

---

## Section II. Les incertitudes des conseils en investissement

---

**Green is the colour of money**  
Sustainability as a business driver for your real estate portfolio

Source : Jones Lang LaSalle, 2012,  
*On.point Immobilier durable*, p. 5

Qu'il s'agisse de repérer les locataires potentiels, ou de renseigner les marchés dans lesquels il serait pertinent de s'implanter, les sociétés de conseil et d'analyse<sup>36</sup> en immobilier d'entreprise ont développé une connaissance et des outils d'aide à la décision sur laquelle les gestionnaires d'actifs ont pris pour habitude de s'appuyer. La présente section teste l'hypothèse selon laquelle ces sociétés de conseil joueraient un rôle pionnier et/ou clé pour encourager les investisseurs à transformer leurs stratégies et leurs pratiques en lien avec la montée des injonctions pour un développement plus durable. Ce faisant, ces entreprises du conseil aideraient à définir le périmètre et le contenu de ce qui est communément nommé « développement durable » dans l'industrie, ainsi qu'à formaliser les stratégies et (bonnes) pratiques de l'investissement « soutenable » en immobilier d'entreprise.

Dans quelle mesure les sociétés de conseil et d'analyse se sont-elles mobilisées pour accompagner les investisseurs immobiliers dans la prise en compte des enjeux liés au développement durable, et, en particulier, dans la réduction des consommations énergétiques ? Conformément à l'hypothèse évoquée ci-dessus, leur rôle est-il celui de pionniers qui, en mobilisant des connaissances nouvelles, auraient aidé les investisseurs à anticiper et s'adapter

---

<sup>36</sup> Nous emploierons parfois par souci de concision le terme de « sociétés de conseil ». Cependant, l'exactitude requerrait d'élargir systématiquement ce terme aux entreprises qui sont spécialisées dans l'analyse de données uniquement, et qui s'interdisent, par construction de leur modèle économique, de proposer des conseils à proprement parler. C'est le cas d'IPD France sur lequel nous insisterons à plusieurs reprises dans cette section et qui sera l'occasion d'explicitier plus avant les différences entre sociétés de conseil et analystes.

aux évolutions provenant du remaniement du cadre réglementaire, ou bien sont-elles cantonnées à essayer de suivre des évolutions pour lesquelles elles seraient peu préparées ?

Pour répondre à ces questions, nous avons mené une analyse portant sur les principales sociétés de conseil en immobilier d'entreprise (CBRE, Jones Lang LaSalle, Cushman & Wakefield, BNP Paribas Real Estate, DTZ, IPD France, Deloitte...). L'examen a porté sur un corpus documentaire constitué par :

- la documentation officielle présentant leurs activités, et en particulier celle relevant de la problématique de ce qui est nommé par ces derniers « l'immobilier durable » ;
- l'analyse de leurs publications relatives au développement durable (livre blanc, notes, études) ;
- des entretiens accordés à la presse ou des tribunes dans les journaux économiques spécialisés ;
- des présentations des conseils en investissement à l'occasion de conférence et/ou leurs retranscriptions.

Par ailleurs, nous avons réalisé des entretiens avec la majorité des sociétés de conseil de la 'place' parisienne, qu'ils s'agissent des majors précitées comme de sociétés de plus petite taille proposant des modèles d'affaires innovants. Les entretiens, réalisés principalement avec les services « Études et Recherches » et/ou des personnes travaillant sur la problématique du développement durable, ont permis de discuter les mutations organisationnelles, stratégiques et de modèles économiques occasionnées par la montée des questions de développement durable, notamment depuis 2005. Le croisement du corpus documentaire avec les entretiens est par ailleurs enrichi de l'ensemble des entretiens réalisés avec les investisseurs et des spécialistes de l'immobilier « vert » qui offrent des opportunités de triangulation.

Tableau 11 : Exemples d'études et de rapports analysés.

