

Bruxelles, le 29 novembre 2021  
(OR. en)

14367/21

---

**Dossier interinstitutionnel:**  
**2021/0377(COD)**

---

**EF 365**  
**ECOFIN 1167**  
**CODEC 1545**  
**IA 188**

**PROPOSITION**

|                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Origine:           | Pour la secrétaire générale de la Commission européenne,<br>Madame Martine DEPREZ, directrice                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Date de réception: | 25 novembre 2021                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Destinataire:      | Monsieur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secrétaire général du<br>Conseil de l'Union européenne                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| N° doc. Cion:      | COM(2021) 722 final                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Objet:             | Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET<br>DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) 2015/760 en ce qui concerne<br>la définition des actifs et des investissements éligibles, les exigences de<br>composition et de diversification du portefeuille, l'emprunt de liquidités et<br>d'autres dispositions des statuts des fonds, et en ce qui concerne les<br>exigences relatives à l'agrément, aux politiques d'investissement et aux<br>conditions de fonctionnement des fonds européens d'investissement à<br>long terme |

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2021) 722 final.

p.j.: COM(2021) 722 final



COMMISSION  
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 25.11.2021  
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

Proposition de

## **RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant le règlement (UE) 2015/760 en ce qui concerne la définition des actifs et des investissements éligibles, les exigences de composition et de diversification du portefeuille, l'emprunt de liquidités et d'autres dispositions des statuts des fonds, et en ce qui concerne les exigences relatives à l'agrément, aux politiques d'investissement et aux conditions de fonctionnement des fonds européens d'investissement à long terme**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

{SEC(2021) 571 final} - {SWD(2021) 342 final} - {SWD(2021) 343 final}

## **EXPOSÉ DES MOTIFS**

### **1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION**

#### **• Justification et objectifs de la proposition**

Le règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (ci-après le «règlement ELTIF») est un cadre européen pour les fonds d'investissement alternatifs (FIA) qui investissent à long terme, par exemple dans des projets d'infrastructures sociales et de transport, des biens immobiliers et des PME. Le règlement ELTIF établit des règles uniformes sur l'agrément, les politiques d'investissement, les conditions de fonctionnement et la commercialisation des ELTIF.

Le cadre réglementaire des ELTIF vise à faciliter les investissements à long terme dans ces types d'actifs pour les investisseurs institutionnels et de détail et à fournir à l'économie réelle une autre source de financement, non bancaire. De tels financements à long terme peuvent aider l'économie de l'Union européenne sur la voie de la croissance intelligente, durable et inclusive.

Depuis la publication du premier plan d'action pour l'union des marchés des capitaux (UMC) en 2015, un certain nombre de mesures ont été prises pour mettre en place des sources de financement à plus long terme dans l'UE<sup>1</sup>. Toutefois, il est apparu que d'autres interventions des pouvoirs publics étaient nécessaires pour faire en sorte que davantage d'investissements soient acheminés vers les entreprises ayant besoin de capitaux et vers des projets d'investissement à long terme, en particulier pendant la reprise post-pandémie.

Le présent réexamen vise à accroître le recours aux ELTIF dans l'ensemble de l'UE, dans l'intérêt de l'économie européenne et des investisseurs européens. Un recours plus fréquent à ces fonds soutiendrait en outre la poursuite du développement de l'union des marchés des capitaux (UMC), qui vise également à faciliter l'accès des entreprises de l'UE à des financements à long terme plus stables, plus durables et plus diversifiés.

L'Europe doit promouvoir une croissance plus intelligente, plus durable et plus inclusive qui crée des emplois et renforce sa compétitivité mondiale. Cette priorité a également été soulignée dans l'examen à mi-parcours du plan d'action pour l'UMC réalisé par la Commission<sup>2</sup>, qui a établi qu'au regard d'autres grandes économies, l'UE souffrait d'un manque chronique de financements à long terme pour les PME. En outre, dans son plan d'action révisé pour l'UMC<sup>3</sup>, la Commission a explicitement reconnu qu'il était nécessaire de continuer à soutenir les instruments de placement qui orientent les financements vers des

---

<sup>1</sup> Commission européenne. Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux. Source: [https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_en) (disponible le: 8 février 2021). À cet égard, il convient de noter que la lutte contre la crise climatique et la gestion de la transition énergétique vers une économie à faible intensité de carbone, tout comme d'autres défis environnementaux et sociaux, exigent une vision et des investissements à long terme. Pour que ces investissements dans les nouvelles technologies et les infrastructures soient une réussite, il est nécessaire de disposer de cadres réglementaires efficaces et de structures financières solides présentant un bon rapport coût-efficacité.

<sup>2</sup> Commission européenne. COM(2017) 292 final. Source: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/api/files/COM\(2017\)292\\_0/de00000000198880?rendition=false](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/api/files/COM(2017)292_0/de00000000198880?rendition=false) (2 mai 2021).

<sup>3</sup> Communication de la Commission européenne. Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action. COM(2020) 590 final. 24 septembre 2020. Source: [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Une-union-des-marches-des-capitaux-au-service-des-personnes-et-des-entreprises-nouveau-plan-d%E2%80%99action\\_fr](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Une-union-des-marches-des-capitaux-au-service-des-personnes-et-des-entreprises-nouveau-plan-d%E2%80%99action_fr) (8 février 2021).

projets d'investissement à long terme<sup>4</sup>. Elle s'y est également engagée à revoir le cadre législatif applicable aux ELTIF<sup>5</sup>.

Ce travail de développement des ELTIF est en accord avec l'ambition affichée dans le pacte vert pour l'Europe, et plus précisément dans la stratégie en matière de finance durable<sup>6</sup>, qui vise à faire en sorte que tous les acteurs économiques contribuent aux objectifs de durabilité et de neutralité climatique, en particulier ceux qui jouent un rôle dans les stratégies de financement à long terme. Cette initiative est également l'occasion de s'assurer que les stratégies d'investissement des ELTIF et les activités de communication d'informations sont en phase avec les objectifs climatiques et environnementaux de l'UE<sup>7</sup>.

Depuis l'adoption du cadre juridique initial des ELTIF en avril 2015, 57 ELTIF seulement (à la date d'octobre 2021) ont été créés, et la valeur nette des actifs gérés est relativement faible (le total des actifs gérés est estimé à environ 2,4 milliards d'EUR en 2021). Seuls quatre États membres comptent des ELTIF agréés sur leur sol (Luxembourg, France, Italie et Espagne). Aucun ELTIF national n'est domicilié dans les autres États membres.

Bien que les ELTIF constituent encore un cadre relativement nouveau, les données de marché disponibles indiquent que le marché ne s'est pas développé comme prévu, notamment au regard de l'objectif de la Commission de promouvoir le financement à long terme dans l'Union.

Certaines des caractéristiques du marché des ELTIF décrites ci-dessus (à savoir un faible nombre de fonds, des actifs d'une faible valeur nette, peu de territoires sur lesquels des ELTIF sont domiciliés, une composition de portefeuille largement orientée vers une certaine catégorie d'investissements éligibles) sont la preuve du caractère concentré de ce marché, tant sur le plan géographique qu'au point de vue du type d'investissement.

Par rapport aux fonds d'investissement alternatifs (FIA), le cadre des ELTIF présente certains avantages. Premièrement, il s'agit d'un label européen parfaitement harmonisé pour les produits financiers, qui permet une distribution à l'échelle de l'UE, sur la base d'un passeport, aux investisseurs professionnels et aux investisseurs de détail. En comparaison, les FIA relevant de la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la «directive GFIA») ne peuvent être commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels, tandis que la commercialisation de FIA auprès d'investisseurs de détail est fonction des règles nationales. Les règles applicables aux ELTIF peuvent également permettre, dans certains cas, de résister à la volatilité du marché grâce à leur nature fermée et

---

<sup>4</sup> Le plan d'action examine comment une éventuelle «modification du cadre législatif et des incitations renforcées à utiliser la structure des fonds ELTIF pourraient favoriser l'introduction de fonds paneuropéens d'investissement à long terme et, en fin de compte, orienter davantage de financements, y compris de la part des investisseurs de détail, vers l'économie réelle de l'UE». Ibid., p. 10.

<sup>5</sup> Ibid., page 11 (action n° 3).

<sup>6</sup> Communication de la Commission européenne intitulée «Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable». COM(2021) 390 final.

<sup>7</sup> Conformément aux règles de l'UE relatives à la taxinomie des activités durables [règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (JO L 198 du 22.6.2020)] et au cadre de l'UE en matière de publication d'informations pour les sociétés non financières et financières [proposition de directive modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, COM(2021) 189 final du 21.4.2021]; règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (JO L 317 du 9.12.2019, p. 1).

à leur orientation à long terme, et peuvent parfois se traduire par des traitements fiscaux nationaux préférentiels pour les investisseurs des ELTIF, en fonction de la législation fiscale nationale applicable. Les ELTIF peuvent également représenter une voie plus sûre pour les investisseurs intéressés par le capital-investissement, mais ils présentent un profil de risque plus faible que les fonds de capital-investissement purs.

D'après l'évaluation du fonctionnement du cadre juridique des ELTIF et le retour d'information des parties prenantes, les avantages des ELTIF sont amoindris par leurs règles restrictives et les obstacles à l'entrée pour les investisseurs de détail, qui ont pour effet combiné de réduire l'utilité, l'efficacité et l'attrait du cadre juridique des ELTIF pour les gestionnaires et les investisseurs. Ces restrictions sont les principales raisons pour lesquelles les ELTIF ne parviennent pas à se développer réellement et à exploiter pleinement leur potentiel pour acheminer les investissements vers l'économie réelle.

Par conséquent, le réexamen du cadre réglementaire des ELTIF vise à accélérer l'acceptation des ELTIF et à les rendre plus attrayants en tant que structure de fonds de référence pour les investissements à long terme. Pour rendre ce cadre plus intéressant, la proposition ci-dessous apportera des modifications ciblées aux règles relatives aux fonds. Il s'agit en particulier d'élargir la définition des actifs et des investissements éligibles, d'assouplir les règles des fonds, notamment en facilitant les stratégies de fonds de fonds, et de réduire les obstacles injustifiés qui empêchent les investisseurs de détail d'accéder aux ELTIF, en particulier l'exigence d'investissement initial de 10 000 EUR et l'exigence de seuil global maximal de 10 % pour les investisseurs de détail dont les portefeuilles financiers sont inférieurs à 500 000 EUR.

En outre, la proposition vise à rendre la structure des ELTIF plus attrayante en assouplissant certaines règles des fonds pour les ELTIF distribués uniquement aux investisseurs professionnels. Le réexamen du cadre juridique des ELTIF introduit également un mécanisme facultatif de fenêtre de liquidité destiné à fournir des liquidités supplémentaires aux investisseurs des ELTIF et aux investisseurs nouvellement souscripteurs, sans pour autant exiger de prélèvement sur le capital des ELTIF. La proposition vise en outre à faire en sorte que des garanties appropriées de protection des investisseurs soient en place.

- **Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action**

Dans son plan d'action révisé pour l'UMC, la Commission a explicitement reconnu qu'il était nécessaire de soutenir les instruments de placement qui orientent les financements vers des projets d'investissement à long terme. Elle s'y est aussi engagée à revoir le cadre juridique applicable aux ELTIF.

Le cadre juridique des ELTIF est également étroitement lié à la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA), puisque celle-ci constitue le cadre juridique régissant la gestion et la commercialisation des FIA dans l'Union. Par définition, les ELTIF sont des FIA de l'Union gérés par des gestionnaires de FIA agréés conformément à la directive GFIA. En conséquence, les règles applicables aux gestionnaires d'ELTIF sont définies et régies par celle-ci. Étant donné les liens qui existent entre le règlement ELTIF et le cadre de la directive GFIA, il convient également de noter qu'outre le présent réexamen, la Commission réexamine aussi cette directive. Les deux propositions ont été adoptées à la même date.

- **Cohérence avec les autres politiques de l'Union**

Le réexamen du cadre des ELTIF est étroitement lié à l'union des marchés des capitaux, au pacte vert pour l'Europe, à l'Union européenne de l'énergie, au marché unique numérique et à d'autres initiatives stratégiques de l'Union.

## **2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ**

- **Base juridique**

L'article 114, paragraphe 1, du TFUE fournit la base juridique nécessaire à l'adoption d'un règlement instituant des dispositions uniformes sur le fonctionnement du marché intérieur. Les règles prudentielles applicables aux produits fixent des limites de risques aux fonds d'investissement ciblant des actifs à long terme. Ces règles ne régissent donc pas l'accès aux activités de gestion d'actifs, mais leur exercice, dans le souci de garantir la protection des investisseurs et la stabilité financière. Elles contribuent ainsi au bon fonctionnement du marché intérieur.

Dans le cadre de l'objectif consistant à préserver l'intégrité du marché intérieur, la mesure législative proposée créera un cadre réglementaire pour les ELTIF, afin de soumettre ces fonds à des règles cohérentes à l'échelle de l'UE et de permettre aux investisseurs de les identifier dans toute l'UE. L'objectif de la présente proposition de règlement est d'établir un ensemble de règles solide, mais souple, spécifiquement adapté à des investissements de longue durée. Les règles proposées devraient également garantir des conditions de concurrence équitables entre les différents gestionnaires de fonds d'investissement à long terme. La présente proposition législative harmonise donc les conditions d'activité de tous les acteurs concernés du marché des fonds d'investissement, dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs et du bon fonctionnement du marché unique des services financiers.

La base juridique du réexamen du règlement (UE) 2015/760 est établie à l'article 37, lequel dispose qu'à la suite du réexamen visé au paragraphe 1, qui vise à évaluer le fonctionnement du cadre réglementaire applicable aux ELTIF, et après consultation de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), la Commission est tenue de présenter au Parlement européen et au Conseil un rapport évaluant la contribution de ce règlement et des ELTIF à l'achèvement de l'union des marchés des capitaux et à la réalisation des objectifs énoncés dans ledit règlement ELTIF. Le rapport doit être accompagné, le cas échéant, d'une proposition législative.

