



Décret « Autres FIA » & Assurance-vie / PER : décryptage et enjeux

MAI 2026

Après plusieurs mois d'incertitude quant à sa possible publication et à son contenu, le décret sur l'éligibilité des « Autres FIA » en unités de compte vient tout juste d'être publié (décret n° 2026-341 du 30 avril 2026 renforçant l'encadrement de l'univers d'investissement de l'assurance-vie et du plan d'épargne retraite).

Ce texte, qui vient confirmer la méfiance croissante des autorités publiques et du régulateur à l'égard des Autres FIA — ces fonds d'investissement alternatifs dépourvus de règles et de contraintes d'investissement propres —, procède à plusieurs modifications substantielles :

- ♦ d'une part, il exclut désormais clairement, pour l'avenir, l'éligibilité des Autres FIA aux contrats d'assurance-vie et aux PER.
- ♦ d'autre part, s'agissant des Autres FIA d'ores et déjà référencés au titre de ces enveloppes d'épargne, le texte prévoit qu'à compter du 1er janvier 2029, ces fonds ne pourront plus recevoir de nouveaux

versements ni faire l'objet d'arbitrages entrants, à moins d'aligner leurs règles d'investissement sur celles applicables à certains FIA réglementés ouverts au grand public.

Il s'agit là d'un changement de paradigme radical, tant pour les sociétés de gestion de ces véhicules que pour les assureurs les ayant référencés en unités de compte, dont l'application est néanmoins atténuée par un régime de transition supposé permettre un atterrissage en douceur pour l'ensemble des acteurs concernés.

À l'heure de sa mise en œuvre, ce décret suscite néanmoins de nombreuses interrogations.

1. Que prévoit concrètement le décret ?

Fin de l'éligibilité des Autres FIA en assurance-vie et en PER. Le décret met fin, pour l'avenir, à la possibilité de référencer des placements collectifs relevant de la catégorie des « autres FIA » (au sens du III de l'article L. 214-24 du Code monétaire et financier) en tant qu'unités de compte dans les contrats d'assurance-vie et que titres financiers éligibles dans les PER. Cette restriction s'applique de manière symétrique côté assurance-vie (par modification de l'article R. 131-1 du Code des assurances) et côté PER (par modification de l'article R. 224-1 du Code monétaire et financier).

Très concrètement, aucun Autre FIA, qu'il soit nouvellement constitué ou déjà existant (mais non-référencé), ne pourra par conséquent faire l'objet d'un nouveau référencement à compter du lendemain de la publication du décret, i.e. du 6 mai 2026. Seuls les Autres FIA déjà référencés se voient appliquer un régime transitoire et un maintien de leur référencement, sous réserve du respect de strictes conditions.

Régime transitoire pour les Autres FIA déjà référencés. Ce régime transitoire concerne les Autres FIA et les sociétés non cotées à objet uniquement immobilier ou foncier dont les parts ou actions servent d'ores et déjà de valeur de référence d'un contrat d'assurance-vie ou d'un PER au lendemain de la publication du décret. Ces supports peuvent continuer à être référencés, mais devront dans ce cas aligner, avant le 1er janvier 2029, leurs règles d'investissement – par le biais de leurs règlements ou statuts – sur l'un des cinq régimes applicables aux FIA grand public ci-après :

- ♦ **« ELTIF retail »** : via le respect des exigences prévues aux articles 9 à 16 du règlement (UE) 2015/760 applicables aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIFs) pouvant être commercialisés auprès d'investisseurs de détail : règles relatives aux investissements éligibles ; application des ratios de diversification ; limitation de l'effet de levier du véhicule etc. On notera à cet égard deux subtilités introduites par le décret :
 - ♦ En premier lieu, une dérogation aux règles ELTIFs précitées, temporairement prévue jusqu'au 1er janvier 2032, permettant aux Autres FIA de maintenir certains de leurs investissements au sein d'OPC eux-mêmes exposés à des fonds sous-jacents, dont les implications pratiques sont détaillées plus avant ci-dessous.
 - ♦ En second lieu, sur le plan de la « mécanique juridique », l'application à ces Autres FIA du sixième alinéa de l'article L. 214-154 du Code monétaire et financier, lequel définit un régime d'éligibilité des actifs particulièrement large, calqué sur celui applicable aux fonds professionnels spécialisés. L'objectif est d'éviter un cumul de contraintes entre les exigences découlant du règlement ELTIF et celles résultant du cadre réglementaire propre à certaines catégories de FIA de droit français, permettant ainsi à ces Autres FIA de n'avoir à respecter que les règles du régime ELTIF retail, sans interférence d'autres régimes nationaux, dès lors que la propriété des investissements réalisés est fondée soit sur une inscription, soit sur un acte authentique, soit sur un acte dont la valeur probante est reconnue par la loi qui lui est applicable.

