



Le Parlement européen a adopté le 15 février dernier le règlement européen dit ELTIF 2 modifiant le règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, dit ELTIF 1.

ELTIF 2 devrait être publié au JO de l'Union européenne début mars et deviendra applicable neuf mois après sa publication. Il doit être complété d'ici à son entrée en vigueur par des normes techniques établies par l'ESMA, notamment concernant les ELTIF ouverts.

ELTIF 2 offre aux FIA de droit français agréés ELTIF une formidable opportunité :

- lever des capitaux, non seulement auprès des clients professionnels habituels, mais également auprès d'investisseurs de détail des 27 Etats membres de l'UE ;
- investir dans les 27 Etats membres de l'UE dans une gamme d'actifs éligibles élargie avec des contraintes de gestion assouplies, sans que les règles nationales plus contraignantes ne s'appliquent à eux.



Une nouvelle base d'investisseurs : les investisseurs de détail

Pour mémoire :

- «Investisseurs professionnels» au sens ELTIF s'entend des «clients professionnels» par nature ou sur option visés à l'annexe II de la Directive 2014/65/UE (MIFID 2) et transposée aux articles D. 533-11 et suivants du Code monétaire et financier. La notion d'«investisseurs professionnels» est plus large en droit français. Elle couvre notamment les investisseurs investissant un montant minimum d'au moins 100.000 euros qui ne sont pas des «clients professionnels».
- «Investisseurs de détail» au sens ELTIF couvre tous les investisseurs qui ne sont pas des «clients professionnels».

La règle selon laquelle un investisseur de détail n'investit pas un montant supérieur à 10% de son portefeuille d'instruments financiers dans des ELTIF et que le montant minimum initial investi dans un ou plusieurs ELTIF est de 10.000 Euros est supprimée. Désormais, un investisseur de détail peut investir dès le 1^{er} euro (**nouveauté ELTIF 2**).

Parallèlement, toutes les dispositions d'ELTIF 1 qui imposaient aux ELTIF des règles particulières allant au-delà de celles prévues par la Directive 2014/65/UE (MIFID 2) (obligation de fournir des conseils d'investissement appropriés, test de pertinence spécifique, mise en place dans chaque Etat membre de facilités pour la souscription, le paiement ou le remboursement des sommes dues par l'ELTIF) sont abrogées pour revenir au droit commun de MIFID 2 (**nouveauté ELTIF 2**).

L'investisseur de détail d'un ELTIF est traité comme n'importe quel investisseur d'instruments financiers conformément à MIFID 2, à savoir un test d'adéquation sur la base des informations recueillies auprès de l'investisseur de détail concernant ses connaissances et son expérience, sa situation financière (notamment sa capacité à subir des pertes) et ses objectifs d'investissement (notamment sa tolérance au risque).

Outre le prospectus de l'ELTIF, l'investisseur de détail se voit communiquer le document clé d'information (DIC) de l'ELTIF conformément au règlement (UE) n°1286/2014.

Cette réforme trouverait toute sa mesure si, comme il est envisagé, le droit français de l'assurance-vie est modifié afin de rendre éligibles les ELTIF aux supports en unités de compte de l'assurance-vie, que ceux-ci soient investis en actions ou en dettes. Les FPS, SLP ou OFS pourraient être ainsi offerts à des investisseurs particuliers dès le 1^{er} euro, y compris s'il s'agit d'un fonds de dette privée non cotée, et trouveraient grâce à ELTIF 2 une nouvelle base d'investisseurs (encours de l'assurance-vie de près de 1 800 Mrds€) au-delà du cercle habituel des clients professionnels. Un coup de fouet pour les véhicules d'investissement français à l'heure où les levées de fonds sont plus compliquées.



