



Recueil des concepts et termes clés utilisés
dans le domaine des fonds d'investissement
autres que les OPCVM ou les MMF et
explications sur la manière dont la CSSF les
comprend

Recueil des concepts et termes clés utilisés dans le domaine des fonds d'investissement autres que les OPCVM et les MMF et explications sur la manière dont la CSSF les comprend

Depuis des années, les fonds d'investissement autres que les OPCVM ou les MMF innovent fortement, notamment en termes de stratégies d'investissement, de méthodes d'investissement, et de modèles de souscription ou de rachat. La plupart des concepts associés à ces stratégies, méthodes et modèles sont connus sous des termes techniques anglo-saxons.

Le présent document a pour objectif de clarifier les concepts les plus courants en les replaçant dans leur contexte respectif. Il explique également comment la CSSF les comprend. Ces explications visent à favoriser une meilleure compréhension et à faciliter les échanges avec la CSSF.

Le présent document n'a pas la prétention d'être exhaustif. Si certaines stratégies, méthodes ou modèles ne sont pas explicitement mentionnés dans ce document, cela ne signifie pas qu'ils sont interdits.

La CSSF souligne que le présent document n'est ni un règlement ni une circulaire CSSF et sert uniquement à synthétiser et à informer le public intéressé. Tous les lecteurs intéressés devront se référer aux lois et règlements européens et luxembourgeois en la matière, qui prévalent en tout cas, ainsi qu'au document de vente du fonds en particulier.

Le présent document ne préjuge pas de la recevabilité d'une demande d'agrément soumise à la CSSF.

Le document se concentre principalement sur les investissements effectués en dehors des marchés réglementés ou autres marchés boursiers (ci-après « **investissements privés** »). Les investissements privés reposent en général sur un large éventail de stratégies d'investissement. Ils présentent en principe une faible corrélation avec les marchés publics, des critères de sélection sophistiqués, des structures d'investissement généralement complexes, des horizons d'investissement relativement longs, des données historiques fragmentées, des structures tarifaires particulières, un effet de levier susceptible d'être important et des profils de risque spécifiques. Les investissements privés sont généralement peu liquides, car ils ne font pas l'objet de transactions régulières. Ce qui ne préjuge évidemment pas des cas individuels.

Le document est évolutif. La CSSF peut modifier son contenu pour le compléter, mais aussi pour tenir compte des évolutions de la réglementation européenne ou internationale.

TABLE DES MATIÈRES

1.	DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS	4
2.	LE CONCEPT DE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT	5
3.	LES CONCEPTS LIÉS AUX STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ET CLASSES D'ACTIFS	7
3.1.	Réplication d'un indice (<i>index replication</i>)	7
3.2.	Capital-investissement (<i>private equity</i>).....	7
3.3.	Dettes privées (<i>private debt</i>).....	10
3.4.	Fonds spéculatifs (<i>hedge funds</i>).....	13
3.5.	Fonds de fonds (<i>fund of funds</i>)	14
3.6.	Investissements immobiliers (<i>real estate</i>)	15
3.7.	Investissements d'infrastructure (<i>infrastructure</i>).....	16
3.8.	Actifs virtuels ou crypto-actifs (<i>virtual or crypto-assets</i>)	17
3.9.	Autres classes d'actifs (<i>other asset classes</i>)	18
4.	LES CONCEPTS LIÉS AUX MÉTHODES D'INVESTISSEMENT.....	19
4.1.	Transactions primaires ou secondaires.....	19
4.2.	Transactions totales, partielles et jetons numériques.....	20
4.3.	Transactions directes ou indirectes.....	20
4.4.	Transactions simples ou conjointes	21
5.	LES CONCEPTS LIÉS AUX MODÈLES DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT	23
5.1.	Modèles de souscription.....	23
5.2.	Modèles de rachat.....	23
5.3.	Mesures et outils de gestion de la liquidité	25

1. DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

Au sens du présent document, on entend par :

CSSF : la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Directive GFIA : la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, telle que modifiée.

Directive OPCVM : la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), telle que modifiée.

FIA : un fonds d'investissement alternatif au sens de la Directive GFIA.

Fonds : un fonds ou un compartiment lorsque le fonds est constitué sous la forme d'un fonds à compartiments multiples.

Gestionnaire : le GFIA si un tel a été désigné ou le(s) gestionnaire(s) de portefeuille du fonds.

GFIA : un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs au sens de la Loi GFIA ou de la Directive GFIA.

GP : un associé gérant commandité (*General Partner* en anglais). Ce terme est utilisé au sens large du terme, c'est-à-dire pour désigner le gestionnaire.

Investissement privé : un investissement effectué en dehors des marchés réglementés ou autres marchés boursiers.

Investisseur de détail : un investisseur de détail tel que défini dans la Directive GFIA.

Investisseur de détail non averti : un investisseur de détail, tel que défini par la Directive GFIA et la Loi GFIA, qui ne correspond pas aux critères d'un investisseur averti, tel que défini dans la Loi FIS.

Loi FIS : la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Loi GFIA : la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

LP : un associé commanditaire (*Limited Partner* en anglais). Ce terme est utilisé au sens large du terme, c'est-à-dire pour désigner l'investisseur.

MMF : un fonds monétaire au sens du règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires.

OPCVM : un organisme de placement collectif en valeurs mobilières au sens de la Directive OPCVM.

Règlement 2017/1129 : le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE, tel que modifié.

2. LE CONCEPT DE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

1. Une politique d'investissement est établie pour chaque fonds. Elle comprend (i) les objectifs et stratégies d'investissement du fonds, (ii) la composition de son portefeuille et donc les classes d'actifs dans lesquelles il peut investir, les éventuelles zones géographiques ou secteurs privilégiés, (iii) les éventuelles restrictions applicables, (iv) les méthodes d'investissement prévues, (v) les techniques pouvant être utilisées et (vi) les horizons d'investissement visés. Elle comprend par ailleurs les éventuelles possibilités et restrictions d'emprunt.
2. La politique d'investissement constitue un élément clé dans la décision des investisseurs d'investir dans un fonds et est donc établie avant toute souscription. Pour éviter des contestations ultérieures, elle est définie de manière claire et communiquée aux investisseurs conformément aux lois et réglementations applicables, sans minimiser les risques, ni promettre des rendements qui ne pourraient pas être raisonnablement atteints. Sa conception permet sa réalisation dans le temps, lorsque des financements successifs sont nécessaires pour effectuer les investissements envisagés.
3. Une politique d'investissement n'encourage, ne provoque ni ne soutient en aucune manière un comportement frauduleux et ne sert pas non plus à financer ou à soutenir des activités interdites par le Code pénal, les réglementations relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, les conventions internationales ou toute autre loi ou réglementation. Elle n'encourage pas des pratiques dont on peut raisonnablement penser qu'elles nuisent à la stabilité et à l'intégrité du marché financier.
4. Une politique d'investissement est conçue et mise en oeuvre de manière cohérente avec le niveau de risque communiqué aux investisseurs. Une analyse adéquate permet d'identifier les risques liés à chaque opportunité d'investissement en amont. Elle permet également de s'assurer que la politique d'investissement proposée peut effectivement être mise en oeuvre conformément à la réglementation applicable, que des procédures appropriées sont en place pour gérer et contrôler les risques identifiés, que les évaluations sont disponibles à temps et que la politique de rachat et/ou la durée de vie sont adaptées.
5. La politique d'investissement est conçue et mise en oeuvre dans le meilleur intérêt du fonds et de ses investisseurs. Toute pratique susceptible de porter préjudice au fonds et à ses investisseurs est évitée (par exemple, les techniques de barattage (*churning*)). Elle prend en compte les conflits d'intérêts potentiels. Ceux-ci peuvent survenir par exemple, lors de l'acquisition, de l'évaluation ou de la cession des investissements. Ils peuvent également intervenir lors de la prestation de divers services liés aux investissements ou en interaction avec d'autres investisseurs. Une attention particulière est à porter aux transactions avec des parties liées, en particulier à celles impliquant des entités liées à ou gérées par le gestionnaire ou l'initiateur du fonds ou le groupe auquel il appartient. Un fonds n'est pas censé conclure de transaction avec une partie liée, si celle-ci n'est pas négociée dans des conditions de pleine concurrence (*arm's length*).
6. La politique d'investissement renseigne sur l'horizon d'investissement en tenant compte des stratégies de sortie possibles. En l'absence d'exigences légales, le fonds sélectionne la stratégie de sortie la mieux adaptée pour atteindre son objectif d'investissement. Dans le domaine du capital-investissement, par exemple, les stratégies de sortie (*exit*

strategies) les plus courantes sont l'introduction en bourse (*initial public offering* ou IPO en abrégé), la vente stratégique à un concurrent (*sale to strategic*), la vente secondaire à un investisseur financier (*secondary sales/sponsor-to-sponsor deals/secondary buy-out*), la recapitalisation des dividendes (*dividend recapitalisation*), le rachat par les cadres (*management buyout (MBO)*) et la fusion et acquisition (*merger & acquisition*) par exemple, par l'intermédiaire d'une société d'acquisition à vocation spécifique (*special purpose acquisition company* ou SPAC en abrégé).

