

Le FEILT : un nouveau fonds d'investissement pour soutenir l'économie européenne

Par Olivier AMREIN (cf. photo) & Françoise PFEIFFER, CMS DeBacker Luxembourg

Le Règlement 2015/760 du 29 avril 2015 sur les Fonds Européens d'Investissement à Long Terme («FEILT») ou ELTIF en anglais, adopté par le Parlement européen le 10 mars 2015, vient d'être publié au Journal officiel de l'Union Européenne (JOUE) et entrera en vigueur le 9 décembre 2015 (le «Règlement»).

Celui-ci établit un cadre juridique favorable à l'épargne et au transfert de capitaux importants vers des secteurs nécessitant des investissements à long terme, notamment les infrastructures ou l'immobilier.

La vocation du FEILT est de constituer un mode de financement alternatif ou complémentaire au crédit bancaire qui s'est raréfié à la suite de la crise économique et sa création s'inscrit dans le projet de l'union des marchés de capitaux (UMC). L'Union Européenne (UE) mise ainsi sur cette nouvelle structure juridique pour contribuer au financement de l'économie européenne et à la réalisation de la stratégie Europe 2020.

A qui s'adresse le FEILT ?

D'une part, le FEILT sera ouvert aux investisseurs particuliers et permettra à ceux-ci d'accéder à des placements liés à des projets à long terme jusqu'ici destinés prioritairement aux investisseurs professionnels. La principale innovation du Règlement est donc la création d'un passeport «retail» applicable à un fonds d'investissement alternatif (FIA) au sens de la directive AIFM transposée par la loi du 12 juillet 2013 au Luxembourg (loi GFIA), le FEILT étant nécessairement un FIA.

D'autre part, le cadre juridique de ce nouveau véhicule visera à générer des revenus réguliers pour les investisseurs institutionnels traditionnellement en quête de rendement à long terme et suffisamment diversifié tels que, par exemple, les organismes de gestion de retraite, les entreprises d'assurance, les fonds de pension.

Ainsi, le FEILT permettra d'offrir à ces investisseurs professionnels l'opportunité d'apporter des financements à des projets d'infrastructure, à des PME cotées ou non ayant des difficultés pour se financer sur le marché. Si le passeport FEILT semble présenter des avantages, les gestionnaires optant pour celui-ci devront néanmoins s'approprier le nouveau régime juridique du FEILT et maîtriser ses règles de commercialisation.

1. Régime juridique du FEILT

1.1. Procédure d'agrément

Le Règlement prévoit qu'un FEILT doit être constitué sous la forme de FIA. De ce fait, un fonds agréé et commercialisé sous l'appellation de FEILT ne peut se transformer en OPCVM.

Par ailleurs, le FEILT doit être géré par un gestionnaire de FIA (GFIA), à l'inverse des fonds de capital-risque européens (EuVECA) et des fonds d'entreprenariat social (EuSEF) dont s'inspire le Règlement FEILT. Ainsi, les GFIA simplement enregistrés auprès de la CSSF (i.e. non agréés au sens de la directive AIFM) qui commercialisent des fonds sous les appellations EuVECA et EuSEF ne pourront gérer de FEILT (article 6 du Règlement).

Un GFIA qui gère et commercialise un FEILT devra se conformer à la fois aux dispositions de la loi GFIA et du Règlement. Pour pouvoir gérer et commercialiser un FEILT dans l'UE, le GFIA doit par ailleurs obtenir nécessairement un double agrément :

- un agrément spécifique de GFIA auprès de la CSSF pour être autorisé à gérer un FEILT. Concrètement, une société de gestion agréée au Luxembourg en tant que GFIA doit solliciter auprès de la CSSF une extension d'agrément qui peut être obtenue au bout de trois mois maximum suivant le dépôt du dossier complet ;
- un agrément pour la constitution du FEILT auprès de la CSSF. Cet agrément est obtenu en principe dans un délai de deux mois à compter du dépôt du dossier.