- ♦ « **FCPR** », « **OPCI** », « **SCPI** » ou « **Fonds de fonds alternatifs** » (à la discrétion du gestionnaire selon l'enveloppe réglementaire qui lui semble la plus pertinente au regard de la stratégie d'investissement de l'Autre FIA qu'il gère) : via le respect des règles d'investissement, de composition et de diversification applicables à ces véhicules, notamment s'agissant des catégories d'actifs éligibles, des ratios de diversification du portefeuille, des règles relatives à l'emprunt et à l'octroi de certaines sûretés (étant précisé, s'agissant des règles applicables aux OPCIs en matière de valorisation, que l'évaluation correspondante peut, par dérogation, être réalisée par un seul expert externe en évaluation).

À défaut de mise en conformité au 1er janvier 2029, les unités de compte ou titres financiers constitués de ces parts ou actions ne pourront plus recevoir de nouveaux versements ni faire l'objet d'arbitrages au-delà de cette date, tout en demeurant admissibles en représentation des engagements réglementés. En d'autres termes, ces parts ou actions ne seront pas automatiquement déréférencées, mais feront l'objet d'un gel total pour des versements supplémentaires.

Les entités concernées par le régime transitoire doivent communiquer à l'AMF, aux entreprises d'assurance et aux gestionnaires de PER leurs projets de règlements ou de statuts au plus tard le dernier jour du douzième mois suivant celui de la publication du décret (i.e., au 31 mai 2027 au plus tard). Il peut être noté, par souci d'exhaustivité, que ce régime transitoire ne s'applique pas : (a) aux actions de sociétés de capital-risque visées au 3° du I de l'article R. 131-1 du Code des assurances ; (b) aux parts de SCPI ; et (c) aux parts ou actions de sociétés non cotées à objet uniquement immobilier ou foncier qui désignent de façon limitative et précise dans leurs statuts les actifs qu'elles souhaitent acquérir sans possibilité de décision discrétionnaire.

Nouvelles exigences pour les sociétés immobilières non cotées (article 3). L'article 3 du décret complète l'article R. 131-3 du Code des assurances par un 4° qui impose de nouvelles conditions statutaires aux sociétés non cotées à objet strictement immobilier ou foncier dont les parts ou actions servent de valeur de référence d'un contrat d'assurance-vie et de capitalisation. Ces sociétés devront prévoir dans leurs statuts le respect de l'un des deux dispositifs suivants : soit l'adoption des règles d'investissement, de composition et de diversification du portefeuille applicables aux ELTIF commercialisables auprès d'investisseurs de détail au titre du règlement (UE) 2015/760 ; soit l'adoption d'un ensemble de règles d'investissement, de composition et de valorisation prévues par le Code monétaire et financier pour les OPCIs ouverts aux investisseurs non professionnels. Les sociétés soumises à ces nouvelles exigences devront en outre transmettre à l'AMF, aux entreprises d'assurance et aux gestionnaires de PER leurs projets de statuts au moins un mois avant que leurs parts ou actions ne servent de valeur de référence d'un contrat. Cet article 3 n'entrera en vigueur qu'au 1er janvier 2029. Sont par ailleurs exclues de cette obligation : (a) les sociétés qui désignent de façon limitative et précise dans leurs statuts les actifs qu'elles souhaitent acquérir sans possibilité de décision discrétionnaire ; et (b) les SCPI.

