

ELTIF 2.0 : VERS UNE DÉMOCRATISATION DES ELTIFs EN FRANCE ET EN EUROPE ?

Les ELTIF ou "*European long-term investment funds*" sont une variété de Fonds d'Investissements Alternatifs (FIA), conçus pour mobiliser des capitaux en vue de financer des projets à long-terme dont le régime a été inauguré par le règlement européen 2015/760 (ci-après « **ELTIF 1.0** »)

Presque 10 ans plus tard, en 2023, le Conseil et le Parlement européen ont tiré des conclusions du faible engouement qu'a suscité le premier Règlement avec 84 ELTIF recensés en Europe en 2023. C'est dans un double objectif de modernisation et d'amélioration de l'attractivité du FIA ELTIF que le Règlement (UE) 2023/606 a été publié le 20 mars 2023 (ci-après « **ELTIF 2.0** »). Entré en vigueur le 9 avril 2023, ce second règlement est applicable depuis le 10 janvier 2024 ([article 2 du règlement ELTIF 2.0](#)).

ALORS, QUELS SONT LES CHANGEMENTS OPERES PAR LE NOUVEAU REGLEMENT ?

L'alignement du régime des professionnels avec celui des investisseurs de détail

Dans le premier règlement, les règles applicables aux investisseurs professionnels étaient plus favorables que celles prévues pour les investisseurs de détail.

ELTIF 2.0 a procédé à un quasi-alignement des deux régimes, notamment et à titre non exhaustif :

- concernant les règles relatives à l'utilisation de l'effet de levier ; et
- concernant la diversification des actifs ([considérant 21 ELTIF 2.0](#)).

En 2015, l'investissement dans un ELTIF ne devait pas être supérieur à 10% du portefeuille financier d'un investisseur de détail et ne pouvait pas être inférieur à 10 000€.

Le plafond et le plancher ont été supprimés par le règlement 2023. Il est désormais possible pour un investisseur de détail d'investir dès le premier euro ([modification article 30 par ELTIF 2.0](#)).

Modification du champ d'application matériel :

Les entreprises éligibles

En 2015, les investissements dans des instruments de capitaux propres ou quasi-capitaux propres n'étaient possible que dans des filiales détenues majoritairement par l'ELTIF. La base d'actifs éligibles a été élargie avec la possibilité d'investissements au travers d'une participation dans des entités intermédiaires **(modification article 10 par ELTIF 2.0)**.

Il était interdit en 2015 pour un ELTIF d'investir dans une entreprise d'investissement, d'assurance ou d'autres entreprises financières. Le Règlement de 2023 l'autorise à la condition que la cible ait été enregistrée ou agréée moins de 5 ans avant la date de l'investissement initial de l'ELTIF **(modification article 11 par ELTIF 2.0)**.

Alors que ELTIF 1.0 prévoyait clairement que « *les FIA des pays tiers ne devraient pas pouvoir être éligibles pour être commercialisés en tant qu'ELTIF* », ELTIF 2.0 ouvre la voie de l'investissement, même majoritaire, des ELTIF dans des économies et infrastructures de pays tiers à l'UE **(modification article 11 par ELTIF 2.0)**.

Les sociétés étaient éligibles à l'investissement lorsque leur capitalisation boursière était inférieure à 500 millions d'euros. Ce seuil a aujourd'hui triplé pour atteindre 1,5 milliards d'euros. La conséquence directe est le plus large choix d'investissement dont les ELTIF disposeront, entraînant une meilleure diversification **(modification article 11 par ELTIF 2.0)**.

Les actifs concernés

L'exigence d'une valeur minimum de 10 millions d'euros pour un actif d'investissement physique a été supprimée. Ils sont éligibles à l'investissement quelle que soit leur valeur **(modification article 10 par ELTIF 2.0)**.

Depuis le premier règlement, les ELTIF n'ont pas l'obligation d'investir la totalité de leur capital dans des actifs éligibles.

En modifiant le seuil d'actifs éligibles de 70% à 55% **(modification article 13 par ELTIF 2.0)**, ELTIF 2.0 permet aux fonds de mieux gérer leurs liquidités, d'honorer leur demande de remboursement, d'exécuter plus librement leur stratégie d'investissement, etc.

L'introduction de nouveaux mécanismes :

Un assouplissement du régime général des ELTIF

Le premier règlement faisait peser sur les ELTIF une lourde charge administrative, les obligeants à fournir un programme détaillé pour la cession ordonnée des actifs à la fin de la vie du fonds (**article 21 ELTIF 1.0**).

Le nouveau régime n'oblige les ELTIF qu'à informer les autorités compétentes de la cession de leurs actifs pour le remboursement des investisseurs.

Les sociétés de gestion n'auront à fournir de programme détaillé qu'à la demande expresse de l'autorité compétente (**modification article 21 par ELTIF 2.0**).

