.
- La Méthode 2 est inapplicable avec le jeu de paramètres retenu par ce ELTIF. Le gestionnaire doit soit (1) diminuer sa fréquence de rachat à 6 mois, et le gestionnaire peut alors offrir jusqu'à $(67 \% \times 15 \%) = 10 \%$ de l'actif du fonds à chaque fenêtre trimestrielle de remboursement ; soit (2) renoncer à n'avoir que 15 % de poche d'actifs liquides, et remonter son allocation stratégique en actifs liquides à 20 %, ce qui permet d'offrir ici aussi, jusqu'à $(50 \% \times 20 \%) = 10 \%$ de l'actif du fonds à chaque fenêtre trimestrielle de remboursement.

EXEMPLE 3 : CAS PARTICULIER DES OPTIONS 2 ET 3 DE LA MÉTHODE 1

Même ELTIF qu'en Exemple 1, hormis la fréquence de remboursement qui est bimensuelle (tous les 15 jours) et la période de préavis qui est supprimée.

- La Méthode 1 (Option 1) permet d'offrir jusqu'à $(4,2 \% \times 15 \%) = 0,63 \%$ de l'actif du fonds à chaque fenêtre bimensuelle de remboursement.
- Alternativement, la Méthode 1 (Option 2) permet d'agréger le PRF des deux fenêtres bimensuelles cumulées sur un mois, et d'offrir jusqu'à un total de $(8,3 \% \times 15 \%) = 1,25 \%$ de l'actif du fonds à répartir sur deux fenêtres bimensuelles de remboursement.
 - Dans cet exemple, une souplesse est ainsi proposée aux gestionnaires qui souhaitent offrir une fréquence de remboursement bimensuelle, mais n'appliquer leur PRF qu'à une "somme glissante" de remboursements demandés à l'issue de deux fenêtres consécutives de remboursement.
 - L'Option 3 de la Méthode 1 est similaire, permettant d'agréger les PRF sur autant de fenêtres de remboursements qu'il y a sur deux mois (au lieu d'un mois dans l'Option 2).

³ Attention, si la pratique usuelle est, à ce jour, d'appréhender les plafonnements en % de l'actif du fonds, le Règlement ELTIF exprime expressément le plafonnement en % des actifs liquides et il faut veiller à en tenir compte dans la gestion de la liquidité et la politique de rachats (notamment car la taille de la poche d'actifs liquides est par nature plus variable que l'actif total du fonds).

⁴ Ce point est en attente de confirmation entre régulateurs européens.

- (e) Si la période de préavis est inférieure à 3 mois, le gestionnaire de l'ELTIF doit en informer l'autorité compétente et expliquer les raisons qui le conduisent à retenir une période plus courte et en quoi cette période est cohérente avec les caractéristiques propres de l'ELTIF.
- (f) Le gestionnaire de l'ELTIF a la faculté, mais non l'obligation, de mettre en place au moins un outil de gestion de la liquidité anti-dilution : les *anti-dilution levies*, le *swing pricing* ou des frais de remboursement. Il peut également recourir à d'autres outils de gestion de la liquidité.

Le gestionnaire de l'ELTIF doit, à la demande de l'autorité compétente, expliquer les raisons qui l'ont conduit, compte tenu des caractéristiques

4.3 Marché secondaire

Le *Règlement ELTIF 1* indiquait d'ores et déjà que les documents constitutifs d'un ELTIF n'empêchent pas :

- (a) que ses parts ou actions soient admises à la négociation sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation ;
- (b) que les investisseurs puissent céder librement leurs parts ou actions à des tiers autres que le gestionnaire de l'ELTIF, sous réserve des exigences réglementaires applicables et des conditions énoncées dans le prospectus de l'ELTIF.

Le *Règlement ELTIF 2* innove en disposant que les documents constitutifs de l'ELTIF peuvent prévoir la possibilité, au cours de la vie de l'ELTIF, d'un appariement total ou partiel des demandes de transfert de parts ou actions de l'ELTIF émanant des investisseurs sortants et des demandes de transfert d'investisseurs potentiels qui n'est pas sans rappeler le mécanisme français applicable en matière de SCPI.