Société	Date de parution	Type de document	Titre	Nb de pages	Veille réglementaire	Analyse de marchés)
<b>DTZ</b> (+ARD)	Mar 2009	Étude	L'immobilier durable. Concept, perceptions et marché	20	Oui	Construction HQE
<b>DTZ</b>	Mar 2009	Livre Blanc	Livre Blanc de l'immobilier durable	52	Oui	Stratégie Utilis.
<b>CBRE</b>	Juil 2009	Note	Focus Bureaux Eco-responsables	12	Oui	Construction HQE
<b>JLL</b>	Nov 2009	Note	On.point immobilier durable. « L'anti-sèche de l'immobilier durable »	12	Oui	Construction HQE
<b>CBRE</b>	Jan 2010	Présentation	Les défis de l'immobilier	27	Oui	Stratégie Invest. & Utilis.
<b>CBRE</b>	Fév 2010	Étude	« Ce que nous disent les investisseurs »	4	Non	Stratégie Invest..
<b>JLL</b>	Avr 2011	Note	On.point immobilier durable. « Le développement une idée qui fait son chemin »	14	Oui	Construction HQE
<b>Deloitte</b>	Déc 2011	Présentation	Analyse des démarches et pratiques des SIIC françaises	24	Non	Stratégie de 9 Foncières cotées
<b>JLL</b>	Avr 2012	Note	On.point immobilier durable. « La semaine du développement durable fête ses 10 ans. »	12	Oui	Construction HQE
<b>IPD</b> (+ CSTB)	2012	Note	Indicateurs clés IPD de la performance environnementale de l'immobilier	5	Non	Stratégie Investis.
<b>OID</b>	2012	Étude	Baromètre 2012 de la performance énergétique et environnementale des bâtiments tertiaires	28	Non	Consommations bâtiments

Source : Les auteurs, à partir des rapports analysés.

Quelques réflexions préliminaires s'imposent. Rappelons que les résultats présentés ici correspondent à l'analyse d'une situation qui pourrait changer très rapidement. Des recompositions sont en cours, en particulier en raison de la montée de la prise en compte de la problématique du « verdissement » du patrimoine existant. Ainsi, des initiatives prises au moment des premières réflexions collectives, en 2008-2009, et qui sont restées lettres mortes jusqu'à 2012, pourraient soudainement se déployer à plus large échelle. Ceci pourrait résulter d'arbitrages politiques attendus, comme l'adoption sans cesse repoussée du décret précisant l'obligation de travaux prévue par le Grenelle II, voire d'une nouvelle impulsion qui pourrait porter par exemple sur la réouverture du chantier de la taxe carbone. Des transformations dans les usages pourraient aussi constituer un appel d'air, à l'image, d'un côté, d'une évolution significative des comportements des entreprises locataires, par exemple en cas d'une sortie anticipée de crise, ou, d'un autre côté, d'une montée des exigences des actionnaires et des investisseurs primaires clients des gestionnaires d'actifs. Enfin, un changement accéléré pourrait provenir de la mise en place d'un nouveau consensus de place entre les investisseurs en immobilier d'entreprise eux-mêmes, par exemple autour de l'idée que les opérations de « verdissement » sont fortement « créateurs de valeur ». Il est fort à parier dans ces conditions que les sociétés de conseil pourraient voir leur rôle se renforcer, grâce à une demande croissante pour leur expertise, sous réserve que d'autres types d'entreprise ne leur dament le pion<sup>37</sup>.

D'ici là, le principal résultat de notre analyse est le constat que, malgré les liens d'ordre quasi-symbiotique existant avec les gestionnaires d'actifs, et en dépit de la multiplication des initiatives individuelles ou collectives, les sociétés de conseil et d'analyse sont elles aussi plongées dans des incertitudes sur la manière dont elles peuvent se saisir des enjeux de développement durable. Pressentant que la transformation du cadre législatif et l'évolution des aspirations des entreprises utilisatrices, voire des investisseurs diversifiant leurs placements dans l'immobilier d'entreprise, ne manqueraient pas de provoquer des mutations en profondeur du marché, elles cherchent bien sûr à faire évoluer leurs compétences et à développer des solutions nouvelles pour des investisseurs et des utilisateurs demandeurs d'expertise. Cependant, notre

