

## Contexte

Immobilier durable, immobilier responsable, ISR immobilier ou *Responsible Property Investment* en anglais... les qualificatifs pour décrire la prise en compte de considérations Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) dans la gestion immobilière sont nombreux. Si les bonnes pratiques se diffusent dans la gestion, le nombre de fonds se réclamant spécifiquement de cette démarche reste limité. Cette note se propose de cerner les différents enjeux de l'investissement responsable en immobilier et suggère des recommandations pour sa crédibilité et sa diffusion.

### A RETENIR

- Dans contexte de pression réglementaire, la prise en compte des critères environnementaux apparaît comme une bonne pratique incontournable de gestion pour préserver la valeur financière des actifs immobiliers.
- L'intégration des trois piliers Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance se développe également, mais les démarches formalisées et systématiques restent plus rares. En France, Novethic recensait 2,88Mds€ d'encours déclarés comme ISR, soit 59% de plus qu'en 2013.
- Dans un secteur où les certifications environnementales se développent rapidement, la capacité des fonds ISR à démontrer leur caractère différenciant au travers de l'amélioration effective de la performance environnementale des immeubles sera probablement un gage de crédibilité important pour la pérennité de ces démarches.
- Les investisseurs pourraient jouer un rôle moteur pour le développement d'un immobilier responsable en vérifiant l'amélioration effective réelle des portefeuilles et en promouvant la prise en compte des thématiques sociales et de gouvernance aujourd'hui souvent peu traitées.

## – Le marché de l’immobilier d’investissement –

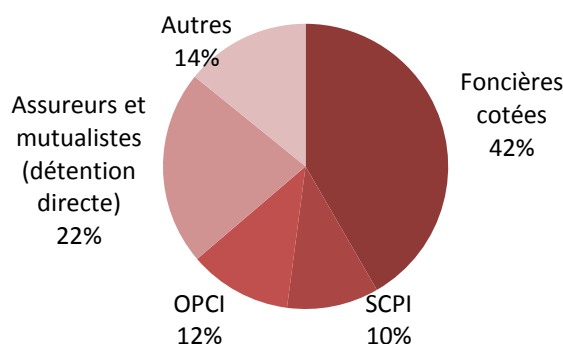
Particuliers et investisseurs institutionnels peuvent investir dans l’immobilier de diverses façons. D’une part, ils peuvent investir directement dans des immeubles dont ils deviendront propriétaires. D’autre part, ils peuvent investir indirectement au travers de foncières cotées ou de fonds non cotés comme les OPCI (organisme de placement collectif en immobilier) et les SCPI (société civile de placement immobilier).

Figure 1 : Les différents modes de détention d’immobilier d’investissement



Au total, l’immobilier d’investissement représente près de 240 milliards d’euros<sup>1</sup> d’actifs en France, répartis comme suit :

Figure 2 : Répartition des encours de l’immobilier d’investissement en France<sup>2</sup>



En moyenne, l’immobilier représente moins de 5% des actifs détenus par les investisseurs institutionnels, et ce majoritairement au travers de détention directe ou de fonds dédiés. Cette faible proportion explique sans doute l’attention tardive portée aux démarches d’investissement responsable en immobilier.

<sup>1</sup> Estimations IEIF à partir de données 2013

<sup>2</sup> Estimations IEIF à partir de données 2013

# — *L'immobilier rattrapé par* — *l'investissement responsable*

## Les multiples enjeux ESG de l'immobilier

En France, le secteur de l'immobilier et de la construction représente 43% de la consommation d'énergie finale, 25% des émissions de gaz à effet de serre, 16% de la consommation d'eau et 40% de la production de déchets<sup>3</sup>. Les investisseurs jouent un rôle déterminant pour la réduction de ces impacts sur l'ensemble du cycle de vie du bâtiment. Par leur choix lors des constructions neuves et des rénovations, ils peuvent influencer directement la performance environnementale du bâti. Lors de la phase d'exploitation, ils peuvent indirectement entraîner de nombreux acteurs de la chaîne immobilière : locataires, gestionnaires techniques, prestataires de nettoyage, de gardiennage...pour améliorer la performance des immeubles existants.

