

## Règlement ELTIF 2.0 : Où en sommes-nous ?

Bonjour à tous et bienvenue dans le nouvel épisode de notre podcast d'Allen & Overy France. Nous recevons aujourd'hui Pascal Molinelli, expert dans le domaine de la gestion d'actifs, qui va nous parler du sujet du Règlement ELTIF II, de ses enjeux et des prochaines étapes.

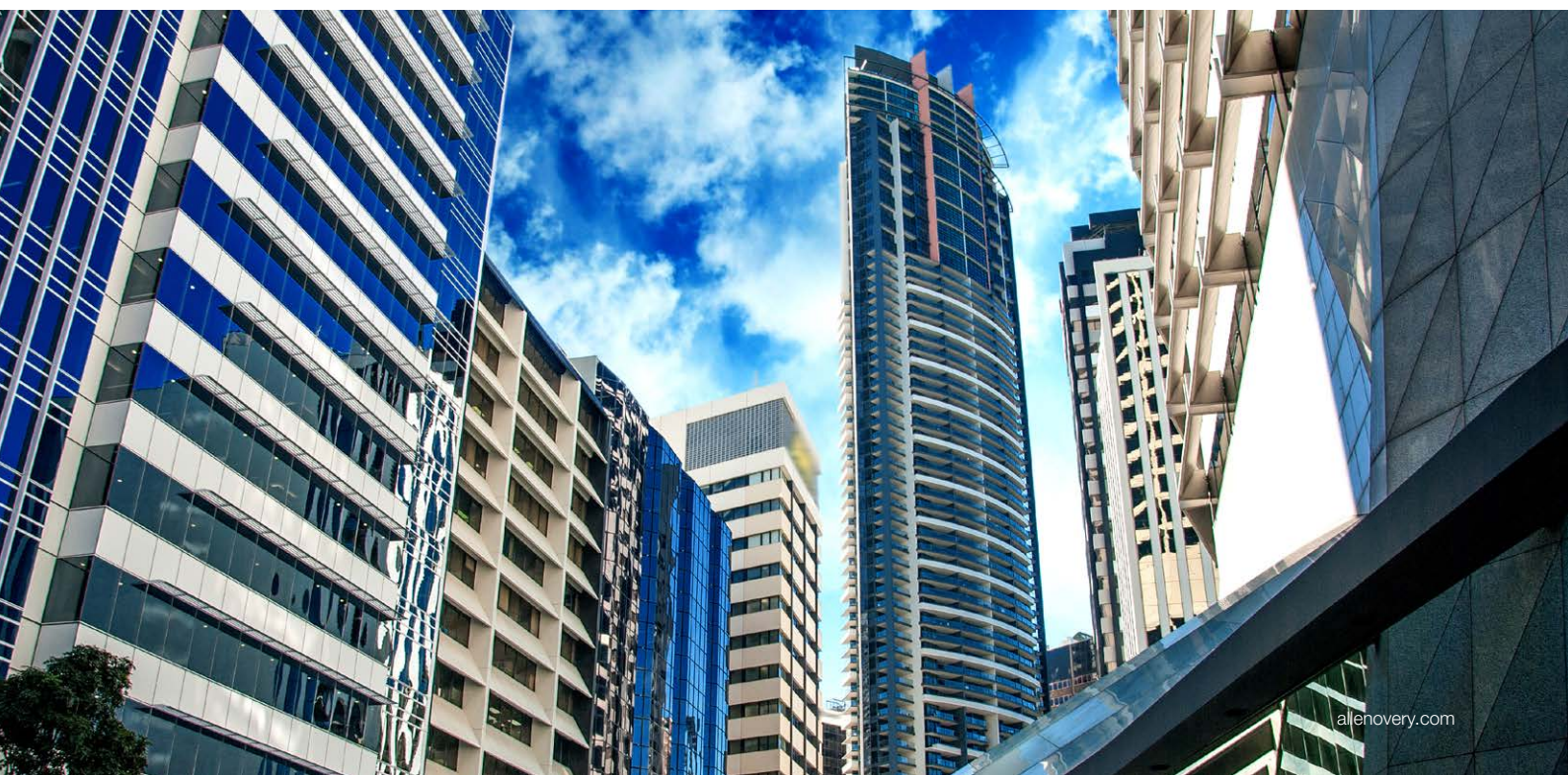
Bonjour Pascal, peut-être pouvez-vous d'abord vous présenter ?

