

COMMUNICATION ADHERENTS CFONB

Numéro : 20250020	Contact : cfonb@cfonb.fr	 CFONB Comité Français d'Organisation et de Normalisation Bancaires
Date : 10/06/2025		
Mots clés : Titre, Souscription, ELTIF		
Titre : Pratique de marché « ELTIF 2.0 »		

La Présidente

Paris, le 10 juin 2025

Madame, Monsieur,

Suite à l'entrée en vigueur du règlement ELTIF 2.0¹ en janvier 2024 et afin de pouvoir répondre aux demandes des sociétés de gestion et investisseurs, les parties prenantes réunies au sein de France Post Marché (FPM) incluant Euroclear France, les teneurs de comptes conservateur et les centralisateurs ainsi que l'Association française de la Gestion financière (AFG), l'Association française des Sociétés de Placements Immobiliers (ASPIM) et l'association professionnelle des acteurs du capital-investissement, de la dette et de l'infrastructure (France INVEST) ont validé deux recommandations sous la forme de pratiques de marché ci-après.

Le Règlement ELTIF, introduit en 2015, pour encourager les investissements dans des projets à long terme au sein de l'Union européenne (UE), visait à canaliser les financements vers des secteurs essentiels tels que par exemple, les infrastructures, l'énergie durable, les PME (Petites et Moyennes Entreprises), et l'innovation technologique. Le Règlement ELTIF 2.0 simplifie la structuration et la distribution des fonds, les rendant de fait nettement plus attractifs.

Le règlement ELTIF 2.0 marque une avancée significative pour les investissements à long terme au sein de l'UE et pourrait mener à une refonte de l'offre à destination des investisseurs, notamment de détail.

La pratique de marché 1 vise le droit de rétractation de la clientèle de détail : FPM a élaboré une pratique de marché pour sécuriser le traitement des ordres de souscriptions de la clientèle de détail sur des produits labellisés ELTIF 2.0, dès lors que ces investisseurs ont le droit de se rétracter pendant un délai de 14 jours après la signature du bulletin de souscription.

Les principaux objectifs sont de :

- définir une pratique de marché uniforme validée par toutes les parties prenantes (teneurs de comptes conservateur, centralisateurs, dépositaire central des titres Euroclear France) et associations (FPM, AFG, ASPIM, France Invest) ;
- normaliser le prospectus des ELTIF 2.0 distribués à la clientèle de détail ;

¹ European Long-Term Investment Funds ou FEILT - Fonds Européens d'Investissement à Long Terme

Secrétariat : 18, rue La Fayette - 75440 PARIS cedex 09
tél. : 01 48 00 51 80 - Extranet : <http://www.cfonb.org>

- harmoniser et sécuriser le traitement de la rétractation d'un investisseur de détail dans un délai contraint avant l'heure limite officielle de la valeur liquidative pour limiter les impacts sur la gestion des actifs et valorisation.

La pratique de marché 2 vise le calcul du seuil de déclenchement d'activation de la « gate² » : Il est noté que la « gate » pourrait s'appliquer de manière systématique quelles que soient les conditions de marché et non pas uniquement en cas de circonstances exceptionnelles.

Deux méthodes de déclenchement de plafonnement des rachats sont proposées par le règlement ELTIF 2.0 :

- la méthode 1 ne requiert pas de poche d'actifs liquides minimale, mais celle-ci peut néanmoins est variable ;
- la méthode 2 prévoit une poche d'actifs liquides minimale croissante à mesure que la fréquence de remboursement retenue augmente.

Il est souligné que dès lors qu'il existe une variabilité de l'actif liquide entre méthode 1 ou 2, le centralisateur n'ayant pas connaissance des actifs liquides / illiquides n'aura pas la capacité de gérer cette variabilité et le pourcentage actif liquide / illiquide pour calculer le taux d'exécution de la « gate ».

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.

