

Révision du Label ISR

-

Réponse de l'ASPIM à la consultation publique

27/07/2026

Après plus d'un an de discussions entre le comité du label, les certificateurs et les sociétés de gestion, le comité a dévoilé sa proposition finale de révision du Label ISR. L'objectif de cette révision est de proposer un label plus exigeant, lisible et efficace : en précisant les principes et outils actuels du référentiel, en s'assurant de la cohérence avec les évolutions du référentiel valeurs mobilières et en prenant mieux en compte l'amélioration du bâti existant.

Tous les acteurs concernés ont jusqu'au 31 juillet pour soumettre leurs commentaires sur cette proposition. L'ASPIM a préparé avec ses adhérents une réponse pour souligner les avancées majeures obtenues dans cette révision et les points d'attention sur lesquels des clarifications sont nécessaires.

I. La révision du Label ISR inclue plusieurs évolutions qui permettent une meilleure prise en compte des stratégies de long terme des acteurs de l'immobilier et de valorisation des actions de rénovation des actifs existants.

En effet, il sera désormais possible de :

- Se fixer des objectifs avec une temporalité supérieure à 3 ans, avec la définition de jalons intermédiaires afin de permettre la valorisation des travaux de rénovation lourds sur plusieurs cycles de labélisation.
- Calculer l'amélioration moyenne de la poche d'actifs *best-in-progress* au prorata du temps passé par chaque actif au sein du portefeuille durant le cycle de labélisation, afin de pouvoir valoriser l'amélioration des actifs cédés en cours de cycle.
- Prouver qu'une amélioration des indicateurs de performance à l'échelle du fonds a été effectuée s'ils ont été améliorés d'au moins 20 points, sans nécessairement surperformer un benchmark, afin de s'adapter aux stratégies des fonds *best-in-progress*.

- Inclure au sein de la « poche des 10% non analysés » des actifs pour lesquels le fonds peut justifier de l'absence de lien direct avec sa stratégie, et du caractère marginal, et non plus seulement les actifs récemment achetés en attente de notation ou en cours d'arbitrage.
- Considérer les murs et le fonds de commerce d'un actif donné comme un seul et même actif au sens du référentiel du label ISR, si le fonds peut démontrer que l'acquisition des fonds de commerce est en lien direct avec sa stratégie ESG.

L'ASPIM soutient ces évolutions, plus adaptées aux spécificités de l'immobilier et aux pratiques des gérants.

II. Toutefois, certains éléments ont été directement transposés de la révision du référentiel valeurs mobilières alors que les enjeux et les spécificités des classes d'actifs sont très différents.

L'ASPIM suggère quelques modifications pour mieux adapter ces exigences aux spécificités des actifs immobiliers :

1) Surperformance du benchmark carbone pour les actifs *best-in-class*

➤ **Problématique pour les actifs à dimension sociale**

Cette exigence est problématique pour de nombreux fonds, notamment à thématique principale Sociale ou de Gouvernance. Au sein des fonds *best-in-progress*, de nombreux actifs font aujourd'hui partie de la poche *best-in-class* du fonds en dépassant la valeur seuil, mais ne surperforment pas pour autant les benchmarks de place sur l'élément carbone. En effet, les valeurs seuils sont construites avec une agrégation de différents critères E/S/G et non à prépondérance énergie/carbone. Il est donc possible d'avoir des actifs *best-in-class* qui surperforment sur plusieurs critères E/S/G, sans forcément avoir une bonne performance carbone.

➤ **Difficultés rencontrées pour surperformer le benchmark carbone pour les actifs *best-in-class***

Outre la performance du bâtiment, les gestionnaires sont confrontés à plusieurs incertitudes relatives aux données de consommations des locataires : ils font face à des difficultés pour collecter les données de consommation sur certains actifs et sont dépendants des potentielles variations de consommations des locataires. Par ailleurs, d'autres facteurs exogènes tels que le taux d'occupation

des immeubles, les spécificités géographiques ou les conditions climatiques sont sources de variations des données de consommations, indépendamment de la performance du bâtiment.

➤ **Pertinence des benchmarks existants**

Cette exigence de surperformance est d'autant plus compliquée pour les sociétés de gestion que les benchmarks sont dynamiques : la limite surperformant/sous-performant peut fortement bouger d'une année sur l'autre et de façon imprévisible. Les valeurs des benchmarks existants dépendent également de la qualité, du volume de la donnée collectée, des taux d'occupation renseignés et de la méthodologie utilisée. Enfin, sur certaines classes d'actifs spécifiques (santé, commerces, logistique...) ou sur des actifs situés hors de France, il n'est pas toujours possible de publier des benchmarks pertinents.

➤ **Clarifications nécessaires pour les actifs qui surperforment la note seuil sans surperformer le benchmark carbone**

Au sein du référentiel, il n'est pas clairement précisé qu'un actif peut être best-in-class seulement s'il surperforment la note seuil et le benchmark sur deux indicateurs, dont le carbone. Par ailleurs, comment catégoriser ces actifs qui surperforment la note seuil mais qui ne surperforment pas le benchmark carbone ? L'ASPIM estime qu'il est nécessaire de préciser ces deux points au sein du référentiel.