3. LES CONCEPTS LIÉS AUX STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ET CLASSES D'ACTIFS

3.1. Réplication d'un indice (*index replication*)

7. Un fonds peut répliquer un indice et dispose à cet effet d'un large éventail d'indices. La réplication peut être réalisée de différentes manières. La CSSF distingue notamment entre une réplication :

Physique (<i>Physical replication</i>)	La réplication physique reflète la performance de l'indice sous-jacent en investissant dans tous les titres ou autres actifs de cet indice.
Synthétique (<i>Synthetic replication</i>)	La réplication synthétique utilise des dérivés (généralement des <i>swaps</i> de rendement total), pour répliquer la performance de l'indice.
Par échantillonnage (<i>Sampling replication</i>)	Le fonds réplique un indice, mais sur la base d'un échantillon représentatif qui suit la performance de l'indice aussi étroitement que possible. Le fonds peut à cet effet utiliser différentes techniques.
Hybride (<i>Hybrid replication</i>)	Le fonds fait recours à un mélange de réplication physique et synthétique.
Autres	

8. Afin d'éviter toute contestation ultérieure, l'indice doit être compréhensible et structuré de manière à éviter tout contournement des règles qui s'appliquent, le cas échéant, au fonds. Le règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement, prévoit des dispositions spécifiques qu'il convient de prendre en compte, le cas échéant.

3.2. Capital-investissement (*private equity*)

9. Un fonds peut acquérir des actions sur un marché boursier. Mais, il peut également acquérir des actions qui ne sont pas négociées sur un tel marché ou une exposition à de telles actions. Le terme de « capital-investissement » désigne de manière générale un investissement dans une entreprise cible en dehors des marchés boursiers. Les entreprises cibles sont en principe des sociétés privées. Plus exceptionnellement, il peut s'agir d'une société publique privatisée à la suite d'une opération de capital-investissement (*public-to-private*). Le secteur d'activité de ces entreprises n'a généralement pas d'importance sous réserve qu'il soit licite. Les entreprises cibles peuvent se concentrer sur la vente de produits ou de services à d'autres entreprises (*business-to-business* ou B2B en abrégé) et/ou à des consommateurs individuels (*business-to-consumer* ou B2C en abrégé).
10. La stratégie de capital-investissement consiste à soutenir une entreprise cible afin d'augmenter sa valeur, puis à revendre la participation prise dans celle-ci. Cette valeur

peut être créée de différentes manières, par exemple, par une optimisation opérationnelle de la productivité, de la rentabilité ou de l'efficacité globale de l'entreprise, par le développement de son activité commerciale, la pénétration de nouveaux marchés, des acquisitions ciblées ou complémentaires, ou encore des restructurations. Le soutien apporté prend principalement la forme d'une contribution financière, avec, le cas échéant une assistance ou des conseils en matière de gestion.

11. La création de valeur requiert du temps. En règle générale, le fonds détient les participations prises dans les entreprises cibles à moyen ou long terme. Cela n'empêche pas le fonds de financer les entreprises cibles à court terme ou par d'autres moyens, comme des prêts, par exemple. La CSSF distingue les méthodes de financement suivantes :

Financement par capitaux (<i>Equity financing</i>)	En règle générale, le fonds acquiert une participation sous forme de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres dans l'entreprise cible. Cette participation peut être minoritaire ou majoritaire. En tant qu'actionnaire, le fonds participe aux bénéfices et aux pertes de l'entreprise. En cas d'insolvabilité de l'entreprise, il sera généralement remboursé en dernier, c'est-à-dire après que toutes les autres créances auront été réglées.
Financement par dette (<i>Debt financing</i>)	Le fait que le fonds soit actionnaire de l'entreprise cible n'empêche pas qu'il puisse également devenir son créancier (cf. section 3.3 dette privée). Il peut par exemple accorder des prêts à l'entreprise cible, quel que soit le pourcentage de participation détenu dans celle-ci. Si le fonds détient directement ou indirectement au moins 5 % du capital ou des droits de vote de l'entreprise cible, le prêt peut être qualifié de prêt d'actionnaire au sens de la Directive GFIA, sous réserve des conditions y formulées.
Financement mezzanine (<i>Mezzanine financing</i>)	Le financement mezzanine est une forme de financement hybride qui comporte une option de convertir tout ou partie de la dette en capitaux propres dans des conditions prédéfinies. Dans la structure capitalistique de l'entreprise, elle s'intercale entre le capital et la dette (cf. section 3.3. dette privée).
Financement relais (<i>Bridge financing</i>)	Le financement relais est une méthode de financement provisoire que les entreprises utilisent en général pour consolider leur position à court terme jusqu'à ce qu'une option de financement à long terme puisse être mise en place. Il peut prendre la forme d'un financement par fonds propres (<i>equity bridge financing</i>) ou par dette (<i>debt bridge financing</i>) (cf. section 3.3. dette privée).
Autres types de financement	

12. Le capital-investissement couvre un large éventail de sous-stratégies, qui se distinguent principalement par le stade de maturité que l'entreprise cible a atteint au moment du financement. En fonction du stade de maturité de l'entreprise cible, la CSSF distingue notamment entre les sous-stratégies suivantes :

Capital-risque (<i>Venture capital</i>)	<p>Le capital-risque vise à investir dans des entreprises en phase de démarrage (<i>start-up</i>) ou d'expansion (<i>scale-up</i>). Une <i>start-up</i> est généralement une entreprise qui se trouve au début de son développement. Une <i>scale-up</i>, en revanche, est déjà entrée dans une phase de croissance, tant en termes de revenus que de nombre d'employés et d'étendue du marché. Souvent innovantes, ces entreprises sont généralement de petite taille, à l'exception de celles que l'on appelle les « licornes ».</p> <p>Selon le stade de développement de l'entreprise, la CSSF distingue entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> - le capital d'amorçage (<i>seed capital</i>) qui désigne le financement initial destiné à soutenir la recherche ou le développement d'une idée (par
---	---

	<p>exemple, pour un produit ou un service). Le capital d’amorçage est une forme d’investissement qui peut être très rentable, mais qui est aussi en général très risquée, car l’entreprise n’a pas encore commercialisé ses produits/services, ni développé sa clientèle. Le capital d’amorçage est généralement fourni par les proches du fondateur ou par des investisseurs externes, tels que des <i>business angels</i>, des accélérateurs de <i>start-ups</i> ou des incubateurs. Une fois qu’une <i>start-up</i> dispose du capital initial, elle peut lancer des tours de financement en série afin de récolter des fonds supplémentaires.</p> <ul style="list-style-type: none"> - le capital de départ (<i>early stage capital</i>) qui désigne le financement d’une entreprise en cours de création ou récemment créée. Il est destiné à soutenir le développement d’un produit/service ou sa commercialisation. Il s’agit généralement des « financements de la série A ». L’entreprise dispose probablement déjà d’un produit/service qui fonctionne et emploie aussi quelques collaborateurs. Elle n’est plus une <i>start-up</i>, mais a atteint le stade de <i>scale-up</i>. - le capital de fin de cycle (<i>late stage capital</i>) qui désigne le financement de l’expansion d’une entreprise opérationnelle dont le seuil de rentabilité (<i>break-even</i>) a récemment été atteint ou est sur le point de l’être. Il s’agit généralement des « financements de la série B ». À ce stade, l’entreprise peut déjà connaître un certain succès. Toutefois, il se peut qu’elle n’affiche pas encore de bénéfice, alors qu’elle génère éventuellement déjà des revenus et/ou qu’elle est considérée comme ayant utilisé avec succès le « financement de la série A ». <p>Les participations prises par le fonds sont généralement minoritaires et détenues à moyen ou long terme.</p>
Capital-développement (<i>Growth capital</i>)	<p>Le capital-développement permet d’investir dans des entreprises plus matures. Ce type de financement s’adresse aux entreprises qui souhaitent étendre leur présence sur le marché, conquérir de nouveaux marchés, racheter un concurrent, financer des activités de fusion et d’acquisition ou encore lancer un nouveau produit ou service. Les participations prises par le fonds sont généralement détenues à court ou moyen terme. Il s’agit généralement des « financements de la série C ». Les financements subséquents visent en principe à soutenir les entreprises sur la voie d’une introduction en bourse.</p>
Capital-transmission Rachat d’entreprise (<i>Buy-out</i>)	<p>Le capital-transmission vise à prendre le contrôle d’entreprises cibles, relativement grandes et matures, présentant des perspectives de croissance. En principe, l’objectif est d’acquérir une influence effective sur la gestion des entreprises cibles pour rationaliser les opérations et la gestion financière (par exemple, en imposant ses propres dirigeants). Il englobe ainsi les opérations de type <i>management-buy-out</i> (MBO) et <i>management-buy-in</i> (MBI). Les participations prises par le fonds sont généralement majoritaires et détenues à moyen ou long terme. Elles sont souvent accompagnées d’un effet de levier, notamment dans les opérations de type LBO (rachat d’une entreprise par endettement ou <i>leveraged buy out</i>). Le <i>buy-and-build</i> (ou <i>roll-up</i>, <i>add-on</i> ou <i>bolt-on</i>) consiste à acquérir une entreprise cible initiale dans l’intention d’y ajouter des activités connexes afin de créer une entreprise plus importante.</p>
Capital-retournement Stratégies de redressement (<i>Turnaround/Rescue/Distressed</i>)	<p>Le capital-retournement vise à financer des entreprises en difficulté ou à fournir des liquidités à des entreprises qui en ont besoin. Il permet de relancer l’entreprise cible ou d’éviter sa liquidation.</p>
Capital-situations spéciales (<i>Refinancing/Financial restructuring</i>)	<p>Ce capital vise à financer des entreprises en vue d’un événement spécifique.</p>
Retrait de la cote (<i>Public-to-private ou take-private or P2P</i>)	<p>Le retrait de la cote vise à privatiser une entreprise publique par le biais d’une opération de capital-investissement. Le passage d’une entreprise publique à une entreprise privée implique généralement l’achat de l’ensemble des actions en circulation auprès des actionnaires publics, souvent avec une prime par rapport au prix du marché.</p>