Une gamme d'actifs éligibles élargie

Actifs éligibles

Un ELTIF doit investir au moins 55% de son capital (**vs 70% sous ELTIF 1**) dans les actifs éligibles suivants :

- des instruments de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres émis par une entreprise de portefeuille éligible ou une entreprise dans laquelle une entreprise de portefeuille éligible détient une participation (non nécessairement majoritaire (**nouveauté ELTIF 2**)) ;
- des instruments de dette émis par une entreprise de portefeuille éligible ;
- des prêts octroyés à une entreprise de portefeuille éligible. Cette faculté offerte aux ELTIF de pouvoir prêter dans les 27 Etats membres, nonobstant les contraintes de monopole bancaire locales, a été la principale raison ayant motivé l'agrément d'ELTIF sous ELTIF 1 ;
- d'autres fonds ELTIF, EuVECA, EuSEFs, FIA ou OPCVM investissant dans des actifs éligibles au sens d'ELTIF 2 et n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leurs actifs dans de tels fonds, dans une stratégie de fonds de fonds (**nouveauté ELTIF 2**) ;
- un autre fonds ELTIF à hauteur d'au moins 85% de ses actifs, dans une stratégie de fonds maître-nourricier ELTIF (**nouveauté ELTIF 2**) ;
- des actifs physiques sans contrainte de valeur minimale (**vs. une valeur minimale de 10M€ sous ELTIF 1**) ;
- des opérations de titrisation simple, transparente et standardisé (STS) portant sur des prêts immobiliers résidentiels, des prêts immobiliers commerciaux, des prêts et crédits-bails aux entreprises ainsi que des créances commerciales (**nouveauté ELTIF 2**) ;
- des «obligations vertes» au sens du règlement du Parlement européen et du Conseil sur les obligations vertes européennes (**nouveauté ELTIF 2**).

Entreprise de portefeuille éligible

La notion d'«entreprise de portefeuille éligible» a elle-même été élargie pour couvrir désormais :

- toute entreprise qui n'est pas une «entreprise financière», étant toutefois précisé qu'un fonds agréé ELTIF peut investir dans une entreprise financière si celle-ci est enregistrée ou autorisée depuis moins de cinq ans à la date du 1^{er} investissement (**nouveauté ELTIF 2**) ; cela vise en particulier le financement des Fintechs ;
- toute entreprise qui n'est pas admise à la négociation sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ou, si elle y est admise, ayant une capitalisation boursière ne dépassant pas 1,5 Mrds€ (**vs 500M€ sous ELTIF 1**).



Des contraintes de gestion assouplies

Ratios de diversification

il est désormais possible pour un fonds agréé ELTIF d'investir jusqu'à 20% de son capital (**vs 10% sous ELTIF 1**) (1) en instruments de capitaux propres ou de quasi-capitaux, instruments de dette ou prêts émis par une même entreprise de portefeuille éligible, (2) en parts ou actions d'un même fonds (cette limite ne s'appliquant pas à un ELTIF nourricier) ou, (3) en un même actif physique.

L'ELTIF peut investir jusqu'à 20% de son capital dans des opérations de titrisation simple, transparente et standardisé (STS) (**nouveauté ELTIF 2**).

Le risque de contrepartie total encouru par un ELTIF dans le cadre d'opérations de dérivés ou de prises/mises en pension ne peut excéder 10% de son capital (**vs 5% sous ELTIF 1**).

Les limites susvisées s'appliquent à compter de la date indiquée dans les statuts ou documents constitutifs de l'ELTIF (max. cinq ans à compter de la date d'agrément en tant qu'ELTIF et sans excéder la moitié de la durée de vie de l'ELTIF) et cessent de s'appliquer à compter de la date à laquelle l'ELTIF commence à vendre ses actifs en vue de rembourser les investisseurs à la fin de vie de l'ELTIF. Ces limites sont temporairement suspendues lorsque l'ELTIF procède à de nouvelles levées de fonds ou rembourse son capital pour autant que la suspension n'excède pas 12 mois (**nouveauté ELTIF 2**).

Aucune des règles susvisées n'est applicable si l'ELTIF est distribué exclusivement auprès de clients professionnels (**nouveauté ELTIF 2**).

Ratio d'emprise

Un ELTIF peut désormais détenir jusqu'à 30% (**vs. 25% sous ELTIF 1**) des parts ou actions émises par un même fonds (cette limite ne s'appliquant pas à un ELTIF nourricier).