Ces enjeux environnementaux considérables ne doivent pas occulter les multiples défis sociaux et de gouvernance. En effet, le secteur de l'immobilier participe notamment à la structuration de la ville. Au travers des choix d'implantations et de typologies de bâtiment (bureaux, logements, commerces, immeubles mixtes...), les acteurs participent au dynamisme des quartiers et à la régénération urbaine. Le secteur est également exposé aux enjeux de corruption, de conflits d'intérêt et de droit du travail pour les ouvriers du bâtiment notamment. Ces défis ont été soulignés dans la déclinaison de dix principes du Global Compact au secteur de l'immobilier et de la construction publiée en juin 2015 en partenariat avec la RICS, association des professionnels de l'immobilier.

## La prépondérance des préoccupations environnementales

Sous la pression réglementaire et la diffusion de certifications environnementales du bâtiment (BREEAM, LEED, HQE...), les considérations environnementales sont devenues des enjeux de conformité et de valorisation financière pour les gérants immobiliers. Dans un guide publié en 2014, le groupement d'investisseurs de l'IIGCC montre ainsi comment la prise en compte des critères environnementaux permet de mieux gérer la valeur de long terme des actifs en attirant des locataires à des loyers plus élevés et en diminuant le risque de vacance locative.

L'analyse environnementale des projets devient ainsi de plus en plus répandue. A l'international, la quasi-totalité des 637 répondants du GRESB, une initiative sectorielle évaluant la performance extra-financière des portefeuilles immobiliers, dispose d'une politique de management énergétique de leurs immeubles. En France, 88% des gérants interrogés dans l'enquête Novethic/ASPIM 2015<sup>4</sup> suivent la performance énergétique dans le cadre de leur gestion immobilière.

## Extension à des approches ESG et démarche ISR

Si les thématiques environnementales restent le cœur des politiques immobilières, les analyses extra-financières s'élargissent progressivement sous l'effet des politiques d'investissement responsable de grands investisseurs institutionnels comme CalPERS aux Etats-Unis, PGGM et APG au Pays-Bas, Unipension au Danemark, ou l'ERAFP, l'Ircantec et la MAIF en France.

---

<sup>3</sup> Rapport CSTB/UNEP/SBCI publié en 2013. <http://www.planbatimentdurable.fr/sortie-officielle-du-rapport-state-a762.html>

<sup>4</sup> Novethic (2015) Investissement Responsable en Immobilier- Chiffres Français 2014.

L'Investissement Socialement Responsable correspond à la prise en compte systématique des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion financière. Cette pratique se distingue de l'intégration ESG et des approches thématiques par :

- le caractère simultané de l'analyse des trois dimensions E, S et G,
- la transparence des démarches mises en œuvre,
- leur capacité à démontrer un impact ESG.

En immobilier, différentes approches se sont développées en fonction des types d'actifs et des modes de détention. Si les critères environnementaux considérés sont largement partagés, de nombreuses questions subsistent quant à la prise en compte des thématiques sociales et de gouvernance.

**Pour l'investissement en direct (immeubles physiques) :** Les pratiques les plus abouties reposent sur des notations environnementales et sociales des immeubles. En pratique, ces notations sont rarement discriminantes pour l'acquisition si les performances peuvent être améliorées après travaux. Elles sont surtout utilisées pour piloter l'amélioration des immeubles gérés. Les actions réalisées sont alors de trois types :

- travaux sur l'enveloppe des bâtiments et les installations techniques,
- dialogue avec les locataires pour structurer l'échange d'information et la mise en place d'action commune,
- dialogue avec les sous-traitants avec notamment l'introduction de clauses extra-financières dans les contrats de gestion et de maintenance.

