



# FONDS IMMOBILIERS : EN MARCHE VERS LE LABEL ISR

par **Arnaud Dewachter** Délégué général, ASPIM

L'ASPIM s'est engagée avec résolution dans la réflexion sur l'intégration de la gestion des FIA en immobilier dans la sphère ISR. Nous exposerons ici les motifs qui ont guidé cette démarche ainsi qu'un état des lieux de la réflexion en cours et ses perspectives d'aboutissement.

Présenté sommairement, l'investissement socialement responsable (ISR) a pour ambition, et aux yeux de certains la prétention, d'ajouter une lecture extra-financière reposant sur les critères environnemental, sociétal et de gouvernance (ESG) à la seule approche opportunités-risques dans la sélection des véhicules d'investissement financier<sup>1</sup>.

- ▶ Pour la France uniquement, on estime que l'investissement responsable représentait au total 746 milliards d'euros sous gestion à fin 2015 (en augmentation de 29 % par rapport à l'année précédente)<sup>2</sup>.
- ▶ Au niveau mondial, 80 % des investisseurs intègrent désormais une composante ESG dans leur stratégie « au-delà du simple filtre négatif ». L'intérêt est plus marqué en Europe (on y compte 40 % des investisseurs détenant entre 25 et 49 % de leur portefeuille consacré à ce type de stratégie contre 38 % aux États-Unis et 25 % en Asie)<sup>3</sup>.

## POURQUOI S'INVESTIR DANS L'ISR ?

L'ISR demeure un sujet de discussion acharnée dans l'univers de la gestion d'actifs : entre les tenants d'une ligne traditionnelle, peu enclins à voir émerger ce qu'ils considèrent comme une strate supplémentaire de contraintes opérationnelles et sceptiques quant aux effets de l'ISR sur la performance globale des véhicules, et les inconditionnels de la *sustainability*, les débats peuvent être vifs et les désaccords définitifs. Coutumière des débats passionnés, l'industrie immobilière n'échappe pas à cette nouvelle querelle théologique.

La présente note n'a pas vocation à apporter une réponse péremptoire au sujet. Plus prudemment, nous observerons que, s'agissant de l'écart de performance qui serait dû à la prise en compte des critères ESG dans la gestion d'actifs au sens classique, les résultats diffèrent à l'heure actuelle selon que l'on retient l'appréciation des gestionnaires des fonds concernés<sup>4</sup> ou que l'on considère l'analyse statistique<sup>5</sup>.

1. L'ISR est défini dans la gestion d'actifs en France comme un investissement qui concilie « performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable » (Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, AFG-FIR, juillet 2013).

2. *Les chiffres 2015 de l'investissement responsable en France*, Novethic, mai 2016.

3. State Street Global Advisors, ESG Institutional Investor Survey, *Performing for the Future*, avril 2017 (enquête mondiale menée auprès de 475 entités).

4. 68 % d'entre eux estiment que l'intégration des critères ESG a « fortement » amélioré la performance de leurs portefeuilles. Source : State Street Global Advisors, ESG Institutional Investor Survey, *Performing for the Future*, avril 2017.

5. Dans une étude menée à partir de données Quantalys sur un échantillon de fonds dans quatre catégories dans lesquelles au moins dix fonds ISR sont présents. Source : *Investir-Le Journal des finances*, n° 2.249, 11 février 2017, on aboutit à un ratio moyen de Sharpe de 0,88 pour les fonds traditionnels contre 0,76 pour les fonds utilisant les critères ESG, le meilleur fonds ISR étant classé 122<sup>e</sup> sur 421 fonds sur cinq ans.

Depuis l'origine de cette réflexion, l'approche de l'ASPIM est de nature essentiellement empirique. Elle repose sur le double constat d'une très probable croissance de la demande en ISR des investisseurs, qu'ils agissent à titre patrimonial ou professionnel, et des remarquables atouts que la gestion d'actifs immobiliers est en mesure de faire valoir dans les trois piliers E, S et G.

## CÔTÉ DEMANDE : UNE FORTE CROISSANCE EN PERSPECTIVE

**À l'origine, une exigence éthique.** L'investissement socialement responsable trouve son origine dans des pratiques guidées par des considérations éthiques et religieuses<sup>1</sup>. Les communautés quakers installées aux États-Unis excluaient dès le XVIII<sup>e</sup> siècle les *sin stocks* (alcool, jeux, tabac, pornographie) de leur portefeuille d'investissement. À l'époque contemporaine, d'autres acteurs « engagés » se sont inscrits dans une démarche dite durable (les fonds d'Europe du Nord<sup>2</sup>, de Californie et les acteurs de droit public<sup>3</sup> en France).

En ce qui concerne les particuliers, la traduction de cette exigence dans la demande de produits financiers est plus récente mais elle apparaît bien établie. S'il fallait trouver une conséquence heureuse à la crise financière surgie en 2008, qui a durablement jeté l'opprobre sur le secteur de la finance dans sa complétude, on pourrait noter que les clients de détail sont désormais plus soucieux de comprendre l'usage qui est fait de leur épargne à laquelle il convient de « redonner du sens »<sup>4</sup>. Les plus jeunes générations d'investisseurs montrent la voie et semblent être les plus fortement attachés à la prise en compte des critères ESG<sup>5</sup>.