- **Subsidiarité**

Conformément au règlement ELTIF, ces fonds sont explicitement reconnus comme un moyen de soutenir et de réaliser l'union des marchés des capitaux en fournissant à l'économie réelle une source de financement à long terme accessible aux investisseurs de détail. Les objectifs du règlement ELTIF, à savoir garantir des exigences uniformes en ce qui concerne les investissements et les conditions de fonctionnement des ELTIF, tout en tenant pleinement compte de la sécurité et de la fiabilité des ELTIF pour les gestionnaires de ces fonds, les investisseurs et les diverses parties prenantes, ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres agissant seuls.

Ainsi, en raison de leurs dimensions et de leurs effets, les objectifs du règlement ELTIF peuvent être mieux atteints au niveau de l'Union. L'Union peut donc adopter des mesures, conformément au principe de subsidiarité. Conformément au principe de proportionnalité énoncé à l'article 5 du traité sur l'Union européenne, le règlement ELTIF n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

- **Proportionnalité**

En ce qui concerne la proportionnalité, la proposition établit un juste équilibre entre la recherche de l'intérêt public et le rapport coût-efficacité de la mesure. Les règles proposées visent à créer, pour un produit présentant un intérêt général certain, un label commun qui permette l'émergence, à l'échelle de l'Union, d'un marché commun, concurrentiel et efficient pour les ELTIF. Les exigences imposées aux différentes parties ont été soigneusement pesées. Dans toute la mesure du possible, les exigences ont été élaborées sous forme de normes minimales et les obligations réglementaires ont été conçues de manière à éviter de remettre inutilement en question les modèles commerciaux existants. Le règlement proposé conjugue notamment des règles adaptées aux investissements à long terme et aux différents groupes d'investisseurs, en intégrant pleinement les impératifs de sécurité et de confiance liés au recours à la dénomination «ELTIF».

Il n'excède donc pas ce qui est nécessaire à la mise en place d'un cadre juridique commun pour les ELTIF, tout en apportant une solution aux problèmes de réglementation qui compromettraient la fiabilité du label.

- **Choix de l'instrument**

La présente proposition est une modification du règlement de l'UE en vigueur. Le règlement est considéré comme l'instrument juridique le plus indiqué pour imposer des exigences uniformes portant notamment sur l'éventail des actifs éligibles, la composition des portefeuilles, les règles de diversification, la politique de remboursement et les règles d'agrément des fonds qui entendent procéder à des investissements à long terme. L'objectif de ces règles relatives aux produits est de permettre aux ELTIF de fonctionner de manière plus efficiente.

### **3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES PRENANTES ET DES ANALYSES D'IMPACT**

- **Évaluations ex post/bilans de qualité de la législation existante**

En octobre 2021, 57 ELTIF seulement étaient agréés. Il est donc important que le réexamen du règlement ELTIF remédie à l'éventail des problèmes recensés par les parties prenantes afin d'encourager une plus grande adoption de ces fonds sur le marché.

La taille réduite du marché des ELTIF est également le signe d'un important potentiel inexploité, alors même que ce marché pourrait contribuer efficacement à l'économie réelle et au développement de l'UMC.

L'analyse d'impact du fonctionnement des ELTIF annexée à la présente proposition contient de plus amples informations sur les problèmes recensés dans la proposition.

- **Consultation des parties prenantes**

En juin 2020, le forum de haut niveau sur l'UMC a publié son rapport final<sup>8</sup>, dans lequel il a émis 17 recommandations au sujet de la suppression des obstacles sur les marchés des capitaux de l'UE, y compris une recommandation concernant le réexamen du règlement ELTIF. Selon ce rapport, un réexamen du cadre réglementaire des ELTIF assorti de

---

<sup>8</sup> Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets («Rapport final du forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux - Une nouvelle vision pour les marchés des capitaux européens»). 10 juin 2020. Source: [https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en) (8 février 2021).

modifications ciblées pourrait accélérer l'adoption des ELTIF par les investisseurs intéressés par des investissements à long terme et accroître le flux de financements à long terme vers l'économie réelle<sup>9</sup>.

Pour comprendre les principales raisons de la lenteur de l'adoption des ELTIF dans l'ensemble de l'Union et afin de recueillir les suggestions des parties prenantes pour améliorer le fonctionnement du cadre réglementaire des ELTIF, la Commission a analysé les données qu'elle a pu tirer d'une consultation publique, d'un dialogue bilatéral avec un large éventail de parties prenantes, d'un retour d'information et d'un examen des recherches dans ce domaine. Au total, la consultation publique sur les ELTIF a permis de recueillir 54 réponses officielles.

En outre, les commentaires des différents groupes de parties prenantes, parmi lesquelles figurent les gestionnaires de fonds, les représentants des investisseurs, les autorités nationales compétentes et le grand public (y compris les citoyens), ont été pris en considération dans l'analyse d'impact.

À en juger par les consultations sectorielles, les gestionnaires de fonds semblent globalement convenir (même s'il existe de légères différences en fonction de leur spécialisation, du territoire où ils sont domiciliés et de la stratégie d'investissement particulière qu'ils poursuivent) que les principales lacunes des ELTIF découlent du fait que seulement peu d'actifs et d'investissements sont éligibles et des obstacles tangibles auxquels les investisseurs sont confrontés pour accéder aux ELTIF.

La plupart des autorités nationales compétentes s'entendent sur les principaux points à réviser (à savoir les actifs éligibles, les seuils numériques, les dispositions relatives aux conflits d'intérêts, etc.). Ce consensus transparaît d'ailleurs dans l'avis technique de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), qui est très proche des propositions stratégiques présentées dans l'analyse d'impact. Jusqu'à présent, les autorités nationales compétentes ont largement soutenu l'objectif visant à assurer la cohérence entre les cadres en éliminant les lacunes, les chevauchements et les incohérences.

Certains représentants d'investisseurs (par exemple, des représentants d'investisseurs de détail, des représentants d'investisseurs institutionnels agissant dans le secteur des actifs physiques et des représentants d'associations d'assurances et de fonds de pension) ont préconisé des améliorations ciblées semblables pour le cadre des ELTIF.

Plusieurs réponses à la consultation publique ouverte ont été fournies en dehors des voies de consultation officielles, et certaines ont été soumises après l'expiration du délai. Certaines de ces contributions (ou consultations ex post) ont été présentées par des représentants des gestionnaires d'ELTIF.

De plus amples informations sur la consultation des parties prenantes sont fournies à l'annexe 2 de l'analyse d'impact sur le fonctionnement du cadre des ELTIF, qui est jointe à la présente proposition.

- **Obtention et utilisation d'expertise**

La consultation publique ouverte sur le réexamen du règlement ELTIF a été l'occasion pour toutes les parties prenantes (grand public, États membres, AEMF, autorités nationales compétentes, établissements financiers, gestionnaires d'actifs, investisseurs, etc.) de donner leur avis sur les risques et les possibilités liés au réexamen du cadre des ELTIF et sur la nécessité d'agir. Elle a également permis de présenter une série de solutions envisageables pour résoudre les problèmes soulevés par les parties prenantes.

---

<sup>9</sup> Ibid., p. 12.

La présente analyse d'impact repose principalement sur les consultations des parties prenantes et les recherches documentaires supplémentaires réalisées par la Commission. Conformément aux principes généraux des lignes directrices pour une meilleure réglementation concernant la nécessité d'effectuer des analyses d'impact fondées sur des données probantes, la Commission a recueilli des données auprès de plusieurs sources.

Outre les sources susmentionnées, la Commission a engagé une série de consultations avec: i) le groupe d'experts du Comité européen des valeurs mobilières, les 27 novembre 2020 et 19 juillet 2021; ii) le comité permanent de l'AEMF sur les services de gestion de portefeuille, tout en poursuivant les échanges avec les autorités nationales compétentes; iii) les membres du colloque des parties prenantes sur les fonds européens d'investissement à long terme intitulé «ELTIF – Challenges and Opportunities in 2020», qui a eu lieu le 4 février 2020; iv) les membres d'un atelier sur les ELTIF organisé par l'Association française de la gestion financière le 7 décembre 2020; v) les membres d'un atelier sur les ELTIF organisé par l'Alternative Investment Management Association le 2 février 2021, et concernant plus précisément l'expérience réglementaire du fonctionnement des sociétés américaines de développement des entreprises et les points communs de ces sociétés avec les ELTIF; et vi) un atelier sur les ELTIF organisé par EuropeInvest avec des représentants du secteur du capital-investissement le 27 mai 2021.

- **Analyse d'impact**

Le projet de rapport d'analyse d'impact a été soumis le 11 juin 2021 au comité d'examen de la réglementation. L'audition a eu lieu le 7 juillet 2021. D'après les informations supplémentaires fournies avant l'audition, le comité d'examen de la réglementation a émis un avis favorable, tout en recommandant d'améliorer la définition et l'analyse des options et de procéder à des analyses supplémentaires des données et à un suivi plus étroit. Pour tenir compte des observations du comité, la Commission a intégré dans l'analyse d'impact des informations et analyses supplémentaires, notamment sur l'utilisation récente des ELTIF.

Le résumé de l'analyse d'impact et l'avis favorable du comité sont joints à la présente proposition.

- **Réglementation affûtée et simplification**

L'initiative vise notamment à réduire les coûts réglementaires pour les gestionnaires d'ELTIF et les ELTIF régis par des règles restrictives et à supprimer les obstacles auxquels les investisseurs se heurtent lorsqu'ils souhaitent accéder aux ELTIF.

Dans l'ensemble, les modifications proposées au règlement ELTIF devraient offrir une plus grande flexibilité et alléger la charge qui pèse sur les gestionnaires de fonds qui fournissent des produits adaptés aux besoins des clients professionnels. Dans le même temps, le fait de supprimer les obstacles auxquels se heurtent les investisseurs lorsqu'ils souhaitent accéder aux ELTIF (tout en maintenant les protections actuelles des investisseurs) réduira les charges administratives et rendra les ELTIF plus attrayants, pour les gestionnaires d'actifs comme pour les investisseurs.

Toutefois, en raison de plusieurs facteurs, il serait difficile de quantifier précisément la réduction des coûts réglementaires que devraient permettre les options privilégiées. Compte tenu de la taille limitée du secteur des ELTIF et du caractère confidentiel des données sur les coûts liés aux fonds, la Commission serait contrainte de formuler un ensemble d'hypothèses et d'extrapoler les effets possibles des mesures proposées sur les réductions de coûts en s'appuyant sur un ensemble d'évaluations quantitatives et qualitatives desdites mesures.

En outre, le cadre des ELTIF est un cadre volontaire. Les gestionnaires d'actifs n'ont aucune obligation de choisir des ELTIF comme structure de fonds. Ils peuvent en revanche choisir de participer à la création d'un ELTIF. Ils sont libres d'établir le fonds en tant que FIA standard en vertu de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, de l'inscrire dans le cadre d'une autre structure nationale de fonds alternatifs, ou de structurer leurs investissements à long terme par d'autres moyens (tels que des investissements en capital-investissement). Compte tenu de ces effets de substitution et de redistribution, il serait difficile d'apporter une preuve suffisamment fiable de l'économie de coûts potentielle ou implicite qui devrait découler des options stratégiques privilégiées.

Enfin, dans le cadre de la consultation publique ouverte, la Commission a explicitement interrogé les parties prenantes sur les coûts et les charges découlant de certaines dispositions et exigences du cadre juridique des ELTIF. Cependant, malgré diverses tentatives de collecte d'informations numériques sur les coûts et les économies de coûts de certains choix stratégiques, peu d'informations ont été fournies. Cela pourrait s'expliquer en partie par les limites inhérentes au cadre juridique des ELTIF susmentionnées (échantillon limité de fonds, opacité du secteur, contraintes de confidentialité et caractère volontaire du cadre des ELTIF). On peut toutefois en déduire que le coût de la mise en conformité avec les règles des ELTIF est moins une contrainte pour les parties prenantes que la nature restrictive de ces fonds.

- **Droits fondamentaux**

Le règlement ELTIF reconnaît les droits fondamentaux et observe les principes consacrés par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne. Le cadre des ELTIF sera appliqué conformément à ces droits et principes, et les modifications ciblées du règlement ELTIF n'auront aucune conséquence ni aucun effet négatif sur l'exercice des droits fondamentaux.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition n'a pas d'incidence budgétaire pour la Commission.

#### **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

- **Explication détaillée de certaines dispositions de la proposition**

L'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, rappelle l'objectif du cadre juridique applicable aux ELTIF qui consiste à lever des capitaux et à les acheminer vers les projets à long terme. La compatibilité de ce cadre avec l'objectif de croissance intelligente, durable et inclusive de l'Union reste inchangée. Toutefois, dans la nouvelle formulation proposée pour l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, la référence aux projets européens à long terme est supprimée, afin d'élargir l'éventail d'actifs éligibles, étant entendu que ceux-ci ne doivent pas nécessairement être situés dans l'Union. Le cadre des ELTIF autorisant explicitement le recours à des actifs et des investissements situés dans des pays tiers, pour autant que ceux-ci respectent les conditions prévues par le règlement ELTIF, il importe de veiller à ce que les stratégies d'investissement des ELTIF puissent être menées à l'échelle mondiale. Cette clarification permettrait également de garantir une meilleure compréhension et une plus grande sécurité juridique en ce qui concerne la flexibilité des ELTIF dans la répartition géographique des investissements. De telles stratégies de répartition «thématiques» peuvent inclure des investissements dans des projets de préservation de l'environnement ou de durabilité dans des pays tiers, des investissements dans des installations de recherche et de développement ou dans des infrastructures énergétiques, qui sont susceptibles de profiter aux investisseurs des ELTIF et à la croissance à long terme de l'UE et contribuent à la réalisation des objectifs des ELTIF.