Le Règlement prévoit donc une application classique du passeport européen en matière de gestion et de commercialisation. En conséquence, un GFIA agréé dans un Etat-membre pourra constituer un FEILT établi dans un autre Etat-membre et le commercialiser dans plusieurs autres Etats-membres de l'UE.



Enfin, le Règlement prévoit une procédure d'agrément spécifique pour les FEILT autogérés. Ceux-ci doivent déposer lors de leur demande d'agrément en tant que FEILT une demande d'agrément en tant que GFIA. Les FEILT auto-gérés disposent d'un délai de trois mois pour obtenir leur agrément à compter du dépôt de leur dossier complet.

1.2. Règles d'investissement et de diversification

Variété des actifs éligibles

L'appellation de FEILT est réservée à un FIA qui investit :

- au maximum 30% de ses actifs en titres éligibles aux OPCVM au sens de la directive UCITS IV (instruments du marché monétaire, titres financiers admis aux négociations sur un marché réglementé) ;
- au minimum 70% de son actif en :
 - titres de capitaux propres ou de quasi capitaux propres émis par une entreprise éligible au portefeuille des instruments de dettes émis par celle-ci et/ou des prêts accordés par le FEILT à celle-ci ;
 - parts ou actions de FEILT, d'EuVECA, d'EuSEF à condition que ces fonds ne détiennent pas eux-mêmes plus de 10% de leur capital dans des FEILT ;
 - actifs physiques détenus directement ou indirectement par une entreprise éligible au portefeuille nécessitant une dépense d'au moins 10 millions d'euros ou l'équivalent en devise au moment de l'acquisition (ex: actifs relevant de l'infrastructure, de la communication, de l'énergie, de la santé, etc.).

Le Règlement précise la notion d'entreprise éligible au portefeuille, celle-ci étant une entreprise qui : (i) n'est pas un organisme de placement collectif ; (ii) n'est pas une entreprise financière ; (iii) est établie dans un Etat membre ou dans un pays tiers non listé par le GAFI ; (iv) n'est pas admise à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation au sens de la directive MIF OU est admise à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation au sens de la Directive MIF avec une capitalisation boursière n'excédant pas 500 millions d'euros.

Par ailleurs, un FEILT ne peut investir :

- plus de 10% de son capital : (i) dans des actifs éligibles émis par un même émetteur ; (ii) directement ou indirectement dans un même actif physique ; (iii) dans des parts ou actions d'un seul et même FEILT, EuVECA ou EuSEF ;
- plus de 5% de son capital dans des titres éligibles aux OPCVM émis par un même émetteur

Enfin, le Règlement prévoit un certain nombre de transactions prohibées telles que la vente à découvert, l'exposition du FEILT à des matières premières, la conclusion de prêts/emprunts de titres, le recours à des opérations de pension ou à des instruments dérivés sauf en cas de couverture des risques inhérents aux investissements réalisés par le FEILT⁽¹⁾.

Recours limité à l'emprunt

Le FEILT peut recourir à l'emprunt de liquidités à hauteur de 30% maximum de son actif sous certaines conditions : (i) que cet emprunt ait pour but d'acquiescer les actifs éligibles au FEILT - à l'exception des prêts aux entreprises éligibles ; (ii) qu'il soit contracté dans la même

devise que les actifs éligibles cibles de l'acquisition ; (iii) que l'échéance du prêt n'excède pas la durée de vie du FEILT ; (iv) que les actifs acquis grâce à l'emprunt ne représentent pas plus de 30% de l'actif du FEILT et (v) que le recours à l'emprunt apparaisse dans la stratégie d'investissement du FEILT.

1.3. Gestion de la liquidité des FEILT

Les FEILT investissant dans des catégories d'actifs par nature illiquides, la question de la gestion des liquidités est dès lors essentielle afin de protéger la valorisation du portefeuille et les intérêts des investisseurs.