GP Stakes	Il s'agit d'investissements, généralement des participations minoritaires, dans d'autres gestionnaires de fonds.
Autres sous-stratégies	

13. Selon la méthode de financement choisie, le fonds est exposé à un risque de contrepartie ou à un risque de crédit vis-à-vis de l'entreprise cible. L'ampleur du risque dépend du stade de maturité de l'entreprise cible. En règle générale, la stratégie de capital-risque est associée à un risque plus élevé que les stratégies de rachat ou de développement. Cependant, d'autres facteurs, comme la santé financière de l'entreprise cible ou son niveau d'endettement, influent également sur le risque. Les entreprises fortement endettées sont en effet plus sensibles aux tendances négatives du marché, comme la hausse des taux d'intérêt, et sont donc plus exposées au risque d'insolvabilité. Le degré de maturité de l'entreprise cible a également un impact sur le rendement de l'investissement, car au début de son existence, elle ne génère généralement pas de revenus et ne distribue donc pas de dividendes.
14. La Directive GFIA prévoit des dispositions spécifiques en cas de prise de contrôle d'une société non cotée, qui doivent être prises en compte, si elles s'appliquent.

3.3. Dette privée (*private debt*)

15. Le fonds peut acquérir des obligations d'entreprises cotées, des obligations étatiques ou des obligations municipales qui offrent généralement un revenu fixe (*fixed income*). Mais, il peut également investir dans des dettes qui ne sont pas négociées en bourse ou détenir une exposition à ces dettes (ci-après « **dette privée** »). Ce type de dette n'offre pas nécessairement un revenu fixe. Le terme « privé » fait référence à l'instrument d'investissement lui-même et non à l'emprunteur.
16. La dette privée peut prendre la forme de titres ou de prêts. Lorsque la dette privée prend la forme de prêt, la CSSF distingue entre :

Octroi de prêt (<i>Loan origination</i>)	Conformément à la définition donnée par la Directive GFIA, un fonds octroie un prêt lorsqu'il accorde un prêt (i) directement en tant que prêteur initial ou (ii) indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour le fonds ou pour le compte de celui-ci, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le fonds, lorsque le gestionnaire ou le fonds participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, avant d'être exposé au prêt.
Participation au prêt (<i>Loan participation</i>)	Le fonds participe à la dette lorsqu'il acquiert partiellement ou totalement des dettes existantes, soit directement auprès du créancier, soit sur les marchés secondaires où ces dettes sont négociées.

17. La dette privée peut être divisée en différentes sous-catégories, par exemple en fonction de l'objet du financement. Cet objectif doit toujours être licite et ne pas servir les intérêts personnels du gestionnaire. Étant donné son ampleur, la dette privée recoupe ainsi d'autres stratégies d'investissement présentées dans ce document. Sans préjudice des chevauchements éventuels, la CSSF distingue entre la dette privée accordée à des entreprises cibles, les prêts syndiqués et les autres types de dettes privées.

Dettes privées à des entreprises (Corporate private debt)	Ce concept désigne toute forme de dette consentie à une entreprise qui n'est pas cotée en bourse.
Prêts syndiqués (Syndicated loans)	Ce concept désigne les prêts accordés par une association de banques (syndicat), sous l'égide d'une banque dite « arrangeuse ». L'objectif est généralement le financement de projets d'une certaine envergure à moyen et long terme.
Prêts à d'autres organismes de placement collectif (Loans granted to other UCIs)	Ce concept comprend par exemple, le <i>subscription line financing</i> , pour lequel les engagements des investisseurs servent généralement de garantie, ou le <i>NAV lending</i> , pour lequel les actifs du fonds servent généralement de garantie.
Dettes titrisées (Securitized debt)	Ce concept désigne un ensemble de créances qui ont été regroupées et transformées en titres financiers pour être vendues à des investisseurs sur les marchés financiers.
Dettes structurées (Structured debt)	Ce concept comprend par exemple, les <i>asset-backed securities</i> (ABS) ou les <i>collateralized loan obligations</i> (CLO).
Prêts à des personnes physiques (Loans to individuals)	Ce concept désigne les prêts consentis à des personnes physiques (sous réserve que la législation ne l'interdise pas).
Prêts immobiliers/infrastructure	Ce concept désigne les prêts visant à financer des projets immobiliers ou d'infrastructure (voir les sections 3.6 et 3.7 - investissements immobiliers ou d'infrastructure).
Autres dettes/prêts	

18. Lorsqu'un fonds finance une entreprise cible par de la dette, il devient un de ses créanciers. Sa position dans la structure capitalistique de l'entreprise est déterminante pour évaluer le risque associé à l'investissement, car l'ordre de priorité des remboursements est dicté par celle-ci. Ainsi, les titres de créances ou prêts garantis (*senior secured debts/loans* ou *first/ second lien loans*) placent le fonds dans une position privilégiée en cas d'insolvabilité de l'entreprise cible. Ce qui n'est pas le cas des titres de créance ou prêts subordonnés (*subordinated debts* ou *junior debts*), qui sont susceptibles d'offrir un rendement plus élevé pour compenser une prise de risque supplémentaire.
19. Sans préjudice d'éventuels chevauchements entre les différentes sous-stratégies, la CSSF distingue, au niveau du financement d'une entreprise cible, notamment entre :

Prêts directs (Direct/corporate lending)	Le prêt direct vise à accorder des prêts directement aux entreprises cibles. Il s'agit en général de prêts seniors (<i>senior loans</i>), mais il peut aussi s'agir de prêts subordonnés (par exemple <i>unitranche</i>).
Dettes mezzanine (Mezzanine debt)	Le financement mezzanine se compose généralement d'un prêt subordonné rémunéré à taux fixe et d'une participation aux résultats sous forme de droits de souscription à des actions. Sa durée est souvent plus longue que celle d'un prêt traditionnel.
Dettes en souffrance (Distressed debt)	La dette en difficulté désigne des investissements dans des entreprises qui doivent combler un manque de liquidités à court terme. En général, ces crédits supplémentaires sont accordés avec des primes de risque correspondantes. Des restructurations de dettes sont souvent effectuées afin d'éviter de nouveaux retards de paiement des crédits ou même des défaillances. L'approche adoptée par le fonds peut être une approche

	d'attente passive ou une approche active, qui implique alors généralement une prise de contrôle de l'entreprise par le fonds.
Dettes à risque (<i>Venture debt</i>)	La dette à risque cible les entreprises en phase de démarrage qui ont déjà atteint un certain niveau de maturité et disposent déjà d'un soutien en capital, mais nécessitent des financements supplémentaires. Par un financement en dette, l'entreprise évite une dilution supplémentaire de son actionnariat. Il s'agit généralement de prêts à court ou moyen terme.
Situations particulières (<i>Special situations</i>)	Cette dette est destinée aux entreprises dont la valeur pourrait être affectée par un événement donné, comme une scission, une fusion ou une offre publique d'achat, et qui de fait sont soumises à des pressions inhabituelles en matière de liquidités.
Prêts basés sur des actifs (<i>Asset-based lending/specialty financing</i>)	Il s'agit de l'octroi de prêts bénéficiant d'une garantie sous forme d'actifs corporels ou incorporels (par exemple, des prêts aux entreprises garantis par des actifs, plutôt que par des flux de trésorerie générés par l'entreprise, comme dans le cas des prêts directs).
Financement relais (<i>Bridge financing</i>)	Le financement relais est une option de financement provisoire ou intermédiaire que les entreprises utilisent en général pour consolider leur position à court terme jusqu'à ce qu'une option de financement à long terme puisse être mise en place.
Autres	

20. En cas d'octroi de prêt, le fonds prêteur et l'emprunteur négocient les conditions de celui-ci pour répondre aux besoins et aux objectifs spécifiques de chacune des parties. Ces spécificités peuvent rendre le prêt difficilement cessible et obliger le fonds à le conserver jusqu'à son échéance. Les prêts privés peuvent avoir des durées plus ou moins longues. Les revenus du prêt sont généralement basés sur un taux d'intérêt fixe ou variable. Si le prêt est accordé à un autre fonds et rémunéré en fonction des performances de ce fonds, il est susceptible d'être considéré comme une exposition à ce fonds, notamment au sens de l'article 1(42) de la Loi GFIA.
21. Le risque de crédit associé à chaque prêt varie en fonction de nombreux facteurs, dont la solvabilité de l'emprunteur. Dans le cadre de la dette privée, la grande majorité des emprunteurs sont des entreprises classées *high yield*, c'est-à-dire dont la qualité est jugée inférieure à celle des entreprises notées *investment grade* par les agences de notation. Ces entreprises présentent généralement des profils plus risqués ou des niveaux d'endettement plus élevés que les emprunteurs de prêts bancaires ou syndiqués. D'autres facteurs peuvent également constituer une source de risques potentiels, tels que la devise, les facteurs régionaux ou sectoriels, par exemple.
22. Différentes mesures peuvent mitiger le risque auquel le fonds est exposé comme par exemple :
- la capacité du fonds à restructurer les prêts accordés aux emprunteurs en cas de difficultés ainsi que certaines clauses contractuelles (par exemple, les *covenants* ou les *cash sweep clauses*) ;
 - la réception d'une garantie, à condition que celle-ci soit susceptible d'être exécutée sans délai et n'expose pas le fonds à des risques excessifs ;
 - des seuils contractuels (*interest floors*) protégeant le fonds dans un environnement de taux en baisse ;
 - des dérivés protégeant le fonds contre les risques de change.