L'article 2, point 6, contient une définition de la notion d'«actif physique», qui a été révisée pour désigner tout actif ayant une valeur intrinsèque en raison de sa substance et de ses propriétés. L'objectif de ce réexamen est d'élargir la portée des stratégies d'investissement en actifs physiques que les gestionnaires d'ELTIF peuvent adopter. Ces actifs physiques peuvent (mais ne doivent pas nécessairement) générer des flux de trésorerie ou des retours sur investissement. Il peut par exemple s'agir d'infrastructures sociales, de communication, environnementales, d'énergie ou de transport, ou encore d'infrastructures ou installations d'éducation, de santé, de protection sociale ou industrielles. Cette définition simplifiée des «actifs physiques» garantit également que l'éventail élargi des actifs puisse englober les actifs qui ne peuvent pas être facilement quantifiés, par exemple ceux fondés sur une méthode d'évaluation des flux de trésorerie actualisés ou sur une méthode d'évaluation par comparaison. En outre, cette définition élargie inclut implicitement les infrastructures, la propriété intellectuelle, les navires, les équipements, les machines, les avions ou le matériel roulant, ainsi que les biens immeubles, y compris les droits attachés ou associés à des actifs physiques, tels que les droits d'eau, les droits forestiers et les droits miniers. La définition élargie des «actifs physiques» englobe également les investissements dans l'immobilier à usage commercial, les installations d'éducation, de conseil, de recherche, sportives ou de développement, ou l'immobilier à usage résidentiel, par exemple pour les personnes âgées ou les logements sociaux. Du fait de l'ampleur des projets d'infrastructure, il peut parfois être nécessaire d'investir des montants importants de capitaux sur de longues durées. De tels projets d'infrastructure peuvent comprendre les bâtiments publics, tels que les écoles, les hôpitaux ou les prisons, les infrastructures sociales telles que les logements sociaux, les infrastructures de transport, telles que les routes, les systèmes de transports publics ou les aéroports, les infrastructures énergétiques telles que les réseaux électriques, les projets d'adaptation au changement climatique et d'atténuation de ce phénomène, les centrales électriques ou les pipelines, les infrastructures de gestion des eaux, telles que les systèmes d'approvisionnement en eau, les réseaux d'égouts ou les systèmes d'irrigation, les infrastructures de communication telles que les réseaux ainsi que les infrastructures de gestion des déchets telles que les systèmes de recyclage ou de collecte.

L'article 2, point 14 *bis*, fournit une définition de la titrisation simple, transparente et standardisée en renvoyant à l'article 2, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées.

L'article 3, paragraphe 3, du règlement ELTIF est révisé afin de faire en sorte que les informations sur les agréments accordés ou retirés et toute modification apportée aux informations sur les ELTIF soient communiquées par les autorités compétentes à l'AEMF sur une base mensuelle plutôt que trimestrielle. En outre, l'article 3, paragraphe 3, deuxième alinéa, prévoit un registre public des ELTIF plus détaillé, qui devrait inclure des champs de données supplémentaires au-delà des noms des ELTIF agréés, des gestionnaires d'ELTIF et des autorités ayant compétence en la matière. L'objectif de ce registre électronique central des ELTIF est d'offrir une meilleure vue d'ensemble de l'univers des investissements des ELTIF et de permettre aux investisseurs, en particulier aux investisseurs de détail, d'obtenir et d'évaluer les informations pertinentes sur les possibilités d'investissement disponibles dans leur État membre.

L'article 5, paragraphes 1 et 3, du règlement ELTIF fait l'objet de quelques modifications qui facilitent l'agrément des ELTIF et qui établissent une distinction plus claire entre les dispositions relatives à cet agrément et celles relatives à l'agrément du gestionnaire de FIA.

En particulier, l'article 5, paragraphe 3, est modifié afin de préciser que l'autorité nationale compétente responsable de l'agrément d'un ELTIF est uniquement chargée de cet agrément, et ne participe donc pas à l'agrément ou à l'«autorisation» supplémentaire concernant le gestionnaire de FIA établi dans l'Union. Il est en outre précisé que l'agrément d'un ELTIF ne devrait pas être subordonné à l'obligation pour ledit ELTIF d'être géré par un gestionnaire de FIA ayant son siège statutaire dans l'État membre d'origine de l'ELTIF ni à l'obligation pour le gestionnaire de FIA d'exercer ou de déléguer des activités dans l'État membre d'origine de l'ELTIF.

Plusieurs parties de l'article 10, paragraphe 1, du règlement ELTIF sont modifiées. Premièrement, le premier alinéa, point a) iii), est modifié de manière que les ELTIF puissent réaliser des co-investissements minoritaires dans des possibilités d'investissements, qui pourraient attirer des promoteurs plus petits de projets d'investissement, plutôt que d'être obligés d'investir par l'intermédiaire de filiales «détenues majoritairement» ou dans de telles filiales. Le point d) est modifié afin de permettre aux ELTIF de mener plus facilement des stratégies d'investissement dans des fonds de fonds et d'investir plus facilement dans des FIA de l'Union – en plus des ELTIF, des fonds de capital-risque européen (EuVECA) et des fonds d'entrepreneuriat social européen (EuSEF) – gérés par des gestionnaires de FIA établis dans l'Union, pour autant que ces ELTIF, EuVECA, EuSEF, organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et FIA de l'Union réalisent des investissements éligibles. Cette approche transparente devrait favoriser la prudence dans les stratégies de fonds de fonds, lorsque les actifs de l'ELTIF concerné et d'autres organismes de placement collectif doivent être combinés en raison des limites fixées à l'article 13 et à l'article 16, paragraphe 1.

L'article 10, paragraphe 1, point e), du règlement ELTIF autorise les investissements dans des actifs physiques et garantit que ces investissements d'ELTIF ne se limitent pas uniquement aux actifs physiques particuliers détenus directement ou indirectement par l'intermédiaire d'entreprises de portefeuille éligibles. En vertu des dispositions révisées, les ELTIF peuvent investir dans des actifs physiques si la valeur minimale d'investissement de ces actifs est d'au moins 1 000 000 EUR, et il n'est plus exigé que les actifs physiques soient détenus directement ou «indirectement par l'intermédiaire d'entreprises de portefeuille éligibles». Cette modification permettrait de couvrir un large éventail de stratégies potentielles d'investissement en actifs physiques. L'abaissement du seuil contribuerait également à offrir une plus grande latitude aux gestionnaires d'ELTIF, étant donné que les actifs physiques particuliers des portefeuilles importants ont souvent une valeur bien inférieure à 10 000 000 EUR. Le fait de ne pas abaisser le seuil nuirait particulièrement aux portefeuilles plus anciens, car la valeur de certains actifs du domaine des énergies renouvelables (tels que les panneaux solaires ou les pales d'éoliennes) diminue généralement au cours de la durée de vie. L'abaissement de la valeur minimale des actifs physiques particuliers vise également à garantir que les gestionnaires d'actifs aient accès à de grands portefeuilles, quelle que soit la valeur des actifs physiques particuliers qui les composent, et que les portefeuilles soient plus diversifiés et comportent donc moins de risques.

L'article 10, paragraphe 1, point f), a été modifié pour préciser les titrisations éligibles, lesquelles sont réparties en quatre catégories: les prêts immobiliers résidentiels garantis par une ou plusieurs hypothèques sur des biens immobiliers à usage résidentiel (c'est-à-dire des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles); les prêts commerciaux garantis par une ou plusieurs hypothèques sur des biens immobiliers commerciaux; les prêts aux entreprises (y compris les prêts accordés aux petites et moyennes entreprises); et les créances commerciales ou autres expositions sous-jacentes que l'initiateur considère comme constituant un type d'actif distinct, pour autant que les recettes tirées de la titrisation de ces

créances commerciales ou autres expositions sous-jacentes soient utilisées pour financer ou refinancer des investissements à long terme. Ces dispositions permettraient d'élargir la taille et la portée des actifs éligibles pour les ELTIF et, partant, de rendre le cadre réglementaire des ELTIF plus attrayant pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs.

L'article 11, paragraphe 1, est modifié afin de simplifier la notion d'«entreprise de portefeuille éligible». L'article 11, paragraphe 1, point b), est également modifié afin de porter le seuil de capitalisation boursière des entreprises de portefeuille éligibles cotées de 500 millions d'EUR à 1 milliard d'EUR et de faire en sorte que ce seuil ne soit appliqué qu'au moment de l'investissement initial.

L'article 12 est modifié à deux égards. D'abord, une référence aux FIA de l'Union qui peuvent être gérés par le gestionnaire de l'ELTIF a été ajoutée dans la disposition relative aux conflits d'intérêts figurant au paragraphe 1. Le paragraphe 2, quant à lui, vise explicitement à garantir que les gestionnaires d'ELTIF et leurs entités affiliées qui appartiennent au même groupe, ainsi que leur personnel, puissent investir dans l'ELTIF et dans le même actif. Ces co-investissements peuvent être indispensables aux stratégies de co-investissement que les gestionnaires de FIA mettent en œuvre et peuvent, dans certains cas, représenter une pratique courante du secteur. L'article 12, paragraphe 2, autorise les co-investissements par le gestionnaire d'un ELTIF et ses entités affiliées appartenant au même groupe, ainsi que leur personnel, pour autant que le gestionnaire ait mis en place des dispositions organisationnelles et administratives pour repérer, prévenir, gérer et surveiller les conflits d'intérêts, et à condition que ces conflits d'intérêts soient révélés de manière adéquate. Ces exigences supplémentaires visent à assurer la protection des investisseurs et les garanties nécessaires à l'intégrité du marché.

Actuellement, l'article 13 fixe un seuil minimal de 70 % pour les actifs éligibles à l'investissement. Il définit en outre les exigences en matière de composition et de diversification du portefeuille. Les exigences de diversification des ELTIF sont très détaillées et une exigence d'investissement par défaut de 10 % est mise en place pour les investissements dans des prêts, pour tout actif physique, et pour d'autres fonds d'investissement. Afin de rendre les ELTIF plus attrayants pour les gestionnaires d'actifs, l'article 13, paragraphe 1, est modifié pour abaisser à 60 % le seuil applicable aux actifs éligibles à l'investissement pour les ELTIF. L'abaissement de ce seuil améliorerait le profil de liquidité des portefeuilles sous-jacents des ELTIF et offrirait une plus grande latitude aux gestionnaires d'actifs dans leurs stratégies d'investissement.

L'article 13, paragraphe 2, points a) à c), porte à 20 % le montant maximal des expositions des ELTIF de détail aux instruments émis par une seule et même entreprise éligible au portefeuille ou aux prêts consentis à une seule et même entreprise de portefeuille éligible. En outre, un seuil de 20 % a également été fixé pour les ELTIF qui peuvent être commercialisés auprès d'investisseurs de détail pour les investissements dans un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF ou FIA de l'Union géré par un gestionnaire de FIA établi dans l'Union et qui peut faire l'objet d'un investissement en vertu de l'article 10, paragraphe 1, du règlement ELTIF. Pour les actifs visés à l'article 9, paragraphe 1, point b), qui ont été émis par une seule et même entité, le seuil a été doublé et fixé à 10 %.

Afin de tenir compte de l'exposition des ELTIF de détail aux titrisations simples, transparentes et standardisées, un nouveau paragraphe 3 *bis* dispose que la valeur totale de ces titrisations ne peut dépasser 20 % de la valeur du capital de l'ELTIF. Le risque de contrepartie total encouru par un ELTIF dans le cadre de transactions sur instruments dérivés de gré à gré,

d'accords de mise en pension ou de prises en pension ne devrait pas dépasser 10 % de la valeur du capital de l'ELTIF. L'article 13, paragraphe 5, est supprimé, étant donné l'augmentation des limites d'exposition des ELTIF de détail. Il est important de noter qu'à l'article 13, un nouveau paragraphe 8 précise que les seuils d'investissement fixés aux paragraphes 2 à 4 ne devraient pas s'appliquer lorsque les ELTIF sont commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels.

L'article 15, paragraphe 1, dispose qu'un ELTIF ne peut acquérir plus de 30 % des parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF ou FIA de l'Union géré par un gestionnaire de FIA établi dans l'Union éligible en vertu de l'article 10, paragraphe 1, point d). Le paragraphe 2 précise que les limites de concentration ne s'appliquent pas lorsque les ELTIF sont commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels.

L'article 16 vise à permettre aux ELTIF qui peuvent être commercialisés auprès d'investisseurs de détail d'augmenter leurs emprunts de liquidités jusqu'à 50 % de la valeur du capital de l'ELTIF. En revanche, les ELTIF commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels seraient autorisés à emprunter jusqu'à 100 % de la valeur de leur capital. La proposition vise également à assouplir les règles relatives aux devises et permet aux ELTIF de conclure un contrat dans une devise autre que celle de base lorsque les risques de change ont été couverts ou lorsqu'il peut être démontré autrement que l'emprunt dans une autre devise n'expose pas l'ELTIF à des risques de change importants. Le plafond de grèvement de 30 % visé à l'article 16, paragraphe 1, point e), est supprimé et il est précisé que le grèvement des actifs est autorisé aux fins de la mise en œuvre de la stratégie d'emprunt. Un nouveau paragraphe 1 *bis* à l'article 16 précise que les accords d'emprunt entièrement couverts par les engagements de capitaux des investisseurs ne seraient pas considérés comme des emprunts. Cette disposition offrirait une plus grande marge de manœuvre aux gestionnaires d'actifs dans l'utilisation de l'effet de levier. Afin de prévoir des garanties plus strictes en matière de protection des investisseurs, le paragraphe 2 révisé de l'article 16 impose aux gestionnaires d'ELTIF de fournir une présentation détaillée de la stratégie et des limites d'emprunt de l'ELTIF. Cette exigence vise également à obliger les gestionnaires d'ELTIF à indiquer précisément comment l'emprunt devrait contribuer à la mise en œuvre de la stratégie de l'ELTIF et à atténuer les risques d'emprunt, de change et de durée.