---

<sup>37</sup> On ne peut d'ailleurs éliminer la possibilité que les sociétés de conseil et d'analyse jouent un rôle clé dans la création de ce nouveau consensus de place. La répétition d'analyses de leur part soulignant la vertu de l'immobilier « durable » sur la productivité des occupants par exemple, ou encore celles recherchant la fameuse valeur verte qui se refléterait dans meilleurs rendements pour l'investisseur (cf. notes IPD), pourraient finir par déclencher des transformations plus durables dans les stratégies des investisseurs.



analyse met en lumière la grande difficulté à anticiper le changement à l'œuvre, pour au moins deux raisons. La première relève de la stratégie économique. Pour les sociétés de conseil comme pour les autres acteurs du marché immobilier, de nombreuses incertitudes pèsent sur le contenu et sur le rythme des adaptations que les uns et les autres finiront par entreprendre. L'immobilité des uns appelant celles des autres, s'expriment alors des effets d'interdépendance entre législateur, locataires, propriétaires et actionnaires qui peuvent limiter d'autant la capacité d'anticipation de l'ensemble des acteurs de marché. Les sociétés de conseil sont alors confrontées à un dilemme somme toute assez classique en matière d'innovation et qui pose la question des avantages et des risques du premier entrant sur un marché. Faut-il investir de manière précoce afin de bénéficier d'une avance cognitive et technique sur les concurrents et essayer de forcer la création d'un marché nouveau mais au risque d'arriver trop tôt par rapport à une demande qui, si elle paraît plausible au regard de la détermination affichée par le législateur, pourrait prendre longtemps avant de se concrétiser en un marché sonnante et trébuchant ? En particulier, les coûts de l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments, ou de l'adoption de stratégies de développement durable plus largement, ne dissuaderont-ils pas les gestionnaires d'actifs, dès lors que la loi se refuse à imposer des sanctions ?

Deuxièmement, outre ces incertitudes stratégiques, des contraintes pratiques sont posées aux sociétés de conseil et d'analyse qui souhaiteraient s'attaquer à une prise en compte plus grande des enjeux de développement durable. Métiers dont l'expertise repose en partie sur la constitution d'un monopole informationnel, le temps nécessaire au développement de bases de données dans un champ technique entièrement nouveau (la performance énergétique des bâtiments) et soumis à la concurrence de nouveaux acteurs (agences de certification, bureaux d'ingénierie) réduit d'autant la capacité des conseillers à s'équiper pour accompagner les investisseurs. Que ce soit de manière individuelle ou collaborative, et constatant l'urgence à réagir face aux attentes exprimées par le législateur, les gestionnaires d'actifs ont pu chercher à avancer par eux-mêmes, allant finalement plus vite que leurs conseillers en investissement traditionnels.

Dans ce contexte, la présente section commence par discuter l'idée que sociétés de conseil et d'analyse et gestionnaires d'actifs entretiennent une relation quasi-symbiotique, en particulier suite à l'intégration « mondiale » progressive des marchés de l'investissement immobilier depuis une quinzaine d'années. L'analyse montre ensuite que les sociétés de conseil ont découvert le

« développement durable » sur le tard, et beaucoup moins par anticipation des effets des accords de Kyoto de 2005 par exemple, qu'en réaction à l'évolution du cadre réglementaire. Enfin, en partant d'une analyse des modèles économiques des différents acteurs, la section souligne les effets de concurrence à l'œuvre sur le marché du conseil en investissement environnemental pour l'immobilier d'entreprise, et les initiatives prises pour essayer de regagner des marchés soumis à turbulence.

## **1. « Mondialisation » du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise et effets de symbiose**

Bien que des recherches approfondies fassent cruellement défaut sur le rôle des conseils en immobilier<sup>38</sup>, on sait qu'ils constituent des acteurs-clés permettant la circulation du capital grâce à leur travail de mise en lumière des marchés. C'est ce que nous avons appelé ailleurs, à partir de la notion de *translucent markets* de Clark et O'Connor (2008), un travail de « translucidation » (Halbert et Rouanet, 2013). Même si l'enjeu de notre recherche n'est pas de contribuer à approfondir cette connaissance de manière générale, il nous paraît nécessaire de rappeler les liens symbiotiques<sup>39</sup> qui associent sociétés de conseil et gestionnaires d'actifs immobiliers.