Marie-Anne LIVI

² Mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats

PRATIQUE DE MARCHÉ



Pratique de Marché
ELTIF 2.0 :
Deux recommandations
pour le traitement des ELTIF 2.0 au passif

Décembre 2024

ELTIF 2.0 :

Deux recommandations pour le traitement des ELTIF 2.0 au passif

Table des matières

1. ELTIF 2.0 : TRAITEMENT DES ELTIFS 2.0 DANS LES CHAINES MAINSTREAM	3
1.1. Version de la fiche	3
1.2. Périmètre fonctionnel d'application de la pratique de marché	3
2. CONTEXTE	4
3. PROBLEMATIQUE	5
4. PRATIQUES DE MARCHÉ PROPOSEES	6

1. ELTIF 2.0 : TRAITEMENT DES ELTIFS 2.0 DANS LES CHAINES MAINSTREAM

1.1. Version de la fiche

Gestion des versions	Version	0.1
	Date d'émission de la fiche	13/12/2024
	Date de la version	13/12/2024
	Version validée	NON

1.2. Périmètre fonctionnel d'application de la pratique de marché

2 recommandations pour le traitement des ELTIF 2.0 dans les chaînes mainstream	CSD	X		
	Teneurs de comptes conservateurs	X		
	Centralisateurs	X		
	Emetteurs – Sociétés de Gestion	X		

2. CONTEXTE

Dans le cadre la mise en œuvre du règlement sur les ELTIF 2.0 et de son application, le Règlement ELTIF avait été introduit dès 2015 pour encourager les investissements dans des projets à long terme au sein de l'Union européenne (UE), visant à canaliser les financements vers des secteurs essentiels tels que par exemple, les infrastructures, l'énergie durable, les PME, et l'innovation technologique. La refonte de ce règlement est rapidement apparue une nécessité en raison des nombreux défauts du texte initial (notamment, le caractère dissuasif des nombreuses contraintes de gestion et des fortes restrictions d'accès pour les investisseurs de détail). C'est désormais chose faite avec le Règlement ELTIF 2, entré en application en janvier 2024. Le nouveau texte simplifie considérablement la structuration et la distribution de ces fonds, les rendant de fait nettement plus attractifs, résultat des consultations et de la forte implication de l'ensemble des parties prenantes.

ELTIF 2 marque une avancée significative pour les investissements à long terme au sein de l'UE et pourrait mener à une refonte de l'offre à destination des investisseurs, notamment de détail.

C'est dans ce contexte que le groupe France Post-Marché Flux et Stocks OPC en charge du traitement des ordres de souscription – rachats des investisseurs au passif a été amené à proposer deux recommandations pour une gestion des ELTIF 2 ouverts dans les chaînes Mainstream des Teneurs de Comptes Conservateur et centralisateurs.

Ces recommandations ont été présentées aux associations AFG, ASPIM et France Invest pour validation des pratiques :

- La première recommandation concerne la retailisation du ELTIF 2.0 et les impacts du droit de rétractation de la clientèle retail pendant une durée de 14 jours à compter de la signature du bulletin de souscription.
- La seconde recommandation concerne les méthodes de calcul du déclenchement de la gate.

3. PROBLEMATIQUE

Pratique de marché 1 sur le droit de rétractation de la clientèle Retail :

France Post-Marché a élaboré une « market practice » pour sécuriser le traitement des ordres de souscriptions de la clientèle retail sur des produits labellisés ELTIF 2.0, dès lors que ces investisseurs retails ont le droit de se rétracter pendant un délai de 14 jours après la signature du bulletin de souscription.

Les principaux objectifs de cette pratique de marché sont :

- Définir une pratique de marché uniforme validée par toutes les parties prenantes (Teneurs de Comptes Conservateur, centralisateurs, CSD Euroclear France) et associations (FPM, AFG, ASPIM, France Invest)
- Normaliser le prospectus des ELTIF 2.0 distribués à de la clientèle retail
- Harmoniser, sécuriser le traitement de la rétractation d'un investisseur retail dans un délai contraint avant le cut-off officiel de la valeur liquidative, pour limiter les impacts sur la gestion des actifs et valorisation.

Pratique de marché 2 sur le calcul du seuil de déclenchement d'activation de la gate :

France Post-Marché a bien noté que la gate pourrait s'appliquer de manière systématique et quelles que soient les conditions de marché et non pas uniquement en cas de circonstances exceptionnelles.

2 méthodes de déclenchement de gates « plafonnement des rachats » sont proposées par le règlement ELTIF 2.0 :

- La Méthode 1 ne requiert pas de poche d'actifs liquides minimale, mais celle-ci peut néanmoins est variable
- La Méthode 2 prévoit une poche d'actifs liquides minimale croissante à mesure que la fréquence de remboursement retenue augmente.