**Pour l'investissement indirect en pierre papier (fonds non cotés) :** Les investisseurs analysent alors l'amélioration de la performance extra-financière des portefeuilles. Existence d'objectifs chiffrés et réduction effective des impacts sont alors des critères clés. En outre, ils examinent les politiques sociales et les modes de gouvernance des gérants. Ces derniers sont en effet de plus en plus nombreux à s'engager sur des chartes éthiques et responsables en signant notamment les Principes pour l'Investissement Responsable. En France, 16 gérants de fonds immobiliers non cotés appliquent les principes d'investissement responsable (PRI) soit en tant que signataires (comme BNP PARIBAS REIM) soit en tant que filiales d'un groupe signataire (comme AMUNDI IMMOBILIER).

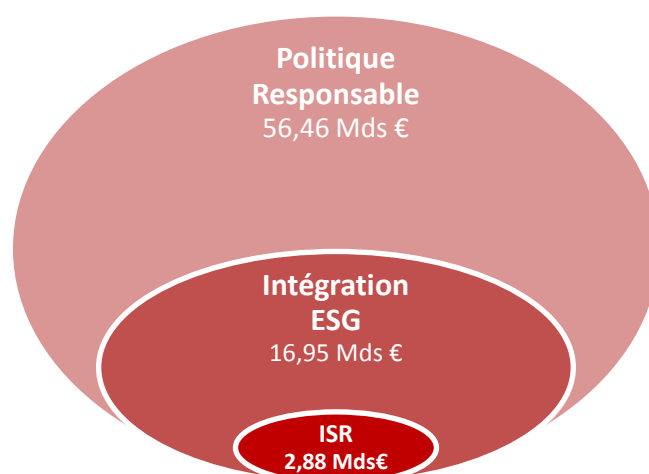
**Pour l'investissement indirect dans des entreprises du secteur (actions, obligations) :** Les approches consistent à sélectionner les foncières présentant les meilleures performances ESG. Simultanément aux agences de notations « généralistes », des plateformes de notations spécifiques au secteur se développent, à l'image du GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) qui couvre fonds immobiliers non cotés et foncières cotées. Des investisseurs, à l'image du néerlandais APG, utilisent ces notations pour suivre la performance des immeubles gérés et entamer le dialogue avec les gérants pour qu'ils améliorent leurs pratiques. En 2015, cette plateforme s'est ouverte aux fonds de dette immobilière.

Par ailleurs, l'immobilier n'est pas resté en marge du mouvement des obligations vertes, obligations fléchées dans des projets à bénéfices environnementaux provenant d'entreprises du secteur (Unibail-Rodamco, Regency Centers), mais aussi de collectivités locales et d'universités (région Ile-de-France, université de Cincinnati) et de banques (Abn Amro).

## — Le marché français de l'investissement responsable en immobilier —

Fin 2014, la formalisation de politique responsable (charte RSE, politique RSE, politique d'investissement responsable, etc.) couvrent près de 56Mds€ d'encours, soit près de deux tiers des encours gérés par les fonds non cotés. Néanmoins, seuls 2,88Mds€ sont gérés selon une approche systématique et formalisée, déclarée comme ISR<sup>5</sup>. Ces encours sont exclusivement détenus par des investisseurs institutionnels, dont 1,5Mds€ dans le cadre d'une gestion dédiée.

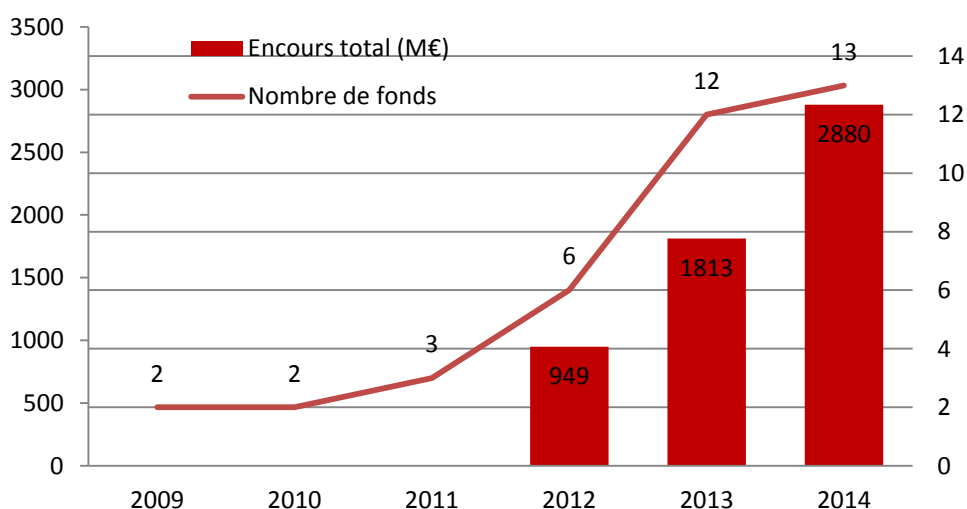
*Cartographie des encours immobiliers français (OPCI, SCPI, mandats) incluant une politique responsable au 31 décembre 2014, en Mds€*