### **Pascal Molinelli**

Bonjour - Avec plaisir. Je suis donc Pascal Molinelli, collaborateur senior au sein du département Asset Management d'Allen & Overy à Paris, département qui compte parmi ses rangs 3 associés (Brice Henry, Mia Dassas et Antoine Sarailier) et pas moins d'une dizaine de collaborateurs.

Nous avons une équipe qui a vocation à intervenir sur une palette assez large de sujets qui va de la création de sociétés de gestion à la structuration de fonds d'investissement (fonds immobiliers, fonds de dette, fonds de PE...), sans oublier tout ce qui a trait aux problématiques de commercialisation de ces véhicules en France ou à l'étranger.

Et précisément dans cette sphère de l'asset management, il y a un sujet qui anime énormément les débats depuis plusieurs semaines, et qui suscite d'ailleurs beaucoup d'attente dans notre « communauté » de l'asset management : c'est ce fameux Règlement ELTIF 2.0.



## Pourriez-vous préciser, en 2 mots et pour les plus novices d'entre nous, ce que sont les Règlements ELTIF et ELTIF II ?

**Pascal Molinelli** Bien sûr, vous avez raison, commençons par le commencement.

A la base ELTIF est un règlement européen - relativement récent d'ailleurs puisque sa première mouture date de 2015. Règlement donc qui prévoit la création d'un « label » européen applicable à des fonds d'investissement alternatifs dont la stratégie consiste à permettre un financement à long terme de l'économie européenne.

Alors je suis bien conscient que cela peut paraître un peu abstrait... donc pour être un peu plus pragmatique, les fonds susceptibles de se prévaloir de ce label sont typiquement – et très schématiquement – des fonds généralement de type fermé qui ont majoritairement vocation à financer des projets d'infrastructure, des entreprises non cotées, des PME cotées dans une certaine mesure, qu'il s'agisse là d'ailleurs d'investissements sous forme de capital ou de dette (et je vise ici les instruments de dette mais également les prêts). D'où donc cet acronyme de ELTIF pour faire référence à cette notion de « european long term investment fund ».

Maintenant si l'on se départit un petit peu de cette description assez politique de l'ELTIF et que l'on se concentre sur des aspects plus juridiques, ce label ELTIF présentait initialement 2 intérêts majeurs :

- Le premier était lié à la possibilité de commercialiser un ELTIF au grand public au sein de l'UE, ce qui était plutôt porteur de belles promesses dans la mesure où le mécanisme dit de « passeport européen » applicable aux FIA ne permet en principe une commercialisation qu'à l'égard de clients professionnels ; et
- Le second était lié à la faculté pour les ELTIFs de mettre en œuvre des stratégies d'octroi de prêts, ce qui a d'ailleurs permis d'ouvrir la porte à la création de véritables fonds de prêts paneuropéens. D'ailleurs je me souviens, pour la petite anecdote, qu'à l'époque où l'on avait créé l'un des premiers ELTIFs du marché avec Brice Henry, on avait eu un certain nombre de débats et de discussions sur l'adaptation des textes français relatifs au monopole bancaire pour justement permettre une dérogation applicable aux ELTIFs. Bon, tout ça relève maintenant de l'histoire du droit et je vous rassure les ELTIFs sont aujourd'hui bien évidemment autorisés à prêter en France.

Malheureusement, ce Règlement ELTIF n'a pas vraiment eu le succès escompté. On compte moins d'une centaine d'ELTIFs créés en l'espace de quelques années et des montants d'actifs sous gestion qui sont restés à des niveaux relativement faibles. Et c'est là un destin finalement assez cruel pour une réglementation qui, sur le papier en tout cas, présentait un certain nombre d'atouts.

Assez basiquement je pense qu'on peut attribuer ce manque d'appétit pour les ELTIFs à deux principaux facteurs :

- Les contraintes de commercialisation des ELTIFs au grand public d'une part ;
- Les contraintes relatives aux stratégies d'investissement qui peuvent être déployées par ces ELTIFs d'autre part.

C'est donc dans ce contexte un peu apathique si je puis dire, qu'intervient le Règlement ELTIF 2.0, avec pour ambition de corriger ces quelques erreurs de jeunesse, et avec une réelle volonté de redynamiser le cadre réglementaire relatif aux ELTIFs.

Si vous deviez nous citer 3 des principales innovations d'ELTIF II, quelles seraient-elles ?