Dès lors qu'il existe une variabilité de l'actif liquide entre méthode 1 ou 2, le centralisateur n'ayant pas connaissance des actifs liquides / illiquides n'aura pas la capacité de gérer cette variabilité et ce pourcentage actif liquide / illiquide pour calculer le taux d'exécution de la gate.

Il est vivement recommandé aux parties prenantes de prendre en considération ces recommandations ci-dessous.

4. PRATIQUES DE MARCHÉ PROPOSÉES

PRATIQUE DE MARCHÉ 1 : Droit de rétractation de la clientèle Retail

Dans le cadre de la mise en place des ELTIF et du règlement associé, nous sommes amenés à proposer des recommandations pour une gestion des ELTIF2 ouverts dans les chaînes Mainstream des Teneurs de Comptes Conservateur et centralisateurs.

Dès lors que le ELTIF2 est ouvert à de la clientèle Retail, l'investisseur physique dispose d'un droit de rétractation de 2 semaines à compter de la signature de son bulletin de souscription ou de son contrat d'engagement – article 36 du règlement ELTIF 2.0).

Dans ce cas, 2 conditions s'appliqueraient :

- **Souscriptions - Droit de rétractation des investisseurs retail de 2 semaines (article 36 du règlement ELTIF) :**

(A noter qu'en droit français 2 semaines correspondent à 14 jours calendaires)

➤ Propositions :

Proposer à la Société de Gestion de créer des parts dédiées au investisseurs Retail pour lesquelles le préavis de 2 semaines s'imposerait, et des parts institutionnelles sans préavis.

A défaut, si la Société de Gestion choisit de ne créer qu'une seule part, le préavis s'imposerait à tous types d'investisseurs.

A noter que la clientèle Retail correspond bien uniquement aux investisseurs personnes physiques et juridiquement propriétaires des parts ; à contrario les investisseurs investissant via une enveloppe assurantielle ne rentrent dans cette catégorie.

Cette proposition pourrait s'appliquer quelle que soit la fréquence de VL du fonds (quotidien, hebdo, ...).

- **Prévoir un délai de préavis de J-14 calendaires, préavis qui serait impératif et obligatoire pour toute souscription initiale ou ultérieure** pour les fonds ouverts au retail :

Dès lors que le Teneur de Comptes Conservateur reçoit un ordre de son investisseur Retail, il pourra le transmettre au centralisateur jusqu'au cut-off du préavis mais a aussi la possibilité d'annuler cet ordre dans un délai de 2 semaines à compter de la signature du bulletin, ce délai devrait être avant le cut-off officiel du fonds. Cette annulation entre Teneur de comptes conservateur et centralisateur devrait permettre de limiter les impacts opérationnels à ces seuls acteurs, sans impact sur la collecte et actes de gestion de la société de gestion ainsi que sans impact sur la valorisation.

Exemple : Pourquoi imposer un préavis impératif pour une clientèle Retail :

Prenons l'exemple d'un fonds hebdomadaire du vendredi (cut-off officiel le 15/11) :

L'investisseur qui a transmis son ordre le 12/11 aurait jusqu'au 26/11 pour se rétracter :

