

RÉFLEXIONS

immobilières

La revue de l'IEIF
N° 95 - 2^e trimestre 2021



Avec les contributions de :

Xavier Lépine	Véronique Donnadiou
Jean Carassus	Carine Dassé
David Ernest	Will Robson
Frank Hovorka	Claire Flurin
Jean-François Le Téo	Anne Keusch
Lionel Pancrazio	Chloé Papet
Christian de Kerangal	Nicolas Bonnet-Eymard
Ella Étienne-Denoy	Julien Bruneau
Loïs Moulas	Christian Cléret
Delphine Mourot	Jean-Christophe Visier

Défi climatique : l'immobilier s'engage

Sommaire complet en page 4



N° 95

2^e TRIMESTRE 2021

Édito

Quand les boussoles perdent le Nord
par Guy Marty

DOSSIER

DÉFI CLIMATIQUE : L'IMMOBILIER S'ENGAGE

5 **Dans 15 ans, on ne pourra pas dire que l'on ne savait pas**
par Xavier Lépine

9 **Immobilier responsable, de la norme à l'engagement**
par Jean Carassus, David Ernest, Frank Hovorka, Jean-François le Teno et Lionel Pancrazio

17 **Immobilier existant : décarboner fort à prix contenu**
par Nicolas Bonnet-Eymard et Julien Bruneau

25 **Performance et durabilité, les défis du risque climatique**
par Carine Dassé et Will Robson

33 **La stratégie ESG d'un gestionnaire d'actifs immobiliers engagé, déclinée en actions concrètes**
par Anne Keusch et Chloé Papet

41 **Investissements résidentiels : « less bad, more good »**
par Claire Flurin

47 **Les pratiques ESG d'investissement immobilier en Europe**
par Christian de Kerangal et Ella Étienne-Denoy

Labellisation ISR des fonds immobiliers, premier bilan

51 par Loïs Moulas et Delphine Mourot
Suivi de 3 questions à Véronique Donnadieu

Réflexions sur l'avenir depuis le Plan Bâtiment Durable

56 par Christian Cléret et Jean-Christophe Visier

IMMOBILIER DE BUREAUX

63 **La relation intime de l'individu à ses lieux de travail**
par Sébastien Métayer

LES CAHIERS PALLADIO

67 **Le e-commerce et son impact sur la ville : transformations logistiques dans l'ombre**
par Heleen Buldeo Rai et Laetitia Dablanc

L'ACTUALITÉ BIBLIOGRAPHIQUE



LABELLISATION ISR DES FONDS IMMOBILIERS, PREMIER BILAN

par **Loïs Moulas** Directeur général, OID
et **Delphine Mourot** Chargée de projet, OID



© Franck Dunouau



Après un long travail collaboratif entre les pouvoirs publics et les professionnels de l'immobilier de gestion, porté par l'ASPIM, un référentiel spécifique aux fonds immobiliers a été ajouté au référentiel du Label ISR lors de la publication d'un arrêté officiel, le 23 juillet 2020. Un an plus tard, quels sont les premiers résultats ?

Dès le mois d'octobre 2020, les fonds immobiliers ont pu poser leur candidature pour l'obtention du Label qui a rencontré un fort engouement de la part des sociétés de gestion de fonds immobiliers, puisque, au 31 décembre 2020, douze fonds détenus par huit sociétés de gestion étaient déjà labellisés. C'est ce panel de fonds qui a servi à alimenter l'étude, conduite conjointement par l'OID, l'ASPIM et Novethic¹, sur les pratiques de ces fonds labellisés : quelles sont les démarches majoritaires ? Quels types d'actifs ? Quels sont les indicateurs que l'on retrouve le plus souvent ? Ce travail d'analyse est d'autant plus intéressant qu'il permet de dresser un premier bilan quelques mois seulement avant le lancement d'un processus de révision du référentiel (figure 1).

l'immobilier de gestion. La possibilité d'adopter une démarche *best-in-progress* (amélioration de la note ESG du portefeuille d'actifs), majoritaire pour dix des douze fonds labellisés, favorise l'amélioration de la performance du parc existant, qui doit concentrer l'essentiel des efforts pour favoriser la transition écologique.