Les règles relatives aux remboursements prévues à l'article 18, paragraphe 7, sont modifiées afin de permettre à l'AEMF d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation qui préciseraient les conditions de remboursement dans des circonstances limitées décrites au paragraphe 2. Ces remboursements pourraient s'étendre aux cas dans lesquels les informations minimales à fournir aux autorités compétentes ainsi que les critères de remboursement et le pourcentage de remboursement devraient permettre aux ELTIF de fournir des remboursements limités en fonction de leur flux de trésorerie et de leurs engagements prévus. En outre, l'AEMF serait tenue d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation précisant les informations que les ELTIF devraient communiquer aux investisseurs.

L'article 19 permettrait aux gestionnaires d'ELTIF d'inclure dans les statuts ou documents constitutifs de l'ELTIF la possibilité d'un mécanisme facultatif de fenêtre de liquidité, sans toutefois faire de cette inclusion une obligation. Ce mécanisme de liquidité du marché secondaire vise à garantir, avant la fin de vie de l'ELTIF, une correspondance totale ou partielle entre les demandes de transfert de parts ou d'actions de l'ELTIF émises par des investisseurs sortant du fonds et les demandes de souscription de nouveaux investisseurs. Cette correspondance entre les demandes de transfert et les demandes de souscription peut

être atteinte si plusieurs conditions cumulatives sont remplies. En particulier, le gestionnaire de l'ELTIF devrait avoir défini une politique pour un tel mécanisme de liquidité facultatif et y avoir précisé les informations suivantes: le processus de transfert pour les investisseurs sortants et les investisseurs souscripteurs, les rôles du gestionnaire du fonds ou de l'administrateur du fonds, la fenêtre temporelle applicable, le prix d'exécution, les conditions de prorata, les obligations d'information et les frais, coûts et charges applicables. Il est essentiel qu'un tel mécanisme de liquidité facultatif garantisse un traitement équitable des investisseurs et permette au gestionnaire de l'ELTIF de surveiller de manière satisfaisante le risque de liquidité de l'ELTIF.

L'article 21, paragraphe 1, modifie les dispositions relatives à la cession d'actifs de l'ELTIF en exigeant que le gestionnaire de l'ELTIF informe l'autorité nationale compétente de la cession ordonnée des actifs en vue du remboursement des investisseurs. Si l'autorité compétente pour l'ELTIF en fait la demande, le fonds aurait l'obligation de lui soumettre un programme détaillé pour la cession ordonnée des actifs.

L'article 26 impose actuellement au gestionnaire de l'ELTIF dont les parts ou les actions sont destinées à être commercialisées auprès d'investisseurs de détail de mettre en place, dans chaque État membre où l'ELTIF est commercialisé, des facilités permettant d'y souscrire, d'effectuer des paiements aux détenteurs de parts ou aux actionnaires, de racheter ou de rembourser des parts ou actions et de mettre à disposition les informations que l'ELTIF et son gestionnaire sont tenus de fournir. Ces dispositions relatives aux facilités destinées aux investisseurs sont supprimées afin de faciliter la commercialisation des ELTIF, en particulier la commercialisation transfrontière, d'une manière conforme à l'acquis de l'Union. La suppression de l'article 26 vise également à garantir que la commercialisation des ELTIF puisse avoir lieu sans soumettre les gestionnaires d'ELTIF à l'obligation de mettre en place des «facilités», qui est parfois interprétée comme une obligation de mise en place de facilités physiques ou de dispositions ou d'exigences distinctes en matière d'informatique, de personnel ou d'administration.

L'article 28, paragraphe 1, vise à supprimer le doublon partiel concernant l'évaluation de l'adéquation visée dans le règlement ELTIF et la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II). À cette fin, l'article 28, paragraphe 1, et l'article 30, paragraphe 1, renvoient à l'obligation qu'ont les gestionnaires et les distributeurs d'ELTIF, lorsqu'ils proposent ou placent directement des ELTIF, de procéder à l'évaluation de l'adéquation conformément aux dispositions de la directive MiFID II. Cette harmonisation des dispositions relatives à l'évaluation de l'adéquation entre le règlement ELTIF et la directive MiFID II est d'autant plus importante qu'il est également proposé de supprimer l'article 30, paragraphe 3, premier alinéa, qui contient l'exigence minimale d'investissement initial de 10 000 EUR et le seuil d'investissement maximal total de 10 % pour les portefeuilles d'instruments financiers des investisseurs de détail. La proposition vise à supprimer ces exigences – l'investissement minimal de 10 000 EUR (le «billet d'entrée») et le seuil d'exposition de 10 % – pour les investisseurs de détail dont les portefeuilles financiers sont inférieurs à 500 000 EUR. En effet, ces exigences constituent des obstacles injustifiés qui empêchent les investisseurs de détail d'accéder aux ELTIF et ces seuils se sont avérés, dans la plupart des cas, contraignants, dissuasifs et inefficaces.

L'article 30, paragraphe 4, vise à clarifier le principe de l'égalité de traitement tel qu'il est appliqué au sein de la ou des catégories d'ELTIF concernées. L'article 30, paragraphe 6, vise à garantir que le délai de rétractation de deux semaines ne s'applique qu'aux investisseurs de

détail et ne puisse être effectif qu'au cours des deux semaines suivant la date de prise d'effet de l'engagement ou de l'accord de souscription.

L'article 37, paragraphe 1, est modifié afin d'élargir les conditions du nouveau réexamen du cadre réglementaire des ELTIF. Ce réexamen pourrait débuter dans un délai de cinq ans à compter de l'entrée en vigueur du règlement ELTIF et devrait porter sur un ensemble plus complet de règles de fonds que celles initialement prévues à l'article 37. Une évaluation complète du fonctionnement du présent règlement sera effectuée cinq ans après le début de son application. Le champ d'application de la nouvelle clause de réexamen est étendu pour couvrir le fonctionnement et l'application des principales règles relatives aux fonds et l'incidence de ces règles sur les gestionnaires d'ELTIF et les investisseurs. Le réexamen du cadre juridique des ELTIF devrait se faire en consultation avec l'AEMF.

Proposition de

## RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

**modifiant le règlement (UE) 2015/760 en ce qui concerne la définition des actifs et des investissements éligibles, les exigences de composition et de diversification du portefeuille, l'emprunt de liquidités et d'autres dispositions des statuts des fonds, et en ce qui concerne les exigences relatives à l'agrément, aux politiques d'investissement et aux conditions de fonctionnement des fonds européens d'investissement à long terme**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,  
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,  
vu la proposition de la Commission européenne,  
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>10</sup>,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) Depuis l'adoption du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil<sup>11</sup>, quelques fonds européens d'investissement à long terme seulement ont été agréés. La valeur nette totale de ces fonds a été estimée à environ 2 400 000 000 EUR en 2021.
- (2) Les données de marché disponibles indiquent que le secteur des ELTIF ne s'est pas développé comme prévu, malgré l'accent mis par l'Union sur la promotion des financements à long terme dans l'UE.
- (3) Certaines des caractéristiques du marché des ELTIF, y compris le faible nombre de fonds, la faible valeur nette des actifs, le faible nombre de territoires sur lesquels des ELTIF sont domiciliés, et une composition de portefeuille orientée vers certaines catégories d'investissements éligibles, sont la preuve du caractère concentré de ce marché, tant sur le plan géographique qu'au point de vue du type d'investissement. Il est donc nécessaire de revoir le fonctionnement du cadre juridique des ELTIF afin de veiller à ce que davantage d'investissements soient acheminés vers les entreprises ayant besoin de capitaux et vers des projets d'investissement à long terme.
- (4) Les ELTIF pourraient faciliter les investissements à long terme dans l'économie réelle. Les investissements à long terme dans des projets, des entreprises et des

---

<sup>10</sup> JO C du , p. .

<sup>11</sup> Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (JO L 123 du 19.5.2015, p. 98).

infrastructures de pays tiers peuvent également apporter des capitaux aux ELTIF et, dès lors, profiter à l'économie de l'Union. De nombreux types d'investissements peuvent être bénéfiques, y compris les investissements qui favorisent le développement des régions frontalières, renforcent la coopération commerciale, financière ou technologique ou facilitent les investissements dans des projets environnementaux et d'énergie durable. Les investissements dans des entreprises et actifs éligibles de pays tiers peuvent grandement profiter aux investisseurs et aux gestionnaires d'ELTIF, ainsi qu'aux économies, aux infrastructures, et aux citoyens de ces pays tiers, et favoriser la durabilité climatique et environnementale. Il convient donc d'autoriser que la majorité de ces actifs et investissements ou les principales sources de revenus ou de bénéfices de ces actifs et investissements soient situés dans un pays tiers.

- (5) Les règles applicables aux ELTIF sont presque identiques pour les investisseurs professionnels et les investisseurs de détail, y compris les règles relatives à l'utilisation de l'effet de levier, à la diversification des actifs et à la composition des portefeuilles, aux limites de concentration et aux limites applicables aux actifs et investissements éligibles. Ces deux types d'investisseurs ont toutefois des horizons temporels, des niveaux de tolérance au risque et des besoins d'investissement différents. Du fait de ces règles presque identiques, ainsi que de la lourde charge administrative qui en découle et des coûts élevés associés pour les ELTIF destinés aux investisseurs professionnels, les gestionnaires d'actifs ont été réticents à proposer des produits sur mesure à ces investisseurs. Les investisseurs professionnels ont une tolérance au risque plus élevée que les investisseurs de détail et peuvent avoir, en raison de leur nature et de leurs activités, des horizons temporels et des objectifs de rendement différents. Il convient donc de prévoir des règles distinctes pour les ELTIF destinés à être commercialisés auprès d'investisseurs professionnels, notamment en ce qui concerne la diversification et la composition du portefeuille concerné, le seuil minimal pour les actifs éligibles, les limites de concentration et l'emprunt de liquidités.
- (6) Il est nécessaire d'augmenter la marge de manœuvre dont disposent les gestionnaires d'actifs afin qu'ils puissent investir dans une large gamme d'actifs physiques. Les actifs physiques détenus directement ou indirectement devraient donc être considérés comme constituant une catégorie d'actifs éligibles, pour autant qu'ils aient une valeur en raison de leur nature ou de leur substance. Parmi ces actifs physiques figurent les biens immeubles, les infrastructures de communication, environnementales, d'énergie ou de transport, les infrastructures sociales, y compris les maisons de retraite ou les hôpitaux, ainsi que les infrastructures éducatives, sanitaires et d'assistance sociale, ou industrielles, et d'autres actifs comme la propriété intellectuelle, les navires, les équipements, les machines, les avions ou le matériel roulant, et les biens immeubles.
- (7) Les investissements dans l'immobilier à usage commercial, dans les facilités ou installations d'enseignement, de recherche, sportives ou de développement, ou l'immobilier à usage résidentiel, y compris pour les personnes âgées ou les logements sociaux, devraient également être considérés comme des investissements dans des actifs éligibles en raison de la capacité de ces actifs à contribuer aux objectifs d'une croissance intelligente, durable et inclusive. Afin que des stratégies d'investissement dans des actifs physiques puissent être mises en place dans des domaines où il est impossible ou peu rentable d'investir directement dans ce type d'actifs, les investissements dans les droits d'eau, les droits forestiers, les droits de construction et les droits miniers devraient également être éligibles.

- (8) Pour promouvoir le respect du principe de responsabilité dans le contexte des investissements et faire en sorte que suffisamment d'informations soient fournies sur l'incidence de la stratégie d'investissement, les investissements dans des biens immeubles devraient être documentés. En particulier, en cas de projet d'investissement à long terme contribuant à l'objectif de croissance intelligente, durable et inclusive de l'Union, le poids des actifs physiques dans le projet d'investissement devrait être indiqué – l'idée étant de savoir si ces actifs font partie intégrante du projet ou s'ils en constituent un élément accessoire.
- (9) Il est nécessaire de rendre les ELTIF plus attrayants pour les gestionnaires d'actifs et d'élargir l'éventail des stratégies d'investissement dont disposent ces gestionnaires – ce qui suppose d'éviter de limiter indûment les critères d'éligibilité des actifs et activités d'investissement des ELTIF. L'éligibilité des actifs physiques ne devrait pas dépendre de leur nature ou de leur objectif, ni d'informations ou de conditions en matière environnementale, sociale, de durabilité ou de gouvernance, qui sont déjà couvertes par le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil<sup>12</sup> et le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil<sup>13</sup>.
- (10) Il est nécessaire d'élargir le champ des actifs éligibles et de promouvoir les investissements des ELTIF dans des actifs titrisés. Il convient donc de préciser que, lorsque les actifs sous-jacents consistent en des expositions à long terme, les actifs d'investissement éligibles devraient également inclure des titrisations simples, transparentes et standardisées, telles que visées à l'article 18 du règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil<sup>14</sup>. Ces expositions à long terme comprennent les titrisations de prêts immobiliers résidentiels garantis par une ou plusieurs hypothèques sur des biens immobiliers à usage résidentiel (titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles), les prêts commerciaux garantis par une ou plusieurs hypothèques sur des biens immobiliers commerciaux, les prêts aux entreprises, y compris les prêts accordés aux petites et moyennes entreprises (PME), et les créances commerciales ou autres expositions sous-jacentes que l'initiateur considère comme constituant un type d'actif distinct, pour autant que les recettes de la titrisation de ces créances commerciales ou autres expositions sous-jacentes soient utilisées pour financer ou refinancer des investissements à long terme.
- (11) Afin que les investisseurs puissent avoir accès à des informations plus récentes et complètes sur le marché des ELTIF, il est nécessaire d'accroître la précision et l'actualité du registre public centralisé visé à l'article 3, paragraphe 3, deuxième alinéa, du règlement (UE) 2015/760 (ci-après le «registre des ELTIF»). Le registre des ELTIF devrait donc contenir davantage d'informations, y compris, le cas échéant, l'identifiant d'entité juridique (LEI) et le code d'identification national de l'ELTIF, le nom, l'adresse et le LEI du gestionnaire de l'ELTIF, les numéros internationaux d'identification des titres (codes ISIN) de l'ELTIF et de chaque catégorie d'actions ou de parts, l'autorité compétente pour l'ELTIF et l'État membre d'origine de l'ELTIF,

<sup>12</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (JO L 317 du 9.12.2019, p. 1).