Les conditions suivantes doivent être remplies :

- (a) Le gestionnaire de l'ELTIF a une politique d'appariement des demandes qui indique clairement tous les éléments suivants :
 - ▶ le processus de transfert tant pour les investisseurs sortants que pour les investisseurs potentiels ;
 - ▶ le rôle du gestionnaire de l'ELTIF ou de l'administrateur du fonds dans la réalisation des transferts et dans l'appariement des demandes ;

propres de l'ELTIF, à ne pas mettre en place des outils de gestion de la liquidité anti-dilution ou à préférer d'autres outils de gestion de la liquidité. Rappelons que l'entrée en application prochaine d'AIFMD II (avril 2026) se traduira à compter de cette date, par l'obligation pour chaque AIF (à l'exception des fonds monétaires) de sélectionner au moins deux outils de gestion de la liquidité parmi les 9 listés en annexe de cette directive.

4.2.4 TRAITEMENT ÉQUITABLE

La politique de remboursement garantit que les investisseurs sont traités équitablement et que les remboursements sont accordés au prorata si les demandes de remboursement dépassent le pourcentage de plafonnement susvisé.

- ▶ la fréquence et les périodes durant lesquelles les investisseurs sortants et les investisseurs potentiels peuvent demander le transfert d'actions ou de parts de l'ELTIF, la durée de la période, les dates d'exécution, les conditions et les délais pour soumettre une demande de transfert ;
 - ▶ les règles déterminant le prix d'exécution ;
 - ▶ les règles déterminant les conditions relatives au prorata ;
 - ▶ le calendrier et le type d'informations à fournir concernant le processus de transfert ;
 - ▶ les frais, coûts et charges éventuels liés au processus de transfert.
- (b) La politique et les procédures d'appariement des demandes des investisseurs sortants de l'ELTIF avec celles des investisseurs potentiels garantissent que les investisseurs sont traités équitablement et qu'en cas de déséquilibre entre les investisseurs sortants et les investisseurs potentiels, l'appariement est effectué au prorata.
 - (c) L'appariement des demandes permet au gestionnaire de l'ELTIF de surveiller le risque de liquidité du fonds et l'appariement est compatible avec sa stratégie d'investissement à long terme.

Le *Règlement délégué* précise les conditions du recours à l'appariement ainsi que les informations que l'ELTIF doit communiquer aux investisseurs.

5. LA LOI INDUSTRIE VERTE, VECTEUR DES ELTIF

La loi industrie verte adoptée le 23 octobre 2023 modifie très significativement les enveloppes d'investissement françaises utilisées par les investisseurs de détail (assurance-vie, PER, PEA, PEA-PME) afin de faciliter leur investissement dans des FIA agréés ELTIF.

Par ailleurs, afin d'assurer la pérennité des FPCR et des OPCI existants avant le 1^{er} janvier 2024, il leur est offert la possibilité jusqu'au 9 janvier 2026 de choisir d'être régis par les dispositions

applicables aux FPS ELTIF, et ce faisant de se libérer des contraintes d'investissement de droit français liées à leur forme juridique de FCPR ou d'OPCI pour n'être assujettis qu'aux règles d'investissement relativement peu contraignantes applicables à un FPS agréé ELTIF.

Les textes d'application de la loi industrie verte ont été publiés principalement fin juin et début juillet 2024 (cf. Section « Un dispositif opérationnel »).

5.1 Prise en compte de l'agrément ELTIF par les enveloppes d'investissement françaises

5.1.1 MODIFICATIONS DES RÈGLES APPLICABLES EN MATIÈRE D'ASSURANCE-VIE

La loi industrie verte modifie l'article L. 131-1 du Code des assurances qui est désormais rédigé comme suit :

« Les unités de compte mentionnées au deuxième alinéa de l'article L. 131-1 peuvent être constituées de parts de fonds d'investissement alternatifs ouverts à des investisseurs professionnels, relevant de la sous-section 3 et de parts d'organismes de financement relevant de la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre 1er du Livre II du code monétaire et financier, dans le respect de conditions tenant notamment à la situation financière, aux connaissances ou à l'expérience en matière financière du contractant. Un décret en Conseil d'État fixe ces conditions et précise les fonds concernés. »

« Lorsque le fonds a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF" en application du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme et peut être commercialisé en application du même règlement auprès d'investisseurs de détail, au sens du 3 de l'article 2 dudit règlement, les conditions prévues au premier alinéa du présent article ne s'appliquent pas. »

Ces règles en matière d'assurance-vie ne sont applicables que si le FIA agréé ELTIF est de droit français.