**Aujourd'hui, la sanction du marché.** Les temps changent : c'est désormais par pragmatisme qu'un nombre croissant d'acteurs de la gestion d'actifs s'engagent dans la finance responsable. Tel est le cas de BlackRock<sup>6</sup>, le premier groupe mondial de gestion d'actifs (plus de 5 000 milliards de dollars

sous gestion !), qu'on ne saurait taxer d'angélisme et qui porte désormais en exergue deux priorités essentielles, la diversité et le climat, sur le fondement desquelles il se prononcera chaque année sur les quelque 160 000 résolutions présentées au sein de 17 000 assemblées d'actionnaires des 1 500 entreprises du monde entier dans lesquelles il détient une participation.

C'est ainsi que ce géant de la gestion d'actifs conduit désormais sa politique de prévention des risques, considérant que l'intégration des facteurs extra-financiers est déjà déterminante pour préserver et même augmenter dans le temps la valeur des participations constitutives de son portefeuille. L'actualité récente valide indéniablement cette approche prudentielle : malheur à ceux qui n'avaient pas apprécié correctement les processus internes (et le défaut de transparence) de certains émetteurs.

**Le droit, prescripteur souple.** S'agissant des obligations opposables aux acteurs financiers de *reporting* de leurs modalités d'intégration des facteurs ESG, notamment au plan du climat, dans leur stratégie d'investissement et de gestion des risques, on ne pourra pas reprocher au législateur ni à la puissance réglementaire d'avoir exercé une pression excessive sur les gestionnaires de FIA immobilier. Ces derniers ont été laissés en dehors du périmètre des assujettis aux prescriptions nées de la loi<sup>7</sup> et du règlement applicable aux entreprises de plus de 500 salariés soumises à la publication d'un rapport annuel pour les « postes significatifs d'émissions de gaz à effet de serre générés du fait de l'activité de la société, notamment par l'usage des biens et services qu'elle produit »<sup>8</sup>.

Bien entendu, cette absence de contrainte juridique ne s'est pas traduite par un relâchement de la conduite des acteurs de l'immobilier, ne serait-ce que du fait que les investisseurs des fonds sont de leur côté assujettis à de telles obligations. Au contraire, on observe ici un parallélisme troublant entre la montée en puissance de l'ISR dans la finance et l'historique de la « valeur verte »<sup>9</sup> des immeubles. Rappelons que la loi « Grenelle I » avait fixé un objectif de réduction

1. L'occasion de se (re)plonger dans l'analyse fondatrice du sociologue allemand Max Weber, *L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, 1905.

2. Le fonds souverain norvégien, numéro un mondial, a banni de son portefeuille les titres des producteurs de tabac dès 2009 et, sur demande du Parlement norvégien, a exclu à compter de 2016 les sociétés tirant plus de 30 % de leur chiffre d'affaires de l'exploitation du charbon.

3. On citera l'Ircantec ou le régime additionnel de la fonction publique (RAFP).

4. Le principal canal d'accès des particuliers à l'ISR est aujourd'hui l'épargne salariale dont un quart des encours se situe dans cette catégorie.

5. Étude *Schroders Global Investor Study 2016*, réalisée auprès de 20 000 investisseurs (dont 1 000 en France) dans 28 pays.

6. « Pourquoi BlackRock, le géant de Wall Street, hausse le ton sur la diversité et le climat », *latribune.fr*, 23 mars 2017.

7. Article 224 de la loi Grenelle II et article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, adopté dans le cadre de la COP 21.

8. Décret n° 2016-1138 du 19 août 2016 pris pour l'application de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce et relatif aux informations environnementales figurant dans le rapport de gestion des entreprises (JORF du 21 août 2016) et décret n° 2017-1265 du 9 août 2017 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises (JORF du 11 août 2017).

9. À noter les premières études aux États-Unis sur la *green value* qui démontre des écarts positifs pour le niveau de loyer, le revenu locatif et le prix de revente des immeubles. Source : *Rentabilité de l'immobilier vert : un début de preuve*, site Internet [immobilierdurable.eu](http://immobilierdurable.eu).



de la consommation énergétique du parc existant dénué de précisions, éloigné dans le temps et assorti d'aucune sanction juridique<sup>1</sup>. Pourtant, le marché s'est conformé sans délai à cette nouvelle donne au point de créer immédiatement le coût lié à la « non-valeur verte » d'un immeuble.

En quelque sorte, les acteurs de l'industrie immobilière ont eux-mêmes conféré à la norme juridique un prolongement sensible sur le marché, cependant qu'à l'heure où ces lignes sont écrites et plus de dix ans après le lancement du Plan Bâtiment Durable, les textes d'application de la loi n'ont toujours pas été publiés. Telle semble être l'analyse des promoteurs de l'ISR : selon eux il devient déjà coûteux et risqué de ne pas intégrer les critères ESG dans l'analyse menée par les investisseurs. Seule une inscription dans une démarche durable est de nature à renforcer au long cours la valeur des portefeuilles.

## CÔTÉ OFFRE : LES FORMIDABLES ATOUTS DES FONDS IMMOBILIERS

Si la pression se fera *crescendo* sur la demande, l'immobilier dispose des atouts nécessaires pour

apporter une réponse à la hauteur des exigences des investisseurs en raison, d'une part, de la caractéristique essentielle de la gestion des fonds spécialisés en immobilier et, d'autre part, des atouts de la classe d'actifs « Immobilier » au regard des critères ESG.