2. Les zones grises du nouveau dispositif

La publication du décret suscite d'ores et déjà un certain nombre d'interrogations opérationnelles.

Le décret impose-t-il une transformation juridique des véhicules existants ? De nombreuses interrogations portent, à ce stade, sur le fait de savoir si le régime transitoire mentionné précédemment exige un changement de forme sociale des véhicules existants. Très concrètement, un Autre FIA constitué sous forme de société civile ou de société par actions simplifiée de droit commun devrait-il nécessairement évoluer vers un régime de société d'investissement à capital variable (SICAV) ou encore de société de libre partenariat (SLP) afin de permettre le maintien de son éligibilité au titre du dispositif ?

Une telle lecture ne devrait, à notre sens, pas prévaloir. Le décret prévoit en effet uniquement l'adoption, dans les règlements ou les statuts des véhicules concernés, des règles d'investissement applicables aux véhicules grand public précités. Il n'impose en revanche aucune obligation expresse de conversion de forme sociale ou de

transformation stricto sensu. Et pour cause : la logique d'encadrement des Autres FIA ne résulte pas tant de la forme sociale de ces derniers – des FIA « de droit » existant d'ailleurs sous des formes très variées (par exemple les SCPI) – que de l'absence de règles propres encadrant les modalités d'investissement de ces véhicules.

Il en découle que la mise en conformité attendue des Autres FIA existants devrait pouvoir s'opérer par la seule modification de leurs documents constitutifs – règlement ou statuts – afin d'y intégrer les règles d'investissement requises, sans qu'une transformation de la structure juridique du véhicule ne soit nécessaire. Cette interprétation nous paraît conforme tant à la lettre qu'à l'esprit du texte, dont l'objectif premier est d'assurer un niveau de protection adéquat des investisseurs non professionnels par l'encadrement des politiques d'investissement, et non de contraindre les acteurs à une refonte structurelle de leurs véhicules.

Il conviendra néanmoins de rester attentif aux éventuelles précisions que l'AMF pourrait apporter sur ce point dans le cadre de futures positions ou recommandations, notamment quant aux modalités pratiques de mise en conformité et aux délais impartis pour procéder aux adaptations statutaires nécessaires.

Liquidité : angle mort du décret ? La question de la liquidité constitue un enjeu central pour de nombreux Autres FIA déjà référencés. Typiquement, un Autre FIA décidant d'opter pour l'application du régime ELTIF retail en vue de s'assurer du maintien de son plein référencement devra-t-il également faire application des règles de gestion de la liquidité applicables aux ELTIFs, en ce incluses par exemple les règles relatives à l'application automatique d'un mécanisme de gating calibré sur la poche de liquidité du véhicule, ou encore le maintien corrélatif d'une poche de liquidité correspondante ? La problématique se pose d'ailleurs en des termes similaires s'agissant d'Autres FIA optant pour l'application des règles relatives aux FCPR ou aux OPCI, pour lesquels la doctrine AMF prévoit par ailleurs des modalités particulières de gestion de la liquidité.

On notera dans ce contexte que les renvois opérés par le décret sont limitatifs et ne visent que les règles d'investissement, de composition et de diversification des régimes de référence. Les dispositions relatives à la gestion de la liquidité propres à chacun de ces ne figurent pas dans le périmètre des renvois et ne sont donc pas, en l'état, expressément imposées aux Autres FIA ici concernés. Il existe ainsi de bonnes raisons de considérer que les contraintes inhérentes à ces véhicules grand public en matière de gestion de la liquidité n'ont, par principe, pas vocation à s'appliquer aux Autres FIA ayant simplement opté pour l'un de ces régimes aux fins de leur référencement, sauf interprétation contraire de l'AMF lors de l'examen des premières soumissions de documentation réglementaire actualisée ayant vocation à intervenir dans les prochains mois, conformément au calendrier imposé par le décret, ou actualisation par cette dernière, dans l'intervalle, de sa doctrine.