S'agissant du cas particulier des structures maître-nourricier, l'article R. 131-1 du Code des

assurances modifié par le décret du 5 juillet 2024 dispose que :

« lorsque les placements collectifs mentionnés au présent I sont [...] des fonds d'investissement alternatifs nourriciers au sens du IV de l'article L. 214-24 du Code monétaire et financier, leur maître doit lui-même être un placement collectif mentionné au présent article ».

Dit autrement, l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître doivent tous deux être de droit français.

Ces règles entreront en vigueur le 24 octobre 2024.

Il est important de préciser que, dans la mesure où par transparence, l'investisseur in fine des parts ou actions du FIA agréé ELTIF référencé dans les contrats d'assurance-vie et de capitalisation est un investisseur de détail, bien que sur le plan strictement juridique l'investisseur d'un tel FIA est une entreprise d'assurance c'est-à-dire un investisseur professionnel :

- (a) la société de gestion qui gère un tel FIA ne doit pas avoir dans sa grille d'agrément une restriction à la clientèle professionnelle ou, si cette restriction existe, elle doit recourir à une société de gestion tierce n'ayant pas une telle restriction dont la société de gestion qui souhaite gérer l'ELTIF sera le délégataire de la gestion financière (cf. Position AMF DOC-2012-19, note de bas de page n° 20) ;
- (b) les règles de diversification (voir section 3.2), les limites de concentration (voir section 3.3) et les limites d'emprunt (voir section 3.4) seront notamment celles applicables à un ELTIF commercialisé auprès d'investisseurs de détail.

5.1.2 MODIFICATIONS DES RÈGLES APPLICABLES EN MATIÈRE DE PER

La loi industrie verte crée un nouvel article L. 224-3-1 du CMF qui dispose :

« Les titres financiers et les unités de compte mentionnés aux deux premiers alinéas de l'article L. 224-3 peuvent être constitués de parts de fonds d'investissement alternatifs ouverts à des investisseurs professionnels, relevant de la sous-section 3 de la section 2 du chapitre IV du titre 1^{er} du présent Livre et de parts d'organismes de financement relevant de la sous-section 5 de la même section 2, dans le respect de conditions tenant notamment à la situation financière, aux connaissances ou à l'expérience en matière financière du titulaire. Un décret en Conseil d'État fixe ces conditions et précise les fonds concernés. »

« Lorsque le fonds a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF" en application du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme et peut être commercialisé en application du même règlement auprès d'investisseurs de détail, au sens du 3 de l'article 2 dudit règlement, les conditions prévues au premier alinéa du présent article ne s'appliquent pas. »

Ces règles ne sont applicables que si le FIA agréé ELTIF est de droit français.

S'agissant du cas particulier des structures maître-nourricier, l'article R. 224-1 du Code monétaire et financier modifié par le décret du 5 juillet 2024 précise que « lorsque les placements collectifs mentionnés au présent sont des fonds d'investissement alternatifs nourriciers au sens du IV de l'article L. 214-24, leur maître doit lui-même être un placement collectif mentionné au présent article ».

Dit autrement, l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître doivent tous deux être de droit français.

Ces règles entreront en vigueur le 24 octobre 2024.

Comme indiqué à la section 5.1.1, il est important de préciser que les règles applicables à un ELTIF commercialisé auprès d'investisseurs de détail seront applicables quand bien même l'entreprise d'assurance est un investisseur professionnel.

5.1.3 MODIFICATIONS DES RÈGLES APPLICABLES EN MATIÈRE DE PEA ET DE PEA-PME

La loi industrie verte modifie l'article L. 221-31 (PEA) et l'article L. 221-32-2 (PEA-PME) du CMF en insérant un nouvel alinéa ainsi rédigé :

« De titres financiers émis par des FIA mentionnés aux II ou III de l'article L. 214-24 qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF" en application du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, sous réserve qu'ils s'engagent à investir le quota mentionné au paragraphe 1 de l'article 13 du même règlement directement ou indirectement dans des sociétés respectant les conditions mentionnées au [4^o du présent I (s'agissant de l'article L. 221-31)/ 5 du présent article (s'agissant de l'article L. 221-32-2)] et qu'ils ne détiennent pas directement ou indirectement d'actifs physiques au sens de l'article 10 du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 précité. »

Ces règles en matière de PEA et PEA-PME sont applicables, que le FIA agréé ELTIF soit de droit français ou de droit étranger.