### 1. Les spécificités de la gestion en immobilier

À la base, le gestionnaire d'actifs a pour métier de gérer les titres financiers (parts ou actions) d'un fonds qui détient des participations gérées par les émetteurs dans des structures de gestion tierces. Au cas particulier de l'immobilier, le gestionnaire de FIA exerce « deux-métiers-en-un » : il a en outre la charge de la gestion et de la valorisation du sous-jacent, le patrimoine immobilier détenu sous forme d'immeubles ou de participations dans des sociétés qui sont la propriété dudit fonds, indépendamment de l'intervention des différents prestataires et délégués. Comme l'expose le tableau comparatif *infra*, ce particularisme entraîne des conséquences très différenciantes en termes de gestion ISR.

### 2. Les atouts de l'immobilier au regard des critères ESG

Il est frappant de constater la congruence naturelle entre la gestion immobilière et le contenu des critères E, S et G.

**TABLEAU 1**

#### Comparatif gestion classique et gestion de fonds immobiliers

	Cas du gestionnaire d'actifs « traditionnel »	Cas du gestionnaire de fonds immobilier
L'actif du fonds est constitué...	...exclusivement de titres financiers représentatifs du capital de structures de gestion (société, fonds, holding, etc.) spécifiques et gérées par des tiers à la gestion dudit fonds, les « émetteurs ».	...essentiellement d'un patrimoine immobilier sous forme d'immeubles ou de participations (contrôlées ou non) dans des « sociétés immobilières ».
De ce fait, le gestionnaire...	...investit dans une gestion assurée par des tiers dont l'activité professionnelle génère en tant que telle un impact ESG.	...exerce une influence et une responsabilité immédiates sur l'impact ESG de son activité professionnelle sur les parties prenantes : les preneurs à bail de l'immeuble, ses visiteurs, ses prestataires et les riverains.
Conséquences en termes d'implication et de responsabilité sur la gestion ISR	« En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable »*.	Le gestionnaire de fonds immobilier n'influence pas seulement la gouvernance du fonds, il en est l'auteur essentiel : l'émetteur et le gestionnaire ISR ne font plus qu'un**.

\* Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, AFG-FIR, juillet 2013.

\*\* Il est à noter que l'ISR traditionnel tend à suivre une démarche analogue de Impact Investing où il s'agit tout à la fois de mesurer la performance financière et l'impact concret des investissements réalisés.

1. L'article 5 de la loi n° 2009-967 du 3 août 2009 de programmation relative à la mise en œuvre du Grenelle de l'environnement, dite loi Grenelle I, dispose que « L'État se fixe comme objectif de réduire les consommations d'énergie du parc des bâtiments existants d'au moins 38 % d'ici à 2020 ».

**L'environnemental.** Il y a moins de dix ans, l'industrie a véritablement opéré sa « révolution verte » avec le lancement du « Plan Bâtiment Durable », le chapitre consacré à l'immobilier du Grenelle de l'environnement. Si ce virage historique avait été pris à l'époque à l'aune de la seule consommation énergétique des immeubles (en commençant par le parc tertiaire privé), il a rapidement pris la forme de « l'immobilier durable » qui se traduit en pratique par la prévention de l'obsolescence de l'immeuble.

**Aujourd'hui, vétusté et obsolescence.** Classiquement, un immeuble est menacé de « vétusté » que l'on prévient en déployant le programme de travaux nécessaires (opex et capex). Désormais, « l'obsolescence » de l'actif, qui menace l'immeuble bien plus rapidement que la vétusté, « traduit ainsi une nouvelle approche plus centrée sur l'utilisateur par la prise en compte de la qualité de l'environnement intérieur et des aménagements des espaces de travail »<sup>1</sup>.

Elle se caractérise suivant six critères développés par le professeur Jean Carassus : « L'obsolescence territoriale liée à la position de l'actif dans son environnement, l'obsolescence architecturale liée à sa qualité intrinsèque, l'obsolescence économique liée à ses coûts d'exploitation, l'obsolescence sociologique liée au confort et au bien-être des occupants, l'obsolescence technique liée à l'état de fonctionnement de ses équipements et enfin l'obsolescence réglementaire liée aux non-conformités. »<sup>2</sup>

Notre lecteur aura remarqué les recoupements entre une gestion immobilière avisée et l'univers ISR. Le maintien ou même l'amélioration de la valeur du patrimoine nécessite de prévenir le phénomène d'obsolescence des immeubles, gage de leur attractivité auprès des locataires<sup>3</sup>, qui passe lui-même en partie par la satisfaction des enjeux de l'ISR. Sans même qu'il appréhende nécessairement la réalité du phénomène, un gestionnaire de fonds immobilier qualitatif se situe dans « la mouvance ISR ».

**Demain, la décarbonation<sup>4</sup>.** D'abord, la réduction de la consommation énergétique des bâtiments, puis la prévention de l'obsolescence du patrimoine et, enfin, la participation à l'effort mondial en faveur du climat dans un XXI<sup>e</sup> siècle qui sera décarboné ou ne sera pas : les grands enjeux n'ont pas manqué

au cours des dernières années dans la gestion des fonds en immobilier. Mais ce secteur industriel a une nouvelle fois les moyens de relever le gant.