A cet effet, le Règlement prévoit que les investisseurs n'ont pas en principe la possibilité de demander le rachat de leurs actions ou parts durant la vie du FEILT. Le Règlement ne fixe pas de durée précise pour le fonds. La durée de vie de ce dernier est laissée à la liberté du gestionnaire⁽²⁾, mais doit rester suffisamment longue pour couvrir le cycle de chacun des actifs détenus dans le portefeuille du fonds⁽³⁾.

2. Commercialisation des FEILT

2.1. Investisseurs éligibles

Le Règlement, comme pour les EuVECA et EuSEF, permet la commercialisation transfrontalière intracommunautaire. Un gestionnaire de FEILT peut dès lors librement commercialiser les parts ou actions d'un FEILT dans des Etats membres de l'UE ou dans celui de rattachement du fonds. Cette commercialisation est autorisée aussi bien pour les investisseurs professionnels que pour les investisseurs particuliers avec un investissement initial minimal fixé à 10.000 euros et sous réserve du respect de certaines règles protectrices spécifiques.

2.2. Règles de protection applicables à la clientèle de détail

Des règles de protection ont été instaurées par le Règlement afin de rendre plus attractif ce véhicule auprès de cette clientèle. Parmi ces mesures, on peut notamment citer :

- la désignation d'un dépositaire au sens de la directive UCITS. Le Règlement prévoit ainsi une dérogation aux dispositions de la directive AIFM.
- un agrément spécifique et l'obligation d'identification et de classification de la clientèle en cas de commercialisation directe du FEILT. Le GFIA souhaitant directement (sans distributeurs) commercialiser des FEILT auprès d'investisseurs particuliers devra être préalablement agréé pour rendre le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers (gestion sous mandat) ou de conseil en investissement. Conformément à la directive MIF, il doit en outre recueillir auprès de ses clients certaines informations relatives à leurs connaissances et surface financière face à l'investissement envisagé ;
- l'obligation d'établir un Document d'Information Clé pour les Investisseurs (DICI) conformément au règlement PRIIPS ; et
- l'obligation d'un avertissement clair en cas d'une durée de vie du fonds supérieure à 10 ans.

Conclusion

Dans la mesure où le Règlement vise les GFIA, il présente un intérêt certain pour les intervenants dans le capital investissement, les fonds d'infrastructures ou encore immobiliers, qui pourront proposer leurs

véhicules au sein de l'UE à des investisseurs particuliers.

Un certain nombre de questions demeure cependant quant à l'impact du FEILT sur les véhicules existant à Luxembourg. Ainsi, le FEILT devra se combiner avec le cadre juridique existant du droit des sociétés fourni par la Loi sur les sociétés commerciales de 1915 qui présente *a priori* des contraintes, telles que l'absence de variabilité du capital sur la plupart des formes juridiques (S.A., S.A.R.L. notamment), obligeant les gestionnaires à recourir à des formes adaptées (sociétés en commandite par exemple) voire à des lois spéciales (loi SIF de 2007, loi OPCVM de 2010, ...).

En ce sens, reste à voir si le législateur luxembourgeois ne sera pas amené à concevoir un cadre juridique spécial prévoyant entre autres la variabilité du capital pour rendre le FEILT attractif pour les gestionnaires.

Enfin, pour trouver sa place, le FEILT devra conquérir les investisseurs particuliers. Or la commercialisation des titres de FEILT auprès de la clientèle de détail pose la question de l'attractivité de ce véhicule. Ainsi, afin d'attirer cette clientèle, les gestionnaires proposant des FEILT devront trouver des facteurs incitant celle-ci à conserver ses parts ou actions sur une longue durée, par exemple un avantage fiscal.

1) L'ESMA fixera les conditions du recours à des instruments dérivés au travers d'une consultation publique et la publication de normes techniques.