<sup>13</sup> Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (JO L 198 du 22.6.2020, p. 13).

<sup>14</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).

les États membres où l'ELTIF est commercialisé, en précisant également si l'ELTIF peut être commercialisé auprès d'investisseurs de détail ou s'il ne peut être commercialisé qu'auprès d'investisseurs professionnels, ainsi que la date d'agrément de l'ELTIF et la date de commercialisation de l'ELTIF. En outre, pour permettre aux investisseurs d'analyser et de comparer les ELTIF existants, le registre des ELTIF devrait contenir des liens actualisés vers la documentation de ces fonds, y compris les statuts ou documents constitutifs de l'ELTIF concerné, les rapports annuels, le prospectus et, le cas échéant, le document d'informations clés établi conformément au règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil<sup>15</sup>. Pour s'assurer que le registre des ELTIF soit tenu à jour, il convient d'exiger des autorités compétentes qu'elles notifient chaque mois à l'AEMF toute modification des informations relatives à un ELTIF, y compris les agréments et les retraits de ces agréments.

- (12) Certains investissements des ELTIF peuvent être réalisés avec l'aide d'entités intermédiaires, notamment des entités ad hoc, des véhicules de titrisation ou des véhicules agrégateurs, ou de compagnies holding. Le règlement (UE) 2015/760 dispose actuellement que les investissements dans des instruments de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres de l'entreprise de portefeuille éligible ne peuvent avoir lieu que si ces entreprises sont des filiales détenues majoritairement, ce qui limite considérablement la base d'actifs éligibles. Partant, les ELTIF devraient avoir la possibilité de réaliser des co-investissements minoritaires pour profiter des possibilités d'investissement. Cette possibilité devrait leur laisser une plus grande marge de manœuvre dans la mise en œuvre de leurs stratégies d'investissement, pour qu'ils puissent attirer davantage de promoteurs de projets d'investissement et élargir l'éventail des éventuels actifs cibles éligibles – autant d'éléments essentiels à la mise en œuvre de stratégies d'investissement indirect.
- (13) En raison des craintes que les stratégies de fonds de fonds puissent donner lieu à des investissements qui ne relèveraient pas du champ d'application des actifs d'investissement éligibles, le règlement (UE) 2015/760 prévoit actuellement des restrictions concernant les investissements dans d'autres fonds pour toute la durée de vie des ELTIF. Les stratégies de fonds de fonds constituent toutefois un moyen courant et très efficace d'obtenir rapidement une exposition aux actifs illiquides, notamment en ce qui concerne les biens immobiliers et les structures de capital entièrement libérées. Il est donc nécessaire de donner aux ELTIF la possibilité d'investir dans d'autres fonds, car cela leur permettrait d'assurer un déploiement plus rapide des capitaux. Le fait de faciliter les investissements dans des fonds de fonds permettrait également de réinvestir les liquidités excédentaires dans des fonds. En effet, si les ELTIF réalisent différents investissements présentant des échéances distinctes, ils pourraient réduire leurs réserves de liquidités. Il est donc nécessaire d'élargir la base des stratégies de fonds de fonds éligibles pour les gestionnaires d'ELTIF, afin qu'elle ne se limite pas aux investissements dans des fonds de capital-risque européens (EuVECA) ou dans des fonds d'entrepreneuriat social européens (FESE). La liste des organismes de placement collectif dans lesquels les ELTIF peuvent investir devrait donc également comprendre les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) de l'Union gérés par des gestionnaires de FIA établis dans l'Union. Toutefois,

<sup>15</sup> Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (JO L 352 du 9.12.2014, p. 1).

afin de garantir une protection efficace pour les investisseurs, il convient également de préciser que lorsqu'un ELTIF investit dans d'autres ELTIF, dans des fonds de capital-risque européens (EuVECA), dans des fonds d'entrepreneuriat social européens (EuSEF), dans des OPCVM et dans des FIA de l'Union gérés par des gestionnaires de FIA établis dans l'Union, ces organismes de placement collectif devraient également réaliser des investissements éligibles et ne pas avoir eux-mêmes investi plus de 10 % de leur capital dans un autre organisme de placement collectif.

- (14) Afin de mieux tirer parti des connaissances des gestionnaires d'ELTIF et en raison des avantages que présente la diversification, les ELTIF peuvent, dans certains cas, avoir intérêt à investir la totalité ou la quasi-totalité de leurs actifs dans le portefeuille diversifié de l'ELTIF maître. Les ELTIF devraient donc être autorisés à regrouper leurs actifs et à utiliser des structures maître-nourricier en investissant dans les ELTIF maîtres.
- (15) Les exigences de diversification prévues dans la version actuelle du règlement (UE) 2015/760 ont été conçues pour garantir que les ELTIF puissent résister à des conditions de marché défavorables. Ces seuils de diversification obligent toutefois les ELTIF à réaliser dix investissements distincts en moyenne. En cas d'investissement dans des projets ou des infrastructures de grande ampleur, l'obligation de réaliser dix investissements par ELTIF peut être difficile à respecter et onéreuse au point de vue des coûts de transaction et de l'allocation des capitaux. Afin de réduire les coûts de transaction et les coûts administratifs pour les ELTIF et, à terme, pour leurs investisseurs, les ELTIF devraient donc être en mesure de mettre en œuvre des stratégies d'investissement plus concentrées et donc pouvoir être exposés à moins d'actifs éligibles. Par conséquent, il est nécessaire d'adapter les exigences de diversification concernant les expositions des ELTIF à une seule et même entreprise de portefeuille éligible, à un seul et même actif physique, aux organismes de placement collectif et à certains autres actifs, contrats et instruments financiers éligibles. Cette plus grande marge de manœuvre dans la composition du portefeuille des ELTIF et l'assouplissement des exigences de diversification ne devraient pas réduire sensiblement la capacité des ELTIF à résister à la volatilité du marché, car les ELTIF investissent généralement dans des actifs qui disposent rarement d'une cotation de marché facilement disponible, qui peuvent être très illiquides et qui ont souvent une échéance ou un horizon temporel à long terme.
- (16) Contrairement aux investisseurs de détail, les investisseurs professionnels peuvent, dans certains cas, avoir un horizon temporel plus long, des objectifs de rendement financier distincts, des connaissances plus approfondies, une plus grande tolérance au risque face à des conditions de marché défavorables et une meilleure capacité d'absorption des pertes. Ces professionnels exigent donc moins de mesures de protection des investisseurs que les investisseurs de détail. Partant, il convient de supprimer les exigences de diversification applicables aux ELTIF qui sont uniquement commercialisés auprès d'investisseurs professionnels.
- (17) Les articles 28 et 30 du règlement (UE) 2015/760 imposent actuellement aux gestionnaires ou distributeurs d'ELTIF de procéder à une évaluation de l'adéquation. Or, cette exigence est déjà prévue à l'article 25 de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>16</sup>. Cette redondance entraîne une charge

---

<sup>16</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

administrative supplémentaire qui se traduit par des coûts plus élevés pour les investisseurs de détail et dissuade fortement les gestionnaires d'ELTIF de proposer de nouveaux ELTIF aux investisseurs de détail. Il est donc nécessaire de supprimer cette exigence redondante du règlement (UE) 2015/760.

- (18) L'article 30 du règlement (UE) 2015/760 impose également aux gestionnaires ou distributeurs d'ELTIF de fournir des conseils d'investissement appropriés lorsqu'ils commercialisent des ELTIF auprès d'investisseurs de détail. Le manque de précision quant à la notion de «conseil d'investissement approprié» dans le règlement (UE) 2015/760 et l'absence de référence croisée à la directive 2014/65/UE, qui contient une définition du conseil d'investissement, ont conduit à un manque de sécurité juridique et à une confusion parmi les gestionnaires et les distributeurs d'ELTIF. En outre, l'obligation de fournir des conseils d'investissement contraindrait les distributeurs externes à être agréés en vertu de la directive 2014/65/UE lorsqu'ils commercialisent des ELTIF auprès d'investisseurs de détail. Cela créerait des obstacles inutiles à la commercialisation des ELTIF auprès de ces investisseurs. Les exigences de distribution et de commercialisation des ELTIF ne devraient pas être plus strictes que les exigences de distribution d'autres produits financiers complexes, y compris celles relatives aux titrisations prévues par le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil<sup>17</sup> et les exigences relatives aux passifs subordonnés éligibles énoncées dans la directive 2014/59 du Parlement européen et du Conseil<sup>18</sup>. L'obligation de procéder à une évaluation de l'adéquation est suffisante pour fournir aux investisseurs de détail la protection nécessaire et est conforme aux obligations existantes prévues par le règlement (UE) 2017/2402 et la directive 2014/59. Il n'est donc pas nécessaire d'exiger des distributeurs et des gestionnaires d'ELTIF qu'ils fournissent de tels conseils d'investissement aux investisseurs de détail.
- (19) L'article 30, paragraphe 3, du règlement (UE) 2015/760 exige actuellement, pour les investisseurs de détail potentiels dont le portefeuille d'instruments financiers ne dépasse pas 500 000 EUR, un investissement initial minimum dans un ou plusieurs ELTIF de 10 000 EUR, et exige en outre qu'ils n'investissent pas plus de 10 % de leur portefeuille d'instruments financiers dans des ELTIF. Appliquées conjointement, l'exigence de participation initiale minimale de 10 000 EUR et la limite de 10 % de l'investissement total constituent pour l'investisseur de détail un obstacle important à l'investissement dans les ELTIF, ce qui est contraire à l'objectif des ELTIF consistant à mettre en place un produit de fonds d'investissement alternatif de détail. Il est donc nécessaire de supprimer cette exigence d'investissement initial minimum de 10 000 EUR et la limite de 10 % applicable à l'investissement global.
- (20) L'article 10, point e), du règlement (UE) 2015/760 dispose actuellement que pour être éligibles, les actifs d'investissement physiques particuliers doivent avoir une valeur d'au moins 10 000 000 EUR. Cependant, les portefeuilles d'actifs physiques contiennent souvent un certain nombre d'actifs physiques particuliers d'une valeur inférieure à 10 000 000 EUR. La valeur des actifs physiques particuliers devrait donc être ramenée à 1 000 000 EUR. Ce montant se fonde sur la valeur estimée des actifs

<sup>17</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).

<sup>18</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p.1).

physiques particuliers qui forment généralement les grands portefeuilles d'actifs physiques. La modification de ce seuil pourrait contribuer à la diversification des portefeuilles d'investissements.

- (21) L'article 11, paragraphe 1, point b) ii), du règlement (UE) 2015/760 dispose actuellement que la capitalisation boursière des entreprises de portefeuille éligibles qui sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation ne doit pas dépasser 500 000 000 EUR. Toutefois, de nombreuses entreprises cotées présentant une faible capitalisation boursière disposent d'une liquidité limitée, ce qui empêche les gestionnaires d'ELTIF de constituer, dans un délai raisonnable, une position suffisante dans ces entreprises, et ce qui réduit l'éventail des cibles d'investissement disponibles. Afin d'offrir aux ELTIF un meilleur profil de liquidité, le plafond de la capitalisation boursière des entreprises éligibles cotées dans lesquelles les ELTIF peuvent investir devrait donc être porté de 500 000 000 EUR à 1 000 000 000 EUR. Pour éviter d'éventuels changements dans l'éligibilité de ces investissements en raison de fluctuations liées au taux de change ou d'autres facteurs, la détermination du seuil de capitalisation boursière ne devrait intervenir qu'au moment de l'investissement initial.
- (22) Les gestionnaires d'ELTIF qui détiennent une participation dans une entreprise appartenant au portefeuille risquent de faire passer leurs propres intérêts avant ceux des investisseurs de l'ELTIF. Pour éviter un tel conflit d'intérêts et assurer une bonne gouvernance d'entreprise, la version actuelle du règlement (UE) 2015/760 exige que les ELTIF investissent uniquement dans des actifs sans lien avec leur gestionnaire, sauf s'ils investissent dans des parts ou des actions d'autres organismes de placement collectif gérés par leur propre gestionnaire. Toutefois, sur le marché, il est courant qu'un ou plusieurs instruments de placement du gestionnaire d'actifs co-investissent avec un autre fonds qui vise un objectif et une stratégie semblables à ceux de cet ELTIF. Ces co-investissements réalisés par le gestionnaire du FIA et d'autres entités affiliées appartenant au même groupe permettent d'attirer des réserves de capitaux plus importantes pour les investissements dans des projets de grande envergure. Ainsi, en parallèle de l'ELTIF, les gestionnaires d'actifs investissent généralement dans une entité cible et structurent leurs investissements au moyen d'instruments de co-investissement. Dans le cadre du mandat de gestion d'actifs, les gestionnaires de portefeuille et les cadres supérieurs des gestionnaires d'actifs sont généralement censés co-investir dans le même fonds qu'ils gèrent, voire tenus de le faire. Il convient donc de préciser que les dispositions relatives aux conflits d'intérêts ne devraient pas empêcher un gestionnaire d'ELTIF ou une entreprise appartenant à ce groupe de co-investir dans cet ELTIF et de co-investir avec cet ELTIF dans le même actif. Afin de veiller à ce que des garanties efficaces en matière de protection des investisseurs soient en place, lorsque de tels co-investissements ont lieu, les gestionnaires d'ELTIF devraient adopter des dispositions organisationnelles et administratives pour repérer, prévenir, gérer et surveiller les conflits d'intérêts, et s'assurer que ces conflits d'intérêts soient révélés de manière adéquate.
- (23) Afin de prévenir les conflits d'intérêts, d'éviter les transactions qui ne respectent pas les conditions commerciales et d'assurer une bonne gouvernance d'entreprise, la version actuelle du règlement (UE) 2015/760 ne permet pas au personnel d'un gestionnaire d'ELTIF et des entreprises appartenant au même groupe que ledit gestionnaire d'investir dans cet ELTIF ou de co-investir avec l'ELTIF dans le même actif. Toutefois, en pratique, les membres du personnel du gestionnaire de l'ELTIF et des autres entités affiliées appartenant au même groupe, qui co-investissent avec le

gestionnaire de l'ELTIF, y compris les gestionnaires de portefeuille et les cadres supérieurs responsables des principales décisions financières et opérationnelles du gestionnaire de l'ELTIF, sont souvent, en raison de la nature du mandat de gestion des actifs, censés co-investir dans le même fonds ou le même actif, voire tenus de le faire, afin de favoriser l'alignement de leurs incitations financières et de celles des investisseurs. Il convient donc de préciser que les dispositions relatives aux conflits d'intérêts ne devraient pas empêcher le personnel du gestionnaire d'ELTIF ou des entreprises appartenant à ce groupe de co-investir à titre personnel dans cet ELTIF ni de co-investir avec cet ELTIF dans le même actif. Afin de faire en sorte que des garanties efficaces en matière de protection des investisseurs soient en place, lorsque de tels co-investissements par le personnel ont lieu, les gestionnaires d'ELTIF devraient adopter des dispositions organisationnelles et administratives pour repérer, prévenir, gérer et surveiller les conflits d'intérêts, et s'assurer que ces conflits d'intérêts soient révélés de manière adéquate.