23. La Directive GFIA prévoit des dispositions spécifiques en cas d'octroi de prêt. En fonction des caractéristiques spécifiques d'un instrument hybride (ex : *profit participating loan, convertible bond*), celui-ci peut être considéré comme un instrument de dette ou de capitaux propres et être comptabilisé comme tel dans les comptes du fonds. Seule la création d'instruments pouvant être qualifiés de prêts (c'est-à-dire de dette) en vertu des lois nationales ou d'une réglementation européenne¹ est considérée comme un octroi de prêts.

3.4. Fonds spéculatifs (*hedge funds*)

24. Les stratégies auxquelles les fonds spéculatifs ont largement recours, se distinguent des autres par le fait qu'elles visent généralement des actifs plus liquides et des positions plus courtes. En règle générale, elles cherchent à obtenir un rendement absolu (*absolute return*) dans toutes les phases du marché. Ces rendements absolus proviennent soit des primes de risque soit des inefficiences du marché exploitées par le gestionnaire du fonds. Ces stratégies visent davantage à générer des profits à court terme sur la base d'éléments financiers plutôt qu'opérationnels et se distinguent ainsi du capital-investissement.
25. À l'origine, ces stratégies spéculatives étaient conçues pour prendre des positions longues ou courtes sur le marché afin de protéger le fonds contre les mouvements du marché. Depuis lors, elles couvrent un large éventail de sous-stratégies et investissent non seulement dans des classes d'actifs traditionnelles, telles que les actions et les obligations, mais aussi dans d'autres actifs.
26. La CSSF distingue notamment entre les sous-stratégies suivantes :

Equity qui peuvent être réalisées de différentes manières en fonction du niveau d'exposition au marché souhaité.	<i>Par exemple : long/short equity, market-neutral, long-bias, short bias, value-oriented</i>
Event Driven qui cherchent à exploiter les inefficacités de prix qui peuvent survenir avant ou après un événement d'entreprise.	<i>Par exemple : equity special situations, distressed/restructuring, risk/merger arbitrage, opportunistic, activist</i>
Relative value qui génèrent des bénéfices en capturant les différences de prix entre deux titres étroitement liés.	<i>Par exemple : relative value arbitrage, statistical arbitrage, fixed income arbitrage, convertible bond arbitrage, volatility arbitrage, capital structure arbitrage</i>
Macro qui ont pour objectif de profiter des larges fluctuations du marché provoquées par des événements politiques ou économiques.	<i>Par exemple : macro /managed futures : contrats à terme gérés/conseillers en placement de dérivés (Managed Futures/CTA): fondamentale contrats à terme gérés/conseillers en placement de dérivés (Managed Futures/CTA): quantitative</i>
Credit qui investissent dans des titres de créances, dans le but de profiter des inefficacités des prêts.	<i>Par exemple : specialist credit, fixed income credit, mortgage backed credits</i>
Niche qui se concentrent sur les petites niches de marchés spécifiques.	<i>Par exemple : insurance-linked, initial coin offering investment</i>

¹ Annexe V, paragraphe 32, du règlement d'exécution (UE) 2021/451 de la Commission

Alternative risk premia qui investissent en positions longues et courtes dans plusieurs classes d'actifs.	<i>Par exemple : classes d'actifs tels que les actions, titres à revenu fixe, forex, matières premières et les taux d'intérêts</i>
Autres types de sous-stratégies	

27. Les différentes sous-stratégies présentent en partie des caractéristiques communes. Elles ont généralement recours aux ventes à découvert, aux produits dérivés (par exemple, des contrats à terme, options, *swaps*), aux techniques d'arbitrage et à l'endettement pour atteindre le rendement absolu visé. Un fonds peut réaliser des ventes à découvert conformément aux dispositions du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit². Les risques varient en fonction des sous-stratégies, de la nature du sous-jacent, du recours à l'emprunt et/ou à des ventes à découvert, ainsi que des algorithmes éventuellement utilisés pour réaliser ces stratégies.

3.5. Fonds de fonds (*fund of funds*)

28. Un fonds peut acquérir des parts ou des actions d'autres fonds, ou acquérir une exposition au portefeuille de ces fonds, peu importe leur forme et leur qualification juridique. La gestion repose sur une sélection appropriée des fonds cibles et englobe également les structures de type maître-nourricier.
29. Il existe différents types de fonds de fonds, chacun étant adapté à des objectifs spécifiques. La CSSF distingue notamment entre :

Fonds de fonds multi-actifs	Ces fonds répartissent les investissements entre différentes classes d'actifs afin d'équilibrer le risque et le rendement.
Fonds de fonds de type spécifique	Ces fonds se concentrent sur un type de fonds spécifique (par exemple, des fonds spéculatifs, fonds de capital-investissement, fonds de dette).
Fonds de fonds géographiques	Ces fonds se concentrent sur des fonds investissant dans une région géographique ou un pays spécifique.
Fonds de fonds sectoriels	Ces fonds investissent dans des fonds spécialisés dans des secteurs spécifiques.
Autres types de sous-stratégies	

30. Il est entendu que la possibilité d'investir dans d'autres fonds cibles ne doit pas servir à contourner d'éventuelles limites d'investissement ni à exposer le fonds à des risques dépassant le niveau de risque communiqué aux investisseurs.
31. Les risques auxquels le fonds est exposé lorsqu'il investit dans un autre fonds sont divers. La performance des fonds cibles peut dépendre d'une seule personne ou d'un petit groupe. L'investissement dans d'autres fonds peut également impliquer un risque d'asymétrie entre la fréquence de rachat offerte par le fonds et celle offerte par les fonds cibles. Lorsque le fonds souscrit à un autre fonds en signant des promesses d'apports de capitaux, il doit rester en mesure de financer ses engagements.
32. Le concept de fonds de fonds et les structures maître-nourricier se distinguent des autres méthodes de financement indirectes présentées à la section 4.3. L'investissement dans

² Ce règlement est transposé en droit national par la Loi du 12 juillet 2013 relative à la vente à découvert d'instruments financiers.

des fonds cibles expose généralement le fonds à un risque de *blind pool*, c'est-à-dire qu'au moment de l'investissement, le fonds n'a pas de connaissance exacte sur les différents investissements qui seront effectués par le fonds cible, surtout si ce dernier est géré par un autre gestionnaire. Ce n'est pas le cas lorsque le fonds utilise des véhicules intermédiaires pour effectuer ses investissements.

3.6. Investissements immobiliers (*real estate*)

33. Un fonds peut financer des biens immobiliers. Le fonds peut ainsi acquérir le bien immobilier ou une exposition sur ce bien immobilier, par exemple, par le biais d'un prêt (*real estate debt/lending*). De tels investissements requièrent généralement des capitaux importants à moyen ou long terme. Ils peuvent fournir des flux de trésorerie (*cash flows*) stables et prévisibles (par exemple, des loyers) ou non, selon les cas.

34. Cette stratégie n'exclut pas l'acquisition d'autres valeurs immobilières, comme les participations dans des sociétés immobilières (ainsi que les créances sur de telles sociétés) dont l'objet exclusif est l'acquisition, la réalisation et la vente ainsi que la location et le fermage d'immeubles. Elle inclut également les droits donnant à long terme la jouissance de biens immobiliers, tels que des droits de superficie, des baux emphytéotiques et les droits d'option sur des valeurs immobilières.

35. Elle couvre différents secteurs :

Résidentiel	Par exemple, les logements locatifs, les terrains à développer.
Commercial / office	Par exemple, les bureaux, les commerces de détail.
Industriel	Par exemple, les actifs industriels, les actifs logistiques.

36. La CSSF distingue notamment entre :

Core	Cette sous-stratégie vise des biens immobiliers qui ont tendance à être moins volatiles, de meilleure qualité et bien occupés. Ils offrent généralement des flux de trésorerie stables et prévisibles et nécessitent en général peu de travaux de rénovation ou d'entretien.
Core-plus	Cette sous-stratégie vise des biens immobiliers dont les flux de trésorerie peuvent être augmentés grâce à de légères améliorations immobilières, à des gains d'efficacité dans la gestion ou à l'amélioration de la qualité des locataires.
Value-added	Cette sous-stratégie vise à améliorer des biens immobiliers pour les vendre avec profit. Les flux de trésorerie sont généralement faibles au moment de l'acquisition de la propriété. Ces biens immobiliers ont souvent des problèmes d'occupation, des problèmes de gestion, des retards d'entretien ou une combinaison de tous ces facteurs et nécessitent de ce fait des améliorations.
Opportunistic	Cette sous-stratégie implique des améliorations massives (par exemple, des terrains non aménagés, des démolitions ou reconstructions...). Les flux de trésorerie sont généralement très faibles, voire inexistantes, au moment de l'acquisition.
Autres types de sous-stratégies	

37. Lorsqu'il réalise des investissements immobiliers, le fonds doit prendre en compte les risques spécifiques associés à ce type d'investissement, tels que :

- les problèmes potentiels au cours de la gestion ou du développement des biens (par exemple, des dommages aux biens, des litiges avec les locataires, des coûts d'entretien ou des réparations imprévues) ;
- tout problème relatif aux contrats de vente ou de location, aux contrats d'assurance ou aux changements de réglementation pouvant affecter le marché immobilier en général ou le bien spécifique, tels que les lois sur le zonage, les réglementations environnementales, les lois fiscales ou les lois sur la construction ou la rénovation.

