

**Questions France Invest
et réponses AMF
sur ELTIF**

Sur la base de l'état de la réglementation et des informations disponibles au 24 juillet 2024

1. Les services de l'AMF constatent-ils une hausse du nombre de dossiers d'agrément ELTIF déposés ?

L'AMF observe une augmentation des marques d'intérêt. Il y a quelques dossiers déjà déposés même si les RTS publiées le 18 juillet ne sont pas encore en vigueur. Beaucoup d'acteurs déposent aujourd'hui avec pour objectif d'avoir une offre prête pour les assureurs d'ici fin octobre date d'entrée en vigueur des nouvelles règles en matière de gestion pilotée par profils ou par horizon.

2. S'agit-il de marques d'intérêt ou de dépôts relatifs à des fonds déclarés ou agréés ? Plutôt label ELTIF pro ou label ELTIF retail ? Fonds fermés ou evergreen ?

On reçoit les deux mais les marques d'intérêts et dépôts concernent le plus souvent des fonds ouverts (tous les dossiers ne sont pas déposés).

3. Quel est le délai moyen d'instruction des dossiers de labellisation observé jusqu'à présent par les services ?

Le délai d'agrément devrait être rapide et conforme en tout cas au délai imposé par la réglementation pour l'instruction d'un dossier d'obtention du label. Cela dépendra de la clarté et de la précision du dossier.

L'AMF est consciente des enjeux mais s'agissant d'une nouvelle réglementation il y aura des questions d'interprétation au démarrage et il n'est pas impossible qu'il y ait des points d'interprétation qu'il sera nécessaire de remonter au Collège de l'AMF. L'objectif de l'AMF est bien d'éviter toute surtransposition mais cela ne veut pas dire que comme pour toute nouvelle réglementation il n'y aura pas une phase de rodage pendant laquelle il sera nécessaire de trancher certains points d'interprétation.

*Rappel : À compter de la date de dépôt d'une demande complète, l'AMF adressera un accusé de réception du dépôt de la demande puis informera, dans un **délai de deux mois**, de l'agrément ou non en tant qu'ELTIF. Lorsque le dossier déposé n'est pas conforme ou complet, l'AMF peut le retourner à son expéditeur avec l'indication des motifs de ce retour. Au cours de l'instruction du dossier, l'AMF peut effectuer toute demande d'information complémentaire. Toute modification ultérieure de la documentation constitutive du dossier d'agrément devra être immédiatement notifiée à l'AMF.*

4. L'AMF va-t-elle appliquer les RTS (non encore en vigueur) aux dossiers de labellisation déposés pour des fonds evergreen avant leur entrée en vigueur ?

L'objectif de l'AMF est d'éviter toute surtransposition mais aussi de mettre les acteurs face à leurs responsabilités.

Les services devraient déjà analysés les dossiers à l'aulne des RTS publiés quand bien même à l'heure actuelle ces RTS non définitifs ne s'imposent pas encore aux acteurs.

Selon l'analyse de l'AMF, ces RTS mettant la barre relativement bas en termes d'exigences en matière de gestion de liquidité, l'AMF se montrera particulièrement regardante si un acteur venait à lui présenter un schéma de gestion de la liquidité qui serait moins disant que ces RTS.

5. L'AMF entend-elle modifier son instruction sur les *gates* pour les aligner sur les RTS ELTIF ?

L'AMF est en cours de réflexion sur des évolutions réglementaires. Le contour des chantiers règlementaires que souhaite lancer l'AMF en lien avec les RTS ELTIF, les mesures règlementaires en lien avec la LIV et l'Ordonnance ELTIF n'étant pas encore définis à ce stade, l'AMF reviendra vers les acteurs à la rentrée sur ce point dès que ces contours seront précisés en interne. Toutefois, selon l'AMF, sa doctrine actuelle est applicable sans frottement fort identifié et seulement sur les véhicules concernés.

6. Si le fonds ELTIF *evergreen* est capable d'honorer des rachats au-delà du plafonnement, le fonds a-t-il le droit de le faire et de ne pas plafonner les rachats ?

La doctrine actuelle de l'AMF sur le *gates*¹ s'applique à la notion de plafonnement des rachats existant en droit français i.e. un plafonnement possible dans des circonstances exceptionnelles et les notions de *gates* en circonstances exceptionnelles mentionnées dans cette instruction ne sont pas les mêmes que dans les RTS ELTIF 2.0 dans lesquelles est décrit un mécanisme de plafonnement des rachats en circonstances ordinaires. De ce fait les règles contenues dans cette doctrine ne sont pas directement applicables aux mécanismes de liquidités issus des RTS. Des évolutions de la doctrine devrait intervenir. Pour autant, la question semble être posée plutôt sur le caractère systématique des plafonnements ELTIF de l'Article 18§2 (et non la doctrine AMF). La formulation du niveau 1 et des RTS ELTIF implique des plafonnements systématiques au-delà d'un certain pourcentage d'actifs liquides (ce pourcentage pouvant ceci-dit être modifié). Des échanges au niveau européen sont néanmoins en cours pour préciser plus en détail l'attendu et assurer une convergence.