- (24) L'article 13, paragraphe 1, du règlement (UE) 2015/760 dispose actuellement que les ELTIF doivent investir au moins 70 % de leur capital en actifs éligibles à l'investissement. Ce seuil élevé concernant la part des actifs éligibles à l'investissement dans les portefeuilles des ELTIF avait initialement été fixé pour tenir compte de l'accent que mettaient les ELTIF sur les investissements à long terme et du rôle que joueraient ces investissements dans le financement d'une croissance durable de l'économie de l'Union. Étant donné le caractère illiquide et particulier de certains actifs éligibles à l'investissement dans les portefeuilles des ELTIF, il peut néanmoins s'avérer difficile et coûteux pour les gestionnaires d'ELTIF de gérer la liquidité de ces fonds, d'honorer les demandes de remboursement, de conclure des accords d'emprunt et d'exécuter d'autres composantes des stratégies d'investissement des ELTIF concernant le transfert, la valorisation et la mise en gage de ces actifs éligibles. L'abaissement du seuil relatif aux actifs éligibles à l'investissement permettrait aux gestionnaires d'ELTIF de mieux gérer la liquidité de ces fonds.
- (25) L'effet de levier est fréquemment utilisé pour permettre le fonctionnement quotidien des ELTIF et mettre en œuvre une stratégie d'investissement spécifique. Lorsque des montants modérés sont utilisés en levier, ils peuvent augmenter les rendements sans exposer à des risques excessifs ni exacerber les risques présents, pour autant qu'ils soient contrôlés correctement. En outre, l'effet de levier peut être fréquemment utilisé par divers organismes de placement collectif qui souhaitent améliorer leur rendement ou leurs résultats opérationnels. Le seuil d'emprunt de liquidités étant actuellement limité à 30 % du capital de l'ELTIF, les gestionnaires d'ELTIF pourraient ne pas être en mesure de mener à bien certaines stratégies d'investissement, y compris d'investissement dans des actifs physiques, lorsque le recours à des niveaux de levier plus élevés est une pratique courante voire une exigence pour obtenir des rendements attractifs ajustés au risque. Il convient donc d'accroître la marge de manœuvre dont disposent les gestionnaires d'ELTIF pour lever des capitaux supplémentaires pendant la durée de vie de l'ELTIF. Compte tenu des risques que peut comporter l'effet de levier, les ELTIF commercialisés auprès d'investisseurs de détail devraient être autorisés à emprunter des liquidités jusqu'à concurrence de 50 % de la valeur de leur capital. Ce seuil de 50 % est adapté aux limites globales d'emprunt de liquidités fixées pour les fonds qui investissent dans des actifs physiques présentant un profil de liquidité et de remboursement similaire. Toutefois, en ce qui concerne les ELTIF commercialisés auprès d'investisseurs professionnels, il convient d'établir un seuil plus élevé, car ces investisseurs ont une plus grande tolérance au risque que les investisseurs de détail. Le seuil d'emprunt de liquidités pour les ELTIF qui ne sont

commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels devrait donc être augmenté à 100 % du capital de l'ELTIF.

- (26) Pour offrir aux ELTIF de plus vastes possibilités d'investissement, il convient de les autoriser à emprunter dans la devise dans laquelle le gestionnaire de l'ELTIF prévoit d'acquérir l'actif. Il est toutefois nécessaire d'atténuer le risque d'asymétrie de devises et, partant, de limiter le risque de change pour le portefeuille d'investissement. Les ELTIF devraient donc soit mettre en place des couvertures adéquates face à l'exposition aux devises, soit emprunter dans une autre devise lorsque les expositions aux devises n'entraînent pas de risques de change significatifs.
- (27) Les ELTIF devraient être en mesure de grever leurs actifs pour mettre en œuvre leur stratégie d'emprunt. Toutefois, pour tenir compte des préoccupations concernant les activités bancaires parallèles, les liquidités empruntées par les ELTIF ne devraient pas être utilisées pour accorder des prêts à des entreprises de portefeuille éligibles. En outre, afin d'accroître la marge de manœuvre des ELTIF dans l'exécution de leur stratégie d'emprunt, les emprunts ne devraient pas être considérés comme tels lorsqu'ils sont entièrement couverts par les engagements de capitaux des investisseurs.
- (28) Compte tenu de l'augmentation des seuils maximaux d'emprunt de liquidités pour les ELTIF et de la suppression de certaines restrictions à l'emprunt de liquidités en devises étrangères, les investisseurs devraient disposer d'informations plus complètes sur la stratégie d'emprunt et les limites des ELTIF. Il convient donc d'exiger des gestionnaires d'ELTIF qu'ils indiquent explicitement dans le prospectus de l'ELTIF concerné la stratégie d'emprunt et les limites d'emprunt et qu'ils fournissent des informations sur le rôle de l'effet de levier dans la stratégie de l'ELTIF et sur la manière dont les risques de change et de durée seront atténués.
- (29) L'article 18, paragraphe 4, du règlement (UE) 2015/760 dispose actuellement que les investisseurs d'un ELTIF peuvent demander la liquidation de l'ELTIF s'il n'a pas été satisfait à leurs demandes de remboursement, formulées conformément à la politique de remboursement de l'ELTIF, dans un délai d'un an après la date de présentation de ces demandes. Compte tenu de l'orientation à long terme des ELTIF et du profil d'actifs souvent particulier et illiquide des portefeuilles des ELTIF, le fait d'accorder à tout investisseur ou groupe d'investisseurs le droit de demander la liquidation d'un ELTIF peut s'avérer disproportionné et préjudiciable à la bonne exécution de la stratégie d'investissement des ELTIF et aux intérêts des autres investisseurs ou groupes d'investisseurs. Il convient donc de supprimer la possibilité pour les investisseurs de demander la liquidation d'un ELTIF lorsque celui-ci n'est pas en mesure de satisfaire leurs demandes de remboursement.
- (30) Dans sa version actuelle, le règlement (UE) 2015/760 n'indique pas clairement les critères permettant d'évaluer le pourcentage de remboursement sur une période donnée ni les informations minimales à fournir aux autorités compétentes quant à la possibilité de remboursement. Compte tenu du rôle central que joue l'AEMF dans l'application de ce règlement et de son expertise en matière de valeurs mobilières et de marchés de valeurs mobilières, il convient de la charger d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation précisant ces critères et informations.
- (31) L'article 19, paragraphe 1, de la version actuelle du règlement 2015/760 dispose que les statuts ou documents constitutifs d'un ELTIF n'empêchent pas que ses parts ou actions soient admises à la négociation sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation. Malgré cette possibilité, les gestionnaires d'ELTIF, les investisseurs et les acteurs du marché n'ont guère utilisé le mécanisme de négociation

secondaire pour la négociation d'actions ou de parts d'ELTIF. Afin de promouvoir la négociation secondaire de parts ou d'actions d'ELTIF, les gestionnaires d'ELTIF devraient pouvoir autoriser les investisseurs des ELTIF à se retirer avant la fin de la vie de l'ELTIF. En outre, pour garantir le bon fonctionnement d'un tel mécanisme de négociation secondaire, un tel retrait anticipé ne devrait être possible que si le gestionnaire de l'ELTIF a mis en place une politique de mise en correspondance entre les investisseurs potentiels et les demandes de retrait. Cette politique devrait, entre autres, préciser le processus de transfert, le rôle du gestionnaire et de l'administrateur de l'ELTIF, la durée de la fenêtre de liquidité durant laquelle les parts ou actions de l'ELTIF pourraient être échangées, le prix d'exécution, les conditions de prorata, les obligations d'information, les frais, coûts et charges et autres conditions relatives à un tel mécanisme de fenêtre de liquidité.

- (32) L'article 26 de la version actuelle du règlement (UE) 2015/760 dispose que les gestionnaires d'ELTIF doivent mettre en place des facilités locales dans chaque État membre où ils entendent commercialiser l'ELTIF. Cette obligation a toutefois été supprimée par la directive (UE) 2019/1160 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019<sup>19</sup> pour les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs commercialisés auprès d'investisseurs de détail, car elle engendre des coûts et des difficultés supplémentaires pour la commercialisation transfrontière des ELTIF. En outre, la méthode privilégiée de contact avec les investisseurs n'est plus la réunion physique dans des installations locales, mais une interaction directe entre les gestionnaires ou les distributeurs de fonds et les investisseurs par voie électronique. La suppression de cette obligation du règlement ELTIF pour tous les investisseurs d'ELTIF s'inscrirait donc dans le droit-fil de la directive (UE) 2019/1160 et des méthodes actuelles de commercialisation des produits financiers, et pourrait rendre les ELTIF plus attrayants pour les gestionnaires d'actifs, qui ne seraient plus tenus de supporter des coûts découlant de l'exploitation d'installations locales. Il convient dès lors de supprimer l'article 26.
- (33) Dans sa version actuelle, l'article 21, paragraphe 1, du règlement (UE) 2015/760 impose aux ELTIF d'adopter un programme détaillé pour la cession ordonnée de leurs actifs en vue du remboursement des parts ou des actions des investisseurs à la fin de la vie de l'ELTIF, et de communiquer ce programme détaillé aux autorités compétentes. Ces exigences font peser de lourdes charges administratives et de mise en conformité sur les gestionnaires d'ELTIF, sans pour autant accroître la protection des investisseurs. Afin d'alléger ces charges sans réduire la protection des investisseurs, les ELTIF devraient toujours être tenus d'informer leur autorité compétente de la cession ordonnée de leurs actifs en vue du remboursement des parts ou des actions des investisseurs à leur fin de vie, mais ne devraient fournir à l'autorité compétente un programme détaillé que si celle-ci en fait explicitement la demande.
- (34) Il est indispensable que les frais et charges soient correctement indiqués pour l'évaluation des ELTIF en tant que cible d'investissement potentielle des investisseurs. Ces informations sont également importantes lorsque l'ELTIF est commercialisé auprès d'investisseurs de détail dans le cas de structures maître-nourricier. Il convient donc d'exiger du gestionnaire de l'ELTIF qu'il inclue dans le rapport annuel de l'ELTIF nourricier une déclaration sur les frais totaux de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître.

---

<sup>19</sup> Directive (UE) 2019/1160 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 modifiant les directives 2009/65/CE et 2011/61/UE en ce qui concerne la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif (JO L 188 du 12.7.2019, p. 106).

- (35) Le règlement (UE) 2015/760 impose aux gestionnaires d'ELTIF de publier dans le prospectus de l'ELTIF des informations sur les frais liés à l'investissement dans cet ELTIF. Toutefois, le règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil<sup>20</sup> contient également des exigences en matière d'information sur les frais. Afin d'accroître la transparence de la structure des frais, l'exigence énoncée dans le règlement (UE) 2015/760 devrait être mise en conformité avec celle prévue par le règlement (UE) n° 1286/2014.
- (36) Selon les pratiques du marché, le gestionnaire de portefeuille ou les cadres supérieurs du gestionnaire de l'ELTIF sont censés investir dans des ELTIF gérés par ledit gestionnaire, voire tenus de le faire. En théorie, ces personnes ont normalement d'excellentes compétences financières et sont bien informées sur l'ELTIF concerné. Il est donc inutile d'exiger qu'elles soient soumises à une évaluation de l'adéquation pour les investissements dans l'ELTIF. Par conséquent, il convient de ne pas obliger les gestionnaires ou distributeurs d'ELTIF à effectuer une évaluation de l'adéquation pour ces personnes.
- (37) Le prospectus de l'ELTIF nourricier peut contenir des informations très pertinentes pour les investisseurs, qui permettent à ces derniers de mieux évaluer les risques et bénéfices potentiels d'un investissement. Il convient donc d'exiger que, en cas de structure maître-nourricier, le prospectus de l'ELTIF nourricier contienne des informations sur ladite structure, sur l'ELTIF nourricier et sur l'ELTIF maître, ainsi qu'une description de toutes les rémunérations ou de tous les remboursements de coûts que doit acquitter l'ELTIF nourricier et une description des incidences fiscales, pour l'ELTIF nourricier, de l'investissement dans l'ELTIF maître.
- (38) **L'article 30, paragraphe** 7, du règlement (UE) 2015/760 exige actuellement que les investisseurs soient traités sur un pied d'égalité et interdit le traitement préférentiel d'investisseurs de détail ou de groupes d'investisseurs, ou l'octroi d'avantages économiques particuliers à ces investisseurs. Les ELTIF peuvent toutefois offrir plusieurs catégories d'actions ou de parts assorties de conditions légèrement ou substantiellement différentes en ce qui concerne les frais, la structure juridique, les règles de commercialisation et d'autres exigences. Afin de tenir compte de ces différences, il convient de préciser que ces exigences ne devraient s'appliquer qu'aux investisseurs de détail ou groupes d'investisseurs qui investissent dans la ou les mêmes catégories d'ELTIF.
- (39) Il convient, dès lors, de modifier le règlement (UE) 2015/760 en conséquence.
- (40) Afin de laisser aux gestionnaires d'ELTIF suffisamment de temps pour s'adapter aux nouvelles exigences, y compris celles relatives à la commercialisation des ELTIF auprès des investisseurs, le présent règlement devrait commencer à s'appliquer six mois après son entrée en vigueur,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

#### *Article premier*

Le règlement (UE) 2015/760 est modifié comme suit:

- (1) À l'article 1<sup>er</sup>, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

---

<sup>20</sup> Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (JO L 352 du 9.12.2014, p. 1).