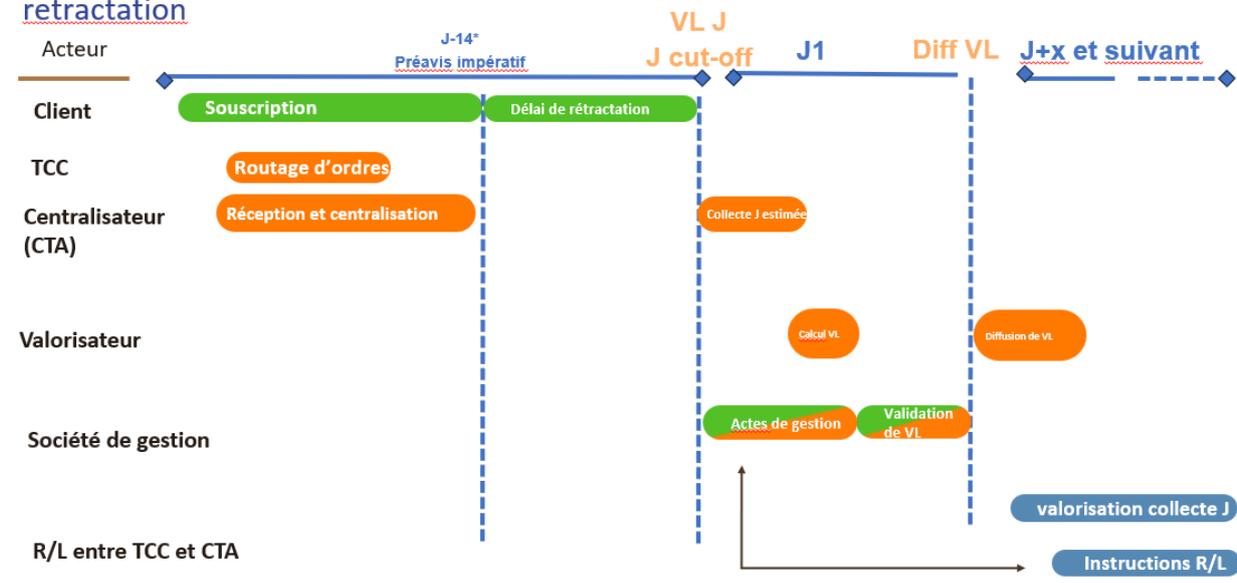
- Sans préavis :

L'investisseur se rétracterait alors que le cut-off du 15 et 22 novembre sont déjà dépassés et la VL du 15/11 calculées, ce qui pourrait générer un retour arrière sur le RL, et les états de collecte à la SDG.

- Avec préavis :

Dès lors que l'investisseur souscrit le 12/11 avec un préavis de 2 semaines son ordre sera transmis à la Société de Gestion le 15/11 pour la VL 29/11, il peut donc se rétracter jusqu'au 26/11 sans impact fort sur la collecte de la VL du 29/11. En conséquence, notre groupe FPM préconise ce modèle afin de limiter les impacts opérationnels et impacts vis-à-vis de la gestion.

Journée type –Passif OPC | Souscription d'un investisseur retail avec droit de retractation



PRATIQUE DE MARCHÉ 2 : sur le calcul du seuil de déclenchement d'activation de la gate : Application des Gates sur les ELTIF2 : analyse des méthodes

Dans le cadre du règlement ELTIF2, nous avons bien noté que la gate pourrait s'appliquer de manière systématique et quelles que soient les conditions de marché et non pas uniquement en cas de circonstances exceptionnelles.

Deux méthodes de déclenchement de gates sont proposées par le règlement :

Méthode 1 :

Dans le cadre de la méthode 1, la gestion de la liquidité est gérée principalement via des plafonds de rachats exprimés en pourcentages d'actifs liquides qui sont variables :

Dès lors qu'il existe une variabilité de l'actif liquide, le centralisateur n'ayant pas connaissance des pourcentages d'actifs liquides / illiquides, il n'aura pas la capacité de gérer cette variabilité et proposer une offre de service pour calculer le taux d'exécution de la gate.

En conséquence, seule la Société de Gestion a la capacité de gérer cette information pour calculer le taux d'exécution et à le transmettre au centralisateur pour traitement.

Méthode 2 :

Dans le cadre de la méthode 2 où un calcul de % maximum entre actif liquide et illiquide doit être réalisé, seule la SDG dispose des données et a la capacité de réaliser ce calcul permettant l'activation de la gate. Les centralisateurs ne disposant pas de l'ensemble des informations n'auront pas la capacité d'offrir une offre de service d'alerting.

En conséquence, seule la Société de Gestion a la capacité de gérer cette information pour calculer le taux d'exécution et à le transmettre au centralisateur pour traitement.

En définitive, que cela soit en méthode 1 ou méthode 2, la société de gestion devra gérer par elle-même l'atteinte et contrôle de seuil pour activation potentielle de la gate.

_



18, rue La Fayette - 75009 PARIS
Tél. 01 48 00 51 82
E-mail : cfonb@cfonb.fr

www.cfonb.org



36, rue Taitbout - 75009 Paris - France
Tél. 01 48 00 52 01
e-mail : secretariat@france-post-marche.fr
www.france-post-marche.fr