### ***a) Un modèle économique tourné vers les investisseurs***

Pour ce qui concerne leur activité de conseil en investissement, le modèle économique de ces sociétés est fondé sur leur capacité à disposer d'informations actualisées portant sur les

---

<sup>38</sup> Une revue de littérature sur le rôle des agents immobiliers révèle des travaux généralement anciens ou, pour les plus récents, un intérêt prédominant pour le seul secteur du logement, notamment autour de la question du rôle joué par les agents immobiliers dans la discrimination raciale de l'accès au logement. Nous ne connaissons que peu de travaux sur ce sujet pour ce qui concerne l'immobilier d'entreprise : Shearmur R., 1999, « Marchés, clients et stratégies de mondialisation des conseillers immobiliers londoniens », Article présenté lors du North American Meetings of the International Regional Science Association, Montréal 1999 ; De Maghalaes, C., 2001, « International property consultants and the transformation of local markets », *Journal of Property Research*, 99-121. Ceci confirme le caractère largement méconnu du rôle joué par cette profession en matière d'investissement en immobilier d'entreprise.

<sup>39</sup> Selon le Larousse : « Association constante, obligatoire et spécifique entre deux organismes ne pouvant vivre l'un sans l'autre, chacun d'eux tirant un bénéfice de cette association ». Et par extension, selon la même source : « Relation marquée par une relation très étroite et très harmonieuse. »

dynamiques des marchés immobiliers. Ces informations sont à la fois nécessaires pour informer les choix de localisation des entreprises utilisatrices et pour étayer les décisions d'investissement des gestionnaires d'actifs. Cependant, leur coût de production les rend inaccessibles tant aux locataires qu'aux investisseurs qui ne sauraient avoir une vue suffisamment complète des marchés dans lesquels ils opèrent. C'est le rôle des sociétés de conseil que d'apporter des informations et d'en proposer des analyses permettant l'aide à la décision. En centralisant et en traitant des données portant sur les transactions commerciales, et en les enrichissant d'une connaissance des marchés locaux, les sociétés de conseil seraient ainsi en mesure d'accompagner les investisseurs dans la mise en œuvre de leur stratégie d'investissement. Comme le résume la directrice du service Études et Recherches d'un conseil immobilier international basé en Ile-de-France, mais dont l'activité couvre également les marchés dits « en région »,

« Nous c'est très simple, on ne sait pas travailler sans données. C'est une spécificité du conseil, on ne peut pas acheter une donnée publique qui n'existe pas, on est auto-producteurs de données. Ça veut dire qu'on ne peut être pertinent que là où on a des équipes commerciales. C'est une remontée d'informations : notre définition du marché est calquée sur notre organisation commerciale en France. On a par exemple un énorme manque sur le marché lillois, pourtant le troisième en taille [...] À un moment ou un autre, quoi que l'on fasse, cela commence par une étude de marché. »

Conseil immobilier, Entretien A024.

Même si des modèles concurrents sont à l'expérimentation, en raison notamment des perspectives offertes par l'accessibilité croissante d'informations en ligne et les possibilités de traitement promises par les technologies *big data*<sup>40</sup>, deux modèles distincts de collecte d'informations continuent de dominer.

Le premier, que nous qualifierons de « *modèle transactionnel* » est celui retenu par la plupart des sociétés de conseil adossées à des commercialisateurs d'envergure internationale. Les *transactions* réalisées par les équipes commerciales de ces groupes, tant sur la location qu'à l'acquisition ou à la vente, alimentent des systèmes d'information. Il s'agit donc d'une captation

---

<sup>40</sup> La société [La Place de l'immobilier](#) se propose de croiser, à partir de la matrice cadastrale, des bases de données d'information issues de la statistique publique avec l'ensemble des informations disponibles en ligne. L'objectif est de proposer une vision mise à jour en « temps réel » d'informations de sources variées mais organisées portant sur l'ensemble des biens immobiliers en France.