2) Sous réserve du respect des statuts du FEILT et des exigences issues du prospectus (conformément à la Directive 2003/71 CE du 4 novembre 2003 ou «Directive Prospectus» transposée au Luxembourg par la loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières du 10 juillet 2005).

3) L'appréciation de la longueur nécessaire pour couvrir le cycle de vie sera déterminée ultérieurement par l'ESMA via une consultation publique et la publication de normes techniques.

Obligations	au 26/05	au 30/04	Var	Plus haut	Plus bas
EUR AirFranceKLM 6,75% 27/10/2016	107,320	107,717	-0,36 %	108,275	107,000
EUR Altice 7,25% 15/05/2022	103,230	104,307	-1,03 %	106,100	99,599
EUR ArcelorMittal 4,5% 29/03/2018	110,811	111,250	-0,39 %	112,512	110,485
EUR BayerLB 5,75% 23/10/2017	108,828	109,382	-0,50 %	112,022	107,265
EUR BayerLB FRN 07/02/2019	92,690	-	-	-	-
EUR BcDelleMarche FRN 01/06/2017	36,500	50,970	-28,38 %	70,997	25,999
EUR BEI 3,875% 15/10/2016	105,485	105,805	-0,30 %	106,940	105,485
USD BEI 5,125% 30/05/2017	108,537	108,905	-0,33 %	110,379	108,537
EUR Belgacom 4,375% 23/11/2016	106,198	106,551	-0,33 %	107,791	106,198
EUR Bertelsmann 4,75% 26/09/2016	107,138	106,333	0,75 %	107,561	106,026
EUR BMWFinance 1,5% 05/06/2018	103,577	103,413	0,15 %	104,085	103,374
EUR BNPPParibas 4,875% pp	101,125	101,740	-0,60 %	102,660	99,000
NZD BNPPParibas 5,875% 04/12/2019	105,463	106,059	-0,56 %	106,059	105,000
USD Colombia 8,375% 15/02/2027	128,500	-	-	129,498	127,205
EUR CreditAgricole 5,971%	113,730	113,833	-0,09 %	115,608	113,602
EUR CreditSuisseAG 5,125%	111,462	-	-	112,462	111,462
USD DeutscheBank 2,2% 04/02/2019	98,670	99,120	-0,45 %	99,410	97,320
USD DeutscheBank 2,9% 17/11/2020	97,180	97,070	0,11 %	99,350	95,500
EUR DongEnergy 6,25% 26/06/3013	117,875	118,536	-0,55 %	121,300	114,908
EUR EDF 5,5% 25/10/2016	107,468	108,001	-0,49 %	109,624	107,468
EUR EfectoEnergy2 6,5% 25/02/2020	99,900	-	-	99,900	99,900
EUR EFSF 2,625% 02/05/2019	112,332	110,442	1,71 %	112,332	109,848
EUR EFSF 2,75% 18/07/2016	103,485	103,422	0,06 %	104,244	103,195
USD EkipSportFin 5,5% 26/06/2017	106,975	-	-	106,975	106,975
USD ElecCaracas 8,5% 10/04/2018	52,480	43,200	21,48 %	53,000	32,533
EUR EnergieBadWürtt 7,375%	109,955	110,575	-0,56 %	111,692	109,955
EUR ENI 3,75% 27/06/2019	112,500	112,915	-0,36 %	114,128	112,375
EUR ENI 5% 28/01/2016	103,171	103,524	-0,34 %	104,962	103,171
EUR EOIntlFinance 5,25%	101,595	101,771	-0,17 %	103,339	101,432
USD GazCapital 8,625% 28/04/2034	117,745	114,500	2,83 %	117,990	94,250
EUR GDFsuez 6,875% 24/01/2019	123,606	124,083	-0,38 %	126,473	123,587