Déjà, les acteurs économiques et les investisseurs professionnels de la gestion d'actifs en particulier accompagnent la transition vers la promotion de l'utilisation de sources de production d'énergie le moins possible émettrices de gaz à effet de serre (GES)<sup>5</sup> ou même renouvelables, ce qui est globalement conditionné dans le domaine qui nous intéresse par la qualité de l'inscription des immeubles dans le schéma urbain.

Alors qu'on estime qu'à l'heure actuelle, la construction d'un mètre carré de bâtiment neuf représente une émission comprise entre 1 tonne<sup>6</sup> et 1,5 tonne<sup>7</sup> de CO<sub>2</sub>, la « ville bas-carbone » reposera sur trois bases<sup>8</sup> :

- ▶ la mixité du quartier qui, « regroupant logements, espaces de *coworking*, commerces et services permet, par la concentration des usages, de limiter l'impact transport et de proposer un mode de vie en adéquation avec les attentes et usages des habitants » ;
- ▶ la densité, « dans un objectif d'optimisation des espaces » ;
- ▶ l'innovation qui « invite les acteurs à raccourcir les temps de construction et les nuisances de chantiers associées, à rechercher de nouveaux procédés constructifs, à identifier des matériaux moins carbonés, recyclables ou réutilisables ». Notons par exemple le regain du bois dans les matériaux de construction des bâtiments.

**Le sociétal.** Les immeubles remplissent par nature une mission essentielle de service aux agents économiques, entreprises et ménages. Ils ont pour objet de mettre à disposition une réponse durablement qualitative à des besoins résidentiels de différentes catégories d'utilisateurs. Tout immeuble serait donc sociétal par essence, fût-ce une tour de La Défense abritant les collaborateurs d'une multinationale. On notera cependant qu'il en existe pour lesquels « l'impact sociétal » est plus manifeste quand il s'agit d'accueillir des jeunes enfants dans une crèche, des

**Le maintien ou l'amélioration de la valeur du patrimoine nécessite de prévenir le phénomène d'obsolescence des immeubles**

1. « Vétusté, obsolescence, ISR et données » par Gérard Degli-Esposti et Pierre Schoeffler, 26 mai 2016, site Internet de La Française GREIM.

2. Voir l'article de Jean Carassus dans le présent numéro de *Réflexions Immobilières*.

3. La qualité des locaux constitue désormais un critère important dans le choix d'une entreprise pour 93 % des Allemands, 92 % des Italiens et 86 % des Français (« Et si les bureaux redonnaient goût au travail », *Opinion Way*, 15 novembre 2016) et 40 % des étudiants seraient prêts à refuser un emploi si l'aménagement des espaces de travail ne correspondaient pas à leurs attentes (Chaire Immobilier et développement durable de l'Essec Business School).

4. Dont il faut préciser qu'il s'agit d'un anglicisme, le terme français de « décarbonisation » étant plus correct.

5. Plusieurs initiatives peuvent être citées comme le Montréal Carbon Pledge rejoint par une centaine d'investisseurs parmi lesquels les représentants français sont les plus nombreux après ceux du Royaume-Uni.

6. Selon l'Observatoire de l'immobilier durable (OID).

7. Selon l'Association Bâtiment Bas Carbone (BBCA).

8. Source : Maxime Lanquetuit, « Immobilier : 3 mots clés pour réduire l'empreinte carbone des bâtiments », Site Latribune.fr, 15 juillet 2015.



étudiants dans une résidence dotée de services para-hôteliers, des start-upers dans un espace collaboratif, des personnes âgées dépendantes dans un EHPAD ou encore des travailleurs saisonniers dans des zones touristiques ou agricoles.

**La gouvernance.** Le gestionnaire des fonds spécialisés en immobilier a lui-même en charge la gestion de l'actif, quitte à passer des contrats de délégation avec des prestataires spécialisés. Il est donc en mesure de s'imposer à lui-même ou d'exiger de ces tiers de suivre des procédures et diffuser des informations et *reporting* nécessaires au développement d'une politique de gestion qualitative. Au contraire de ses homologues de la gestion d'actifs classique, il ne peut se contenter du suivi de la gestion réalisée par des émetteurs des participations dans lesquelles le fonds investit. Le professionnel de l'immobilier est le premier, pour ne pas dire le seul responsable de la qualité et de la transparence de la gestion du véhicule dont il est en charge.

Ces quelques postulats sont portés à leur paroxysme dans le cas de véhicules en immobilier spécifiques (gérés par certains des adhérents de l'ASPIM) que sont les fonds viticoles ou forestiers. Même si la gestion de ces derniers n'échappe pas aux exigences sociales contemporaines de santé publique (lutte contre l'alcoolisme) ou de production agricole qualitative (agriculture raisonnée ou biologique, « forêts durables »), on remarquera que le chemin entre ces véhicules d'investissement et l'ESG est le plus direct. Quoi de plus *green* que le végétal ou de sociétal que le vin<sup>1</sup> ou le bois ? Quant à la gouvernance, elle peut reposer sur une chaîne de responsabilités dans la production et la transformation des produits établie il y a autrement plus longtemps que celle de la finance ou même de l'immobilier au sens classique du terme.

Notre engagement se nourrit à la fois du pari sans grand risque que l'ISR devienne à court terme un levier très puissant de l'épargne des ménages et des investissements institutionnels et du constat des prédispositions de l'industrie immobilière pour briller au sein des trois piliers E, S et G. C'était bien suffisant pour décider d'engager l'industrie des fonds non cotés dans le champ de l'ISR.