En effet, l'univers des valeurs immobilières se caractérise par un faible taux de renouvellement et une forte inertie : concentrer les efforts uniquement sur les actifs les plus performants reviendrait à les focaliser sur les actifs neufs ou certifiés, et nier les 90 %

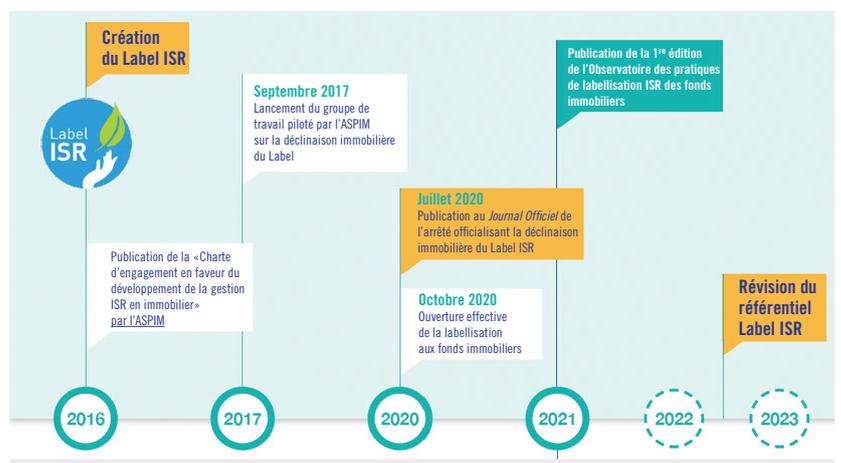
DES CONSÉQUENCES PATRIMONIALES

On voit que le référentiel a su s'adapter à des fonds divers tout en permettant à des fonds déjà existants depuis cinq ans d'obtenir la labellisation (5 fonds sur les 12 labellisés au 31 décembre 2020). Le nombre d'actifs détenus dans ces fonds peuvent aller de zéro (pour les fonds en création) à près de 200, et couvrent diverses typologies d'actifs, notamment le bureau à hauteur de 80 %, mais aussi le logement, le commerce, l'hôtellerie, etc.

Amélioration du parc existant. Ce qui se dégage de l'observation de ces premières labellisations permet avant tout de constater que le référentiel répond intelligemment aux particularités des pratiques de

FIGURE 1

Les grandes étapes du Label ISR pour les fonds immobiliers



Source : OID, 2021.

1. ASPIM, OID, Novethic, *Observatoire 2021 des pratiques de labellisation ISR des fonds immobiliers*, 2021.



restants du parc immobilier français. Cette démarche trouve donc tout son sens, d'où l'importance d'avoir adopté un référentiel spécifique pour ces actifs.

Exclusions sectorielles. Une autre des particularités des fonds immobiliers labellisés ISR réside dans la moindre pratique d'exclusions sectorielles. En effet, au 31 décembre 2020, ils n'étaient que 20 % des fonds immobiliers à exclure certaines activités de l'univers d'investissement, alors que les trois quarts des fonds de valeurs mobilières labellisés ISR appliquent des politiques d'exclusions sectorielles¹. On retrouve toutefois souvent les mêmes démarches d'exclusion, qui visent principalement les activités liées aux énergies fossiles ou nucléaires.

Le plus faible recours aux pratiques d'exclusions s'explique par la nature même de l'investissement. Alors que la finance traditionnelle s'intéresse le plus souvent aux entreprises et leurs activités, la gestion immobilière se focalise sur l'actif immobilier ; une exclusion sectorielle des activités liées au charbon consiste alors à refuser la location d'un bâtiment à un acteur lié à ce type d'activité. Si ce n'est pas encore le cas en France, les fonds immobiliers appliquent parfois des principes d'exclusion spécifiques aux actifs immobiliers, notamment sur le type de chauffage : en Autriche, les fonds immobiliers labellisés *Umweltzeichen* doivent ainsi exclure tous les actifs chauffés au fioul dans leur politique d'acquisition, à moins de prévoir une évolution du système d'alimentation.