Source : Chiffres français 2015 de l'Investissement responsable en immobilier, Novethic

Depuis les premières créations de fonds en 2009, le nombre de fonds ou mandats déclarés comme ISR s'est progressivement élargi. Fin 2014, 11 fonds et 2 mandats immobiliers sont déclarés comme ISR.

*Evolution des encours de fonds immobiliers français (OPCI, SCPI, mandats) déclarés comme ISR*



Source: Novethic

<sup>5</sup> Novethic (2015) Investissement Responsable en Immobilier - Chiffres Français 2014.

# — *Recommandations pour la crédibilité de l'immobilier ISR* —

## Une définition à formaliser

En l'absence de définition partagée sur l'ISR immobilier, les approches sont aujourd'hui variées. A l'image de l'institution de retraite Ircantec, certains acteurs sélectionnent leurs actifs sur la base de l'utilité sociale (résidences étudiantes, résidences pour personnes âgées dépendantes...) et y appliquent leur politique environnementale. D'autres acteurs mettent en place une notation ESG des actifs à l'acquisition qui peut être accompagnée ou non d'objectifs pour l'amélioration de l'exploitation. Enfin, quelques investisseurs ont étendu leurs politiques d'exclusion sectorielle (armement, tabac...) par le refus de locataires industriels dont l'activité porterait sur les secteurs visés.

En 2009, l'UNEP FI publiait un rapport<sup>6</sup> « Responsible Property Investment: Similar Aims, Different manifestations » pour tenter d'éclaircir les différentes approches de l'investissement responsable en immobilier, en les reliant aux grandes tendances d'investissement responsable sur les autres classes d'actifs : best in class, exclusion, engagement, thématique. La poursuite de ce travail, et notamment le projet initié en 2015 « How to integrate ESG and Climate Risks in Real Estate » devrait apporter une boîte à outils plus opérationnelle aux investisseurs.

## Etayer les critères S et G

Pour dépasser les seules considérations environnementales, des investisseurs responsables ont cherché à appliquer leurs « valeurs » (droit de l'homme, éthique des affaires...) à la gestion immobilière. Des approches sociales et de bonne gouvernance ont ainsi pu être déclinées directement à partir des critères appliqués aux autres catégories d'actifs en considérant les relations avec les sous-traitants, la politique sociale et la gouvernance de la société (organisation, choix des dirigeants, prévention de la corruption et des conflits d'intérêt, consultation des parties prenantes). Cependant, ces approches tendent à négliger quelques problématiques spécifiques à l'immobilier. Dans leur publication conjointe de juin 2015 « Advancing Responsible Business Practices in Land, Construction and Real Estate Use and Investment », le Global compact et la RICS ont proposé une liste des principaux défis du secteur pour les droits de l'homme, les conditions de travail et la lutte anti-corruption pour les différents acteurs du bâtiment.

Pour les utilisateurs, l'accessibilité en transport en commun, l'adaptabilité de l'aménagement intérieur et les conditions de confort et de santé au sein des bâtiments sont les critères les plus fréquemment mentionnés. Ces thématiques se retrouvent dans la plupart des certifications environnementales des immeubles (BREEAM, LEED, HQE). Elles font notamment partie des grilles de notations utilisées par La Française REIM et Amundi Immobilier. Le caractère abordable des loyers a également parfois été traité, par exemple par Calpers au travers de son programme CURE (California Urban Real Estate) pour investir dans des résidences visant les bas revenus.