Il convient toutefois de souligner que cette absence de renvoi exprès ne crée pas pour autant un vide normatif. On rappellera en effet que, malgré quelques retards de transposition en droit français, ces Autres FIA – comme tout autre FIA – demeurent soumis, dès lors qu'ils qualifient de fonds ouverts, au dispositif de gestion de la liquidité prévu par la Directive AIFMD2, et notamment à l'obligation de disposer a minima de deux outils de gestion de la liquidité dûment calibrés par la société de gestion. Ces Autres FIA ne sont par conséquent pas dépourvus de cadre en matière de gestion de la liquidité, bien au contraire : ils restent assujettis à un socle réglementaire européen harmonisé qui, s'il diffère des régimes sectoriels applicables aux FCPR, aux OPCI ou aux ELTIFs, n'en demeure pas moins contraignant.

Le spectre du « régime hybride » : des interactions complexes entre ELTIF et Autre FIA. Le décret prévoit, dans le cadre des Autres FIA susceptibles d'évoluer vers un régime ELTIF retail, une dérogation temporaire applicable jusqu'au 1er janvier 2032. Celle-ci permet à ces Autres FIA de maintenir leurs investissements dans des parts ou actions d'organismes de placement collectif ayant eux-mêmes investi plus de 10 % de leurs actifs dans un autre organisme de placement collectif, par dérogation aux règles de composition de l'actif prévues par le Règlement ELTIF sur ce point. Cette dérogation répond aux préoccupations exprimées par de nombreux acteurs de la place, qui avaient souligné l'incompatibilité du régime ELTIF retail avec certaines stratégies d'investissement d'ores et déjà déployées dans le cadre d'Autres FIA référencés en unités de compte – en particulier le recours à des fonds sous-jacents eux-mêmes exposés à d'autres OPC au-delà du seuil de 10 % de leurs actifs.

Cette flexibilité – bienvenue pour nombre d'acteurs – n'en crée pas moins un régime à plusieurs vitesses pour les Autres FIA ainsi concernés. En effet, bien que ces véhicules respectent les règles et contraintes d'investissement applicables aux ELTIF grand public, ils ne sauraient néanmoins prétendre à un agrément ELTIF stricto sensu dès lors qu'ils feraient usage de cette dérogation, ou encore en raison de l'absence de respect des règles de gestion de la liquidité propres aux ELTIF – notamment les mécanismes de gating spécifiques prévus par le Règlement. Ce n'est qu'en allant au-delà des exigences du décret, par l'application volontaire de l'ensemble des règles du Règlement ELTIF, que ces véhicules pourraient bénéficier des pleins effets du régime ELTIF, et notamment une labellisation ELTIF et un usage de la dénomination « ELTIF » dans la documentation commerciale.

Il s'agit là d'un point de vigilance majeur pour les sociétés de gestion. En l'état, nul ne saurait affirmer qu'un régime hybride – au titre duquel un Autre FIA ferait une application partielle du cadre ELTIF sans être formellement autorisé en tant que tel – puisse véritablement, et de manière pérenne, continuer à séduire les compagnies d'assurance. Ces dernières sont en effet susceptibles de privilégier une classification claire, univoque et réglementairement fondée des produits qu'elles référencent en unités de compte, sans avoir à supporter le risque de disposer dans leur gamme d'un produit hybride et difficilement classifiable.

Il n'est donc pas exclu que certains assureurs exigent des sociétés de gestion qu'elles adoptent intégralement le régime ELTIF – y compris les règles de gestion de la liquidité inhérentes à ce régime – plutôt que de se limiter à une application partielle des dispositions applicables. Une telle exigence, si elle venait à se généraliser, pourrait contraindre les gestionnaires à revoir en profondeur l'architecture de certains fonds et à arbitrer entre le maintien de stratégies d'investissement existantes et l'obtention d'un agrément ELTIF de plein exercice.

Au-delà de ce sujet de référencement, le régime hybride soulèvera à n'en pas douter des enjeux opérationnels complexes. Dans un cadre réglementaire où nul ne peut se prévaloir d'une labellisation ELTIF sans y avoir été dûment autorisé par l'AMF au titre de l'agrément du fonds en tant qu'ELTIF, tant les sociétés de gestion que les assureurs auront fort à faire pour expliquer – dans la documentation réglementaire comme dans la documentation commerciale des produits – que ces derniers sont partiellement soumis aux règles ELTIF sans pour autant être agréés en cette qualité. L'exercice s'avérera d'autant plus délicat qu'il conviendra d'éviter toute confusion dans l'esprit des investisseurs ou des distributeurs, et de se prémunir contre le risque de se voir reprocher l'usage, même implicite, d'un label auquel le produit ne peut juridiquement prétendre.