des informations *à la volée* qui permet ensuite aux équipes du service « études et recherches » d'opérer des traitements afin de formaliser une connaissance des marchés. Ces données sont réunies dans un système propriétaire et, parfois, partagées entre un nombre limité de sociétés de commercialisation qui renforcent par leur collaboration une position dominante sur le marché du conseil. Ceci revient à faire monter en capacité le modèle transactionnel par la mise en commun des données, à l'image de ce qui se fait dans la région parisienne où quelques grands commercialisateurs se sont unis, au point, selon ces derniers, de recenser 90% des transactions significatives du marché francilien des locaux à usage de bureau et de la logistique (Directeur Études, société de conseil, Entretien A018). Le Groupement d'Intérêt Économique Immostat fondé en 2001 procède ainsi à la mise en commun des données de marché provenant des quatre principales sociétés de conseil en immobilier (BNP Paribas Real Estate, CB Richard Ellis, DTZ et Jones Lang LaSalle).

« Notre but, c'est d'apporter le soutien et l'information sur les marchés sur la base de données statistiques. On fait partie d'ImmoStat. ImmoStat est une vraie démarche de place de la part des sociétés, on vise à contribuer à la transparence du marché : bases de données de transactions, chiffres agrégés concernant l'offre. Ce sont des infos communes qui assurent la transparence du marché. On fait le suivi des données et on assure la production des analyses sur le locatif et l'investissement, et sur le développement durable.

[...]

Ça contribue à la transparence dans le sens où on met en commun l'information, il y a un enrichissement de l'information par les quatre contributeurs, et on a une voix commune des quatre plus grosses sociétés en France et à l'international, ça rassure les investisseurs. C'est pas aussi formalisé ailleurs. La systématisation de la démarche est unique dans le cas français, avec une nomenclature aussi stricte, qui rend la perception du marché pas mauvaise.»

Directeur Études et Recherche, Société de conseil, Entretien A052

Le modèle transactionnel est l'un des exemples de la stratégie d'intégration (ou de *pure player* pour reprendre le jargon d'usage) à l'œuvre dans les principales sociétés de commercialisation. Cette stratégie mise sur le déploiement de compétences dans tous les métiers de service associés à l'immobilier (transaction, gestion, investissement, financement, évaluation, AMO, etc.) afin de bénéficier d'effets de synergie, en particulier à partir de la collecte et la valorisation des informations :

« Dans les grands groupes de transacteurs<sup>41</sup>, ce n'est pas possible de garder l'information secrète. Il y a 5 ou 6 métiers autour de la table et on se transmet les informations entre la promotion, le *property*, l'évaluation, le broker, le financier, etc. Autour d'un lot, on expertise, on démolit, on finance avec la maison-mère pour l'acquisition, le promoteur, la transaction, pour l'investisseur dans le fonds afin de développer une opération à tiroir. Vous avez du en entendre parler de ces fameuses « opérations à tiroir ». Le client, de son côté, il demande juste une expertise et ne souhaite pas que l'information soit rendue publique. Il attend un conseil sur un point et se retrouve tout à coup avec le Département Investissement qui vient lui faire une proposition. Dans ces grosses structures, il y a de la génération d'activités qui se paient les uns les autres. Autour de la table, autour d'une expertise, on développe un projet de 400 millions pour l'investisseur. »

Conseil immobilier, Entretien A038

Le second modèle est développé par le groupe IPD (International Property Database) dont la maison-mère est localisée au Royaume-Uni. Précisons d'emblée qu'il ne s'agit pas *stricto sensu* d'une société de *conseil*, son activité consistant à analyser des informations au profit de ses clients. Cependant, la littérature montre son rôle crucial dans l'accompagnement des décisions d'investissement des gestionnaires d'actifs (Henneberry et Roberts, 2008). Ici aussi, la base du modèle réside dans la capacité de l'organisation à accéder à des informations utiles à la prise de décision. Dans le cas d'IPD, la source n'est pas associée à l'observation des transactions (c.à.d. les flux), mais à travers le patrimoine immobilier détenu par les gestionnaires d'actifs et/ou exploité par les entreprises locataires. Cette connaissance, apportée par l'observation des stocks, repose en pratique sur les déclarations des investisseurs et des utilisateurs, qui se voient proposer un outil de collecte standardisé. Il s'agit donc d'un « **modèle partenarial** », où l'enrôlement des déclarants est permis par le respect de clauses de confidentialité et d'anonymat et la perspective de bénéficier d'une meilleure connaissance du marché résultant du partage d'information permis par le recours à un tiers de confiance collecteur d'informations. Il ne s'agit donc pas de la captation à la volée à partir d'une autre activité de la société de conseil, comme dans le modèle transactionnel, mais bien d'une activité entièrement dédiée à la collecte en propre. Dans le cas d'IPD, ceci à son importance pour comprendre l'évolution prise par cette société face aux

---

<sup>41</sup> « Transacteurs » : commercialisateurs ; « property » : property management, métier de la gestion notamment locative des biens ; « broker » : commercialisateur.

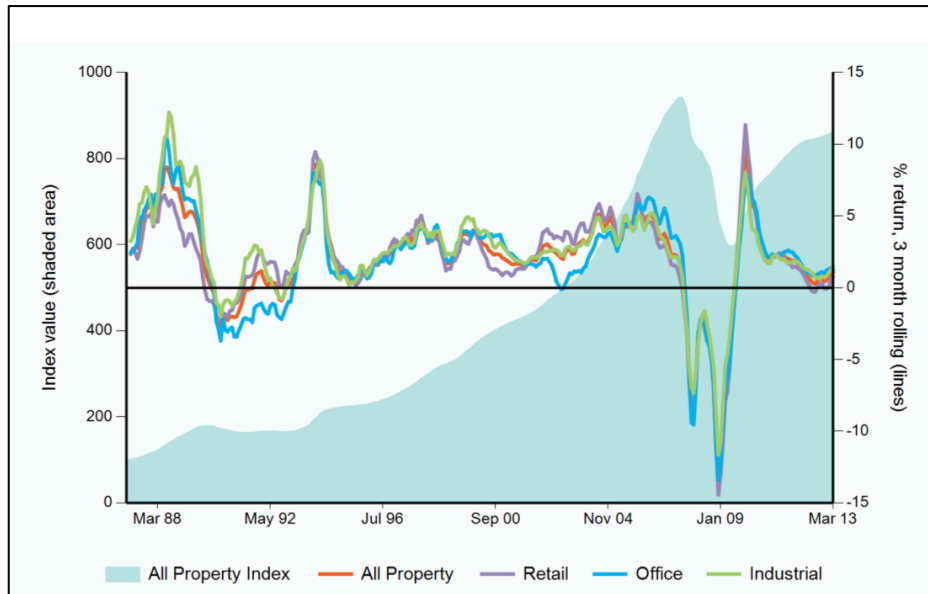
questions de développement durable, les informations récoltées portent avant tout sur les composantes financières des actifs immobiliers des déclarants. Ensuite, les données centralisées font l'objet d'un traitement exécuté par IPD et qui propose en retour des indicateurs ayant pour fonction première de permettre aux contributeurs, et notamment aux investisseurs, d'étalonner leur propre résultat sur celui de leurs confrères. Il s'agit donc d'un outil de *benchmarking*, qui est actuellement déployé dans une vingtaine de pays. Il propose en particulier des indicateurs mesurant la performance financière de l'immobilier d'investissement, en distinguant par exemple le rendement locatif du rendement en capital (voir la figure ci-dessous). Dans le cas du Royaume-Uni, où IPD bénéficie d'une plus grande ancienneté et de données à période de réactualisation plus courte, l'indice IPD sert même désormais de sous-jacent à des produits dérivés (Finucci, 2009).