Pour les sous-traitants, l'hygiène, la sécurité, le travail illégal et les conditions de travail des personnes intervenant sur les chantiers ou pour la maintenance ont été l'objet d'attention. En 2013, un groupe d'investisseurs canadiens a par exemple élaboré un Responsible Services Code afin de fixer des standards minimaux sur les conditions de travail des sous-traitants (agent de maintenance, de nettoyage et de sécurité).

---

<sup>6</sup> <http://www.unepfi.org/publications/property/index.html>

Enfin, l'analyse de l'impact de l'immeuble sur son territoire est un axe de recherche balbutiant mais en plein essor. Les pistes de réflexion incluent l'analyse des emplois induits ou encore l'impact sur la redynamisation de quartier à l'aide de critères sur la proximité des services, la flexibilité des espaces créés, l'introduction de mixité sociale et fonctionnelle... A cet égard, l'outil précurseur est le FootPrint®, une grille développée par l'anglais Igloo Regeneration Fund visant à estimer la capacité d'un projet de régénération urbaine à redynamiser un quartier au travers de ces impacts sociaux, sociétaux, économiques et culturels.

## **Offrir une bonne transparence sur les démarches et leurs impacts**

Quelques acteurs communiquent d'ores et déjà leurs approches sur leur site internet à l'image de La Française REIM qui présente les grandes pondérations de sa matrice d'analyse ESG, ou d'Amundi Immobilier qui a mis en ligne sa charte ISR Immobilier. Mais les reportings publics et détaillés sur la performance extra-financière restent rare. Parmi les 32 répondants de l'enquête ASPIM/Novethic 2015, seuls deux acteurs ont mis en ligne de tels documents.

Le déploiement du code de transparence AFG/FIR/Eurosif aux fonds ISR immobiliers ouverts au public permettrait de favoriser les pratiques de reporting auprès des clients institutionnels et particuliers. En pratique, aucun fonds immobilier n'y répond aujourd'hui et le groupe de travail de l'AFG en charge de réfléchir à une adaptation du code spécifique à l'immobilier n'a pour l'instant pas abouti. Il s'agirait cependant d'obliger les gérants à reporter tant sur l'intégration des critères ESG dans les process de gestion que sur les résultats obtenus au travers d'indicateurs clés de performance.

## **Démontrer l'impact réel des politiques**

Alors que la prise en compte des considérations environnementales se généralise dans la gestion immobilière, le seul recours à des certifications et des labellisations n'est plus un critère différenciant pour des fonds immobiliers se réclamant ISR.

En effet, la certification est devenue la norme tant pour les grands immeubles neufs que pour les importantes rénovations. Lors de l'exploitation, les foncières sont également de plus en plus nombreuses à avoir recours à des certifications à l'exploitation (HQE Exploitation, BREEAM in USE, LEED EBOM). Cependant, ces certifications peuvent cacher des niveaux de performances réelles parfois très différents. D'une part, ces certifications peuvent être obtenues avec différents niveaux d'exigence. L'ambition environnementale de l'immeuble variera ainsi entre le simple respect de seuils minimaux (niveau Pass pour BREEAM par exemple) au respect des critères les plus ambitieux du référentiel (niveau Outstanding pour BREEAM par exemple). D'autre part, les certifications ne sont pas nécessairement un gage de réduction des impacts réels de l'immeuble. Un bâtiment certifié peut par exemple être plus énergivore qu'un bâtiment non certifié sur lequel un suivi des consommations réelles sera effectué. Au-delà de la certification, le débat porte donc aujourd'hui sur l'amélioration effective des portefeuilles existants. Le baromètre Novethic 2014 montre ainsi que 10 des plus grandes foncières françaises cotées ont pris un objectif d'amélioration chiffré des consommations énergétiques de leurs immeubles sous gestion, et reportent annuellement sur les résultats effectivement obtenus.