DES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX

L'analyse des démarches ESG des fonds labellisés permet de souligner une tendance globale à la priorisation des enjeux environnementaux dans la pondération des enjeux ESG, avec une pondération moyenne de 45 % pour le pilier environnemental, de 34 % pour le pilier social et de 21 % pour le pilier de la gouvernance. Cette répartition reflète d'ailleurs fidèlement les fourchettes de pondération fixées dans le cadre du référentiel. Certains fonds se caractérisent toutefois par une pondération plus importante accordée au volet social, comme cela peut être le cas de fonds qui investissent principalement dans des actifs dédiés au logement, à l'éducation ou à la santé.

Les grilles d'évaluation ESG des fonds se structurent autour de 55 critères en moyenne, où l'on retrouve des indicateurs d'impact similaires. Consommations énergétiques, Émissions de gaz à effet de serre, Mobilité ou Santé et confort ainsi que Gestion de la chaîne d'approvisionnement doivent obligatoirement être pris en compte et faire l'objet d'un *reporting* annuel. En plus de ces quatre indicateurs obligatoires (pour le pilier S, le fonds est libre de choi-

sir entre l'un ou l'autre des indicateurs), quatre autres indicateurs d'impacts doivent être publiés dans les rapports annuels, que les fonds peuvent choisir en fonction de leur stratégie.

Climat et biodiversité. Pour cette partie plus flexible, plusieurs thématiques se dégagent des autres : la résilience au changement climatique, souvent évaluée par la part du parc qui a fait l'objet d'une analyse de risque, les services rendus aux occupants, mesurés par la présence d'aménités (salle de sport, espace détente, etc.) disponibles pour les occupants, les certifications environnementales, la biodiversité (part des actifs avec un certain pourcentage de surface végétalisée par exemple), ou encore les relations avec les locataires.

Il est d'ailleurs intéressant de souligner que, sur l'ensemble des fonds labellisés, la moitié détiennent plus de 500 millions d'euros d'encours et seront concernés par les obligations de *reporting* précisées dans l'article 29 de la loi Énergie Climat. Ces fonds devront effectuer un *reporting* en 2022 sur l'alignement de leur politique d'investissement avec les objectifs internationaux liés au climat et à la biodiversité. C'est donc une bonne nouvelle que la plupart d'entre eux soient déjà habitués à rendre compte de leurs actions sur ces deux thématiques, bien que la marge de progression reste encore grande.

Politiques d'engagement des fonds. Si on peut souligner la capacité d'adaptation du référentiel aux stratégies des fonds immobiliers comme un élément facilitant son appropriation par les sociétés de gestion, cette diversité limite les possibilités de comparaison des fonds entre eux sur la base d'indicateurs communs, un aspect pourtant souvent recherché par les investisseurs. Le Label ISR permet toutefois de leur apporter des informations sur la manière dont les thématiques ESG sont intégrées dans l'ensemble des processus de gestion, internes et externes, du fonds. Ces informations doivent d'ailleurs être publiées dans un document sur le site du fonds, intitulé *Politique d'engagement des parties prenantes*, qui doit permettre de comprendre le niveau d'engagement de la démarche du fonds.

Plus qu'une garantie de poursuite d'objectifs environnementaux et sociaux contraignants, le Label ISR atteste avant tout de l'intégration des enjeux ESG dans les processus de gestion et garantit la transparence du fonds vis-à-vis des parties prenantes. Cela explique pourquoi un tiers des fonds labellisés ne se sont pas positionnés en fonds « article 9 », c'est-à-dire fonds poursuivant un objectif d'investissement durable, d'après le règlement européen *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, dit « règlement *Disclosure* », mais en « article 8 », qui décrit les fonds qui tiennent compte des enjeux ESG sans en faire un objectif.

1. https://www.novethic.fr/fileadmin//user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic_MarketData_FondsDurableFrance_2021-03-31.pdf.