Le possible retrait au cours de la vie de l'ELTIF

La possibilité pour les investisseurs de demander la liquidation d'un ELTIF lorsque celui-ci n'était pas en mesure de satisfaire leur demande de remboursement a contribué à la fragilité de ces fonds d'investissement (**article 18 ELTIF 1.0**) et à leur faible attractivité. Cette faculté, jugée disproportionnée, a été supprimée par la réforme (**modification article 18 par ELTIF 2.0**).

Sous certaines conditions, ceux-ci pourront désormais racheter leurs parts ou actions pendant la durée de vie de l'ELTIF (**modification article 18 par ELTIF 2.0**).

Avec l'abaissement du seuil d'achat d'actifs éligibles dans la composition d'un ELTIF à 55% du portefeuille (**modification article 13 par ELTIF 2.0**), celui-ci bénéficiera d'une meilleure liquidité permettant de réaliser la faculté laissée aux investisseurs d'obtenir un remboursement au cours de la vie de l'ELTIF.

Cette demande de remboursement est encadrée et pourra ne porter que sur une partie des investissements en l'absence de liquidités suffisantes.

Les projets de *regulatory technical standards (RTS)* de l'*European Securities Market Authority (ESMA)* en date du 23 mai 2023 apportent des précisions utiles sur le fonctionnement du nouveau régime ELTIF 2.0 :

Tout d'abord, l'ESMA prévient que la durée minimale avant d'obtenir un remboursement pourra varier d'un ELTIF à un autre.

Afin d'aider les sociétés de gestion, elle propose 9 critères afin de déterminer cette durée minimale :

- 1) La nature à long terme et la stratégie d'investissement de l'ELTIF, la ou les classes d'actifs sous-jacents de l'ELTIF, et leur profil/position de liquidité dans leur cycle de vie, la politique d'investissement et, pour l'ELTIF de capital investissement, la manière dont l'ELTIF entend s'engager dans leurs investissements.
- 2) La base d'investissement de l'ELTIF, en particulier si l'ELTIF peut être commercialisé auprès d'investisseurs de détail et si oui, la concentration globale

des investisseurs de détail, ou si l'ELTIF peut être commercialisé uniquement auprès des investisseurs professionnels, et si oui, des informations sur la concentration de ces investisseurs professionnels dans l'ELTIF.

- 3) Le profil de liquidité de l'ELTIF.
- 4) La valorisation des actifs de l'ELTIF et le délai nécessaire pour produire une valorisation fiable, saine et actualisée des investissements.
- 5) La mesure dans laquelle l'ELTIF prête ou emprunte des espèces, accorde des prêts et conclut des prêts de titres, des emprunts de titres, des opérations de mise en pension ou tout autre accord ayant un effet économique équivalent et présentant des risques similaires.
- 6) La composition du portefeuille et la diversification de l'ELTIF.
- 7) La durée de vie moyenne des actifs de l'ELTIF.
- 8) La durée, la fréquence et les caractéristiques du cycle de vie et la politique de remboursement de l'ELTIF.
- 9) Le calendrier de la phase d'investissement de la stratégie de l'ELTIF, notamment en ce qui concerne les actifs énumérés à l'article 9 §1 du règlement de 2015.

De plus, la société de gestion devrait prendre en compte les points suivants lorsqu'il fixe la période minimale de détention :

- que la période de détention minimale couvre la phase d'investissement initial de l'ELTIF ou la période nécessaire à l'investissement des apports totaux en capital sauf justification de la société de gestion par une circonstance particulière ;
- que la période minimale de détention retenue soit proportionnelle et cohérente avec le temps nécessaire pour réaliser l'investissement des apports en capital de l'ELTIF ; et
- que la période s'effectue en adéquation avec la politique de valorisation et de remboursement de l'ELTIF.

Enfin, l'ESMA est favorable à une période minimum de maintien de l'investissement qui serait commune à tous les ELTIF, pendant laquelle il serait impossible pour un investisseur de demander un remboursement.

Un tel standard commun offrirait un double avantage :

- uniformiser les ELTIF ; et
- s'assurer que les investisseurs comprennent qu'il s'agit non pas d'un investissement dans un FIA classique mais bien d'un investissement sur le long terme.

Contrairement à la Commission européenne, qui considère que la fixation d'une période de détention minimale n'est qu'une option, l'ESMA a maintenu dans la proposition d'un second projet de normes techniques qu'il s'agissait d'un des aspects clés de la politique de remboursement et que, par conséquent, tout ELTIF à capital variable doit fixer une telle période de détention minimale.