Les sommes versées au titre du PEA ou du PEA-PME pourront être investies dans des titres financiers émis par un FIA de droit français ou étranger agréé ELTIF, sous réserve qu'il investisse, directement ou indirectement au moins 55 % de son capital en actifs éligibles au sens du Règlement ELTIF à l'investissement dans les sociétés éligibles au PEA (art. L. 221-31 I 4^o) ou au PEA-PME (art. L. 221-32-2 5), selon le cas, à l'exclusion de tout investissement direct ou indirect en actifs physiques.

En conséquence, un FIA agréé ELTIF, bien qu'investi à 100 % en dette devrait pouvoir être éligible au PEA ou PEA-PME s'il respecte les conditions mentionnées ci-dessus.

5.2 Migration des FCPR et OPCI vers les FPS agréés ELTIF

5.2.1 MIGRATION DES FCPR VERS LES FPS AGRÉÉS ELTIF

La loi industrie verte permet aux FCPR de choisir, jusqu'au 9 janvier 2026, d'être régis par les règles des FPS ELTIF dès lors que les conditions cumulatives suivantes sont respectées :

- (a) avoir été agréés ELTIF et pouvoir être commercialisés auprès d'investisseurs de détail ;
- (b) avoir été constitués avant le 1^{er} janvier 2024 ;
- (c) avoir pour objet principal l'investissement direct ou indirect dans des instruments de dette, de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres de sociétés de portefeuille éligibles au sens du *Règlement ELTIF* ;
- (d) avoir notifié à l'AMF leur choix d'être régis par les règles applicables aux FPS et en avoir informé individuellement les investisseurs selon les modalités précisées par le *Règlement général de l'AMF*.

Les porteurs de parts des FCPR ayant exercé cette option continueront de bénéficier de l'exonération prévue à l'article 163 *quinquies* B du Code général des impôts, sous réserve que les conditions prévues audit article soient respectées.

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 10 janvier 2024.

5.2.2 MIGRATION DES OPCI VERS LES FPS AGRÉÉS ELTIF

Comme pour les FCPR, la loi industrie verte permet aux OPCI de choisir, jusqu'au 9 janvier 2026, d'être régis par les règles des FPS ELTIF dès lors que les conditions cumulatives suivantes sont respectées :

- (a) avoir été agréés ELTIF et pouvoir être commercialisés auprès d'investisseurs de détail ;
- (b) avoir été constitués avant le 1^{er} janvier 2024 ;
- (c) avoir leur actif majoritairement composé d'actifs immobiliers ;
- (d) avoir notifié à l'AMF leur choix d'être régis par les règles applicables aux FPS et en avoir informé individuellement les investisseurs selon les modalités précisées par le *Règlement général de l'AMF*.

Les sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable ayant exercé cette option continueront de bénéficier de l'exonération prévue au 3^o *nonies* de l'article 208 du Code général des impôts, sous réserve de remplir les conditions prévues à l'article L. 214-69 du CMF.

L'article 239 *nonies* du Code général des impôts est applicable aux fonds de placement immobilier ayant exercé cette option, sous réserve de remplir les conditions prévues à l'article L. 214-81 du CMF.

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 10 janvier 2024.

5.3 Possibilité pour les FCPE d'investir dans des ELTIF

L'ordonnance n° 2024-662 du 3 juillet 2024 portant modernisation du régime des fonds d'investissement alternatifs autorise les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE)

à investir dans des FIA français ou de l'UE agréés ELTIF dans des conditions fixées par décret (à intervenir).

6. OBTENTION DE L'AGRÉMENT ELTIF

L'agrément ELTIF peut être demandé lors de la constitution du FIA ou en cours de vie. En cas de FIA à compartiment, chaque compartiment doit être agréé ELTIF.

