

Loi Industrie Verte et gestion financière en Epargne retraite - Episode 2

MOTS CLES :
LOI INDUSTRIE VERTE – EPARGNE RETRAITE – GESTION FINANCIERE - PER

Avec la Loi Industrie Verte, les actifs non cotés ont fait une apparition remarquable au sein de la gestion pilotée des dispositifs d'épargne en France. La tendance de ces dernières années était pourtant au principe de « Value for Money » pour les classes d'actifs cotés avec le développement des approches « low cost » en épargne individuelle (assurance vie / PERIN) et la génération d'économies d'échelle en épargne collective (PERCOL, PERO). Les pouvoirs publics ont donc pris l'industrie de court en y apportant une nouveauté avec l'introduction systématique, en gestion pilotée, du non coté sous forme de capital investissement et / ou de dette privée avec la panoplie habituelle d'anglicismes (Private Equity, Direct Lending...). Bref, après les ETF, c'est au tour des ELTIF d'être au centre du jeu.

Dans le cadre d'un premier d'article consacré aux mesures de la Loi Industrie Verte (épisode 1), les consultants Galea avaient décrit les attentes réglementaires vis-à-vis des actifs non cotés (critères de pondération dans les grilles de gestion pilotée notamment, présentation des familles d'actifs non cotés).

Le 2nd épisode porte à présent sur les modalités d'implémentation. Pour cela, les consultants Galea ont choisi au travers de cet article de faire part de leur interprétation des exigences requises par les textes en matière de véhicules, de témoigner des premières observations sur le marché et enfin d'attirer l'attention sur les points de vigilance liés à la conception / souscription de ces produits.

Que Prévoient les textes ?

Pour commencer, la lecture du décret du 1er juillet 2024 met en avant une obligation d'investir dans les **véhicules d'investissement collectifs (fonds)** qui respectent un cahier des charges très précis. Il ressort en effet 3 catégories de fonds éligibles pour l'investissement en actifs non cotés : les **ELTIF**, les **FIA non professionnels** et les **FIA professionnels**, avec l'application d'exigences supplémentaires propres à la Loi Industrie Verte.

Un décryptage s'impose.

Dans tous les cas de figure, les fonds rentrent dans la catégorie FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs), soumis à la directive « AIFM » (Alternative Investment Fund Management). Les FIA disposent de règles de fonctionnement et de contraintes plus souples que les OPCVM soumis à une autre directive européenne (directive OPCVM). Les FCPE sont, du reste, des FIA.

Les 3 catégories de FIA éligibles sont présentées ci-dessous :

- Les **FIA non professionnels** sont destinés à tous types de publics (y compris clients non professionnels) et sont agréés par l'AMF. La construction des portefeuilles consiste à respecter le quota de minimum d'actifs non cotés (min 50%*) détenus sous forme d'actions d'entreprises éligibles, qui ne sont pas négociables sur des marchés réglementés. A noter que les actions d'entreprises cotées sont autorisées (max 20% avec

une capitalisation boursière capée à 150m€). Parmi cette catégorie de FIA figurent les FCPR (fonds communs de placement à risque), les FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation) et les FIP (fonds d'investissement de proximité).

- Les **FIA professionnels** présentent de fortes similitudes avec leurs homologues non professionnels en matière de règles de construction (pondération minimum en actifs non cotés) mais ouvrent la possibilité, sous condition, d'investir en titres de dette. Ils sont par ailleurs réservés à une clientèle professionnelle au sens de la réglementation. Autre différence, l'agrément AMF n'est pas obligatoire. Au final, il existe un grand nombre de FIA professionnels mais ceux-ci sont restreints, par la loi Industrie verte, aux FPCI (fonds professionnel de capital Investissement), FPS (Fonds Professionnel Spécialisé), OFS (Organismes de financement spécialisés).
- Les **ELTIF** (fonds Européens d'Investissement de Long Terme) ont été créés en 2015 en vue de démocratiser l'investissement en actifs privés / non cotés auprès d'une clientèle large (non professionnelle notamment). Pour cela, les fonds créés au niveau de chaque pays peuvent disposer d'un agrément ELTIF ce qui leur permet d'harmoniser les règles d'investissement et de commercialisation entre produits européens. Compte tenu d'un certain nombre de freins au développement de ces ELTIF, une version ELTIF 2.0

a vu le jour en 2023 avec prise d'effet à la fin de l'année 2024. L'objectif est d'assouplir la contrainte de poids minimum en actifs non cotés désormais fixé à 55% (contre 70% dans la version initiale), et d'élargir l'univers d'investissement.