## ÉTAT DES LIEUX ET PERSPECTIVES : DE LA CHARTE AU LABEL

Le projet de l'ASPIM s'est traduit dans un premier temps par l'élaboration de la « Charte d'engagement en faveur du développement de la gestion ISR en immobilier »<sup>2</sup>, sorte de manifeste des professionnels en faveur de l'extension de la démarche ISR au bénéfice de l'immobilier. Ce texte se divise en une première partie constituée d'un exposé des grands principes applicables et la seconde d'une liste de bonnes pratiques déjà formulées et appliquées chez les membres du groupe de travail pour le développement des trois piliers E, S et G.

La Charte n'a pas de force contraignante à proprement parler ; elle a surtout pour vertu de susciter une mise à niveau pour les adhérents de l'Association et une émulation parmi les acteurs déjà les plus engagés. À peine la Charte était-elle adoptée qu'il était demandé à l'ASPIM par son conseil d'administration de s'assurer de la poursuite des efforts en direction de l'élaboration d'un nouveau chapitre du label ISR<sup>3</sup> consacré à la gestion des FIA en immobilier.

Au stade auquel nous sommes situés, la définition du label ISR immobilier soulève déjà des questions qui, si elles sont complexes, ne doivent pas atténuer pour autant l'enthousiasme de ses initiateurs. À cet égard, l'expertise et l'expérience développées par les membres du Comité du label ISR de la gestion d'actifs seront déterminantes pour nous permettre de prospérer<sup>4</sup>. Parmi les étapes sur la voie du succès, on en citera ici deux particulièrement déterminantes : la crédibilité du label et la stratégie de gestion à suivre.

**Crédibilité du label.** Le label ISR de la gestion d'un fonds immobilier aura abouti dès lors que l'ensemble des acteurs concernés (gestionnaires, investisseurs, autorités publiques, producteurs d'indices, médias spécialisés...) aura définitivement marqué sa confiance dans ce projet. Cela suppose en premier lieu de parvenir à un équilibre nécessairement complexe entre la prise en considération des limites opérationnelles d'un gestionnaire de fonds immobilier et le niveau d'exigence des prescriptions attendues de ce dernier dans le cadre du label.

1. « Le vin est le miroir des Hommes », Alcée, poète grec du VII<sup>e</sup> siècle avant J. C.

2. La Charte a été rédigée par un groupe de travail constitué des représentants des sociétés AEW Europe, Amundi Immobilier, La Française REM, Perial et Swiss Life REIM (France) et elle a été adoptée à l'unanimité par les adhérents de l'ASPIM au cours de son assemblée générale du 31 mai 2016. Ce groupe de travail a été récemment renforcé par les sociétés Axa IM, Mercatena Gestion et OFI Pierre ainsi que l'AFG. La Charte est disponible sur le site [www.aspim.fr](http://www.aspim.fr).

3. Le label ISR existant est la propriété du ministère des Finances. Il est encadré par un comité qui en définit les grandes orientations et est également chargé de proposer ses évolutions. Deux labellisateurs accrédités par le Comité français d'accréditation (Cofrac) réalisent les audits et délivrent le label. Ses objectifs sont d'accroître la visibilité des fonds ISR auprès des épargnants et de promouvoir le financement des entreprises et entités publiques qui contribuent au développement durable. Depuis le lancement du label en septembre 2016, ont été labellisés 76 fonds, gérés par 15 sociétés de gestion pour un montant d'actif total sous gestion de 15 Mds€.

4. L'AFG a rejoint la démarche entreprise par l'ASPIM en vue de l'élaboration du futur label.

Jusqu'où pousser le curseur des conditions à remplir par un professionnel de l'immobilier qui prétend « faire de l'ISR » ? Ce point est essentiel et il a été, nous semble-t-il, incomplètement traité dans le domaine de la gestion d'actifs. Quand certains esprits chagrins évoquent encore le spectre du *green washing* dès qu'il est question d'ISR, un observateur indiscutable tel que Novethic distingue jusqu'à trois niveaux d'engagement dans la finance durable, le plus élevé étant l'ISR dit de « conviction » représentant un cinquième du total. Cette segmentation non partagée à l'échelle de la place peut susciter une certaine confusion et laisser entendre que « toutes les approches ISR ne se valent pas ». On doit espérer éviter un écueil de cette nature dans le cas de l'immobilier. Peut-être la solution passe-t-elle par un système d'attribution d'étoiles (de 1 à 3) à la gestion ISR d'un fonds immobilier pour signifier le niveau d'effort consenti ?<sup>1</sup>

En fait, c'est véritablement « l'objectivation » de l'ISR, reposant sur des mesures d'impact des actions entreprises par le gestionnaire du fonds labellisé, qui viendra à bout des résistances liées à une appréciation subjective de la situation. Pour citer le seul exemple des émissions de GES, dont l'analyse se compose de trois strates, les analystes s'accordent à considérer actuellement la difficulté à mesurer les « autres émissions indirectes » concentrées au sein du scope 3 par manque de quantité et de fiabilité des données. Le gestionnaire de fonds immobilier n'échappe pas à cette approximation (combien de CO<sub>2</sub> pour la livraison d'une tonne de béton sur le

chantier ?) et chacun sait déjà le prix à payer pour la résoudre définitivement : l'entrée résolue dans l'ère du Big Data dont le BIM<sup>2</sup> des immeubles en construction ne constitue qu'un premier jalon.

