

Juillet 2026

L'AFG soutient l'objectif de révision du label ISR Immobilier, destiné à construire un label lisible, clair et efficace. Cette nouvelle version prend notamment mieux en compte l'amélioration des biens immobiliers existants, dont l'adaptation est un enjeu majeur pour tous les acteurs.

Cette nouvelle version inclue plusieurs évolutions bienvenues, prenant mieux en compte les stratégies de long terme et la valorisation des actions de rénovation, mais certains éléments sont issus d'une transposition directe du référentiel valeurs mobilières, qui prend donc insuffisamment en compte les spécificités de la classe d'actif immobilière.

Une évolution du label prenant mieux en compte les stratégies de long terme et la rénovation de l'existant

L'AFG soutient certaines évolutions du label, permettant de :

- Fixer des objectifs à 3 ans, valorisant les travaux de rénovation ambitieux sur plusieurs cycles de labélisation.
- Calculer l'amélioration moyenne de la poche d'actifs *best-in-progress* permettant de valoriser l'amélioration des actifs cédés en cours de cycle.
- Autoriser l'amélioration des indicateurs de performance à l'échelle du fonds, sans nécessairement surperformer un benchmark.
- Elargir la « poche des 10% non analysés » aux actifs pour lesquels le fonds peut justifier de l'absence de lien direct avec sa stratégie.
- Autoriser la constitution d'un même actif composé des murs et du fonds de commerce, s'il est possible de démontrer que l'acquisition des fonds de commerce est en lien direct avec sa stratégie ESG.

Un label qui pourrait être davantage adapté aux spécificités immobilières

L'AFG propose quelques modifications ciblées, visant à mieux adapter encore le référentiel ISR à l'immobilier.

➤ **Surperformance des actifs *best-in-class***

Problématique pour les actifs à dimension sociale

L'exigence disproportionnée sur un des critères (émissions de GES) pose un problème pour de nombreux fonds. Dans ces 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, les valeurs seuils étant 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, notamment pour des actifs dont la typologie est intrinsèquement très consommatrice (exemple de certains établissements de santé ou de commerces de pieds d'immeuble type boulangeries ou restaurants, pour lesquels de plus il n'y a pas de benchmark disponible assez robuste et précis).

Autre exemple, si on ouvre un immeuble de bureaux aux associations le week-end dans une stratégie sociale, la consommation d'énergie et donc les émissions de CO2 vont nécessairement augmenter.

Cette construction du label viendra à minimiser tous les autres critères et risque un effet contre-productif en incitant à une pondération dans les grilles de notation pour s'assurer que la note seuil ne puisse pas être atteinte si le benchmark n'est pas atteint au détriment de l'ensemble des autres indicateurs.

Pour la surperformance d'un indicateur au choix, le référentiel fait référence à un "benchmark de place de référence récent" mais rien sur un benchmark interne, peut-on toujours établir un benchmark interne quand un benchmark de place n'est pas disponible ?

Au sein de la version actuelle du référentiel, certains actifs de fonds labélisés ont une note ESG supérieure à la note seuil mais ne surperforment pas le benchmark carbone. Avec cette proposition de révision du label, ces actifs feront partie de la poche *best-in-progress* et devront prouver une amélioration de +20% sur leur cycle de labélisation de trois ans. Pour certains actifs qui possèdent déjà une « très bonne » note ESG (>70/80%), le respect de cette exigence paraît très complexe, voire inatteignable.

Incertitudes

Par ailleurs, outre la performance du bâtiment, les gestionnaires de bâtiments 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.
- aux taux d'occupation des immeubles,
- aux conditions climatiques,
- aux spécificités géographiques (localisation du bien).

D'autres incertitudes seront également problématique pour les acteurs :

- le décalage temporel (environ 2 ans) entre la réalisation des travaux et la disponibilité des données de consommation par rapport à un cycle de labellisation de 3 ans risque de rendre impossible le respect de ces exigences.
- la volatilité des émissions est également problématique. Si un locataire prend à bail des surfaces ou si un locataire consomme plus une année et que cela conduit à ne plus battre le benchmark alors il sera impossible pour un actif de rester « *best in class* » ce qui est une exigence du label.

➤ 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.

En conclusion, les sociétés de gestion seront dans l'incapacité de prévoir si un actif restera ou non *best in class*, rendant incapable de savoir si le *bucket* d'actif *best in progress* respectera les +20pts.

Proposition : Pour l'ensemble des raisons évoquées ci-dessus, nous proposons que l'exigence de surperformance soit obligatoire pour chaque actif dépassant la note seuil sur au moins deux indicateurs choisis par la SGP. En effet, la note seuil doit justifier et démontrer le caractère best in class par rapport à des référentiels et 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 ».