La particularité des ELTIF est de disposer d'une base relativement large d'actifs / instruments éligibles qui combinent à la fois des actions et des titres de dette qui sont émis par des entreprises non cotées mais également cotées (capitalisation boursière capée à 1500m€). A cela s'ajoutent des actifs dits « physiques » (immobilier...) et l'investissement dans d'autres ELTIF. La Loi Industrie Verte a toutefois restreint l'univers d'investissement au sein des ELTIF en supprimant l'exposition aux entreprises cotées et à l'immobilier.

Remarque : les décrets de la loi industrie verte font également référence aux **OPC** investis dans les titres **PEA PME** qui ne rentrent pas dans le quota d'actifs non cotés mais qui doivent respecter des quotas spécifiques en matière de gestion pilotée.

En conclusion, le marché de l'épargne individuelle et collective dispose donc à présent d'un nouvel univers d'investissement ouvert aux actifs non cotés via 3 catégories de véhicules.

Comment les acteurs du marché adaptent-ils leur offre ?

Pour les opérateurs du marché, la mise en conformité de leurs produits d'épargne avec la Loi Industrie Verte est un nouveau challenge que certains ont déjà relevé avec des offres « prêtes » à l'emploi et déjà opérationnelles. Pour les autres, la conception et l'assemblage de la solution cible est en cours avec un niveau d'avancement variable selon les opérateurs.

A ce stade, 2 types d'approches ont été observées :

- **Approche #1 = Fonds « Intégré »** : la solution retenue par certains acteurs, en épargne collective notamment, est la création (ou la transformation) d'un fonds (ex. FCPE) qui est composé d'une poche d'actifs traditionnels (actifs cotés) et d'une poche d'actifs non cotés investie via une des 3 catégories de fonds éligibles (ELTIF, FIA professionnel / non professionnel). Dans ce cas, le respect des exigences réglementaires au sein de la gestion pilotée est obtenu de manière indirecte, en appréciant la composante non cotée par transparence (par exemple, la gestion pilotée sur un horizon donné déterminera une exposition à un FCPE dont la composante non cotée, appréciée en transparence, respectera les quotas de la gestion pilotée)

- **Approche #2 = Fonds « pur »** : la solution retenue, en épargne individuelle notamment, consiste à investir directement en actifs non cotés au travers d'un ou plusieurs fonds éligibles (par exemple, la gestion pilotée sur un horizon donné combinera un premier fonds d'actifs traditionnels et un (ou plusieurs) fonds d'actifs non cotés éligibles, dans le respect des quotas de la gestion pilotée)

Quels points de vigilance pour les opérateurs (promoteurs de produits) et les clients (souscripteurs) ?

Le sujet de l'implémentation de la solution concerne à la fois l'opérateur (promoteur qui commercialise le produit d'Épargne) et le client (souscripteur du produit d'épargne). Le premier doit définir l'architecture de son produit d'épargne et le second doit adopter l'offre qui répond le mieux à ses attentes ou par défaut aux principes de prudence et de bon sens. Il est essentiel de prendre conscience des enjeux liés aux actifs non cotés lors de la prise de décision sur la solution à retenir, que ce soit du point de vue de l'opérateur (conception) ou du client (souscription).

Sur la base des retours d'expérience du marché, il existe plusieurs points d'attention sur lesquels opérateurs et clients sont amenés à se positionner :

- **Choix des actifs sous-jacents au sein de l'univers non coté** (Capital Investissement, Dette privée, Actifs d'infrastructure, Actifs immobiliers...)
- **Choix des catégories de véhicule collectifs éligibles** (ELTIF, FIA professionnels, FIA non professionnel ...)
- **Sélection des sociétés de gestion** parmi les structures disponibles en interne ou parmi les solutions externes
- **Gestion des risques** associés et notamment la question de la **liquidité** et du risque de **défaut**
- **Value for Money** (rapport qualité / prix) étant donné les écarts de performances observés dans le passé (**cf étude AMF de janvier 2025 sur les performances des fonds non cotés**) et ces mêmes instruments et le risque de coûts excessifs pour l'épargnant
- **Traitement opérationnel** par les opérateurs de gestion administrative dans le cadre des opérations courantes ou exceptionnelles

- Adéquation entre **investissements non cotés** et l'objectif implicite de renforcer les **placements « verts »**

Le pôle Investissement de GALEA est mobilisé pour apporter les éclairages sur les pratiques de marchés et agir pour trouver la solution adaptée du point de vue de l'opérateur ou du client, toujours dans le respect du bon alignement d'intérêt de l'épargnant.

Dans cette optique, l'**Observatoire Galea EPS évolue pour apporter son regard d'expert sur les actifs non cotés** pour l'Epargne collective et individuelle et faire avancer les réflexions avec les témoignages et partage d'expérience de chacun.