➤ **Point d'attention : preuve de surperformance sur des indicateurs qualitatifs**

Au sein du référentiel actuel, les deux indicateurs de surperformance pour les fonds ayant plus de 80% de leurs actifs best-in-class étaient quantitatifs (énergie et émissions de GES). Au sein de la révision du référentiel, la possibilité de choisir un indicateur autre que l'énergie a été proposée, pour permettre aux actifs de valoriser d'autres thématiques ESG en fonction de leurs caractéristiques.

Les thématiques autres que l'énergie et le carbone sont composées d'indicateurs qualitatifs, par exemple « Part des actifs ayant fait l'objet d'une analyse biodiversité ». Pour ce type d'indicateurs, il est possible de calculer un benchmark interne sur un patrimoine immobilier avec un résultat de X% des actifs ayant fait l'objet d'une analyse biodiversité, en revanche, le résultat par actif est binaire : OUI/NON, 0%/100%.

Dans ce cas précis, est-ce que le fait de réaliser une analyse biodiversité serait accepté comme un moyen de surperformer le benchmark ?

➤ **Erreur de rédaction :**

Il est écrit à la page 8, au sein de la colonne « Points de contrôle, méthode de contrôle, manière de conclure si une exigence ou critère est respecté ou non » la phrase suivante :

« Un fonds candidat dont plus de 80% des actifs (en valeur) disposent d'une évaluation ESG supérieure à la valeur seuil et qui ne serait pas en mesure de démontrer la prise en compte, dans sa méthodologie d'évaluation ESG, de critères liés aux 4 indicateurs de reporting obligatoires (énergie, émissions de GES, mobilité ou santé/confort des occupants, gestion de la chaîne d'approvisionnement) d'une part, et de démontrer la surperformance des 2 indicateurs (émissions de GES + 1 au choix) par rapport à la moyenne d'un benchmark de place de référence récent pour chaque actif dont l'évaluation ESG est supérieure à la valeur seuil d'autre part, ne satisfait pas le présent critère. »

Voici une suggestion de modification, plus en accord avec les modifications apportées au référentiel :

« Un fonds candidat dont plus de 80% des actifs (en valeur) disposent d'une évaluation ESG supérieure à la valeur seuil et qui ne serait pas en mesure de démontrer la prise en compte, dans sa méthodologie d'évaluation ESG, de critères liés aux 4 indicateurs de reporting obligatoires (énergie, émissions de GES, mobilité ou santé/confort des occupants, gestion de la chaîne d'approvisionnement) ne satisfait pas le présent critère.

Tout actif disposant d'une évaluation ESG supérieure à la valeur seuil et qui ne serait pas en mesure de démontrer la surperformance des 2 indicateurs par rapport à la moyenne d'un benchmark de place de référence récent pour chaque actif dont l'évaluation ESG est supérieure à la valeur seuil d'autre part, ne satisfait pas le présent critère. »

2) Stratégies de décarbonation

➤ **Demande de clarifications concernant l'exigence de résultats**

Il est écrit au sein de l'annexe 6 : « La part d'actifs analysés ESG disposant d'une stratégie de transition crédible doit être supérieure à 35% ».

- L'ASPIM souhaite avoir confirmation de la part du comité du label que l'ensemble des actifs en portefeuille peuvent faire l'objet d'une exigence de résultats nécessitant la mise en place d'un plan d'actions à 10 ans visant à aligner l'actif sur la trajectoire de décarbonation alignée aux Accords de Paris.

En effet, les adhérents de l'ASPIM réalisent depuis plusieurs années de labélisation ISR des efforts incluant la réalisation de travaux de rénovation énergétiques et carbone de leurs bâtiments. Pour que ces exigences de résultats puissent être réalisées sur plus de 35% des portefeuilles comme cela a été fixé dans la proposition, il est nécessaire que les travaux déjà réalisés dans le cadre de la labélisation ISR ces cinq dernières années puissent être valorisés dans l'atteinte des objectifs, en complément de ceux qui seront réalisés dans les dix prochaines années.

- Par ailleurs, comment prendre en compte les évolutions de portefeuille (actifs cédés ou achetés) dans le cadre des exigences de résultats ? Est-ce que les améliorations pourront être valorisées au prorata de la détention de l'actif pour les actifs cédés, comme pour l'amélioration de l'évaluation ESG ?
- Enfin, les professionnels se demandent si l'ensemble des informations relatives aux trajectoires de décarbonation des actifs seront uniquement présentées à l'auditeur ou si celles-ci seront divulguées publiquement au sein des rapports ISR ?