**Quelle stratégie de gestion ?** Dans le domaine de la gestion d'actifs, l'engagement dans une démarche ISR se traduit par diverses approches possibles. On citera le *best in class* dans un secteur donné<sup>3</sup> ou le *best in universe* pour lesquels les émetteurs censés être les plus engagés dans le domaine de la RSE sont sélectionnés. Ou encore le système d'exclusion des titres ou émetteurs les moins opportuns.

On se risquera ici à la considération selon laquelle il ne reviendra pas au label immobilier d'orienter le choix vers ces différentes possibilités. Au contraire, il est même possible d'avancer le postulat selon lequel il n'existe pas un « actif immobilier ISR » *a priori* : dès lors que son propriétaire s'engage à réaliser l'ensemble des actions correctrices nécessaires, le potentiel de la passoire énergétique à restructurer équivaut à celui de l'immeuble neuf répondant aux dernières normes.

Le gestionnaire labellisé devra cependant être irréprochable dans la transparence sur la stratégie ISR déployée, les avancées enregistrées d'un exercice à l'autre sans taire les difficultés rencontrées. L'ISR est une histoire racontée aux investisseurs qui en sont les juges ultimes et à qui l'on doit une transparence optimale et continue tout au long de la vie du fonds. ▲

Page suivante :  
Témoignages de deux présidents  
de sociétés de gestion

1. Le système existant pour la gestion est binaire, il n'existe pas de niveau de classement ISR.

2. *Building Information Modeling* ou maquette numérique du bâtiment.

3. On notera l'attachement des épargnants aux « fonds thématiques » pour lesquels le « message marketing » du gestionnaire porte plus aisément.



## Trois questions à Frédéric Bôl, Président, Swiss Life Reim France



### Quelle est votre approche en matière d'ISR en immobilier ?

Alors que le secteur immobilier est aujourd'hui le premier consommateur d'énergie et la seconde cause des émissions de gaz à effet de serre en France, lutter contre le réchauffement climatique et maîtriser l'énergie d'un parc immobilier est un engagement prioritaire. En tant que spécialiste de la gestion d'actifs immobiliers pour le compte de tiers et avec près de 12 milliards d'euros d'actifs sous gestion, Swiss Life REIM a un rôle significatif à jouer face à cet enjeu sociétal majeur. À travers sa démarche de développement durable, la société apporte des réponses concrètes tout en répondant aux préoccupations de ses utilisateurs. C'est aussi cette démarche précoce de développement durable, lancée en 2009, qui fait aujourd'hui de Swiss Life REIM l'un des leaders de la gestion immobilière responsable.

Dès la création de la société, nous avons mis en place une démarche pragmatique qui a pour objectif d'acquérir une connaissance approfondie du profil extra-financier des actifs afin d'y apporter une amélioration, en proposant une politique de gestion fondée sur la maîtrise de son environnement au sens large et de l'énergie, tout en respectant l'objectif économique fixé par l'investissement.

C'est donc porté par nos convictions, et avec le soutien tant des équipes que de nos clients, que Swiss Life REIM signe, en juillet 2009, les principes pour l'investissement responsable (PRI), élaborés sous l'égide des Nations unies, dans le but d'intégrer ces problématiques dans l'exercice de son métier de gestionnaire d'actifs immobiliers. Nous avons par la suite été, en 2010, la première société de gestion de portefeuilles immobiliers à établir une Charte pour l'investissement responsable afin d'arrêter les grands principes devant servir de base à notre action.

Structurée autour d'un Comité Développement Durable, notre démarche a pour objectif de déployer une stratégie ISR visant à piloter le profil environnemental de chaque immeuble en veillant au confort de ses occupants et à l'engagement de ses parties prenantes. Elle est aujourd'hui intégrée à tous les stades de la vie des actifs : acquisition existante, acquisition en VEFA, exploitation, rénovation et cession.

Enfin, nous sommes également très présents dans les groupes de place, et notamment un membre actif du **groupe de travail ISR Immobilier de l'Aspim**, qui s'est d'abord attelé à élaborer une « Charte d'engagement en faveur du développement de la gestion ISR en immobilier », et qui travaille désormais sur la définition d'un label ISR immobilier.

### Comment intégrez-vous les critères ESG dans l'analyse et l'évaluation de vos actifs sous gestion et de vos acquisitions ?

Nous avons, avec l'appui d'Ethifinance, établi notre propre **référentiel ESG** (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) pour noter les immeubles que nous gérons sur un plan environnemental, social/sociétal et gouvernance.

Ce référentiel évolue pour intégrer notre expérience de l'application de cette démarche au quotidien et pour s'adapter aux différents types d'immobilier, un actif résidentiel ne s'appréciant pas comme un actif de santé. Ces changements sont répertoriés et nous veillons à ce qu'ils ne remettent pas en cause l'analyse de l'évolution des notes d'une année sur l'autre.

Une note spécifique est ainsi établie à plusieurs stades de la vie de l'actif :

- ▶ en phase d'acquisition (à l'entrée dans le patrimoine du véhicule) : référentiel spécifique adapté aux contraintes de temps et de faible disponibilité des données à ce stade et aux types d'acquisition :
  - ▷ soit pour un immeuble neuf ;
  - ▷ soit pour un immeuble existant.
- ▶ en phase de gestion (période d'exploitation classique de l'actif immobilier) : référentiel exhaustif et régulièrement amélioré.