En savoir plus sur l'Observatoire de l'Immobilier Durable



L'Observatoire de l'Immobilier Durable est la plateforme d'échange des acteurs de l'immobilier et du bâtiment pour développer la prise en compte des enjeux du développement durable dans la filière. Créée en 2012, et reconnue d'intérêt général, l'association regroupe aujourd'hui plus de 70 membres. Depuis début 2018, l'OID réunit ses membres régulièrement dans un groupe de travail sur la finance responsable, qui décrypte les actualités réglementaires et normatives, et développe divers outils pour permettre aux acteurs de l'immobilier de se saisir des problématiques ESG en immobilier.

La grille d'évaluation des actifs immobiliers, appelée « grille *Due Diligence Responsable* », qui doit favoriser la prise en compte de critères opérationnels ESG en phase d'acquisition, fait actuellement l'objet d'une révision (nouvelle grille disponible courant juillet), afin d'intégrer les nouvelles attentes émergentes pour les bâtiments : critères de la taxonomie, obligations du dispositif éco-énergie tertiaire, refonte du DPE, etc.

Depuis la création du groupe de travail, l'OID publie annuellement, en partena-

riat avec l'ASPIM, la FFA, la FSIF et l'IEIF, le *Baromètre de l'Immobilier Responsable*¹, qui évalue les démarches ESG des acteurs de l'immobilier de gestion. Les démarches sont analysées au regard des 19 enjeux pour un immobilier responsable référentiel de l'OID, qui sont détaillés dans un Guide² accompagnant la publication du *Baromètre de l'Immobilier Responsable*. Investisseurs institutionnels, sociétés de gestion de portefeuille, sociétés d'investissement immobilier cotées peuvent ainsi participer à la collecte du *Baromètre* pour alimenter les travaux de l'analyse. Depuis cette année, un questionnaire dédié aux promoteurs immobiliers a également été élaboré. La collecte 2021, lancée depuis mai, sera ouverte aux acteurs jusqu'au 31 août 2021.

Pour en savoir plus sur la collecte, vous pouvez consulter cet article³, disponible sur le site de l'OID (<https://o-immobilierdurable.fr>). La quasi-totalité des ressources produites, décryptages, études, outils, ou encore baromètres annuels, est accessible gratuitement sur le centre de ressources de l'OID, Taloen⁴. Pour en savoir plus sur l'Observatoire de l'Immobilier Durable, vous pouvez consulter le site de l'OID. ■

1. OID, *Baromètre 2020 de l'Immobilier Responsable*, 2020.

2. OID, *Guide des 19 enjeux pour un immobilier responsable*, 2020.

3. OID, *La Collecte du Baromètre 2021 de l'Immobilier Responsable est lancée !*, 2020.

4. www.taloen.fr.



TABLEAU 1

FIA immobiliers labellisés ISR
au 15 juin 2021

Ampère Gestion	Fonds de Logement Intermédiaire II	OPPCI
Atland Voisin	Épargne Pierre	SCPI
Aviva Investors France	Aviva Investors Experimmo	OPCI
BNP Paribas REIM	Diversipierre	OPCI
Edmond de Rothschild	EDR Immo Premium	OPCI
Iroko	Iroko Zen	SCPI
KEYS REIM	Keys Sélection	FPS
La Française REM	Grand Paris Patrimoine	SCPI
La Française REM	LF Multimmo Durable	SC
Norma Capital	Fair Invest	SCPI
Novaxia Investissement	Néo	SCPI
Novaxia Investissement	One	SCA
Novaxia Investissement	Novaxia R	SC
Perial Asset Management	Euro Carbone	SCI
Perial Asset Management	La Participation Foncière Opportunité 2	SCPI
Primonial REIM	PREIM ISR	OPCI
Primonial REIM	Primopierre	SCPI
Swisslife AM	Delta Immo	OPPCI
Swisslife AM	Pierre Capitale	SCPI
Swisslife AM	Villiers Immobilier	OPPCI

DES PRATIQUES DE LABELLISATION APPELÉES À ÉVOLUER

Un aspect du processus de gestion reste aujourd'hui toutefois peu traité par le Label : il s'agit de l'enjeu de la fiabilisation des données. En effet, le Label n'émet que peu d'exigences sur la manière dont les données qui alimentent la grille d'évaluation ESG des actifs sont collectées. Cela gagnerait toutefois à être mieux pris en compte par les sociétés de gestion, car seule une bonne connaissance des performances de leurs actifs sous gestion peut leur permettre de fixer des objectifs concrets et réalisables.