La demande d'agrément en tant qu'ELTIF inclut tous les éléments suivants :

- (a) les documents constitutifs du FIA ;
- (b) le nom du gestionnaire de l'ELTIF ;
- (c) le nom du dépositaire et, lorsque l'autorité compétente le demande pour un ELTIF pouvant être commercialisé auprès d'investisseurs de détail, l'accord écrit passé avec le dépositaire ;
- (d) lorsque l'ELTIF peut être commercialisé auprès d'investisseurs de détail, une description des informations à mettre à la disposition de ces investisseurs, y compris une description du dispositif de traitement des plaintes présentées par ces investisseurs ;
- (e) le cas échéant, les informations suivantes sur la structure maître-nourricier de l'ELTIF :
 - ▶ une déclaration selon laquelle l'ELTIF nourricier est un fonds nourricier de l'ELTIF maître ;
 - ▶ les documents constitutifs de l'ELTIF maître et l'accord entre l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître ou les règles de conduites internes ;
 - ▶ lorsque le dépositaire de l'ELTIF maître diffère de celui de l'ELTIF nourricier, l'accord d'échange d'informations ;
 - ▶ lorsque l'ELTIF nourricier est établi dans un État membre autre que l'État membre d'origine de l'ELTIF maître, une attestation de l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'ELTIF maître certifiant que ce dernier est alimenté par l'ELTIF nourricier.

Seul le gestionnaire de FIA établi dans l'UE et agréé en vertu de la directive AIFM peut demander à l'autorité compétente pour l'ELTIF l'agrément du FIA en tant qu'ELTIF. Lorsque l'autorité compétente pour l'ELTIF est la même que celle compétente pour le gestionnaire de FIA, cette demande d'agrément renvoie à la documentation présentée pour l'agrément au titre de la directive AIFM.

Si le gestionnaire de FIA est établi dans un autre État membre que celui de l'autorité compétente pour l'ELTIF, il doit fournir à cette dernière l'accord écrit passé avec le dépositaire, des informations sur les modalités de délégation concernant l'administration et du portefeuille et des risques, des informations sur les stratégies d'investissement, le profil de risques et les autres caractéristiques des FIA pour la gestion desquels le gestionnaire de FIA est agréé.

Les demandeurs sont informés dans un délai de 2 mois à compter de la date de dépôt d'une demande complète, de l'agrément ou non en tant qu'ELTIF. L'autorité compétente communique le motif de son refus.

L'autorité compétente ne peut refuser d'approuver la demande déposée par un gestionnaire de FIA établi dans l'UE en vue de gérer un ELTIF que si ce gestionnaire :

- (a) ne respecte par le *Règlement ELTIF* ;
- (b) ne respecte pas la directive AIFM ;
- (c) n'a pas l'agrément de l'autorité compétente dont il relève pour gérer des FIA qui suivent des stratégies d'investissement du type de celles couvertes par le *Règlement ELTIF* ;
- (d) n'a pas fourni les documents requis ou les informations ou précisions demandées par l'autorité compétente.



**L'AFG remercie Gilles Saint Marc,
avocat associé chez Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP,
qui a piloté la rédaction de ce guide, ainsi que l'ensemble des membres
du Groupe de travail ELTIF de l'AFG présidé par Frédéric Surry,
Deputy Head of Equities chez BNP Paribas Asset Management.
Stéphane Aidan et David Muresianu ont été rapporteurs pour l'AFG.**



- L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et promeut l'utilité de la gestion d'actifs pour l'avenir de notre pays. Elle regroupe plus de 440 membres, dont 340 sociétés de gestion, qui gèrent 90 % des encours sous gestion en France.

L'AFG :

- Soutient le développement de la gestion d'actifs française au bénéfice des épargnants, des investisseurs et des entreprises.
- S'investit pour une réglementation stable, efficace et compétitive, avec un engagement fort : permettre aux épargnants de financer leurs projets de vie tout en mobilisant l'épargne privée vers les entreprises qui se transforment.

AFG

Ensemble, s'investir pour demain.



AFG

Ensemble, s'investir
pour demain

Publication réalisée par le pôle Gestion d'actifs

- Stéphane Aidan, chef de pôle Gestions financières et Management du risque
s.aidan@afg.asso.fr
- David Muresianu, directeur Actifs réels
d.muresianu@afg.asso.fr

41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | T : +33 (0)1 44 94 94 00
Avenue de Cortenbergh 100 | 1000 Bruxelles

www.afg.asso.fr 