À partir de ce référentiel, nous établissons une stratégie d'amélioration des immeubles. Nous avons également une démarche active de certification, chaque fois que cela est possible.

**Au-delà des engagements sur les performances environnementales qui constituent l'essentiel des démarches responsables dans l'immobilier, envisagez-vous de développer des fonds sur des thématiques sociales ou de gouvernance, aujourd'hui peu traitées ?**

Notre vision englobe depuis le départ les aspects sociaux/sociétaux et de gouvernance car nous avons à cœur de ne pas nous limiter à l'aspect environnemental même si celui-ci est crucial.

En parallèle, nous avons effectivement développé des fonds dont l'objet est spécifiquement lié à des thématiques sociales.

C'est le cas des résidences étudiantes et de la santé, secteurs sur lesquels nous nous sommes positionnés dès 2011. Les résidences étudiantes répondent non seulement à des critères environnementaux forts puisqu'il s'agit la plupart du temps d'actifs neufs, mais également à une réelle problématique sociale et sociétale avec une pénurie d'offre de logements étudiants.

La santé et notamment les Ehpad jouent également un rôle social et sociétal important dans le cadre du vieillissement de la population et de l'allongement de la durée de vie, qui impliquent une prise en charge toujours plus importante des personnes âgées.

La volonté de porter le développement durable toujours plus loin nous a ainsi conduits à décliner la grille de notation ESG à ces deux secteurs en prenant en compte les spécificités à la fois réglementaires, sociales et éthiques de ces établissements.

Enfin, nous étudions actuellement les résidences seniors qui ont également un rôle sociétal à jouer en offrant une solution résidentielle spécifique aux retraités actifs qui sont de plus en plus nombreux. ■



## Trois questions à Joachim Azan, Président, Novaxia



### Quelle est votre approche en matière d'ISR en immobilier ?

Novaxia, pionnier du capital développement immobilier, agit sur la réinvention de la ville par la transformation immobilière.

Le secteur immobilier représente, en France, un quart des émissions de gaz à effet de serre. Pour répondre à cela, Novaxia s'est engagé dans une démarche durable et responsable, intégrée au cœur des investissements et de notre travail avec une approche d'utilité sociale ambitieuse : faire bénéficier l'ensemble de la société, des plus démunis aux plus aisés, de notre savoir-faire.

À l'heure de l'économie collaborative, l'immobilier devient innovant, utile et créateur de valeur dans le temps. Une création de valeur économique, responsable, qui bénéficie aux hommes et valorise les territoires. Intégrée à toutes les étapes d'un projet, de son financement à sa construction, la démarche responsable développée par Novaxia vise à favoriser le progrès social, l'adaptabilité des logements, la réduction des nuisances ou bien encore l'implication des habitants dans les processus de décision puis de gestion de l'immeuble.

### Comment intégrez-vous les critères ESG dans l'analyse et l'évaluation de vos actifs sous gestion et de vos acquisitions ?

Nous avons plusieurs fonds agréés ESUS, Entreprise Solidaire et d'Utilité Sociale et, pour l'ensemble de nos projets, nous privilégions le soutien des personnes en situation de fragilité, la solidarité et le développement du lien social ou encore le développement durable via l'économie circulaire.

Cette approche est donc un prérequis et non un simple critère d'évaluation.

Concernant le développement durable, au stade du développement du projet, nous pouvons contribuer à la préservation de l'environnement et répondre à des enjeux sanitaires en misant sur la dépollution de sites afin de pouvoir leur donner une seconde vie.

Pendant le chantier, nous nous engageons à constituer une collecte de matériaux afin de favoriser leur réutilisation ou leur recyclage. Nous favoriserons, sur nos projets, l'utilisation des matériaux durables ou recyclés en privilégiant la construction en bois ou l'utilisation des énergies renouvelables.

Ainsi, notre groupe a conclu un partenariat avec Bellastock, association d'architecture expérimentale spécialisée dans le réemploi de matériaux. Par exemple, sur le projet de notre groupe à Bagnolet (projet Gallieni), il est prévu la réalisation d'un diagnostic de réemploi afin de déterminer la quantité de matière réemployable.

Nous mettrons également en place des zones de compost où les riverains et les occupants de nos immeubles seront invités à déposer leurs déchets alimentaires afin de procéder au recyclage de ces derniers. Le compost pourra être utilisé pour les jardins partagés.

Lors de la livraison du chantier, nous sensibiliserons les futurs habitants aux gestes écologiques en délivrant une charte de développement durable expliquant les gestes du quotidien utiles à

l'écologie comme, par exemple, le recyclage, l'économie d'eau et d'énergie ou en installant, dans les logements ou les parties communes, des indicateurs de suivi de consommation d'énergie, d'eau et de déchets.

Cette démarche est également appliquée pour nos bureaux avec la sensibilisation de l'ensemble du personnel au recyclage. En effet, un système de recyclage a été mis en place dans nos locaux par la société Elise, qui emploie des personnes en difficulté ou souffrant d'un handicap.

Afin de garantir l'engagement social, sociétal et environnemental de ces projets, Novaxia a fait appel au cabinet EY pour établir une revue des projets et une méthodologie d'évaluation des impacts associés. Douze indicateurs ont été élaborés, couvrant les trois thématiques de l'agrément ESUS. Ces indicateurs guident et évaluent régulièrement les projets et les choix d'investissement.