Souvent délégué à des prestataires externes, le travail de collecte de la donnée devrait faire l'objet d'une attention de plus en plus importante de la part des sociétés de gestion qui vont être tenues de détailler les méthodologies utilisées dans le cadre de la doctrine 2020-03 de l'Autorité des marchés financiers ou encore de la réglementation européenne *Sustainable Finance Disclosure Regulation*.

Prochaine étude, début 2022. Dans ce contexte en pleine mutation, il sera intéressant de suivre l'évolution des pratiques de labellisation au fil des années. Huit nouveaux fonds ont déjà le Label ISR en 2021, ce qui donne un total de 20 fonds labellisés, ce chiffre élevant la part des fonds d'investissement

alternatifs (FIA) immobiliers labellisés à 7,8 % du marché global (rapporté aux données de marché 2020) et le nombre de sociétés ayant labellisé un fonds à 13 (tableau 1).

Il est également important de veiller à ce que les fonds ayant déjà obtenu le Label poursuivent l'atteinte de leurs objectifs. Pour la prochaine édition de l'étude, nous nous situerons à mi-parcours pour les fonds labellisés en octobre 2020, soit un an et demi après. Cela permettra d'analyser comment ces fonds appliquent leurs plans d'action, les difficultés qu'ils rencontrent, etc., tout en faisant le point sur les nouveaux fonds labellisés et les pratiques de labellisation en général.

Vers de nouveaux référentiels ? En effet, le paysage de labellisation des fonds immobiliers pourrait évoluer dans les prochaines années avec l'émergence de nouveaux référentiels, tant à l'échelle française, avec la révision du Label Greenfin, qu'à l'échelle européenne, avec l'Ecolabel européen pour les fonds d'investissement. Ce dernier, qui sera disponible pour les fonds de valeurs mobilières d'ici fin 2021, devrait intégrer une déclinaison pour les fonds immobiliers lors de sa première révision, d'ici fin 2023. Son principe devra notamment s'appuyer sur la taxonomie verte européenne, qui entrera en vigueur à partir de début 2022 pour les objectifs climatiques. ▲

Trois questions à...

1. Quelle est la spécificité du Label ISR pour les fonds immobiliers et ses enjeux propres ?

Le référentiel du Label ISR adapté aux fonds immobiliers est la formalisation d'une procédure exigeante centrée sur la transparence, le suivi et le *reporting*, et fondée sur une logique de *best-in-progress* plutôt que de *best-in-class* afin de contribuer à l'amélioration du parc existant.

S'agissant de la manière dont est rendue compte l'action du gestionnaire sur son portefeuille, chaque fonds effectue un *reporting* sur huit indicateurs répartis sur les piliers E, S et G, tels que le contrôle des émissions de gaz à effet de serre, la performance énergétique des bâtiments, la mobilité ou encore la gestion de la chaîne d'approvisionnement. Parmi ces indicateurs, quatre sont obligatoires et quatre autres sont laissés au choix du gestionnaire.

Tout l'intérêt de ce Label est d'offrir un cadre normé entérinant une démarche exigeante d'amélioration, tout en permettant à chaque société de gestion de construire sa propre stratégie ESG. Cela laisse toute la place à une part de créativité et d'innovation. Preuve en est des labellisations obtenues à ce jour : toutes les typologies de véhicules financiers et d'actifs sont représentées, de toutes tailles. C'était là aussi un point important pour la profession.

La formalisation de l'ESG au niveau d'un portefeuille d'actifs immobiliers a mis aussi en lumière un autre enjeu très spécifique à notre secteur : celui de la collecte et de la comparabilité des données. Les *benchmarks* manquent encore de précision et se heurtent bien souvent à la problématique de la collecte et du traitement des données. Cela constitue un travail considérable pour les sociétés de gestion, et pour tout le secteur de façon plus générale, mais les acteurs se sont emparés du sujet et progressent chaque jour pour obtenir une vision juste de la performance ESG du parc immobilier.