Cette règle n'est pas applicable si l'ELTIF est distribué exclusivement auprès de clients professionnels (**nouveauté ELTIF 2**).

Emprunts de liquidité

ELTIF 2 permet désormais à un ELTIF d'emprunteur des liquidités pour financer des investissements ou procurer de la liquidité (en ce compris pour payer les frais de fonctionnement du fonds) à hauteur de 50% de son actif net (si l'ELTIF est distribué auprès d'investisseurs de détail) ou 100% de son actif net (si l'ELTIF est distribué exclusivement auprès de clients professionnels) (**vs. 30% sous ELTIF 1**).

L'exigence sous ELTIF 1 selon laquelle l'emprunt ne sert pas à financer l'octroi de prêts par l'ELTIF est supprimée. Les limites susvisées sont temporairement suspendues lorsque l'ELTIF procède à de nouvelles levées de fonds ou rembourse son capital pour la période strictement nécessaire à la prise en compte des intérêts des investisseurs, laquelle ne peut excéder 12 mois (**nouveauté ELTIF 2**).

Les financements relais ou *equity bridge financings* couverts par les engagements de souscription des investisseurs ne sont pas considérés comme des emprunts de liquidité.

Remboursements

Le principe demeure que les investisseurs d'un ELTIF ne peuvent demander le remboursement de leurs investissements avant la fin de vie de l'ELTIF et que les remboursements ne peuvent intervenir qu'à compter du lendemain de la date de fin de vie de l'ELTIF.

Par exception à ce principe, les statuts ou documents constitutifs peuvent prévoir la possibilité de rembourser les investisseurs avant la fin de vie de l'ELTIF, sous réserve que les conditions suivantes soient remplies (*substantiellement les mêmes que sous ELTIF 1*) :

- les remboursements interviennent après la période de détention minimale indiquée dans les statuts ou documents constitutifs ;
- le gestionnaire de l'ELTIF démontre aux autorités compétentes lors de l'agrément et pendant la vie de l'ELTIF qu'il a mis en place une politique de remboursement et des outils de gestion de la liquidité comptables avec la stratégie d'investissement long terme de l'ELTIF ;
- la politique de remboursement (1) indique clairement les conditions et la procédure des remboursements, (2) assure que les remboursements n'excèdent pas un certain pourcentage des actifs liquides de l'ELTIF, et (3) garantit un traitement équitable des investisseurs avec des remboursements au prorata si les demandes excèdent le pourcentage d'actifs liquides de l'ELTIF.



Comment devenir ELTIF ?

La demande d'agrément ELTIF d'un FIA de droit français est soumise à l'AMF et doit comprendre les éléments suivants :

- les statuts ou documents constitutifs du fonds ;
- le nom du gestionnaire ;
- le nom du dépositaire et, si le fonds est distribué auprès d'investisseurs de détail, l'accord écrit passé avec le dépositaire,
- si le fonds est distribué auprès d'investisseurs de détail, une description des informations mises à la disposition de ces investisseurs ;
- si le fonds s'inscrit dans une stratégie maître-nourricier, une déclaration par le fonds nourricier ELTIF que le fonds maître est ELTIF, les statuts ou documents constitutifs du fonds maître ELTIF et les accords passés entre eux pour les échanges d'information.

L'AMF dispose d'un délai de deux mois à compter du dépôt complet de la demande pour faire connaître sa décision d'agréer ou non le fonds comme ELTIF et communiquer le motif de son refus.

Un fonds peut demander à être agréé ELTIF postérieurement à sa date de constitution.

Un fonds qui demande à être agréé ELTIF (alors qu'il est en période de souscription) avant l'entrée en vigueur d'ELTIF 2 dispose d'un délai de cinq ans pour se conformer à ELTIF 2 (étant précisé qu'ELTIF 2 étant moins contraignant qu'ELTIF 1, l'adaptation ne devrait poser aucune difficulté).

Paris le 20 février 2022.

Pour toute question concernant cette note, vous pouvez contacter :



Gilles Saint Marc
Avocat associé, Kramer Levin LLP

gsaintmarc@kramerlevin.com