➤ **Suggestions de modifications au sein de l'annexe 6**

- Concernant les exemples de cadres de références méthodologiques et scénarios non adaptés à l'immobilier, qui ne sont pas utilisés par les sociétés de gestion :
 - Au sein des références méthodologiques, nous suggérons la suppression du « Climate Action 100+ » et l'ajout de « Well below 2°C ».
 - Au sein des scénarios alignés, nous suggérons la suppression de « l'Agence Internationale de l'Energie, One Earth Climate Model, NGFS, Transition Pathway Initiative »
- Concernant la notion de « Scope 1, 2 et 3 », l'ASPIM suggère de la remplacer par « émissions de GES liées aux consommations tous fluides tous usages », plus claire pour les acteurs en raison de définitions hétérogènes des différents scopes en immobilier. Par ailleurs, les adhérents de l'ASPIM souhaiteraient ajouter en complément la mention suivante : « le suivi des émissions doit être cohérent avec le référentiel utilisé » pour garantir la juste utilisation du scénario choisi.

3) Evaluation des controverses

- L'ASPIM souhaiterait obtenir plus d'informations sur la définition d'une controverse pour un actif immobilier et la confirmation que celles-ci seront uniquement liées aux bâtiments et non aux activités des locataires.

4) Exclusions

- L'ASPIM demande plus d'informations concernant les pistes d'audit et les preuves à apporter aux auditeurs pour prouver qu'un actif n'est pas concerné par les exclusions du référentiel.

5) Mise en place d'objectifs quantitatifs avec les prestataires clés

Voici un extrait du critère 4.1 relatif à la politique d'engagement vis-à-vis des parties prenantes clés :

« c) Le fonds candidat démontre la mise en place de processus de suivi assurant que chaque action d'engagement ESG mentionnées au point b) ci-dessus fait l'objet :

- i. d'une demande explicitement formulée à la partie prenante ;
- ii. d'un objectif clair, permettant de qualifier son degré de réussite ;
- iii. d'une temporalité prédéfinie, à l'issue de laquelle un bilan est formalisé ;
- iv. le cas échéant, d'actions de suivi et d'escalade. »

- L'ASPIM souhaite éclaircir le point suivant : la mise en place de missions qualitatives non assorties d'objectifs de performance chiffrés avec les prestataires clés permet de valider cette exigence.

6) Organisation du contrôle interne

Voici un extrait du critère 5.2 relatif au respect des règles de gestion ISR faisant l'objet d'un contrôle interne : « Vérifier que l'ensemble des exigences du présent référentiel sont couvertes par l'organisation du contrôle interne et du contrôle périodique, en interne ou via des prestataires de services. »

- L'ASPIM souhaite éclaircir le point suivant : les exigences du référentiel vérifiées par l'organisation du contrôle interne/périodique sur un échantillon de quelques actifs représentatif du portefeuille permettent de valider cette exigence.

7) Points de vigilance sur les exemples du benchmark énergie/carbone :

- Au sein de l'annexe 4, il serait nécessaire de séparer la catégorie commerces en 3 catégories distinctes, comme cela est le cas au sein du benchmark de l'OID : centres commerciaux, commerces alimentaires et commerces non alimentaires. L'exemple inscrit dans le référentiel reprend les valeurs pour les centres commerciaux, non représentatives des commerces au global.

- La notion de bas de page n°5 serait également à revoir, en accord avec les valeurs du benchmark 2025 de l'OID.
- Le benchmark carbone est exprimé en « kgCO₂eq/m² - scopes 1 & 2 ». Or, le benchmark de l'OID prend en compte les consommations des locataires et donc le scope 3 également. A des fins d'harmonisation et pour éviter de susciter un débat entre acteurs et auditeurs sur la définition des différents scopes en immobilier, nous suggérons de remplacer la mention « scope 1&2 » par « **consommations tous fluides tous usages** ».

III. La clarification et la précision des critères d'audit constituent un enjeu majeur dans l'application du référentiel révisé

Il est essentiel que le référentiel précise sur quelle base l'auditeur évaluera chaque critère et quelles preuves seront exigées des acteurs. À ce stade, plusieurs éléments structurants de la révision, notamment la mise en place de stratégies de décarbonation et l'évaluation du risque de controverses demeurent insuffisamment clairs. Cette imprécision fait peser une incertitude sur les sociétés de gestion quant aux conditions d'acceptation et d'application du nouveau référentiel. Un cadrage rigoureux de ces points est donc indispensable pour garantir aux acteurs la sécurité juridique et la visibilité nécessaires à la définition de leurs stratégies.

Par ailleurs, des échanges réguliers sur l'ensemble des nouveautés et précisions apportées au référentiel seront indispensables pour en assurer la bonne mise en œuvre par les sociétés de gestion. À cette fin, nous proposons la mise en place de réunions régulières entre le comité du label, les sociétés de gestion et les auditeurs dès l'entrée en vigueur du nouveau référentiel, afin de **garantir une application cohérente avec les pratiques immobilières et l'homogénéité des audits pour l'ensemble des fonds labellisés.**

—