2. Comment les sociétés de gestion se sont-elles approprié le dispositif ?

La labellisation ISR a été ouverte aux fonds immobiliers en octobre 2020. Au 31 décembre 2020, douze fonds étaient labellisés pour environ 11 milliards d'euros de capitalisation, soit 6 % du marché global des FIA immobiliers. Aujourd'hui, nous en sommes à vingt fonds labellisés représentant plus de 13 milliards d'euros de capitalisation, et les prochains mois devraient confirmer cette tendance.

D'après les retours que nous avons de nos adhérents, le référentiel semble particulièrement bien adapté aux pratiques de la gestion immobilière. Cependant, comme

toute première version, il reste des ajustements à prévoir, et notamment en termes de compréhension commune harmonisée. De ce point de vue, l'élaboration en cours au niveau du Trésor d'un guide de l'audit devrait permettre d'apporter des clarifications dans le cadre des processus de certifications.



Véronique Donnadiou

Déléguée générale,
ASPIM

Il apparaît aussi que le processus de labellisation permet d'impliquer toutes les parties prenantes au sein de la société de gestion, en fédérant les équipes autour d'un projet global associant l'intégralité de la chaîne de valeur. En revanche, l'absence de standardisation de la note ESG ne permet pas aux investisseurs de comparer directement les fonds et exige de leur part une recherche poussée pour bien appréhender les stratégies et critères de notation. Cette liberté fait la richesse des stratégies, et cette approche nécessite d'être bien expliquée aux investisseurs et observateurs extérieurs.

3. Comment se place le Label ISR dans l'univers de la finance durable ?

L'adoption de la loi Pacte en 2019 a rendu obligatoire, pour les contrats d'assurance-vie, de proposer au minimum une unité de compte labellisée ISR (ou verte, ou solidaire). Cela permet de fléchir l'épargne vers des investissements responsables de façon plus claire et transparente au travers d'un processus et d'un *reporting* très encadrés. Le Label possède ainsi une véritable valeur ajoutée et représente une garantie pour les investisseurs.

Au niveau européen, le règlement *Disclosure* (ou SFDR), qui renforce les obligations en matière de transparence des acteurs des marchés financiers quant à leur approche extra-financière, impacte aussi les fonds immobiliers, mais son articulation avec le Label ISR reste encore à définir car les approches sont différentes. Il en va de même en ce qui concerne la taxinomie verte qui traite notamment de l'atténuation et de l'adaptation aux changements climatiques.

Ces réglementations sont souvent conçues à travers le prisme des valeurs mobilières, mais, comme nous le savons, les spécificités de la gestion immobilière demandent une réelle adaptation si l'on souhaite que ces réglementations soient efficaces pour atteindre les objectifs visés en matière de transition environnementale et sociétale. Et, de ce point de vue, le secteur immobilier a un rôle crucial à jouer. ■

RÉFLEXIONS

immobilières

La revue de l'IEIF
N° 95 - 2^e trimestre 2021

À PROPOS DE L'IEIF

Créé en 1986, l'IEIF est un centre d'études, de recherche et de prospective indépendant spécialisé en immobilier. Son objectif est de soutenir les acteurs de l'immobilier et de l'investissement dans leur activité et leur réflexion stratégique, en leur proposant des études, notes d'analyses, synthèses et clubs de réflexion.

L'approche de l'IEIF intègre l'immobilier à la fois dans l'économie et dans l'allocation d'actifs. Elle est transversale, l'IEIF suivant à la fois les marchés (immobilier d'entreprise, logement), les fonds immobiliers (cotés : SIIC, REIT ; non cotés : SCPI, OPCI, FIA) et le financement.

L'IEIF compte aujourd'hui plus de 120 sociétés membres. Il s'appuie sur une équipe de 23 personnes, dont 7 chercheurs associés. Il dispose de nombreuses bases de données économiques, financières et immobilières, dont certaines ont plus de 30 ans d'histoire.

www.ieif.fr



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE