



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Direction générale du Trésor

ELTIF 2.0

PRÉSENTATION AUX ADHÉRENTS DE FRANCE INVEST (16/02/2023)

Sommaire

1. Pourquoi ELTIF 2.0?

1.1 L'ambition d'ELTIF 1.0

1.2 Des résultats décevants

2. Ce qui change avec ELTIF2.0

2.1 A l'actif: la politique d'investissement

2.2 Au passif: le recours à l'emprunt et les *ELTIFs evergreen*

2.3 Les règles de commercialisation

3. Saisir l'opportunité d'ELTIF 2.0

3.1 Un calendrier serré jusque l'entrée en application

3.2 Affirmer le leadership de la place de Paris et de la gestion française

3.3 Adapter notre droit national

1. Pourquoi ELTIF 2.0?

1.1. L'ambition initial d'ELTIF 1.0

Publié en 2015, le règlement ELTIF 1.0 a créé un label permettant la commercialisation *retail* de FIA dans toute l'Union

Épargnants

- Accéder à des produits à **haut rendement, diversifié** sur l'ensemble de l'Union
- Donner du **sens** à son épargne via le financement de « l'économie réelle » européenne

Gestionnaires d'actifs

- **Passeport retail**: élargissement de la base investisseur sur le segment alternatif
- **Effet de marque et économie d'échelle**, grâce à un véhicule standardisé et reconnu (cf. OPCVM)

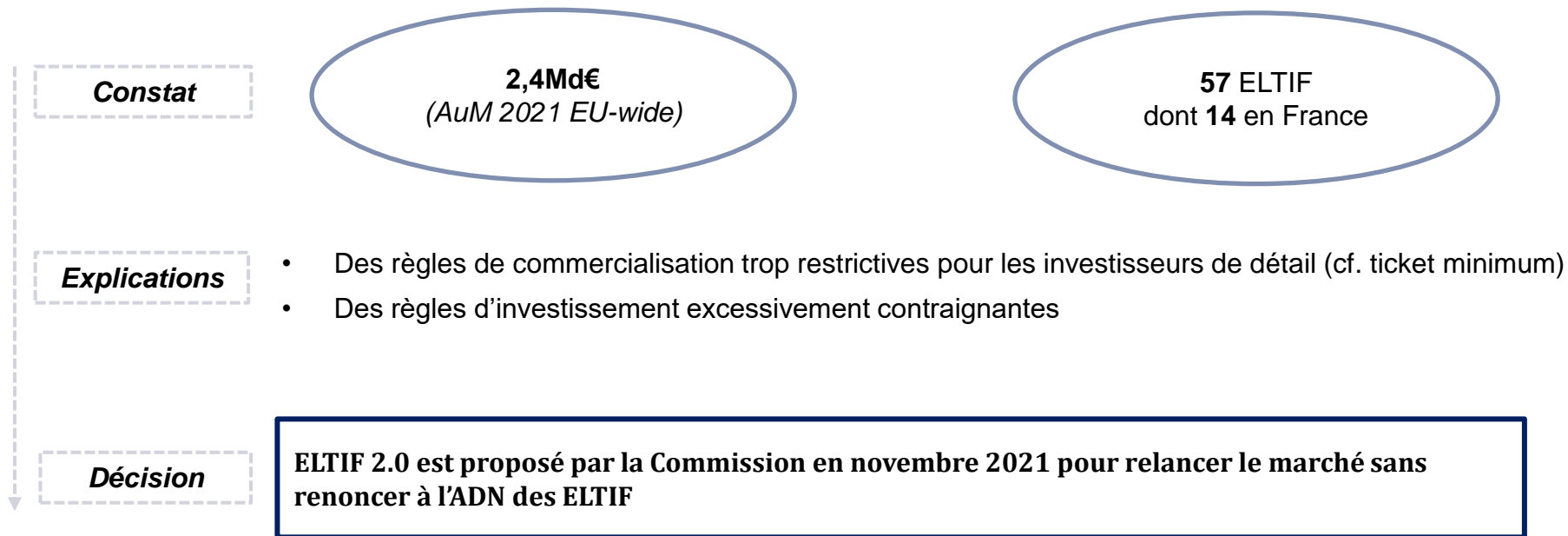
Entreprises

- **Financement de long terme**
- Orientation de l'épargne vers des **classes d'actifs à fort besoin de financements**: PME/ETI, *small/mid cap* côtées, infrastructures
- **Alternative au financement bancaire**

UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX

1.2. Un bilan décevant

Un développement très faible qui appelle à revoir le produit



2. Ce qui change avec ELTIF 2.0

2.1. Une politique d'investissement plus simple et plus attractive

Les actifs éligibles

	ELTIF 1.0	ELTIF 2.0
Actifs physiques (real assets)	<ul style="list-style-type: none"> • Contribution à l'objectif de l'Union d'une croissance intelligente, durable et inclusive • Valeur > 10M€ 	<ul style="list-style-type: none"> • Éligibilité quasi-totale
Entreprises (fonds propres et quasi fonds propres, instruments de dette et prêts)	<ul style="list-style-type: none"> • Entreprises non financières • Non-côtées ou cotées avec une capitalisation inférieure à 500M€ • Europe ou pays tiers (sous conditions strictes de coopération fiscale) 	<ul style="list-style-type: none"> • Entreprise non-financière (+ fintech) • Non-côtées ou cotée avec une capitalisation inférieure à 1 500M€ • Europe ou pays tiers (conditions assouplies) • + Green bonds • + Titrisations STS (sous conditions)
Parts de fonds	<ul style="list-style-type: none"> • ELTIF, EuVECAs et EUSEFs 	ELTIF, EuVECAs et EUSEFs + OPCVM et FIA UE (<i>look through approach</i>)

2.1. Une politique d'investissement plus simple et plus attractive

Les règles de composition du portefeuille

	ELTIF 1.0	ELTIF 2.0
Part minimale d'actifs éligibles	<ul style="list-style-type: none"> 70% (le reste de l'actif est investi comme un OPCVM) 	<ul style="list-style-type: none"> 55% (le reste de l'actif est investi comme un OPCVM)
Plafond d'exposition à une même entité	<ul style="list-style-type: none"> 10% de l'actif investi dans une même entreprise, un même actif réel ou un même fonds 5% pour les actifs non-éligibles (OPCVM) 	<p>Pour les investisseurs particuliers:</p> <ul style="list-style-type: none"> 20% de l'actif investi dans une même entreprise, un même actif réel ou un même fonds 10% pour les actifs non-éligibles (OPCVM) <p>Pour les investisseurs pro: pas de plafond.</p>
Plafond d'emprise	<ul style="list-style-type: none"> 25% pour un fonds sous-jacents Limites OPCVM pour la poche d'actifs non-éligibles 	<ul style="list-style-type: none"> 30% pour un fonds sous-jacent sauf investisseurs pro ou structure maître-nourriciers Limites OPCVM pour la poche d'actifs non-éligibles

2.1. Une politique d'investissement plus simple et plus attractive

Les stratégies indirectes

	ELTIF 1.0	ELTIF 2.0
Structure maitre nourricier	Impossible	Possible d'ELTIF à ELTIF
Fonds de fonds	Possible vers ELTIFs, 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 (modulo <i>look through approach</i>) et dans la limite d'un ratio d'exposition maximal de 20%

2.2. Des règles également assouplies au passif du fonds

Le recours à l'emprunt

	ELTIF 1.0	ELTIF 2.0
Plafond	<ul style="list-style-type: none"> 30% du capital 	<ul style="list-style-type: none"> 50% de la NAV (sauf investisseurs pro: 100% de la NAV)
Autres conditions	<ul style="list-style-type: none"> Affectation aux actifs éligibles Même devise que les investissements Maturité limité à la durée de vie de l'ELTIF Sureté plafonné à 30% du capital Obligation d'information dans le prospectus 	<ul style="list-style-type: none"> Affectation aux actifs éligibles Même devise que les investissements ou couverture appropriée du risque de change Maturité limitée à la durée de vie de l'ELTIF Sureté non-plafonnée Exclusion du périmètre des emprunts couverts par des engagement de capitaux Obligation d'information dans le prospectus

2.2. Des règles également assouplies au passif du fonds

Les ELTIF *evergreen*

ELTIF 1.0

- **Par principe**, un ELTIF est un fonds fermé jusqu'à la fin de sa vie
- **Par dérogation**, un ELTIF peut autoriser les rachats avant la fin de sa vie, si:
 - ✓ Pas de rachat avant la date d'application des règles de composition (*minimum holding period - MHP*)
 - ✓ **Système de gestion de la liquidité approprié**
 - ✓ **Politique** de rachat claire et transparente
 - ✓ Rachats limités à tout moment à la **part des actifs non-éligibles**
 - ✓ Traitement équitable des investisseurs (**pro-rata**)

ELTIF 2.0

- **Maintien de l'approche « par dérogation »** (un ELTIF reste fermé par principe)
- Mais le cadre (dérogatoire) applicable aux ELTIFs *evergreen* est **précisé et sécurisé**:
 - Suppression de la notion de « **fin de vie** »
 - Suppression du plafonnement « **à tout moment** » des rachats en fonction des actifs inéligibles
 - Possibilité de **rachats en nature** (sur demande de l'investisseur)
 - **RTS ESMA** pour préciser :
 - Durée de la MHP
 - Système de gestion de la liquidité approprié
 - Plafonnement des rachats en fonction des actifs inéligibles



- Enjeux clés de l'élaboration des RTS ESMA: sécuriser la promesse de liquidité faite à l'investisseur
- En complément des ELTIFs *evergreen*: compensation des entrées-sorties + vers le développement de marchés secondaires?