7. Les valeurs estimatives (cf. art. R. 131-11 C. ass.) doivent-elles être établies selon la même procédure que les valeurs liquidatives ? Autrement dit doit-on faire systématiquement intervenir l'expert indépendant et refaire la valorisation de chaque ligne ?

¹ Cf. Instruction AMF n° 2017-05 Modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » – dans sa version du 22 avril 2024.

Exigence de résultat sur le fait que la valeur estimative constitue une juste valeur (au sens AIFMD). Les principes de valorisation retenus pour l'établissement de la valeur estimative doivent être les mêmes que pour une VL. Il n'est évidemment pas possible d'imposer l'intervention systématique de l'expert indépendant sur chaque ligne pour chaque valeur estimative. Les procédures pourront donc différer entre VL et VE tant que les principes restent les mêmes.

Sur la procédure d'établissement de la valeur estimative, si l'AMF n'a pas vocation à imposer une procédure précise aux sociétés de gestion en la matière, elle considère que :

- cette procédure devra à *minima* comprendre un mécanisme de remontée d'informations en provenance des sociétés ou des fonds du portefeuille afin que la société de gestion reçoive toute information significative susceptible d'avoir un impact sur la valorisation d'une ligne. Pour permettre un ajustement de valorisation
- S'agissant des instruments de dette (convertible ou non), la prise en compte du risque de taux (avec une méthode qui intègre de paramètres de marché qui sont des éléments disponibles au sens de la loi) doit se faire à chaque valeur estimative. Se pose également la question de faire varier le spread selon la méthode retenue par le gestionnaire.

8. A l'article R.131-1-2 (version en vigueur à compter du 24 octobre) comment doit-on comprendre « peut être commercialisé en application du même règlement auprès d'investisseurs de détail » ?

S'il s'agit d'un fonds dédié à un / plusieurs assureurs est-il possible de demander une autorisation de commercialisation client professionnels uniquement tout en respectant les conditions de composition de l'actif d'un ELTIF retail (sans avoir à mettre en place un traitement des réclamations et conseil en investissement MIF 2 dès lors que des conditions équivalentes sont prévues au niveau de la relation assureur- client de détail) ?

AMF a récemment eu la question et son analyse est en cours.

Il est très clair que les règles « produits » du label ELTIF *retail* devront s'appliquer. La question ayant été posée récemment l'analyse est toujours en cours au niveau des services s'agissant des règles de commercialisation qui pour certaines (réclamations, avertissement, etc.) pourraient ne pas s'appliquer lorsque le fonds n'est en pratique commercialisé qu'au travers de l'assurance-vie. Pour autant, la distribution en assurance-vie relève des prérogatives exclusives de l'ACPR et l'AMF ne peut se prononcer sur ce point

9. Dans le cadre d'un fonds ELTIF *evergreen* (FCPR, FPS, etc.) que se passe-t-il si le fonds atteint plusieurs fois d'affilé le plafonnement des rachats ? Le mécanisme qui aboutit à la liquidation du fonds (cf. Article L. 214-28 VII du CMF applicable aux FCPR et FPCI) s'appliquera-t-il au fonds labellisé ELTIF ?

L'AMF est en train d'expertiser sur le sujet notamment avec ses homologues européens pour avoir une interprétation homogène.

Sur l'application systématique des *gates* ELTIF, l'AMF a ce stade interprète les RTS comme prévoyant une application non discrétionnaire du plafonnement (il ne serait donc pas possible de servir les demandes de rachat au-delà du plafonnement prévu). Néanmoins, l'AMF souhaite s'assurer que cette interprétation sera celle retenue à l'échelle européenne.

Il n'y a pas, a priori dans ELTIF d'obligation de mise en liquidation attachée à la mise en œuvre récurrente du plafonnement.

De ce fait l'AMF a bien pris note de la nécessité de voir comment articuler les règles nationales avec les règles ELTIF.