Par un règlement délégué non encore publié au journal officiel mais dont le texte a été révélé le 19 juillet 2024 ([accessible ici](#)), la Commission européenne arrête les périodes de détention minimales et les délais de préavis suivants :

| Pourcentage minimum d'actifs liquides ¹ | Fréquence minimale de remboursement | Pourcentage |
|--|-------------------------------------|--------------|
| 10% | Tous les 12 mois ou moins souvent | Jusqu'à 100% |
| 15% | Tous les 6 mois | Jusqu'à 67% |
| 20% | Tous les 3 mois | Jusqu'à 50% |
| 25% | Tous les mois ou plus souvent | Jusqu'à 20% |

| Délai de préavis / Fréquence de remboursement | Sans délai de préavis | 2 semaines de préavis | 1 mois de préavis | 3 mois de préavis | 6 mois de préavis | 9 mois de préavis | 12 mois de préavis |
|---|-----------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Tous les 12 mois | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Tous les 6 mois | 50% | 52,2% | 54,5% | 66,7% | 100% | 100% | 100% |
| Tous les 3 mois | 25% | 26,1% | 27,3% | 33,3% | 50% | 100% | 100% |
| Tous les 2 mois | 16,7% | 17,4% | 18,2% | 22,2% | 33,3% | 66,7% | 100% |
| 1 fois par mois | 8,3% | 8,7% | 9,1% | 11,1% | 16,7% | 33,3% | 100% |
| 1 fois toutes les 2 semaines | 4,2% | 4,3% | 4,5% | 5,6% | 8,3% | 16,7% | 100% |
| 1 fois par semaine | 1,9% | 2% | 2,1% | 2,6% | 3,8% | 7,7% | 100% |

A titre d'exemple, l'investisseur pourra procéder au rachat de 67% des fonds investis à la triple condition que :

1. l'ELTIF détienne au moins 15% d'actifs liquides,

¹ Article 5 du projet RTS de la Commission Européenne modifié par l'ESMA

2. l'investisseur attende au moins 6 mois avant de demander le remboursement, et
3. l'investisseur respecte un délai de préavis de 6 mois.

Il convient de préciser que la durée précise de préavis, la fréquence de remboursement et le pourcentage de détention est déterminée par le gestionnaire de l'ELTIF qui met en place sa politique de remboursement en respectant les minimums imposés sur la base des critères fournis (e.g., profil de liquidité, cycle de vie des actifs de l'ELTIF, ...).

La nouvelle relation maître – nourricier

Un nouveau mécanisme d'investissement entre ELTIF a été ajouté par le règlement de 2023. Reprenant la logique du fonds de fonds, les ELTIF pourront alternativement être maître ou nourricier (**modification article 2 par ELTIF 2.0**).

Pour être ELTIF nourricier, il faut avoir été autorisé par l'AMF à investir au moins 85% de ses actifs dans des parts ou actions d'un autre ELTIF.

A l'inverse, l'ELTIF maître devra avoir un compartiment d'investissement dans lequel un autre ELTIF investit au moins 85% de ses actifs en parts ou actions.

Dans l'hypothèse où les dépositaires des structures sont différents, il faudra mettre en place un accord d'échange d'informations entre eux.

Le nourricier dispose d'un prospectus contenant des informations sur le fonds maître et des conditions d'échange d'information entre eux. Si un investisseur en fait la demande, l'accord d'échange d'informations devra lui être communiqué.

Ce mécanisme de fonds maître-nourricier est donc une reprise du système connu de fonds de fonds offrant un investissement plus sélectif et diversifié.

Un reproche majeur fait au rapport fonds maître - fonds nourricier réside dans l'opacité qui peut résulter du fait de la dilution de l'accessibilité de l'information par les investisseurs.

Cette opacité est ici écartée par l'obligation pour l'ELTIF nourricier de communiquer les informations qu'il détient sur l'ELTIF maître, à la demande de l'investisseur (**modification article 29 par ELTIF 2.0**).

KALLIOPE VOUS ACCOMPAGNE

Pour qui ?

Pour gérer un fonds ELTIF, la société de gestion n'a pas à obtenir d'agrément supplémentaire.

Il convient de préciser que la demande d'agrément ELTIF peut être réalisée simultanément à celle de FIA auprès de l'AMF. L'agrément ELTIF ne pourra être accordé qu'une fois l'agrément de FIA obtenu.

Comment ?

Nous accompagnons les gestionnaires dans la préparation et la transmission du dossier d'agrément ELTIF à l'AMF qui comprend les éléments suivants :

- a. le formulaire de demande d'agrément ELTIF ;
- b. les statuts ou documents constitutifs du fonds, par exemple le prospectus avec, le cas échéant, une demande de mutation pour intégrer au prospectus les contraintes spécifiques au règlement ;
- c. des informations sur l'identité du gestionnaire proposé de l'ELTIF, son expérience actuelle et passée en matière de gestion de fonds et son parcours ;
- d. des informations sur l'identité du dépositaire ;
- e. une description des informations à mettre à la disposition des investisseurs, y compris une description du dispositif de traitement des plaintes présentées par les investisseurs de détail ; et
- f. la grille d'analyse de conformité au règlement.

A compter de l'accusé de réception du dossier complet, l'AMF dispose d'un délai de deux (2) mois pour étudier la demande.