3.7. Investissements d'infrastructure (*infrastructure*)

38. Un fonds peut financer des projets d'infrastructure. Le fonds peut ainsi acquérir le bien d'infrastructure ou une exposition à ce bien, par exemple, par le biais d'un prêt (*infrastructure debt/lending*). De tels investissements requièrent généralement des capitaux importants à long terme. Ils peuvent générer des flux de trésorerie stables et prévisibles, ou non, selon les cas. Les revenus provenant de ce type d'actifs peuvent être fixes (pour les actifs de type *availability*) ou variables (pour les actifs de type *toll*).

39. La stratégie infrastructure couvre différents secteurs :

Economique	L'infrastructure économique se caractérise en général par le fait que les individus paient pour chaque utilisation.
Social	L'infrastructure sociale ne fonctionne généralement pas sur la base d'un paiement à l'utilisation.

Elle comprend notamment le financement de bâtiments publics (écoles, hôpitaux, logements sociaux), d'infrastructures de transport (routes, ponts, systèmes de transports publics, aéroports), d'infrastructures énergétiques (fermes photovoltaïques, éoliennes, réseaux électriques, projets d'atténuation et d'adaptation aux effets du changement climatique, centrales électriques, pipelines), d'infrastructures de gestion des eaux (barrages, stations d'épuration, systèmes d'approvisionnement en eau, réseaux d'égouts ou les systèmes d'irrigation), d'infrastructures de communication (réseaux ou centres de données) et d'infrastructures de gestion de l'eau ou des déchets (logistique des services d'eau ou systèmes de recyclage ou de collecte).

40. En fonction du stade de développement du projet, la CSSF distingue entre :

Greenfield	Greenfield désigne un actif à concevoir ou à construire.
Brownfield	Brownfield désigne un actif à améliorer, à réparer ou à développer.
Secondary stage	Secondary stage désigne un actif opérationnel ne nécessitant plus aucun investissement de développement.

Pour les projets de type *greenfield*, les risques sont généralement élevés car l'infrastructure n'est pas encore opérationnelle et le projet peut encore être soumis à des risques liés à la construction selon la phase de développement (par exemple, l'absence d'approbation des autorités publiques) ou à des risques liés à sa mise en service. Le

moment exact auquel ces investissements généreront des flux de trésorerie n'est généralement pas connu à l'avance. Les actifs *brownfield* peuvent également présenter des risques très élevés (par exemple, les terrains contaminés du type friches industrielles).

41. Une autre distinction peut être établie en fonction de la sous-stratégie, qui comportent chacune des niveaux de risque différents.

Core	Cette sous-stratégie cible des biens d'infrastructure situés dans des pays peu risqués, pour lesquels une demande est avérée. Ces biens génèrent généralement des flux de trésorerie stables sur le long terme.
Core-plus	Cette sous-stratégie vise à améliorer un bien d'infrastructure afin d'accroître ses flux de trésorerie et sa valeur.
Value-added	Cette stratégie cible les biens d'infrastructure qui nécessitent des investissements plus importants et éventuellement des améliorations opérationnelles pour atteindre leur plein potentiel. Les flux de trésoreries sont limités au début.
Opportunistic	Cette stratégie vise des biens d'infrastructure présentant un fort potentiel de croissance, mais également un degré de risque plus élevé. Ces actifs ne génèrent généralement pas des flux de trésorerie stables, se trouvent aux premiers stades de leur développement ou nécessitent une restructuration importante.
Autres types de sous-stratégies	

3.8. Actifs virtuels ou crypto-actifs (*virtual or crypto-assets*)

42. Les termes « actifs virtuels » et « crypto-actifs » sont parfois utilisés pour désigner la même chose. La définition des différents concepts nécessite donc de se référer à la réglementation pertinente. Par exemple :

MiCA se réfère à la notion de crypto-actifs (<i>crypto-assets</i>)	une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire.
GAFI se réfère à la notion d'actifs virtuels (<i>virtual assets</i>)	toute représentation numérique de valeur pouvant être échangée, transférée ou utilisée à des fins de paiement par voie numérique. Le terme n'inclut pas la représentation numérique des monnaies fiduciaires (<i>fiat currencies</i>).

43. Le Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs distingue entre trois catégories :

Jeton se référant à un ou des actifs (ART) (<i>asset-referenced token</i>)	ART désigne un type de crypto-actif qui n'est pas un jeton de monnaie électronique et qui vise à conserver une valeur stable en se référant à une autre valeur ou un autre droit ou à une combinaison de ceux-ci, y compris une ou plusieurs monnaies officielles.
Jeton de monnaie électronique (EMT) (<i>e-money token</i>)	EMT désigne un type de crypto-actif qui vise à conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie officielle.

Crypto-actif autres que EMT ou ART <i>(crypto-assets other than EMT or ART)</i>	Ce concept se réfère à une représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée de manière électronique, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire.
---	--

En ce qui concerne la possibilité pour un fonds d'effectuer de tels investissements, il y a lieu de se référer à la « CSSF guidelines on virtual assets » disponible sous l'adresse : [FAQ Virtual Assets – Undertakings for collective investment – CSSF](#).

3.9. Autres classes d'actifs (*other asset classes*)

44. Un fonds peut acquérir des matières premières ou une exposition à celles-ci. En général, les rendements ne sont pas basés sur des flux de revenus tels que les dividendes, les intérêts ou les loyers, mais sur l'évolution des prix des matières premières. Une stratégie connexe consiste à investir dans les ressources naturelles (par exemple, le pétrole, le gaz, les terres forestières ou agricoles, l'eau, les mines), qui sont susceptibles d'offrir des flux de trésorerie prévisibles.
45. Un fonds peut acquérir des actifs physiques autres que des actifs immobiliers ou d'infrastructure ou une exposition à de tels actifs. Il peut ainsi investir dans des objets de collection (*collectibles*), tels que les œuvres d'art, les manuscrits, les stocks de vin, les voitures de collection ou les bijoux. Ces objets de collection ne génèrent généralement pas de flux de trésorerie prévisibles. Les *royalties* (par exemple, les redevances sur les droits musicaux) ou *specialities* (par exemple, les *insurance-linked securities*) génèrent ou ne génèrent pas des flux de trésorerie suivant les cas. Les risques associés à ces investissements sont très variés et peuvent être très spécifiques (par exemple, risque de contrefaçon ou de piratage, risque de vol ou de perte, risque lié aux licences, risque de litige). Une distribution auprès d'investisseurs de détail non avertis n'est généralement pas considérée comme appropriée.
46. Pour les classes « fixed income » et « actions », il y a lieu de se référer aux points 9 et 15.

4. LES CONCEPTS LIÉS AUX MÉTHODES D'INVESTISSEMENT

4.1. Transactions primaires ou secondaires

47. Un fonds peut acquérir ses investissements privés directement auprès du propriétaire ou de l'émetteur, ou sur un marché primaire. La CSSF entend par transactions primaires (*primaries*), des investissements dans des actifs qui n'étaient pas détenus auparavant par un autre investisseur.
48. Un fonds peut également acquérir ses investissements privés sur le marché secondaire. La CSSF entend par transactions secondaires (*secondaries*), des investissements dans des actifs qui étaient détenus auparavant par un autre investisseur. Dans le cadre du capital-investissement, le fonds peut acquérir des participations dans des entreprises cibles sur le marché secondaire, quel que soit leur stade de maturité. Le stade de maturité de l'entreprise cible importe pour juger de la conformité de l'acquisition avec la politique d'investissement du fonds. Les transactions secondaires peuvent porter sur tout ou partie de l'actif (*partial sale*). Elles peuvent avoir lieu à un stade précoce (*early secondaries*) lorsque l'actif n'est pas encore entièrement financé, ou un stade plus avancé lorsque l'investissement est déjà bien avancé dans son cycle de vie (*late secondaries*).
49. Au niveau de ces transactions, la CSSF distingue notamment entre :

Transactions secondaires initiées par les investisseurs <i>(LP-led secondaries)</i>	Ce terme désigne généralement la situation dans laquelle l'acquéreur acquiert les parts ou actions d'un LP dans un fonds existant. L'acquéreur assume alors tous les droits et obligations du vendeur, y compris les appels de capitaux et les distributions futures. Dans ce type de transaction, le fonds peut être l'acquéreur ou le vendeur des parts ou actions.
Transactions secondaires directes <i>(Direct secondaries)</i>	Ce terme désigne la situation dans laquelle l'acquéreur acquiert la participation dans une entreprise cible détenue directement par un LP. Dans ce type de transaction, le fonds peut être l'acquéreur ou le vendeur de la participation.
Transactions secondaires initiées par le gestionnaire <i>(GP-led secondaries)</i>	Les transactions secondaires initiées par le gestionnaire peuvent prendre différentes formes, comme : - <u>les fonds de continuation</u> (<i>continuation fund</i>) : ce terme vise généralement la situation dans laquelle le GP, cède un (<i>single-asset</i>) ou plusieurs actifs (<i>multi-asset</i>) du portefeuille d'un fonds existant à un autre fonds, qui agit en tant que fonds de continuation pour ces actifs. Le fonds de continuation prolonge ainsi la période de détention du ou des actifs qui appartenaient au fonds existant. Dans ce type de transaction, le fonds peut être le fonds existant ou le fonds de continuation. - <u>les offres d'achat menées par le GP</u> (<i>GP-led tender offer</i>) : Dans le cadre de ces transactions, le GP organise l'achat des parts ou actions des LP, donnant ainsi la possibilité à ces derniers de les vendre. Les capitaux levés auprès des acquéreurs secondaires sont utilisés pour racheter les parts ou actions des LP qui ont accepté l'offre. Dans ce type de transaction, le fonds peut être l'acquéreur ou le vendeur desdites parts ou actions. - <u>les ventes d'actions</u> (<i>equity strip sales</i>) : qui comprennent la vente partielle des investissements du fonds dans les entreprises cibles à de nouveaux investisseurs. Dans ce type de transaction, le fonds peut être l'acquéreur ou le vendeur de ces actions.