Proposition : « 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. »

➤ Stratégies de décarbonation

1) Demande de clarifications concernant l'exigence de résultats

L'annexe 6 précise : « La part d'actifs analysés ESG disposant d'une stratégie de transition crédible doit être supérieure à 35% ».

L'AFG souhaiterait 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'AFG 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. Ainsi :

- 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 ?

- Serait-il possible de privilégier les trajectoires de transition et les plans de décarbonation (avec donc une logique de progrès à long terme) plutôt qu'une photographie instantanée de la performance carbone (lien avec le point 1 de surperformance) ?
- 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 ?

2) 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'AFG suggère de la remplacer par « *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'AFG 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.

Pour chaque actif faisant l'objet d'une exigence de résultat et afin de démontrer la crédibilité de la stratégie de décarbonation vis-à-vis des objectifs climatiques fixés par l'accord de Paris, le fonds candidat se base sur une période minimale de 10 ans, fixée au début de chaque cycle de labellisation, et présente :

- La trajectoire de décarbonation de l'actif analysé sur la période considérée, et sa cohérence avec un scénario sectoriel aligné avec les objectifs climatiques fixés par l'accord de Paris ;
- Les moyens mis en œuvre ainsi que leur pertinence dans le cadre de l'atteinte des objectifs de trajectoire fixés (notamment les plans d'actions mis en place ou les ressources financières) ;
- La gouvernance mise en place au niveau de la société de gestion et/ou de la gestion de l'actif, et sa pertinence dans le cadre de la bonne mise en œuvre de la stratégie de décarbonation (notamment la comitologie, les procédures et politiques définies, les outils de suivi, etc...)

Le référentiel mentionne une exigence de résultat, or il s'agit d'une obligation de moyens qui représentent :

- Les moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs de trajectoire fixés ainsi que
- La mise en place d'une gouvernance adéquate.

Comment s'assurer que l'auditeur (ou l'AMF ?) fonde bien leur contrôle sur l'obligation de moyens et non l'exigence de résultat ?

➤ Evaluation des controverses

L'AFG 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.

Plusieurs points mériteraient clarification :

- De quelle façon ces controverses doivent être évaluées et suivies (par exemple, dans la grille d'analyse investissement ?
- Confirmer le fait qu'elles seraient liées au bâtiment et non à l'activité du locataire.

➤ **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'AFG souhaiterait éclaircir le point suivant : est-ce que la notion d'objectif clair, permettant de qualifier son degré de réussite » entraîne forcément la mise en place d'objectifs quantitatifs avec les prestataires clés ?

Il serait utile de supprimer la notion de « *chaque action* » pour la restreindre aux actions significatives car les leviers contractuels et les mécanismes d'escalade sont très différents selon les catégories d'acteurs et de mission.

Cela conduirait à niveler par le bas les exigences en les réduisant significativement leur nombre pour s'assurer de la validation de cette exigence.

L'AFG comprend que la mise en place de missions qualitatives non assorties d'objectifs de performance chiffrés permet de valider cette exigence.

➤ **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'AFG souhaiterait éclaircir le point suivant : L'ajout de ce point entraîne-t-il la vérification du contrôle interne de l'ensemble des exigences du référentiel sur chaque actif du portefeuille ? Un contrôle exhaustif de l'ensemble des exigences du référentiel pourrait générer une charge opérationnelle disproportionnée au regard des audits de certification déjà existants.
- L'AFG comprend que l'ensemble des exigences du référentiel sont vérifiées par l'organisation du contrôle interne/périodique sur un échantillon de quelques actifs représentatif du portefeuille et des exigences matérielles du label.

➤ **Modalités de transition**

Les professionnels demandent un délai supplémentaire pour les fonds qui seront en audit n°2 lors du passage à la nouvelle version du Label. En effet, le passage entre le référentiel actuel et la nouvelle version induit de nombreux changements dans la stratégie, la méthode, et les outils. Les adhérents de l'AFG souhaiteraient avoir la possibilité de réaliser ces changements un an plus tard lors du renouvellement, dans le cas où ils seraient à la fin de leur cycle (audit n°2) afin de leur éviter de revoir l'ensemble de leur méthodologie deux années de suite.

Des changements de grilles et donc de notes liées à ce nouveau référentiel entrainerait également un risque de non atteinte des +20pt sur les actif *best in progress*, rendant la transparence vis-à-vis des porteurs de part compliqué à expliquer en milieu de cycle en raison de la nécessité de mettre en place des changements de stratégie.

Proposition : que la période de transition soit plus longue pour les fonds déjà labellisés qui seront en audit n°2 lors du passage à la nouvelle version du Label : 2 ans, de façon à garder une homogénéité d'approche jusqu'à la fin de cycle.

➤ 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 « $kgCO_2eq/m^2$ - 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* ».

🏢 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.

Proposition : que 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.