**A**u-delà des engagements sur les performances environnementales qui constituent l'essentiel des démarches responsables dans l'immobilier, envisagez-vous de développer des fonds sur des thématiques sociales ou de gouvernance, aujourd'hui peu traitées ?

Dans le cadre de notre agrément ESUS, nous développons aussi deux autres thématiques :

### **1. Le soutien des personnes en situation de mal-logement**

Notre objectif est de construire ou réhabiliter des immeubles de logements destinés aux personnes en situation de fragilité, notamment les étudiants, les familles aux revenus modestes mais aussi les sans-abris. Nous souhaitons augmenter l'offre de logement social et intermédiaire principalement dans Paris et la région parisienne afin que les familles aux revenus modestes puissent disposer d'un logement confortable.

Nous contribuons au développement des nouveaux modes d'hébergement d'urgence en association avec Aurore. Face à l'explosion du nombre de personnes en situation d'urgence, particulièrement en Ile-de-France, il est impératif de développer des solutions innovantes d'hébergement. C'est pourquoi, nous accompagnons Aurore dans sa réflexion sur des solutions alternatives à l'hôtel d'urgence. Aujourd'hui, 50 % des hébergements d'urgence se font dans des hôtels. L'objectif est de créer des hébergements d'urgence qui apportent plus de confort, une stabilité avec un accompagnement pour favoriser la réinsertion des hébergés.

Nous avons donc imaginé de mettre à disposition temporairement certains de nos sites qui peuvent servir l'hébergement d'urgence de manière plus sereine et plus digne. C'est ce que nous avons fait sur notre projet Lacépède, situé au cœur du 5<sup>e</sup> arrondissement de Paris. Quinze jeunes en situation précaire, accompagnés dans un projet social par l'association Aurore, bénéficient d'un hébergement temporaire avant que les locaux ne soient transformés.

Nous évitons ainsi la vacance de l'immeuble, habituellement source de charges importantes, en matière de gardiennage notamment. C'est vraiment ainsi que nous concevons cette réconciliation du sens et de la rentabilité : chacun est gagnant dans ce partenariat.

De la même manière, notre collaboration avec Plateau Urbain nous a conduits à mettre les locaux de notre projet Bagnolet Gallieni à la disposition d'une trentaine d'artistes.



Le fait de se retrouver dans un même lieu leur permettra d'échanger, de coopérer, de créer des synergies sur leurs travaux. Les habitants du quartier pourront profiter de cette résidence temporaire pour assister à des événements créés par les artistes. Novaxia favorise ainsi la création de lien social.

Ces solutions d'accueil temporaires sont véritablement innovantes : elles permettent de créer de la valeur, en faisant évoluer l'usage des bâtiments au cours de l'avancement des projets. Les mairies ou les associations trouvent des solutions au manque crucial de places d'hébergement d'urgence, de nouveaux lieux de vie sont créés, des quartiers délaissés retrouvent de l'animation... De notre côté, nous évitons la dégradation des lieux.

## **2. La solidarité et le développement du lien social**

Nous nous engageons à privilégier les fournisseurs et les partenariats avec des entreprises de l'économie sociale et solidaire ainsi qu'avec des exploitants ou associations qui emploient des jeunes en difficultés sociales et professionnelles.

Cet engagement se caractérise par la mise en place :

- ▶ sur nos chantiers, d'un système de clause d'insertion afin de favoriser l'insertion professionnelle des personnes rencontrant des difficultés sociales et professionnelles ;
- ▶ pendant la phase de l'exploitation et au quotidien, d'entreprises privilégiant la réinsertion professionnelle.

Sur le projet Bagnolet Robespierre, nous avons inséré des clauses sociales demandant aux entreprises en charge des travaux d'intégrer des heures d'insertion professionnelle dans la phase de construction. Au total, 7 500 heures d'insertion professionnelle ont été générées sur ce chantier. Grâce à quoi l'un des ouvriers en insertion a pu perfectionner sa formation et s'est vu proposer un emploi stable.

Sur le projet l'auberge de Buzenval, remporté dans le cadre du concours de Réinventer Paris, l'exploitant de l'auberge de jeunesse s'est engagé à employer en partie des jeunes en difficulté.

Cet engagement se traduit également dans nos actions quotidiennes. Ainsi, notre groupe fait appel à l'entreprise Arès, premier acteur de l'insertion par l'activité économique en Ile-de-France, pour la mise sous pli des convocations de nos assemblées générales.

Par ailleurs, nous nous engageons à développer le lien social entre les habitants par le biais d'espaces communs favorisant les rencontres tels qu'une conciergerie solidaire ou encore par la mise à disposition d'une pièce supplémentaire pour y accueillir les associations qui favorisent la réinsertion et le lien social (Siel Bleu, association de réinsertion par le sport), conseils de quartiers ou pour y fêter des événements.

Nous souhaitons également développer la mise en place d'espaces communs ouverts au public. En effet, créer un espace partagé sur le toit d'un immeuble, en rez-de-chaussée ou en sous-sol favorise la rencontre et développe le lien social. Nous pourrions installer une ferme urbaine sur le toit de l'immeuble, créer des jardins partagés ou pédagogiques.

Sur le projet de Saint-Maur, en plus de la construction de logements sociaux, nous créons des jardins partagés afin de favoriser le lien social et la mixité entre les habitants.

Notre partenariat avec les associations d'insertion inclut également des dons financiers. ■