«2. L’objectif du présent règlement est de faciliter la levée et l’acheminement de capitaux vers les investissements à long terme dans l’économie réelle, conformément à l’objectif de l’Union d’une croissance intelligente, durable et inclusive.».

(2) L’article 2 est modifié comme suit:

(a) le point 6 est remplacé par le texte suivant:

«6. “actif physique”: un actif qui possède une valeur intrinsèque liée à sa substance et à ses propriétés;»;

(b) le point 14 *bis* suivant est inséré:

«14 *bis*. “titrisation simple, transparente et standardisée”: une titrisation qui remplit les conditions énoncées à l’article 18 du règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil\*<sup>1</sup>;

---

\*<sup>1</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu’un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).»;

(c) le point 14 *ter* suivant est inséré:

«6. “groupe”: un groupe au sens de l’article 2, point 11, de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil\*<sup>2</sup>;

---

\*<sup>2</sup> Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d’entreprises (JO L 182 du 29.6. 2013, p. 19).»;

(d) les points 20 et 21 suivants sont ajoutés:

«20. “ELTIF nourricier”: un ELTIF, ou l’un de ses compartiments d’investissement, qui a été autorisé à investir au moins 85 % de ses actifs dans des parts d’un autre ELTIF ou d’un compartiment d’investissement d’un autre ELTIF;

21. “ELTIF maître”: un ELTIF, ou l’un de ses compartiments d’investissement, dans les parts duquel un autre ELTIF investit au moins 85 % de ses actifs.».

(3) À l’article 3, le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Les autorités compétentes pour les ELTIF informent tous les mois l’AEMF des agréments accordés ou retirés en vertu du présent règlement et de toute modification des informations relatives à un ELTIF figurant dans le registre public centralisé visé au deuxième alinéa.

L’AEMF tient à jour un registre public centralisé en indiquant, pour chaque ELTIF agréé au titre du présent règlement:

- (a) l’identifiant d’entité juridique (LEI) et le code d’identification national de cet ELTIF, le cas échéant;
- (b) le nom, l’adresse et le LEI du gestionnaire de l’ELTIF;
- (c) les codes ISIN de l’ELTIF et de chaque catégorie d’actions ou de parts, le cas échéant;

- (d) le LEI du fonds maître, le cas échéant;
- (e) le LEI des fonds nourriciers, le cas échéant;
- (f) l'autorité compétente pour l'ELTIF et l'État membre d'origine de l'ELTIF;
- (g) les États membres où l'ELTIF est commercialisé;
- (h) si l'ELTIF peut être commercialisé auprès d'investisseurs de détail ou s'il ne peut être commercialisé qu'auprès d'investisseurs professionnels;
- (i) la date d'agrément de l'ELTIF;
- (j) la date de commercialisation de l'ELTIF;
- (k) des liens actualisés vers la documentation de l'ELTIF, et notamment ses statuts ou documents constitutifs, les rapports annuels, le prospectus et, le cas échéant, le document d'informations clés;
- (l) la date de la dernière mise à jour par l'AEMF des informations relatives à l'ELTIF.

Le registre public centralisé est mis à disposition sous forme électronique.».

- (4) L'article 5 est modifié comme suit:

- (a) au paragraphe 1, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«La demande d'agrément en tant qu'ELTIF comporte les éléments suivants:

- (a) les statuts ou documents constitutifs du fonds;
- (b) le nom du gestionnaire proposé de l'ELTIF;
- (c) le nom du dépositaire et, à la demande de l'autorité compétente pour les ELTIF commercialisés auprès d'investisseurs de détail, l'accord écrit conclu avec le dépositaire;
- (d) lorsque l'ELTIF est destiné à être commercialisé auprès d'investisseurs de détail, 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;
- (e) le cas échéant, les informations suivantes sur la structure maître-nourricier de l'ELTIF:
  - i) une déclaration selon laquelle l'ELTIF nourricier est un fonds nourricier de l'ELTIF maître;
  - ii) les statuts ou documents constitutifs de l'ELTIF maître et l'accord conclu entre l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître ou les règles de conduite internes visés à l'article 29, paragraphe 6;
  - iii) si le dépositaire de l'ELTIF maître diffère de celui de l'ELTIF nourricier, l'accord d'échange d'informations visé à l'article 29, paragraphe 7;
  - iv) lorsque l'ELTIF nourricier est établi dans un État membre autre que l'État membre d'origine de l'ELTIF maître, une attestation des autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'ELTIF maître prouvant que ce dernier est alimenté par l'ELTIF nourricier.»;

- (b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Les demandeurs sont informés, dans un délai de deux mois à compter de la date de dépôt d'une demande complète, de l'agrément ou non en tant qu'ELTIF. L'agrément n'est pas subordonné à la gestion de l'ELTIF par un gestionnaire de FIA ayant son siège statutaire dans l'État membre d'origine de l'ELTIF ni au fait que le gestionnaire de FIA exerce ou délègue des activités dans l'État membre d'origine de l'ELTIF.»;

(c) au paragraphe 5, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) lorsque l'ELTIF est destiné à être commercialisé auprès d'investisseurs de détail, 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.».

(5) L'article 10 est remplacé par le texte suivant:

#### *«Article 10*

#### **Actifs éligibles à l'investissement**

1. Un ELTIF ne peut investir dans un actif visé à l'article 9, paragraphe 1, point a), que s'il relève de l'une des catégories suivantes:

(a) les instruments de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres qui sont:

- i) émis par une entreprise de portefeuille éligible telle que visée à l'article 11, paragraphe 1, et acquis par l'ELTIF auprès de cette entreprise de portefeuille éligible ou auprès d'un tiers sur le marché secondaire;
- ii) émis par une entreprise de portefeuille éligible telle que visée à l'article 11, paragraphe 1, en échange d'un instrument de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres auparavant acquis par l'ELTIF auprès de cette entreprise de portefeuille éligible ou auprès d'un tiers sur le marché secondaire;
- iii) émis par une entreprise dans laquelle une entreprise de portefeuille éligible telle que visée à l'article 11, paragraphe 1, détient une participation au capital en échange d'un instrument de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres acquis par l'ELTIF conformément au point i) ou ii) du présent paragraphe;

(b) les instruments de dette émis par une entreprise de portefeuille éligible telle que visée à l'article 11, paragraphe 1;

(c) les prêts consentis par l'ELTIF à une entreprise de portefeuille éligible telle que visée à l'article 11, paragraphe 1, dont l'échéance ne dépasse pas la durée de vie de l'ELTIF;

(d) les parts ou actions d'un ou plusieurs autres ELTIF, EuVECA et EuSEF, OPCVM et FIA de l'Union gérés par des gestionnaires de FIA établis dans l'Union, à condition que ces ELTIF, EuVECA et EuSEF, OPCVM et FIA de l'Union réalisent des investissements éligibles tels que visés à l'article 9, paragraphes 1 et 2, et n'aient pas eux-mêmes investi plus de 10 % de leurs actifs dans un autre organisme de placement collectif;

(e) les actifs physiques d'une valeur d'au moins 1 000 000 EUR, ou l'équivalent dans la devise dans laquelle est contractée la dépense, au moment où elle est contractée;

- (f) les titrisations simples, transparentes et standardisées lorsque les expositions sous-jacentes correspondent à l'une des catégories suivantes:
- i) actifs énumérés à l'article 1<sup>er</sup>, point a) i), ii) ou iv), du règlement délégué (UE) 2019/1851 de la Commission<sup>\*3</sup>;
  - ii) actifs énumérés à l'article 1<sup>er</sup>, points a) vii) et viii), du règlement délégué (UE) 2019/1851, pour autant que les recettes tirées des obligations titrisées soient utilisées pour financer ou refinancer des investissements à long terme.

---

<sup>\*3</sup> Règlement délégué (UE) 2019/1851 de la Commission du 28 mai 2019 complétant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur l'homogénéité des expositions sous-jacentes à des titrisations (JO L 285 du 6.11.2019, p. 1).

2. Lorsqu'un ELTIF a investi dans des parts ou actions d'autres ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou FIA de l'Union gérés par des gestionnaires de FIA établis dans l'Union conformément au paragraphe 1, point d), les actifs de l'ELTIF concerné et des autres organismes de placement collectif doivent être regroupés aux fins de déterminer le respect des limites fixées à l'article 13 et à l'article 16, paragraphe 1.».
- (6) À l'article 11, le paragraphe 1 est modifié comme suit:
- (a) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:  
«Une entreprise de portefeuille éligible visée à l'article 10 est une entreprise qui remplit les conditions suivantes;»;
  - (b) au point b), le point ii) est remplacé par le texte suivant:  
«ii) est admise à la négociation sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation et a une capitalisation boursière ne dépassant pas 1 000 000 000 EUR au moment de l'investissement initial;».
- (7) L'article 12 est remplacé par le texte suivant:

#### *«Article 12*

#### **Conflits d'intérêts**

1. Un ELTIF ne peut investir dans un actif d'investissement éligible dans lequel le gestionnaire de l'ELTIF détient ou acquiert un intérêt direct ou indirect, autrement que par la détention de parts ou d'actions d'ELTIF, d'EuSEF, d'EuVECA, d'OPCVM ou de FIA de l'Union qu'il gère.
  2. Le gestionnaire de FIA qui gère un ELTIF et les entreprises qui appartiennent au même groupe qu'un gestionnaire de FIA qui gère un ELTIF, ainsi que leur personnel, peuvent co-investir dans cet ELTIF et co-investir avec l'ELTIF dans le même actif, à condition que le gestionnaire de l'ELTIF ait mis en place des dispositions organisationnelles et administratives pour repérer, prévenir, gérer et surveiller les conflits d'intérêts, et pour autant que ces conflits d'intérêts soient révélés de manière adéquate.».
- (8) L'article 13 est modifié comme suit:
- (a) les paragraphes 1, 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

- «1. Un ELTIF investit au moins 60 % de son capital en actifs éligibles à l'investissement.
2. Un ELTIF n'investit pas:
- (a) plus de 20 % de son capital en instruments émis par une seule et même entreprise de portefeuille éligible ou en prêts consentis à une seule et même entreprise de portefeuille éligible;
  - (b) plus de 20 % de son capital directement ou indirectement dans un seul et même actif physique;
  - (c) plus de 20 % de son capital en parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou FIA de l'Union géré par un gestionnaire de FIA établi dans l'Union;
  - (d) plus de 10 % de son capital dans des actifs visés à l'article 9, paragraphe 1, point b), qui ont été émis par une seule et même entité.
3. La valeur totale des parts ou actions d'ELTIF, d'EuVECA, d'EuSEF, d'OPCVM ou de FIA de l'Union gérés par un gestionnaire de FIA établi dans l'Union dans le portefeuille d'un ELTIF ne dépasse pas 40 % de la valeur du capital de l'ELTIF.»;
- (b) le paragraphe 3 *bis* suivant est inséré:
- «3 *bis*. La valeur totale des titrisations simples, transparentes et standardisées dans le portefeuille d'un ELTIF ne dépasse pas 20 % de la valeur du capital de l'ELTIF.»;
- (c) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:
- «4. Le risque de contrepartie total encouru par un ELTIF dans le cadre de transactions sur instruments dérivés de gré à gré, d'accords de mise en pension ou de prise en pension ne dépasse pas 10 % de la valeur du capital de l'ELTIF.»;
- (d) le paragraphe 5 est supprimé;
- (e) au paragraphe 6, la première phrase est remplacée par le texte suivant:
- «Par dérogation au paragraphe 2, point d), un ELTIF peut relever à 25 % la limite de 10 % prévue dans ladite disposition, lorsque les obligations sont émises par un établissement de crédit qui a son siège statutaire dans un État membre et qui est légalement soumis à une surveillance spéciale des autorités publiques destinée à protéger les détenteurs d'obligations.»;
- f) le paragraphe 8 suivant est ajouté:
- «8. Les seuils d'investissement fixés aux paragraphes 2 à 4 ne s'appliquent pas lorsque les ELTIF sont commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels.».
- (9) L'article 15 est modifié comme suit:
- (a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:
- «1. Un ELTIF ne peut acquérir plus de 30 % des parts ou actions d'un seul et même ELTIF, EuVECA, EuSEF, OPCVM ou d'un FIA de l'Union géré par un gestionnaire de FIA établi dans l'Union. Cette limite ne s'applique pas lorsque les ELTIF sont commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels.»;

- (b) au paragraphe 2, l'alinéa suivant est ajouté:
- «Ces limites de concentration ne s'appliquent pas lorsque les ELTIF sont commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels.».
- (10) L'article 16 est modifié comme suit:
- (a) le paragraphe 1 est modifié comme suit:
- i) les points a), b) et c) sont remplacés par le texte suivant:
- «a) il ne représente pas plus de 50 % de la valeur du capital de l'ELTIF, ni plus de 100 % de la valeur du capital de l'ELTIF pour les ELTIF commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels;
- b) il a pour but de réaliser des investissements ou de fournir des liquidités, y compris pour couvrir des coûts et dépenses, à l'exception des prêts visés à l'article 10, point c), pour autant que les éléments de trésorerie ou les équivalents de trésorerie de l'ELTIF ne soient pas suffisants pour réaliser l'investissement concerné;
- c) il est libellé dans la même devise que les actifs dont les liquidités empruntées doivent permettre l'acquisition ou dans une autre devise pour laquelle le risque de change a été couvert ou pour laquelle il peut être démontré autrement que l'emprunt dans cette autre devise n'expose pas l'ELTIF à des risques de change importants;»;
- ii) le point e) est remplacé par le texte suivant:
- «e) il grève des actifs aux fins de la mise en œuvre de la stratégie d'emprunt de l'ELTIF concerné.»;
- (b) le paragraphe 1 *bis* suivant est inséré:
- «1 *bis*. Les accords d'emprunt entièrement couverts par les engagements de capitaux des investisseurs ne sont pas considérés comme des emprunts aux fins du paragraphe 1.»;
- (c) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:
- «2. Le gestionnaire de l'ELTIF précise dans le prospectus si l'ELTIF prévoit ou non d'emprunter des liquidités dans le cadre de sa stratégie d'investissement et fournit une présentation détaillée de la stratégie et des limites d'emprunt de l'ELTIF. En particulier, le gestionnaire de l'ELTIF indique comment l'emprunt facilitera la mise en œuvre de la stratégie de l'ELTIF et aidera à atténuer les risques d'emprunt, de change et de durée.».
- (11) À l'article 18, le paragraphe 4 est supprimé.
- (12) À l'article 18, le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:
- «7. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les circonstances dans lesquelles la durée de vie d'un ELTIF est considérée comme étant suffisamment longue pour couvrir le cycle de vie de chacun de ses actifs, tel que visé au paragraphe 3.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les informations minimales à fournir aux autorités compétentes en vertu de l'article 18, paragraphe 2, point b), et les critères permettant d'évaluer le pourcentage visé à l'article 18, paragraphe 2, point d), en tenant compte des flux de trésorerie et engagements de l'ELTIF prévus.».