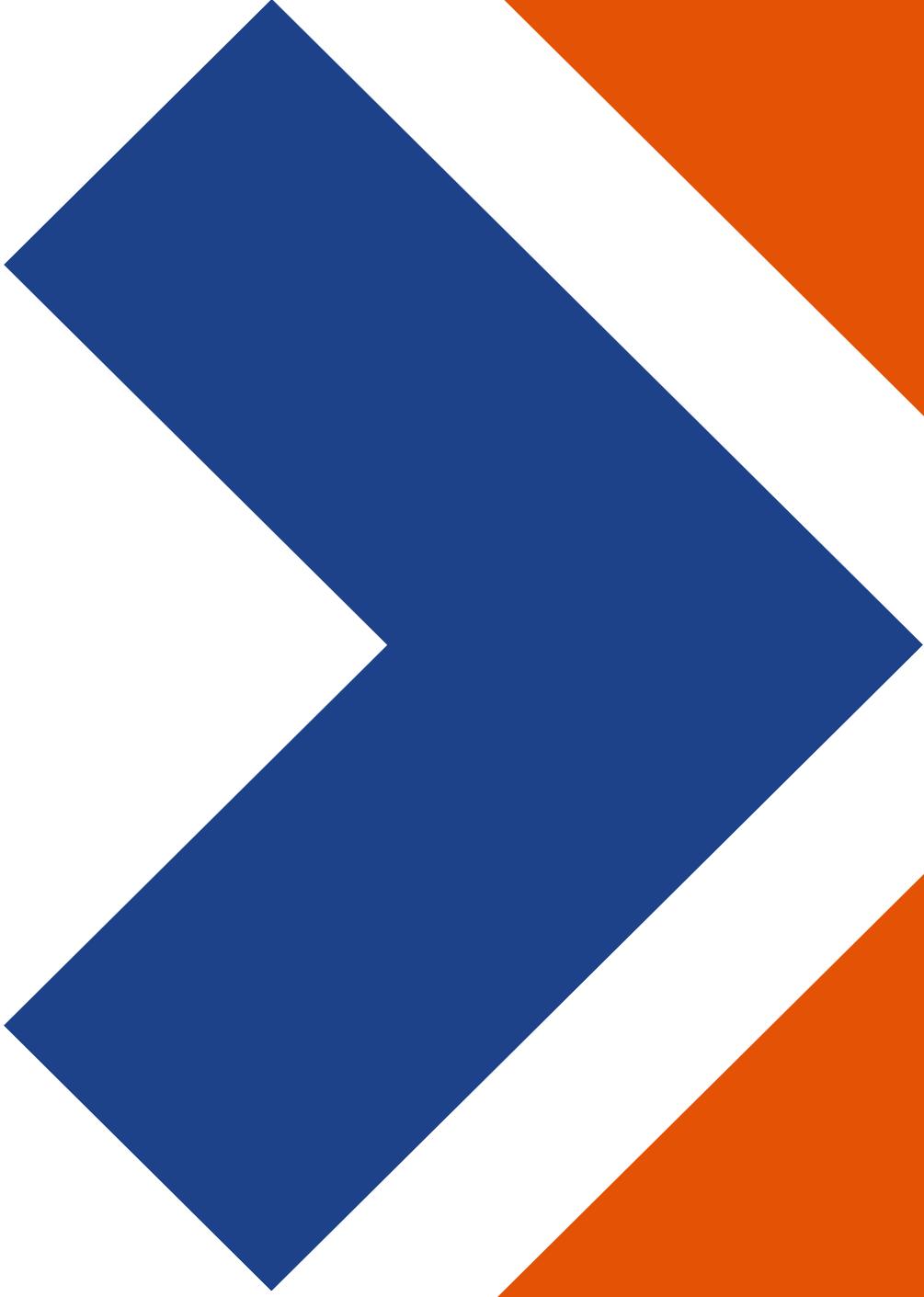
10. Est-il possible d'avoir un outil de gestion de la liquidité sous forme de gating supplémentaire en situation ordinaire dont la limite serait inférieure au plafonnement maximal des rachats et qui viendrait s'ajouter au plafonnement des rachats prévu par ELTIF. La différence entre ce plafonnement et celui décrit par les RTS réside dans le fait que la SGP pourrait discrétionnairement décider de servir les demandes de rachat reçue au-delà de ce plafond bas.

Rappel : les RTS prévoient bien que le plafonnement ne doit pas empêcher l'application d'autres mécanisme de gestion de la liquidité.

Question à expertiser par l'AMF. Il ne faudrait toutefois que ce plafonnement supplémentaire rende le fonds evergreen quasi fermé en mettant un seuil très bas.

11. Si un fonds est labellisé ELTIF *retail*, le fonds peut-il être commercialisé au travers du compte-titres ordinaires car il n'y a pas eu de disposition expresse sur les fonds labellisés dans le cadre de la LIV

Il n'était pas nécessaire de prévoir une telle référence expresse dès lors que le compte-titres ordinaire est une enveloppe ouverte à tout instrument financier et que les règles de la souscription en direct à un fonds compte tenu de sa forme s'applique comme si le titulaire du compte titre détenait en direct les titres. Ainsi un FPS non labellisé ELTIF est d'ores et déjà accessible via un compte titre ordinaire dès lors que le titulaire du compte démontre qu'ils respectent les conditions de souscription à ce type de fonds. Un FPS labellisé ELTIF *retail* est accessible à tout investisseur via son compte titres ordinaire.



23 rue de l'Arcade
75008 Paris
franceinvest.eu