

**Réponse de l'ASPIM à la consultation de l'AMF
sur les Orientations de l'ESMA concernant l'utilisation
de termes durables dans la dénomination des fonds**

Question n°1 - Opportunité de se conformer ou non aux Orientations de l'ESMA

L'ASPIM considère que les 2 principes proposés par l'ESMA, à savoir assurer la cohérence entre le nom d'un fonds et sa stratégie d'investissement et la nécessité de respecter des seuils quantitatifs pour pouvoir utiliser des termes liés à l'ESG dans le nom d'un fonds, sont pertinents et cohérents avec l'objectif de protéger les investisseurs contre les allégations de durabilité non fondées ou exagérées figurant dans les noms des fonds.

Cependant, dans l'optique d'une mise en conformité aux orientations de l'ESMA, et dans une logique de clarté et de lisibilité pour le marché et les acteurs de la place, l'ASPIM considère qu'une meilleure articulation entre les textes nationaux et européens est nécessaire. En particulier, l'ASPIM considère que la Position-Recommandation 2020-03 devrait être alignée sur les orientations de l'ESMA, quitte à s'effacer au profit des textes européens, pour ne pas créer de décalages entre les obligations applicables sur le marché français par rapport à celles applicables dans d'autres pays européens.

Par ailleurs, l'ASPIM souhaite également attirer l'attention de l'AMF sur certaines caractéristiques spécifiques des fonds d'investissement immobilier non cotés qui devraient être prises en compte en vue de la mise en œuvre de ces orientations.

Exclusions CTB/PAB

En premier lieu, l'ASPIM souhaite rappeler que les exclusions CTB/PAB, telles qu'elles sont définies par le règlement benchmark s'appliquent uniquement à des entreprises et non à des actifs immobiliers.

En effet, en immobilier non coté on ne finance pas et on n'investit pas dans l'activité d'une entreprise, comme c'est le cas pour les valeurs mobilières. On investit uniquement dans des bâtiments/des locaux, qui sont ensuite mis à la disposition de locataires, qui eux-mêmes versent un loyer au fonds en contrepartie de l'utilisation des locaux mis à disposition. Ces locataires sont donc des clients du fonds et non le sous-jacent comme pour les valeurs mobilières.

Par ailleurs, du fait du statut juridique des baux commerciaux, dès lors qu'un potentiel locataire remplit les conditions financières requises pour la location d'un actif immobilier, la SGP n'a pas le droit de le refuser, car cela reviendrait à faire de la discrimination en fonction de l'activité du client, ce qui est interdit et poserait de vraies questions juridiques. Ainsi, un fonds ne dispose pas des leviers juridiques nécessaires pour exclure un locataire en fonction de son activité.

Pour ces raisons, l'ASPIM considère que les exclusions CTB/PAB ne sont pas applicables au cas particulier des fonds immobiliers.

Par ailleurs, l'ASPIM observe que cette position a également été retenue par d'autres pays comme l'Allemagne et le Luxembourg en ce qui concerne les fonds immobiliers.

Seuil quantitatif de 80%

Concernant le seuil quantitatif de 80 % lié à la proportion d'investissements utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales et/ou sociales du produit ou son objectif d'investissement durable, l'ASPIM considère ce seuil comme raisonnable pour l'utilisation de tout terme lié à l'ESG dans le nom d'un fonds, à condition que les modalités de calcul permettant d'apprécier l'atteinte de ce seuil tiennent compte des particularités des fonds immobiliers non cotés et ne considèrent dans l'assiette de calcul que les investissements réalisés par le fonds (c'est-à-dire les actifs immobiliers et éventuellement financiers figurant au bilan).

En effet, les fonds d'investissement immobilier non cotés ont généralement plus de postes à leur actif que les autres types de fonds, y compris des instruments de couverture, des liquidités mais aussi des créances qui peuvent représenter une proportion significative de la valeur totale de l'actif du fonds et être volatiles dans le temps.

Ainsi, ne pas exclure ces éléments de l'assiette de calcul du seuil de 80%, reviendrait à pénaliser les fonds immobiliers non cotés par rapport aux autres types de fonds et imposerait aux fonds immobiliers de prendre des marges excessives pour ne pas se retrouver en situation de « breach » du seuil de 80% en raison de la volatilité des créances dans le temps par exemple.

Pour ces raisons, l'ASPIM propose que l'assiette de calcul utilisée pour valider l'atteinte du seuil de 80% tienne compte uniquement des investissements réalisés par le fonds et donc des immobilisations immobilières et éventuellement financières qui figurent à l'actif du bilan, excluant les instruments de couverture, les liquidités et les créances.

Enfin, afin d'assurer la cohérence entre les différentes dispositions réglementaires, l'ASPIM recommande que cette méthodologie de calcul soit également utilisée pour le calcul des différents ratios réglementaires, notamment dans le cadre du règlement SFDR.

Question n°2 – Articulation avec la Position-Recommandation 2020-03

Dans le cadre de l'articulation des orientations de l'ESMA avec la Position-Recommandation 2020-03 de l'AMF, l'ASPIM s'interroge sur l'extension du périmètre d'application des orientations de l'ESMA aux fonds commercialisés auprès de clients professionnels.

En effet, si la Position-Recommandation 2020-03 de l'AMF ne s'applique qu'aux fonds commercialisés auprès de clients non-professionnels, nous comprenons que les orientations de l'ESMA ont vocation à s'appliquer non seulement aux fonds commercialisés auprès de clients non-professionnels mais également aux fonds commercialisés auprès de clients professionnels.

Aussi, si l'ASPIM partage l'enjeu de protection des investisseurs non-professionnels contre les allégations de durabilité non fondées ou exagérées figurant dans les noms des fonds, l'enjeu

semble moindre dans le cas de mandats ou de fonds dédiés commercialisés auprès de clients professionnels.

Pour ces raisons, l'ASPIM considère que le périmètre d'application des orientations de l'ESMA devrait se limiter aux fonds commercialisés auprès de clients non professionnels en cohérence avec le cadre déjà existant en France avec la Position-Recommandation 2020-03 de l'AMF.

Question n°3 – Option à privilégier concernant la Position n°7 de la Position-Recommandation 2020-03

Dans le cas précis de la Position n°7 concernant les fonds étrangers autorisés à la commercialisation en France auprès d'une clientèle non professionnelle (OPCVM et ELTIF), l'ASPIM considère qu'il est nécessaire d'imposer aux fonds étrangers les mêmes exigences que celles applicables aux fonds français afin de ne pas pénaliser les fonds de droit français.

Dans ce cadre, l'option 2 proposée par l'AMF nous semble être la plus adaptée. Ainsi les fonds ne respectant pas les standards minimaux imposés par la doctrine 2020-03 ne seraient pas en mesure de communiquer sur leurs caractéristiques extra-financières dans le cadre de leur documentation commerciale, de manière cohérente avec le cadre applicable pour les fonds de droit français.

Le recours à un seul avertissement comme c'est le cas actuellement ou comme c'est proposé dans les options 1 et 3 ne nous semble pas suffisant car il nécessite pour le client de le rechercher pour le voir et n'empêche pas pour autant le fonds de décrire ses caractéristiques extra-financières dans sa documentation commerciale (ce qui est discriminant vis-à-vis des fonds de droit français).