Les sociétés de gestion concernées devront ainsi faire preuve d'une vigilance rédactionnelle particulière dans l'élaboration de l'ensemble de la documentation afférente à ces produits, en veillant à circonscrire avec précision le périmètre des règles ELTIF volontairement appliquées et à distinguer clairement ce qui relève d'un choix de conformité partielle de ce qui procéderait d'un véritable agrément ELTIF. Une concertation étroite avec l'AMF et les associations professionnelles sur les modalités de présentation de ces produits apparaît, dans ce contexte, hautement souhaitable.

Agrément AMF ou simple notification ? Le décret prévoit la transmission à l'AMF des projets de règlements ou de statuts modifiés, sans pour autant préciser si cette transmission donne lieu à un nouvel agrément ou à une simple information du régulateur. En tout état de cause, il sera recommandé aux sociétés de gestion concernées d'anticiper d'éventuels délais d'instruction en engageant le dialogue avec l'AMF le plus en amont possible, compte-tenu de l'échéance du 31 mai 2027 pour la communication des projets de documentation.

Agrément préalable des assureurs souscripteurs voire des souscripteurs assurés ? Les assureurs, porteurs des parts ou actionnaires des Autres FIA commercialisés en unités de compte devraient accepter les modifications structurelles des Autres FIA en régime transitoire avant la transmission des projets de documentation à l'AMF.

Par ailleurs, suivant l'ampleur de la restructuration de l'unité de compte Autre FIA, il reviendra aux assureurs et intermédiaires en assurance de vérifier la conformité de cette unité de compte revisitée avec les informations communiquées, les choix exprimés et les tests d'évaluation ou d'adéquation effectués par les souscripteurs assurés lors de leurs versements précédents sur l'Autre FIA initialement commercialisé. On peut regretter que le

décret « Autres FIA » ne prévoit pas expressément de règles d'opposabilité des modalités de conversion ou de substitution des Autres FIA en régime transitoire aux souscripteurs assurés.

En définitive, le décret « Autres FIA » marque un tournant décisif dans l'encadrement stricte de leur commercialisation en unités de compte.

Les sociétés de gestion et les assureurs disposent désormais d'un calendrier contraint — avec des échéances structurantes dès mai 2027 puis janvier 2029 — pour opérer les arbitrages stratégiques, juridiques et opérationnels que ce nouveau cadre impose.

Contacts



Brice Henry
Partner

Tel +331 4006 5366
Mob +33 618 436 243
brice.henry@aoshearman.com



Pascal Molinelli
Counsel

Tel +331 4006 5508
Mob +33 615 703 715
pascal.molinelli@aoshearman.com



Paul Weber
Associate

Tel +331 4006 5479
Mob +33 616 625 952
paul.weber@aoshearman.com

A&O Shearman means Allen Overy Shearman Sterling LLP and/or its affiliated undertakings. Allen Overy Shearman Sterling LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC306763. Allen Overy Shearman Sterling LLP is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority of England and Wales (SRA number 401323). The term partner is used to refer to a member of Allen Overy Shearman Sterling LLP or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications or an individual with equivalent status in one of Allen Overy Shearman Sterling LLP's affiliated undertakings. A list of the members of Allen Overy Shearman Sterling LLP and of the non-members who are designated as partners is open to inspection at our registered office at One Bishops Square, London E1 6AD. A&O Shearman was formed on 1 May, 2024 by the combination of Shearman & Sterling LLP and Allen & Overy LLP and their respective affiliates (the legacy firms). This content may include or reflect material generated and matters undertaken by one or more of the legacy firms rather than A&O Shearman.

© Allen Overy Shearman Sterling LLP 2026. This document is for general information purposes only and is not intended to provide legal or other professional advice. | SNO1: 2009848576.1