**Pascal Molinelli**

Le premier changement essentiel que je noterai c'est cette accentuation de **la distinction entre ce que l'on peut communément appeler les ELTIFs « grand public » et les ELTIFs réservés à une clientèle professionnelle**. C'est une dichotomie qui va désormais devenir assez fondamentale dans l'univers des ELTIFs avec :

- D'un côté, des ELTIFs « professionnels », qui seront soumis à des contraintes très allégées (avec de nombreuses contraintes de diversification et de concentration qui disparaissent) ... Ce qui soit dit en passant est une évolution intéressante qui pourrait booster le déploiement de fonds de prêts paneuropéens réservés à une clientèle institutionnelle :
- Et de l'autre côté, ce que l'on pourra maintenant appeler les ELTIFs dits « grand public », qui voient d'ailleurs eux aussi leurs contraintes d'investissement rendues plus flexibles, mais qui voient surtout leurs modalités d'accès facilitées, ce qui m'amène d'ailleurs à la seconde innovation majeure d'ELTIF II que j'aimerais citer, qui est...

**La simplification des règles de souscription aux ELTIFs par le grand public.** On a en effet dans le Règlement ELTIF 2.0 quelques « mesures phares » qui vont considérablement faciliter l'ouverture des ELTIFs à une clientèle retail. On peut par exemple citer (i) la suppression du montant minimum d'investissement de 10 000 euros, (ii) la suppression de la limite d'exposition pour certains investisseurs retail, (iii) une simplification des modalités d'entrée en relation avec le client (en termes de test d'adéquation) ou encore (iv) cette possibilité désormais consacrée d'appliquer des traitements distincts ou préférentiels pour des investisseurs qui souscriraient à des classes d'actions différentes au sein d'un même ELTIF... Et donc si l'on agrège toutes ces mesures, on obtient au final un cadre qui s'avère beaucoup plus propice à une commercialisation d'ELTIF au grand public au sein de l'UE. Et c'est là l'un des principaux atouts de charme de la réglementation ELTIF qui reprend en quelque sorte ses lettres de noblesse.

Enfin, pour la troisième innovation majeure de ce Règlement révisé, je vous dirais...

**l'assouplissement général des contraintes d'investissement applicables aux ELTIFs.** Un ELTIF pourra désormais mettre en œuvre des stratégies de « fonds de fonds », il pourra être structuré sous forme de « maître/nourricier », il pourra investir dans des Fintechs, dans des green bonds etc. On a donc là un vrai élargissement du périmètre des actifs éligibles aux ELTIFs.



**Merci Pascal, c'est très clair. On a senti une certaine « émulation » autour d'ELTIF 2.0. Qu'est-ce qui selon vous anime tant les débats en France autour de ce sujet ?**

**Pascal Molinelli**

Sur un plan économique, je vous dirais que tout le monde, en France comme ailleurs, est conscient des opportunités qui peuvent résulter de ce nouveau Règlement ELTIF. Nous sommes là face à un label qui peut contribuer à une véritable ouverture des FIA au grand public à une échelle européenne là où la plupart des règlements prédécesseurs d'ELTIF ont pu échouer.

C'est donc ce « potentiel » qui génère une certaine effervescence autour du sujet. Les gestionnaires ne veulent évidemment pas passer à côté de ces enjeux, tandis que les régulateurs rivalisent eux aussi de leur côté de professionnalisme et de volontarisme pour faire de leurs juridictions respectives des places fortes de localisation de ces nouveaux fonds ELTIFs.

Sur un plan plus juridique et technique, les débats se concentrent essentiellement sur l'adaptation du cadre juridique français afin de permettre un véritable développement de ces ELTIF 2.0, avec principalement 2 points clés (si l'on met bien entendu les aspects liés à la fiscalité de côté) :

– **Il y a d'abord des discussions relatives au type de « véhicule adéquat » pour déployer ce label ELTIF 2.0.** Il ne faut en effet pas oublier que l'ELTIF n'est pas en soi une typologie réglementaire de FIA, il s'agit d'une dénomination, d'un label qui vient se superposer à un type de fonds, à une enveloppe réglementaire existante.

Et sur ce point la bonne nouvelle c'est qu'il existe déjà en France des catégories de fonds qui sont en réalité déjà très bien adaptées à une labélisation ELTIF, avec par exemple les fonds professionnels spécialisés ou encore les organismes de financement spécialisés. Ces enveloppes réglementaires là resteront demain sous ELTIF II et sous réserve de quelques adaptations plutôt marginales, des formats très bien adaptés pour le lancement de nouveaux ELTIFs.

La question est en revanche plus complexe s'agissant de FIA ouverts au grand public et bien connus comme les FCPR, les OPCV, les SCPI etc. Ces FIA disposent déjà de nombreuses règles domestiques si je puis dire en termes d'actifs éligibles, de ratios de diversification etc. Toute la question est donc de savoir comment combiner ces règles domestiques avec les règles parfois plus souples prévues par le règlement ELTIF sans pour autant dénaturer ces FIA. Et là, pour le coup, le sujet fait couler beaucoup d'encre.