EUR GiePsaTresor 6% 19/09/2033	121,610	128,234	-5,16 %	130,285	111,550
EUR HeidelbergDruckma 9,25%	107,000	104,750	2,14 %	107,000	100,761
EUR HeidelbergFinLu 7,5%	128,165	128,715	-0,42 %	131,080	128,165
EUR Heineken 4,625% 10/10/2016	106,013	106,298	-0,26 %	107,560	106,013
EUR Kerling 10,625% 01/02/2017	103,600	102,802	0,77 %	103,600	100,690
USD KNWA 4,5% 16/07/2018	110,334	110,470	-0,12 %	111,636	110,065
EUR Lafarge 4,75% 23/03/2020	116,809	116,945	-0,11 %	118,281	116,030
EUR Lafarge 7,625% 24/11/2016	111,878	112,297	-0,37 %	114,465	111,875
EUR Luxembourg 2,125% 10/07/2023	114,091	115,826	-1,49 %	117,663	112,828
EUR Luxembourg 2,25% 19/03/2028	117,908	121,582	-3,02 %	125,662	114,651
EUR Luxembourg 2,25% 21/03/2022	113,218	114,735	-1,32 %	116,090	112,540
EUR Luxembourg 2,75% 20/08/2043	130,388	140,262	-7,04 %	147,132	126,518
EUR Luxembourg 3,375% 18/05/2020	118,052	117,050	0,85 %	118,079	116,056
EUR McDonalds 4,25% 10/06/2016	105,747	104,564	1,13 %	105,789	104,293
EUR MPSCapitalTrust Acts préf. FRN pp	86,050	84,250	2,13 %	86,050	70,500
EUR Nordex 6,375% 12/04/2016	104,000	104,500	-0,47 %	105,829	103,500
EUR NovoBanco ZCN 09/04/2052	15,884	17,810	-10,81 %	20,000	15,725
EUR Nyxstar 5,375% 11/05/2016	102,300	102,600	-0,29 %	103,800	100,578
EUR NyxstarNHLds 8,5% 15/09/2019	106,355	107,835	-1,37 %	108,375	99,383
EUR Orange 4,75% 21/02/2017	107,815	108,060	-0,22 %	109,355	107,798
EUR Orange 5,625% 22/05/2018	115,666	115,896	-0,19 %	117,424	115,664
USD PetroVenezuela 12,75%	44,817	-	-	44,817	41,500
USD PetroVenezuela 5,375%	42,500	38,500	10,39 %	43,000	30,000
USD PetroVenezuela 5,5% 12/04/2037	40,400	38,800	4,12 %	40,700	31,500
EUR RaiffeisenBkInt 5,875%	106,036	102,440	3,51 %	106,036	62,750
EUR RaiffeisenBkInt 6% 16/10/2023	96,602	94,861	1,83 %	98,400	65,625
EUR RussianFed 7,5% 31/03/2030	117,640	117,285	0,30 %	118,070	98,500
EUR RWEFinance 6,625% 31/01/2019	121,707	122,371	-0,54 %	124,419	121,707
EUR SiemensFinance 5,25%	105,904	106,099	-0,18 %	106,687	105,779
EUR TakkoLuxembourg2 9,875%	48,329	45,755	5,62 %	48,329	30,000
USD TelecomItaliaCa 7,2% 18/07/2036	111,201	113,900	-2,37 %	115,495	107,000
EUR TelecomItaliaFi 7,75% 24/01/2033	142,365	147,392	-3,41 %	154,608	135,040
USD Turkey 7,375% 05/02/2025	123,098	124,200	-0,88 %	128,175	121,003
EUR UCB 5,75% 10/12/2016	107,684	108,092	-0,37 %	109,760	107,000
EUR UE 2,5% 04/12/2015	101,364	101,511	-0,14 %	102,298	101,356
USD Venezuela 11,75% 21/10/2026	51,000	52,000	-1,92 %	54,000	36,250
EUR VWIntlFin 5,125% pp	115,125	117,825	-2,29 %	119,381	114,805