	D'autres formes ne sont pas exclues.
Transactions secondaires synthétiques <i>(Synthetic secondaries)</i>	<p>Les transactions secondaires synthétiques visent la création d'un nouveau fonds spécialement conçu pour acquérir l'ensemble du portefeuille d'investissement d'un fonds existant. Le fonds successeur est lancé généralement par le même gestionnaire.</p> <p>Dans ce type de transaction, le fonds peut être le nouveau fonds, qui acquiert le portefeuille, ou le fonds existant, qui vend son portefeuille.</p>
Entreposage <i>(Warehousing)</i>	Ce terme désigne la situation dans laquelle un investissement est conclu avant la création du fonds et transféré ultérieurement dans le fonds.
Autres transactions	

50. Les transactions secondaires peuvent exposer le fonds à des conflits d'intérêts et à des risques supplémentaires (par exemple, en termes de valorisation).

4.2. Transactions totales, partielles et jetons numériques

51. Le fonds peut acquérir directement ou indirectement l'ensemble d'un actif ou seulement une partie de celui-ci (par exemple, dans le cadre d'un démembrement de la propriété, s'il acquiert seulement l'usufruit ou la nue-propriété).
52. Le fonds peut également acquérir un ou plusieurs jetons numériques (*tokens*), qui représentent des droits de propriété sur un actif spécifique (par exemple, un bien immobilier). Un tel jeton peut porter sur la propriété intégrale du bien ou sur une fraction seulement. Ces jetons peuvent exposer le fonds à des risques supplémentaires, tels que des risques juridiques ou des risques liés à la cybersécurité.

4.3. Transactions directes ou indirectes

53. Le fonds peut acquérir les actifs cibles directement.
54. Le fonds peut également acquérir les actifs cibles indirectement par le biais d'une structure financière ou juridique intermédiaire (ci-après « **véhicules intermédiaires** »), qui exécute en quelque sorte les décisions d'investissements prises par le gestionnaire du fonds. Ces véhicules intermédiaires peuvent prendre la forme d'un véhicule de titrisation, d'une entité ad hoc, d'un *special purpose vehicle* (SPV), d'une société holding, d'un véhicule agrégateur, d'un véhicule de co-investissement ou de toute autre structure intermédiaire.
55. Les véhicules intermédiaires peuvent servir à différentes fins, par exemple, à des fins de structuration, d'optimisation, de rentabilité, de limitation des risques et d'autres objectifs opérationnels légitimes. Ils ne doivent pas être utilisés pour contourner sciemment des interdictions, des exigences légales ou réglementaires, des restrictions ou limites légales, réglementaires ou conventionnelles auxquelles le fonds ou son gestionnaire sont soumis, ni pour servir à des fins pénalement punissables.

56. En recourant à des véhicules intermédiaires, le fonds acquiert une exposition aux investissements effectués par ces derniers. Cette exposition est, en principe, proportionnelle aux contributions financières du fonds, et donc calculée *au prorata* des contributions financières des autres investisseurs éventuels. Comme le financement du véhicule intermédiaire ne constitue pas un investissement cible en soi, le fonds doit adopter une approche transparente (*look-through*) afin de garantir l'éligibilité des investissements cibles par rapport à sa politique d'investissement, y compris le respect des éventuelles limites d'investissement. Cette approche s'applique également en cas de recours à des structures en cascade.
57. Dans tous les cas, que le véhicule soit ou non détenu majoritairement par le fonds, celui-ci et son gestionnaire doivent pouvoir remplir leurs obligations légales ou contractuelles respectives. Ils doivent donc avoir un certain contrôle sur les véhicules intermédiaires. Cela implique notamment qu'ils doivent être en mesure, dans le cadre de leurs responsabilités respectives, de s'assurer que les investissements appartiennent aux véhicules intermédiaires et de surveiller en continu les risques associés à ces investissements.
58. Les transactions indirectes peuvent exposer le fonds à des conflits d'intérêts et à des risques supplémentaires (par exemple, des risques juridiques ou des risques opérationnels).

4.4. Transactions simples ou conjointes

59. Le fonds peut effectuer ses investissements seul.
60. Le fonds peut également effectuer des investissements en collaboration avec d'autres investisseurs. Dans ce cas, le fonds ne doit, en principe, pas être défavorisé par rapport aux autres investisseurs.
61. Sans préjudice d'éventuels chevauchements entre les différentes méthodes, la CSSF distingue entre :

Fonds parallèles <i>(Parallel funds)</i>	Il s'agit de la situation dans laquelle le fonds investit avec d'autres fonds directement ou indirectement (par exemple, par le biais d'un véhicule agrégateur) dans un ou plusieurs actifs. Les fonds participants ont des politiques et stratégies d'investissement similaires. Ils investissent simultanément dans des conditions similaires, partagent des objectifs d'investissement communs et présentent des profils de risque similaires.
Co-investissements <i>(Co-investments)</i>	<p>Les co-investissements peuvent différer selon les classes d'actifs dans lesquelles ils sont utilisés. Un co-investissement peut être spécifique à une ou plusieurs transactions spécifiques, ou être conçu pour investir de manière opportuniste lorsque l'investisseur principal a atteint le seuil ciblé dans une opération particulière.</p> <p>De manière générale, la CSSF distingue entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> les <i>sidecar</i> ou <i>LP co-investments</i> qui visent la situation dans laquelle les LP effectuent des co-investissements parallèlement à un fonds principal (<i>sponsor</i>) dans lequel ils sont également investis. Ces co-investissements peuvent être effectués directement par les LP ou par le biais d'un véhicule de co-investissement. Les participations prises par le biais des <i>LP co-investments</i> sont généralement minoritaires.

	<ul style="list-style-type: none"> les <u>direct co-investments</u> qui visent la situation dans laquelle les investisseurs effectuent des co-investissements sans être en même temps des LP d'un fonds principal. Cette méthode peut se recouper avec celle des fonds parallèles ou des club deals. Les <i>direct co-investments</i> peuvent être effectués avec ou sans <i>lead investor</i>, en faisant recours à un véhicule de co-investissement ou non. Les participations prises par le biais des <i>direct co-investments</i> peuvent être minoritaires ou majoritaires, selon les cas. Le fonds peut aussi investir indirectement dans des co-investissements à travers des <u>fonds de co-investissement</u>. <p>Dans une structure impliquant des co-investissements, le fonds peut être le <i>lead investor/sponsor</i> ou non. Il peut être un investisseur majoritaire ou minoritaire.</p>
Investissements regroupés <i>(Club deals)</i>	<p>Un <i>club deal</i> est une forme de financement réalisée en collaboration par plusieurs investisseurs, qui ne sont pas nécessairement d'autres fonds. Les différents investisseurs concluent un contrat entre eux. L'accord en question doit alors être écrit, négocié dans des conditions de pleine concurrence (<i>arm's length basis</i>) et fixer clairement les contributions, les engagements et la répartition des revenus. Un ou plusieurs des membres du club jouent généralement le rôle d'arrangeur (<i>Mandated Lead Arranger</i>).</p>
Co-investissements de l'équipe de gestion <i>(GP-Team Co-Investments)</i>	<p>Il s'agit d'investissements réalisés par l'équipe de gestion du GP sous la forme d'une participation financière propre dans un fonds donné, qui vise à assurer l'alignement des intérêts (<i>skin in the game</i>) entre les investisseurs et le gestionnaire du fonds. Ces participations prises sont parfois également qualifiées de co-investissements.</p>
Autres types de transactions communes	

62. Les transactions conjointes peuvent exposer le fonds à des conflits d'intérêts et à des risques supplémentaires (par exemple, des litiges).