Un immobilier ISR véritablement discriminant suppose donc d'être en capacité de démontrer une amélioration significative des performances par rapport à la moyenne du marché. Pour les critères énergie et gaz à effet de serre, la Climate Bond Initiative, association promouvant les Green bonds, recommande par exemple que seuls les immeubles présentant des performances réelles situées dans les 15% meilleures du marché puissent être considérés comme compatibles avec les objectifs de lutte contre le changement climatique. Et il ne s'agit là que d'un minimum !

## Boîte à outils

### - Publications générales

- Déclinaison des 10 principes du Global Compact au secteur de l'immobilier et de la construction  
<http://www.rics.org/fr/news/actualites/articles-de-presse/rics-and-united-nations-global-compact-innew-drive-to-advance-responsible-business/>
- Guide de l'IIGCC pour l'élaboration de stratégies ESG visant à protéger la valeur du portefeuille  
[http://www.iigcc.org/files/publication-files/IIGCC\\_2013\\_Trustee\\_Guide\\_-\\_Protecting\\_value\\_in\\_real\\_estate.pdf](http://www.iigcc.org/files/publication-files/IIGCC_2013_Trustee_Guide_-_Protecting_value_in_real_estate.pdf)

### - Analyse ESG à l'échelle des immeubles

- Certifications environnementales : HQE, BREEAM, LEED...
- Systèmes d'évaluation : Green Rating®, grille CIBE, ...

### - Gestion immobilière

- Relations avec les sous-traitants : « Responsible Services Code »  
[http://www.share.ca/files/09-01-12\\_-\\_Responsible\\_Property\\_Services\\_Code.pdf](http://www.share.ca/files/09-01-12_-_Responsible_Property_Services_Code.pdf)
- Rapport Sustainability Metrics de l'UNEP FI  
[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/UNEPFI\\_SustainabilityMetrics\\_Web.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/UNEPFI_SustainabilityMetrics_Web.pdf)
- Intérêt du Building Information Modelling (BIM) pour la gestion des immeubles  
[http://www.planbatimentdurable.fr/IMG/pdf/Rapport\\_PBD\\_-\\_BIM\\_et\\_gestion\\_du\\_patrimoine\\_tome\\_1\\_-\\_mars\\_2014\\_-\\_VF.pdf](http://www.planbatimentdurable.fr/IMG/pdf/Rapport_PBD_-_BIM_et_gestion_du_patrimoine_tome_1_-_mars_2014_-_VF.pdf)
- Better Buildings Partnership toolkit  
<http://www.betterbuildingspartnership.co.uk/resources?topic=All&type=4&member=All&=Submit>
- Publications de l'Observatoire de l'immobilier durable  
<http://www.o-immobilierdurable.fr/centre-de-ressources/publication-de-loid/>

### - Analyse ESG pour la sélection d'un fonds et / ou d'un gérant

- GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark)  
<https://www.gresb.com/>
- MSCI IPD Eco Pas  
<https://www.ipd.com/performance-and-risk-analysis/real-estate-investing/environmental-risk.html>

### - Mise en place d'un système de reporting ESG

- Le supplément sectoriel (GRI CRESS) de la Global Reporting Initiative  
<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/CRESS-Summary-Document.pdf>
- Sustainability Best Practices de l'association européenne des foncières cotées (EPRA)  
[http://www.epra.com/media/EPRA\\_Sus-BPR\\_2014\\_v2\\_1415008416440.pdf](http://www.epra.com/media/EPRA_Sus-BPR_2014_v2_1415008416440.pdf)
- Sustainability Reporting Recommendations de l'association des gérants européens non cotés (INREV)  
<https://www.inrev.org/news/11-publications/guidelines/221-inrev-sustainability-reporting-recommendations>
- Section dédiée à l'immobilier du cadre de reporting des PRI  
<https://pri.reportingframework.com>

### - Standard pour les green bonds fléchés vers les bâtiments bas-carbone

- Climate Bond Initiative Low carbon Buildings standards  
<https://www.climatebonds.net/standard/green-buildings2>
- GRESB Green Bonds guidelines for the real estate sector  
<https://www.gresb.com/gresb-introduces-green-bond-guidelines-for-the-real-estate-sector>