(13) L'article 19 est modifié comme suit:

i) le paragraphe 2 *bis* suivant est inséré:

«2 *bis*. Les statuts ou documents constitutifs de l'ELTIF peuvent prévoir la possibilité d'une correspondance totale ou partielle, avant la fin de vie de l'ELTIF, entre les demandes de transfert de parts ou d'actions de l'ELTIF émanant des investisseurs sortants de l'ELTIF et les demandes de transfert d'investisseurs potentiels, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

(a) le gestionnaire de l'ELTIF a défini une politique de mise en correspondance des demandes qui indique clairement tous les éléments suivants:

- i) le processus de transfert, tant pour les investisseurs sortants que pour les investisseurs potentiels;
- ii) le rôle du gestionnaire du fonds ou de l'administrateur du fonds dans la réalisation des transferts, et la mise en correspondance des demandes respectives;
- iii) les périodes durant lesquelles les investisseurs sortants et potentiels peuvent demander le transfert d'actions ou de parts de l'ELTIF;
- iv) le prix d'exécution;
- v) les conditions relatives au prorata;
- vi) le calendrier de communication des informations concernant le processus de transfert et le type d'informations à fournir;
- vii) les frais, coûts et charges éventuels liés au processus de transfert;

(b) la politique et les procédures de mise en correspondance des demandes des investisseurs sortants et des investisseurs potentiels des ELTIF garantissent que les investisseurs sont traités équitablement et que la mise en correspondance est effectuée au prorata en cas de déséquilibre entre les investisseurs sortants et les investisseurs potentiels;

(c) la mise en correspondance des demandes permet au gestionnaire de l'ELTIF de surveiller le risque de liquidité de l'ELTIF et est compatible avec la stratégie d'investissement à long terme de l'ELTIF.»;

ii) le paragraphe 5 suivant est ajouté:

«5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les circonstances dans lesquelles l'article 19, paragraphe 2 *bis*, s'applique, ainsi que les informations que les ELTIF doivent communiquer aux investisseurs.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [...].

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.».

(14) À l'article 21, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Un ELTIF informe son autorité compétente de la cession ordonnée de ses actifs en vue du remboursement des parts ou des actions des investisseurs à la fin de la vie de l'ELTIF, au plus tard un an avant la date de fin de vie de l'ELTIF. À la demande de l'autorité compétente pour l'ELTIF, ce dernier soumet à ladite autorité un programme détaillé pour la cession ordonnée desdits actifs.».

(15) L'article 23 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 3 *bis* suivant est inséré:

«3 *bis*. Le prospectus de l'ELTIF nourricier contient les informations suivantes:

- a) une déclaration précisant que l'ELTIF nourricier est le nourricier d'un ELTIF maître donné et que, en tant que tel, il investit en permanence 85 % ou plus de ses actifs dans des parts de cet ELTIF maître;
- b) l'objectif et la politique d'investissement, y compris le profil de risque et des informations permettant de savoir si les performances de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître sont identiques, ou dans quelle mesure et pour quelles raisons elles diffèrent;
- c) une description brève de l'ELTIF maître, de son organisation ainsi que de son objectif et de sa politique d'investissement, y compris son profil de risque, et une indication pour savoir comment se procurer le prospectus de l'ELTIF maître;
- d) un résumé de l'accord entre l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître ou des règles de conduite internes visés à l'article 29, paragraphe 6;
- e) la manière dont les porteurs de parts peuvent obtenir des informations supplémentaires sur l'ELTIF maître et sur l'accord conclu entre l'ELTIF nourricier et l'ELTIF maître visé à l'article 29, paragraphe 6;
- f) une description de toutes les rémunérations ou de tous les remboursements de coûts dus par l'ELTIF nourricier du fait de son investissement dans des parts de l'ELTIF maître, ainsi que des frais totaux de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître;
- g) une description des incidences fiscales, pour l'ELTIF nourricier, de l'investissement dans l'ELTIF maître.»;

(b) au paragraphe 5, l'alinéa suivant est ajouté:

«Lorsque l'ELTIF est commercialisé auprès d'investisseurs de détail, le gestionnaire de l'ELTIF inclut dans le rapport annuel de l'ELTIF nourricier une déclaration sur les frais totaux de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître. Le rapport annuel de l'ELTIF nourricier indique comment obtenir le ou les rapports annuels de l'ELTIF maître.».

(16) À l'article 25, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Le prospectus donne un ratio global des coûts au capital de l'ELTIF.».

- (17) L'article 26 est supprimé.
- (18) L'article 28 est supprimé.
- (19) À l'article 29, les paragraphes 6 et 7 suivants sont ajoutés:

«6. Dans le cas d'une structure maître-nourricier, l'ELTIF maître fournit à l'ELTIF nourricier tous les documents et toutes les informations nécessaires pour que ce dernier respecte les exigences du présent règlement. À cet effet, l'ELTIF nourricier conclut un accord avec l'ELTIF maître.

Sur demande, cet accord est mis gratuitement à la disposition de tous les détenteurs de parts. Lorsque l'ELTIF maître et l'ELTIF nourricier sont gérés par la même société de gestion, l'accord peut être remplacé par des règles de conduite internes assurant le respect des exigences énoncées dans le présent paragraphe.

7. Dans le cas où un ELTIF maître n'a pas le même dépositaire qu'un ELTIF nourricier, ces dépositaires concluent un accord d'échange d'informations afin d'assurer le respect des obligations des deux dépositaires. L'ELTIF nourricier n'investit dans les parts de l'ELTIF maître qu'une fois qu'un tel accord est entré en vigueur.

Lorsqu'ils se conforment aux exigences énoncées dans le présent paragraphe, ni le dépositaire de l'ELTIF maître ni celui de l'ELTIF nourricier ne sont considérés comme enfreignant une quelconque règle restreignant la divulgation d'informations ou en rapport avec la protection des données, que cette règle soit prévue par un contrat ou par une disposition législative, réglementaire ou administrative. Le fait de se conformer auxdites exigences n'entraîne, pour le dépositaire ou pour quiconque agit pour son compte, aucune responsabilité d'aucune sorte.

L'ELTIF nourricier ou, le cas échéant, la société de gestion de l'ELTIF nourricier, se charge de communiquer au dépositaire de l'ELTIF nourricier toute information concernant l'ELTIF maître qui est nécessaire pour que le dépositaire de l'ELTIF nourricier puisse s'acquitter de ses obligations. Le dépositaire de l'ELTIF maître informe immédiatement les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'ELTIF maître, l'ELTIF nourricier ou, le cas échéant, la société de gestion et le dépositaire de l'ELTIF nourricier, de toute irrégularité qu'il constate en ce qui concerne l'ELTIF maître, considérée comme ayant une incidence négative sur l'ELTIF nourricier.».

- (20) L'article 30 est remplacé par le texte suivant:

#### *«Article 30*

#### **Exigences spécifiques concernant la distribution et la commercialisation d'ELTIF aux investisseurs de détail**

1. Les parts ou actions d'un ELTIF ne peuvent être commercialisées auprès d'un investisseur de détail que si ce dernier a fait l'objet d'une évaluation de l'adéquation conformément à l'article 25, paragraphes 1, 2 et 5, à l'article 25, paragraphe 6, deuxième et troisième alinéas, et à l'article 25, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE.
2. Lorsque la durée de vie d'un ELTIF qui est proposé ou placé auprès d'investisseurs de détail dépasse dix ans, le gestionnaire de l'ELTIF ou le distributeur émet une

alerte écrite claire indiquant que l'ELTIF est susceptible de ne pas convenir pour des investisseurs de détail incapables de maintenir un engagement illiquide à long terme de ce type.

3. Les paragraphes 1 et 2 ne s'appliquent pas lorsque l'investisseur de détail est un membre du personnel d'encadrement supérieur, un gestionnaire de portefeuille, un directeur, un administrateur, un agent ou un employé du gestionnaire ou d'une filiale du gestionnaire et qu'il dispose d'une connaissance suffisante de l'ELTIF concerné.
4. Dans le cas d'une structure maître-nourricier, le prospectus de l'ELTIF nourricier contient toutes les informations suivantes:
  - (a) une déclaration selon laquelle l'ELTIF nourricier est un fonds nourricier de l'ELTIF maître;
  - (b) l'objectif et la politique d'investissement, y compris le profil de risque et des informations permettant de savoir si les performances de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître sont identiques, ou dans quelle mesure et pour quelles raisons elles diffèrent;
  - (c) une description brève de l'ELTIF maître, de son organisation ainsi que de son objectif et de sa politique d'investissement, y compris son profil de risque, et des informations pour savoir comment se procurer le prospectus de l'ELTIF maître;
  - (d) une description de toutes les rémunérations ou de tous les remboursements de coûts dus par l'ELTIF nourricier du fait de son investissement dans des parts de l'ELTIF maître, ainsi que des frais totaux de l'ELTIF nourricier et de l'ELTIF maître;
  - (e) une description des incidences fiscales, pour l'ELTIF nourricier, de l'investissement dans l'ELTIF maître.
5. Un ELTIF nourricier indique dans toutes ses communications publicitaires qu'il investit en permanence 85 % ou plus de ses actifs dans des parts de l'ELTIF maître.
6. Les statuts ou documents constitutifs d'un ELTIF commercialisé auprès d'investisseurs de détail dans la catégorie d'actions ou de parts pertinente stipulent que tous les investisseurs bénéficient du même traitement et qu'aucun investisseur ou groupe d'investisseurs ne reçoit de traitement préférentiel ou d'avantage économique particulier dans la ou les catégories pertinentes.
7. La forme juridique d'un ELTIF commercialisé auprès d'investisseurs de détail ne donne pas lieu à une responsabilité supplémentaire pour l'investisseur de détail et ne nécessite pas d'autres engagements de la part d'un tel investisseur, en plus du capital initialement souscrit.
8. Durant la période de souscription, et au moins deux semaines après la date de prise d'effet de l'engagement ou de l'accord de souscription des parts ou des actions de l'ELTIF, les investisseurs de détail peuvent annuler leur souscription et être remboursés sans pénalité.
9. Le gestionnaire de l'ELTIF commercialisé auprès d'investisseurs de détail établit des procédures et des dispositions appropriées pour le traitement des plaintes des investisseurs de détail, qui permettent à ceux-ci de déposer des plaintes dans la langue officielle ou l'une des langues officielles de leur État membre.»
- (21) À l'article 37, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Au plus tard le [date d'entrée en vigueur + 5 ans], la Commission entreprend de réexaminer l'application du présent règlement. Ce réexamen analyse notamment:

- (a) l'application de l'article 18 et l'incidence de cette application sur la politique de remboursement et la durée de vie des ELTIF;
- (b) l'application des dispositions relatives à l'agrément des ELTIF, telles qu'énoncées aux articles 3 à 6;
- (c) s'il y a lieu de mettre à jour les dispositions relatives au registre public centralisé des ELTIF prévues à l'article 3;
- (d) les effets, sur la diversification des actifs, de l'application du seuil minimum d'actifs éligibles à l'investissement défini à l'article 13, paragraphe 1;
- (e) le degré de commercialisation des ELTIF dans l'Union, et notamment l'intérêt que la commercialisation d'ELTIF peut présenter pour les gestionnaires de FIA visés à l'article 3, paragraphe 2, de la directive 2011/61/UE;
- (f) s'il y a lieu de mettre à jour la liste des actifs et des investissements éligibles, les règles de diversification, les règles relatives à la composition du portefeuille, les règles de concentration et les limites applicables à l'emprunt de liquidités;
- (g) s'il y a lieu de mettre à jour les dispositions relatives aux conflits d'intérêts prévues à l'article 12;
- (h) si les exigences de transparence énoncées au chapitre IV sont appropriées;
- (i) si les dispositions relatives à la commercialisation des parts ou actions des ELTIF énoncées au chapitre V sont appropriées et garantissent une protection efficace des investisseurs, y compris des investisseurs de détail.».

## *Article 2*

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il est applicable à partir du [date d'entrée en vigueur + 6 mois].

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*La présidente*

*Par le Conseil*  
*Le président*