5. LES CONCEPTS LIÉS AUX MODÈLES DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT

5.1. Modèles de souscription

63. Un fonds peut opter pour un modèle de souscription entièrement financé ou payé (*fully funded/paid-up model*). Dans ce modèle, chaque investisseur dont la souscription est acceptée règle le montant total souscrit au moment de la souscription. Il est donc essentiel que les investissements adéquats soient disponibles en temps utile afin que les montants versés puissent être investis immédiatement et générer les rendements escomptés. La fréquence des souscriptions peut varier et ne doit pas nécessairement coïncider avec celle proposée pour les rachats.
64. Le fonds peut opter pour un modèle de souscription avec promesse d'apport de capitaux (*commitment model*). Dans ce modèle, le nombre et la durée des périodes de souscription (*subscription periods*) sont en principe prédéterminés et communiqués aux investisseurs. La collecte des engagements prend fin à la date de clôture finale (*final closing*). Seule une partie du montant total souscrit par les investisseurs est exigée au moment de la souscription, le reste fait l'objet de promesses d'apport de capitaux. Une promesse d'apport de capitaux désigne l'engagement contractuel pris par un investisseur d'apporter au fonds, à la demande du gestionnaire, un montant convenu de capitaux. Au fur et à mesure que les opportunités d'investissement ou des besoins en capitaux se présentent, des appels de capitaux (*capital calls/drawdowns*) sont effectués. Les revenus du fonds dépendent des montants investis. Ces montants sont inférieurs aux montants souscrits durant les premières années.
65. Dans un tel modèle, il est essentiel que :
- les investisseurs, surtout les investisseurs de détail, soient informés qu'ils doivent maintenir à disposition les liquidités promises pendant la durée convenue;
 - les investisseurs respectent leurs engagements dans les délais convenus, car la défaillance de l'un d'entre eux peut avoir des conséquences graves pour le fonds en termes de réalisabilité de ses investissements.
66. Les capitaux appelés sont investis aussitôt conformément à la politique d'investissement du fonds, sauf s'ils sont destinés à d'autres fins.
67. Un fonds à compartiments multiples peut prévoir un mélange des deux types de modèles de souscription décrits ci-dessus. Le modèle de souscription est alors déterminé, en principe, au niveau du compartiment du fonds.

5.2. Modèles de rachat

68. Le modèle de rachat choisi doit être compatible avec la politique d'investissement du fonds, et inversement.

69. Conformément à l'article 1(2) du règlement délégué (UE) n° 694/2014 de la Commission du 17 décembre 2013, est considéré comme un fonds de type ouvert, un fonds d'investissement « dont les actions ou parts sont, à la demande de tout actionnaire ou porteur de parts, rachetées ou remboursées avant le début de la phase de liquidation ou de dissolution, directement ou indirectement, à partir des actifs du fonds et conformément aux modalités et à la fréquence définies dans son règlement ou ses documents constitutifs, son prospectus ou ses documents d'offre».
70. Un fonds de type ouvert peut avoir une durée déterminée (*fixed lifespan ou term*) ou non. Il peut accepter de nouvelles souscriptions tout au long de son existence (*evergreen funds*). Il accorde par définition des droits de rachat aux investisseurs, mais il peut imposer des limites quant aux possibilités de sortie (cf. point 75). Selon les conditions de rachat définies, un tel fonds peut se rapprocher de la catégorie des fonds de type fermé. Il est donc essentiel que les droits de rachat, ainsi que les conditions et modalités y afférentes (*redemption terms*), soient clairement divulgués aux investisseurs, afin d'éviter toute contestation ultérieure. Les conditions et modalités de rachat, ensemble avec les outils de gestion de la liquidité, doivent être conçues de manière à ne pas rendre les rachats impossibles ou excessivement compliqués, en particulier lorsque le fonds est commercialisé comme un fonds ouvert au rachat.
71. Le règlement délégué (UE) n° 694/2014 de la Commission du 17 décembre 2013 définit le fonds fermé par opposition au fonds ouvert. L'interprétation ci-dessous est sans préjudice de toute définition plus stricte ou différente qui pourrait être donnée en vertu d'autres dispositions, telles que le règlement (UE) 2017/1129³.
72. Un fonds de type fermé a, en principe, une durée de vie déterminée. Il n'accepte généralement pas de nouvelles souscriptions pendant sa durée de vie, mais peut toutefois rouvrir une nouvelle période de souscription en cours de vie. Les investisseurs n'ont pas de droits de rachat et donc en général peu de possibilités de sortir du fonds avant sa liquidation, si ce n'est la vente de leurs parts ou actions sur le marché secondaire. Un fonds de type fermé est destiné à un horizon d'investissement prédéterminé. Par conséquent, une fois la période d'investissement terminée, un tel fonds ne peut plus, en principe, s'engager dans des investissements privés à moyen ou long terme. Seuls les investissements complémentaires à des investissements existants de ce type sont encore permis (*follow-up investments*). Le fonds peut réserver du capital à cet effet. Ces investissements complémentaires ne doivent toutefois pas remettre en cause la durée de vie du fonds.
73. Un fonds de type fermé avec une durée de vie déterminée passe par différentes étapes au cours de sa vie (*life cycles*), qui dans un fonds capital-investissement sont, la *subscription period*, la *ramp-up period*, l'*investment period*, la *harvesting period*, la *wind-down period* et la *liquidation period*. Des prolongations de la durée de vie limitées dans le temps sont possibles, si ces prolongations sont nécessaires pour permettre la réalisation du plein potentiel des investissements et si les documents constitutifs du fonds prévoient une telle possibilité. Au plus tard à partir de la période de désinvestissement (*wind-down period*), le fonds se concentre sur la réalisation de ses investissements et la distribution du produit de la vente ou de cession. Lorsque le produit de la vente ou de la cession n'est pas distribué immédiatement, les liquidités correspondantes sont gérées de manière à ce que le fonds ne soit pas exposé à des risques excessifs ou à des conflits

³ Voir CSSF FAQ Prospectus – point VII

d'intérêts non identifiés au préalable. A la fin de la période de désinvestissement, le fonds a normalement vendu ou cédé la quasi-totalité de ses actifs avant d'entrer dans la phase de liquidation proprement dite.

74. D'autres modèles sont possibles (cf. point 75), comme les fonds sans durée déterminée, dont les options de remboursement sont laissées à la discrétion du fonds ou de son gestionnaire. Toutefois, ces fonds ne sont généralement pas adaptés à une commercialisation auprès d'investisseurs de détail non avertis.

5.3. Mesures et outils de gestion de la liquidité

75. La liquidité d'un fonds peut varier, entre autres, en fonction de la composition de son portefeuille, de ses flux de trésorerie ou de sa méthode d'investissement. Un fonds de type ouvert qui investit de manière significative dans des actifs illiquides met généralement en œuvre une ou plusieurs des mesures suivantes afin d'éviter d'éventuelles asymétries structurelles de liquidité. Ces mesures font partie intégrante des conditions et modalités de rachat du fonds :

Fréquence de rachat <i>(Redemption frequency)</i>	<p>Sauf exception, un tel fonds ne propose généralement pas une fréquence de rachat journalière, mais fixe un intervalle entre les différentes dates de rachat, qui lui permet, si nécessaire, de se procurer des liquidités pour honorer des rachats éventuels. Lorsqu'il investit dans d'autres fonds, il prend en compte la fréquence de rachat prévue par ces derniers.</p>
Délai de préavis et délais de règlement <i>(Notice period and settlement period)</i>	<p>Dans une optique similaire, un fonds peut prévoir un délai (<i>liquidity timeframe</i>) entre le moment où un investisseur soumet une demande de rachat et le moment où il est payé. Cet espacement peut donner le temps au fonds pour de se procurer des liquidités pour honorer des rachats éventuels. Dans ce contexte, deux paramètres contractuels sont à prendre en compte, à savoir le délai de préavis (<i>notice period</i>) et/ou le délai de règlement (<i>settlement period</i>).</p> <p>Le <u>délai de préavis</u> correspond au délai imposé entre la demande de rachat et son exécution. Il peut s'appliquer à partir d'un certain seuil, qui doit alors être clairement divulgué aux investisseurs dans les conditions de rachat du fonds.</p> <p>Le <u>délai de règlement</u> correspond au délai imposé entre l'exécution de la demande de rachat et son règlement.</p>
Limites de rachat prédéfinies <i>(Redemption limit/cap or pre-set redemption limitation)</i>	<p>Le droit de rachat des investisseurs dans un fonds de type ouvert porte en principe, à chaque date de rachat, sur la totalité de leurs investissements. Ce droit peut toutefois être aménagé par des limites de rachat prédéfinies, qui limitent le montant maximal que les investisseurs peuvent retirer à chaque date de rachat ou sur une période donnée. De telles limites de rachats sont généralement utilisées par des fonds semi-liquides ou semi-ouverts (<i>semi-liquid</i> ou <i>semi-open funds</i>). Elles visent principalement à aider le gestionnaire à maintenir un équilibre approprié entre la satisfaction des besoins de liquidité des investisseurs et la préservation de la stratégie d'investissement du fonds. Pour être applicables, elles doivent être prévues de manière expresse dans les conditions de rachat communiquées aux investisseurs.</p> <p>La principale différence entre les limites de rachat prédéfinies et les plafonnements des remboursements (point 76), réside dans le niveau de certitude de leur application. Les limites de rachat s'appliqueront</p>