– **Le second sujet de discussion un peu brûlant concerne les modalités de « commercialisation » des ELTIFs 2.0,** et plus particulièrement l'enjeu crucial de la commercialisation des ELTIFs en qualité d'unité de compte (d'UC) dans le cadre de contrats d'assurance-vie.

Aujourd'hui, les véhicules les plus appropriés pour être labélisés ELTIF, tels que les FPS, sont éligibles en UC dans des conditions très restrictives, sous réserve de respecter des ratios normalement applicables à des fonds de private equity etc. Et en ce qui concerne les OFS, eux ne sont pour le moment même pas encore éligibles en UC. Donc il y a ces débats et ces travaux qui sont effectués pour lever ces différents obstacles et faire en sorte que des fonds de type FPS ou OFS qui seraient labélisés ELTIF grand public puissent maintenant être pleinement éligibles en qualité d'UC.

## Quelles sont les prochaines étapes clés pour le lancement des ELTIF 2.0 ?

### Pascal Molinelli

Sans trop de suspense, je vais vous dire début 2024 puisqu'il s'agira là de la date d'entrée en application du Règlement modifié.

D'ici là, l'ESMA (l'autorité européenne) doit en principe publier des RTS (en quelque sorte des mesures d'application) qui auront notamment vocation à préciser les conditions dans lesquelles des ELTIFs « evergreen » pourront être envisagés. Grosso modo, il s'agit pour l'ESMA de préciser les outils de gestion de la liquidité que devront utiliser les gestionnaires s'ils souhaitent constituer des ELTIFs pouvant faire l'objet de souscription et de rachat au fil de l'eau. Le calendrier de publication de ces RTS n'est pas encore connu avec précision, mais une consultation pourrait être lancée sur ce sujet d'ici à cet été.

D'un point de vue plus national, la principale prochaine étape concerne l'adaptation du cadre légal et réglementaire français que j'ai pu évoquer précédemment (modifications du CMF et du Code des assurances) – étant précisé qu'une partie de ces modifications pourraient intervenir dans le cadre du projet de loi « industrie verte » portée par le gouvernement tandis qu'une autre partie devrait plutôt être traitée par le biais d'ordonnances puisque le gouvernement devrait être autorisé à légiférer de la sorte. On peut sur ce point saluer les vrais efforts effectués par l'ensemble des acteurs impliqués, et notamment d'ailleurs l'AMF et le trésor, pour que ces changements puissent être effectifs d'ici à la date d'entrée en application d'ELTIF II.

Et enfin peut-être un dernier mot côté autorité de contrôle pour préciser que l'AMF accepte d'ores et déjà que des gestionnaires puissent se rapprocher d'elle pour démarrer leurs travaux d'obtention d'un label ELTIF 2.0 pour leurs fonds – l'idée étant de permettre à ces gestionnaires un lancement effectif de leurs fonds dès la date d'entrée en application d'ELTIF II début 2024.

Ce qui me permet de conclure en vous disant que, aujourd'hui déjà, ELTIF II n'est plus un simple projet d'avenir un peu évasif, mais bien au contraire déjà une réalité à part entière nous permettant d'ailleurs de déjà commencer à travailler sur de vrais projets de fonds ELTIF 2.0.

Merci beaucoup Pascal pour tous ces éclairages et merci à tous pour votre écoute sur ce sujet d'actualité. A bientôt pour un prochain épisode !

## Contact clé



### Pascal Molinelli

Collaborateur senior – Paris

Tel +33 1 40 06 55 08

pascal.molinelli@allenoverly.com

Allen & Overy is an international legal practice with approximately 5,800 people, including some 590 partners, working in more than 40 offices worldwide. A current list of Allen & Overy offices is available at [www.allenoverly.com/global\\_coverage](http://www.allenoverly.com/global_coverage). Allen & Overy means Allen & Overy LLP and/or its affiliated undertakings. Allen & Overy LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC306763. Allen & Overy LLP is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority of England and Wales. The term partner is used to refer to a member of Allen & Overy LLP or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications or an individual with equivalent status in one of Allen & Overy LLP's affiliated undertakings. A list of the members of Allen & Overy LLP and of the non-members who are designated as partners is open to inspection at our registered office at One Bishops Square, London E1 6AD.

© Allen & Overy LLP 2023. This document is for general information purposes only and is not intended to provide legal or other professional advice.