2.3. Une commercialisation *retail* significativement simplifiée

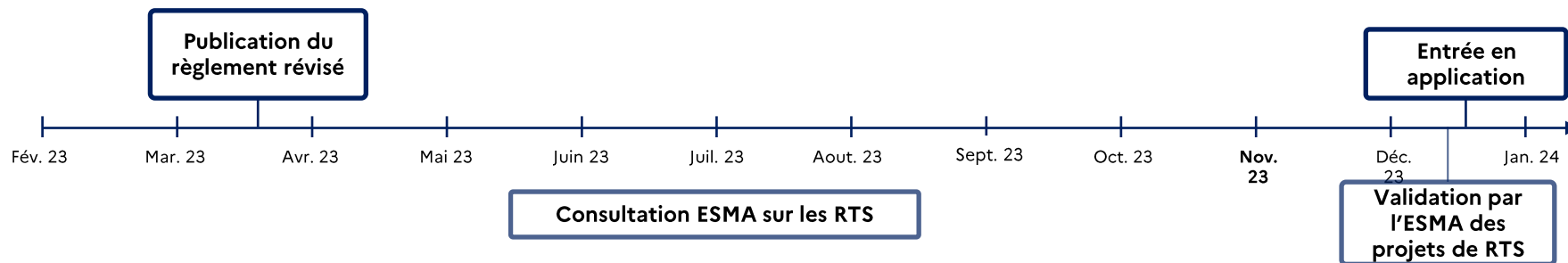
Suppression du ticket minimum et effort d'alignement avec les règles MIFID II

	ELTIF 1.0	ELTIF 2.0
Distinction des règles produits selon la nature des investisseurs	Non	Oui (distinction pro/ retail)
Ticket d'entrée minimum pour les investisseurs retail	Oui (10 000€ représentant au maximum 10% du patrimoine financier)	Non
Vérifications auprès du client	<ul style="list-style-type: none"> Exigence ad-hoc de vérification de l'adéquation et de « conseil en investissement approprié » Alerte écrite sur le risque d'inadéquation lorsque le fonds est fermé pour 10 ans ou plus 	<ul style="list-style-type: none"> Test d'adéquation MIFIDII (<i>suitability test</i>) quelque soit le service rendu (conseil en investissement ou RTO) Consentement explicite de l'investisseur si résultat négatif du test Alertes écrites: 10 ans ou plus, mécanisme d'appariement des souscriptions/rachats
Evaluation interne par le gérant des ELTIF destinés aux investisseurs retail	Exigences ad-hoc	Exigences MIFID II (articles 16 et 24)

3. Comment saisir l'opportunité d'ELTIF 2.0?

3.1 Un calendrier serré jusque l'entrée en application

10 mois pour préparer l'entrée en application, parallèlement à l'élaboration des RTS ESMA



Un traitement souple des ELTIF 1.0:

- **Clause grand père:** 5 ans pour les ELTIF 1.0 agréés avant l'entrée en application (durée illimitée s'ils ne lèvent plus de capitaux)
- **Clause d'opt-in :** possibilité d'opter pour ELTIF 2.0 après l'entrée en application du règlement.

3.2 Affirmer le leadership de la place de Paris et de la gestion française

10 mois pour préparer l'entrée en application, parallèlement à l'élaboration des RTS ESMA

La France compte parmi les rares Etats ayant agréé des ELTIF 1.0:

- 4 Etats ont agréé des ELTIF 1.0: France, Luxembourg, Italie, Espagne
- 14 ELTIF 1.0 ont été agréés en France: 9 FPS dont une SLP, 3 FCPR, 2 OFS et 2 FCPI

La mobilisation de l'ensemble de la Place est nécessaire pour saisir l'opportunité d'ELTIF 2.0:

- ELTIF 2.0 modifiera en profondeur l'environnement de la gestion alternative (cf. précédent OPCVM dans le champ côté)
- L'enjeu de mobilisation des gérants français
- Le soutien de l'Etat

3.3 Adapter notre droit national pour saisir l'opportunité d'ELTIF 2.0

Renforcer la compétitive de l'offre et la profondeur de la demande

Fournir aux gérants des véhicules de droit français adaptés à la labellisation

- Deux véhicules indiqués à première vue: **OFS + FPS**
- D'autres véhicules auraient-ils vocation à servir de support à des ELTIF 2.0 (**FPCI, FCPR, fonds immobiliers**)?
- Avons-nous les outils nécessaires pour structurer des **ELTIF evergreen**?



Étendre les possibilités de commercialisation retail des fonds labellisés ELTIF

- La souscription en **compte titre**: pas de modifications nécessaires à première vue pour FPS/OFS labellisés
- **L'éligibilité à l'assurance-vie**
- L'éligibilité aux autres enveloppes fiscales: **PER, PEA, épargne salariale**?

Vers un environnement attractif pour la domiciliation et la gestion d'ELTIF 2.0