	<p> systématiquement aux investisseurs, car il s'agit d'une des conditions de rachat que le fonds peut choisir d'intégrer à sa politique de rachat. Les plafonds de rachat ne constituent pas des conditions de rachat, mais des pouvoirs dont le gestionnaire peut se prévaloir dans certaines situations.</p> <p>En principe, les limites de rachat prédéfinies peuvent prendre la forme de de (i) limites rigides (<i>hard limits</i>) qui ne laissent aucun choix au fonds (ou à son gestionnaire) dès que le seuil fixé est dépassé ou de (ii) limites souples (<i>soft limits</i>) qui permettent au fonds (ou son gestionnaire) d'autoriser des rachats au-delà de la limite prédéfinie, à sa discrétion, si les liquidités en question sont disponibles, et sous réserve que ceci ne remette pas en question la stratégie d'investissement du fonds et le traitement équitable des investisseurs.</p> <p>Elles peuvent par ailleurs prendre la forme (i) d'une restriction <i>ex-ante</i> pour l'investisseur (<i>ex-ante investor restriction</i>), qui est une limite prédéterminée du montant qu'un investisseur donné peut racheter à chaque point de rachat, ou (ii) d'une restriction <i>ex-ante</i> au niveau du fonds (<i>ex-ante fund level restriction</i>), qui est une limite prédéterminée du montant qui peut être racheté à chaque point de rachat par l'ensemble des investisseurs, ou éventuellement un cumul des deux.</p> <p>Le fonds peut également prévoir d'autres modalités, comme des barrières roulantes qui plafonnent les retraits à chaque date de rachat à un pourcentage donné de l'investissement total de l'investisseur qui demande le rachat total. Un investisseur peut ainsi effectuer un rachat total sur plusieurs trimestres, à condition d'en avertir le fonds avant la première date de rachat. La mise en place de <i>backstops</i>, c'est-à-dire de limites considérées sur plusieurs mois consécutifs, est également possible, à condition qu'elles soient clairement divulguées.</p> <p>La limite de rachat peut adopter les mêmes caractéristiques qu'un plafonnement des remboursements (cf. point 76), puisqu'il s'agit dans les deux cas d'une limite quantitative visant le même objectif : limiter les rachats. Lorsqu'une limite de rachat est utilisée comme l'un des deux LMT que le gestionnaire sélectionne en vertu de l'article 16, paragraphe 2, point b), de la directive GFIA, elle doit être conforme aux exigences imposées par cette directive, et le gestionnaire doit disposer des pouvoirs nécessaires pour l'activer et la désactiver.</p>
<p>Période de blocage (<i>Minimum holding period, lock-up/-in ou -out period</i>)</p>	<p>Il s'agit d'une période durant laquelle les investisseurs ne peuvent pas demander le rachat de leurs parts ou actions (<i>lock-up period</i> ou <i>minimum holding period</i>).</p> <p>Ces périodes de blocage peuvent prendre la forme d'un blocage dur (<i>hard lock-up</i>), qui empêche l'investisseur de retirer son capital pendant la période spécifiée. Elles peuvent également prendre la forme (i) d'un <i>soft lock-up</i>, qui permet à l'investisseur de retirer son investissement moyennant une commission de rachat ou (ii) d'un <i>rolling lock-up</i>, qui permet à l'investisseur de racheter son capital à une date déterminée. Dans ce dernier cas, l'investisseur perd son droit de rachat et se voit imposer une période de blocage supplémentaire s'il ne procède pas au rachat à la date convenue. Une telle modalité peut ne pas convenir à des fonds commercialisés auprès d'investisseurs de détail non avertis.</p> <p>Les périodes de blocage peuvent couvrir la période de lancement du fonds. Elles peuvent également s'appliquer pendant une certaine période</p>

	<p>à compter de la date de la souscription initiale ou de toute nouvelle souscription au fonds.</p> <p>En fixant une période de blocage, le fonds tient compte des caractéristiques spécifiques des investissements qu'il envisage de réaliser. Une période de blocage peut ainsi, par exemple, tenir compte du décalage éventuel entre l'injection de capital dans l'entreprise cible et la réalisation d'une certaine valeur.</p>
Autres types de mesures	<p>Le recours à d'autres mesures structurelles n'est pas exclu, mais nécessite, le cas échéant, des explications supplémentaires. Ces mesures comprennent, par exemple, (i) les provisions pour paiements différés (<i>slow pay provisions</i>) par lesquelles le capital est restitué aux investisseurs en fonction de l'échéance des actifs, par exemple, sur une base <i>run-off</i>, (ii) les fenêtres de rachat dont la fréquence n'est pas périodique (par exemple, seulement possibles à des dates déterminées), ou (iii) les mesures qui permettent au gestionnaire de désigner, à sa discrétion, la date à laquelle il offre une possibilité de rachat aux investisseurs (<i>funds offering discretionary liquidity only</i>).</p> <p>Certaines de ces mesures peuvent ne pas convenir aux fonds commercialisés auprès d'investisseurs de détail non avertis.</p>

76. Les gestionnaires sélectionnent et utilisent les outils de gestion de la liquidité (LMT) prévus par la directive AIFMD conformément aux exigences de celle-ci, si celle-ci leur est applicable. La Directive GFIA mentionne, dans son annexe V :

<p>Possibilité de suspendre les souscriptions, les rachats et les remboursements</p> <p><i>(suspensions of subscriptions, repurchases and redemptions)</i></p>	<p>signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts ou des actions dans le fonds sont temporairement empêchés.</p>
<p>Mesures de plafonnement des remboursements</p> <p><i>(redemption gate)</i></p>	<p>désigne une restriction temporaire et partielle du droit des porteurs de parts ou des actionnaires de demander le remboursement de leurs parts ou actions, de sorte que les investisseurs ne peuvent obtenir le remboursement que d'une certaine partie de leurs parts ou actions.</p>
<p>Prolongations des délais de préavis</p> <p><i>(extension of notice periods)</i></p>	<p>consiste à prolonger le délai de préavis que les porteurs de parts ou les actionnaires doivent accorder aux gestionnaires de fonds, au-delà d'une période minimale adaptée au fonds, lorsqu'ils procèdent au remboursement de leurs parts ou actions.</p>
<p>Frais de remboursement</p> <p><i>(redemption fee)</i></p>	<p>sont des frais, au sein d'une fourchette prédéterminée qui tient compte du coût de la liquidité, versés au fonds par les porteurs de parts ou les actionnaires lors du remboursement de parts ou d'actions, et qui garantit que les porteurs de parts ou les actionnaires qui restent dans le fonds ne soient pas injustement désavantagés.</p> <p>(Ne sont pas visés certains frais administratifs appliqués aux rachats)</p>
<p>Ajustements de la valeur liquidative</p> <p><i>(swing pricing)</i></p>	<p>l'ajustement de la valeur liquidative est un mécanisme prédéterminé par lequel la valeur nette d'inventaire des parts ou actions d'un fonds d'investissement est ajustée par l'application d'un facteur (« facteur d'ajustement ») qui reflète le coût de liquidité.</p>
<p>Régimes du double prix</p> <p><i>(dual pricing)</i></p>	<p>le double prix est un mécanisme prédéterminé par lequel les prix de souscription, de rachat et de remboursement des parts ou actions d'un fonds d'investissement sont fixés en ajustant la valeur nette d'inventaire par part ou par action au moyen d'un facteur qui reflète le coût de liquidité.</p>

Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (<i>anti-dilution levies ou ADL</i>)	les droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (ADL) sont des frais versés au fonds par un porteur de parts ou un actionnaire lors de la souscription, du rachat ou du remboursement de parts ou d'actions, qui compensent le fonds pour le coût de liquidité supporté en raison de la taille de cette transaction et qui garantit que les autres porteurs de parts ou actionnaires ne sont pas désavantagés de manière inéquitable.
Remboursements en nature (<i>redemption in kind</i>)	consiste à transférer des actifs détenus par le fonds, au lieu d'espèces, pour répondre aux demandes de remboursement des porteurs de parts ou des actionnaires. (N'est pas visé le remboursement en nature en tant qu'option de paiement dans le cadre de la politique de rachat)
Cantonnements d'actifs (<i>side pockets</i>)	(<i>side pockets</i>) : les mécanismes de cantonnements d'actifs permettent la séparation de certains actifs, dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles, des autres actifs du fonds

77. D'autres outils, tels que les *soft closures* ou *extensions of settlement periods*, peuvent, le cas échéant, également être prévus, mais ne se qualifient pas d'outils de la gestion de liquidité au sens de la Directive GFIA. Les fonds non visés par l'article 16 de la Directive GFIA, peuvent également faire appel à ces différents outils, sous réserve que les pouvoirs du gestionnaire soient consacrés et divulgués conformément aux lois en vigueur.
78. Pour garantir un traitement équitable des investisseurs, les mesures et les outils de gestion de la liquidité s'appliquent en principe de la même manière à tous les investisseurs du fonds. Toutefois, des conditions et modalités de rachat différentes peuvent être appliquées aux différentes catégories d'actions ou de parts, à condition que cela n'entraîne pas un désavantage global significatif pour les autres investisseurs, notamment les investisseurs de détail, et que cela ne soit pas interdit par la réglementation européenne éventuellement applicable.
79. Afin d'éviter toute contestation ultérieure, les mesures et/ou outils de gestion de la liquidité doivent être clairement définis et communiqués aux investisseurs, conformément aux lois et réglementations en vigueur. Le traitement des ordres de rachat doit être précisé et communiqué aux investisseurs. Pour toute limitation quantitative des rachats ou des remboursements, le traitement applicable aux demandes de rachat dépassant le seuil fixé doit également être précisé (par exemple, annulation automatique, transfert avec priorité ou transfert sans priorité) et communiqué aux investisseurs, ainsi que la valeur d'inventaire nette qui s'applique, le cas échéant.