Figure 5 : Indice annuel IPD en 2012

L'indice annuel IPD de l'immobilier d'investissement en France								
	Rendement global indice	Rendement global indice	Rendement global	Rendement locatif	Rendement en capital	Rendement global annualisé		
	déc. 2011	déc. 2012	%	%	%	%	%	%
	déc. 1997 = 100	déc. 1997 = 100	1 an	1 an	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Ensemble des Actifs	372,5	395,8	6,3	5,6	0,7	8,2	4,3	9,3
Commerces	637,9	687,8	7,8	5,6	2,1	9,4	5,7	12,5
Bureaux	374,3	395,2	5,6	5,8	-0,3	7,6	3,5	8,4
Logistique - Activités	343,3	356,5	3,9	7,4	-3,3	5,6	1,8	7,9
Résidentiel	321,4	341,3	6,2	3,0	3,1	9,3	5,8	9,7
Autres	370,6	414,5	11,8	6,1	5,4	11,3	7,3	10,7

Source : [IPD](#), 2013

Figure 6 : Indice IPD mensuel au Royaume-Uni



Source : [IPD](#), 2013

La littérature académique qui s'est penchée sur les outils de *benchmarking* IPD met en avant le rôle de ces indices comme facteur de renforcement de la tendance à l'adoption de comportements mimétiques de la part des investisseurs en immobilier. J. Henneberry et C. Roberts révèlent comment, à suivre un indice conçu pour rendre compte des stratégies d'investissement adoptées par l'ensemble des investisseurs présents sur un marché, il se produit un effet de synchronisation de ces stratégies (2008). Sans remettre en cause ce résultat, notons que le modèle IPD est principalement destiné à des investisseurs ayant une présence durable dans un marché et qui sont sensibles au rendement locatif. Les investisseurs immobiliers à durée limitée et/ou privilégiant le rendement en capital, par exemple parce qu'ils se positionnent plutôt sur les actifs à développer ou redévelopper, n'éprouvent généralement pas le besoin de recourir à ces outils de mesure de la performance immobilière.

Bien que reposant sur des procédés de collecte d'information différents, les modèles transactionnel et partenarial sont mobilisés de manière complémentaire par les gestionnaires d'actif. Le premier renseigne plutôt les dynamiques des marchés à la location et à la vente ; le second vise à déterminer la performance financière des actifs sous gestion. Il n'y a donc pas

concurrence entre ces deux modèles, ce dont témoigne le rapprochement stratégique conclut en 2009 entre Immostat, regroupant les grands commercialisateurs de la place parisienne, et IPD. Ce dernier est désormais chargé d'assurer la centralisation des données et la « gestion technique des bases », en lieu et place du GIE qui administrait jusqu'alors Immostat (Directeur Études et Recherche, Société de conseil, Entretien A052).

Ces deux modèles économiques ont en commun une même orientation vers les investisseurs. Ceci se comprend bien pour le cas d'IPD dont les indices de performance sont pour une large part à destination des gestionnaires d'actifs. Sans en faire l'alpha et l'oméga de l'ensemble de l'industrie de l'investissement, nos entretiens révèlent l'importance de ces données dans la définition des objectifs que se donnent une partie des gestionnaires d'actifs. D'ailleurs, certains *asset managers* voient une fraction de la part variable de leur rémunération être associée à leur capacité à « performer » en relation avec l'indice IPD (Directeur de l'investissement, Foncière cotée, E002). Pour ce qui concerne les sociétés de conseil, les investisseurs constituent un client précieux par la variété et la récurrence des activités qu'ils sont susceptibles d'apporter : estimation de la valeur de leur patrimoine, courtage sur le marché locatif et les cessions et acquisitions, prises de participation dans des tours de table pour les sociétés ayant des fonctions d'investissement, assistance à Maîtrise d'Ouvrage, voir, souscription de prêts, etc. (Société de Conseil, Entretien A038).

### ***b) Accompagner les investisseurs***

Depuis une vingtaine d'années, les sociétés de conseil ont fait montre d'une certaine plasticité afin de répondre aux mutations de l'industrie de l'investissement, et en particulier à leur redéploiement spatial à l'échelle mondiale (voir pour une réflexion sur le cas de Londres : Shearmur, 1999). Notre analyse souligne qu'elles procèdent, dans cette perspective, à un double réajustement.

Le premier aspect tient tout d'abord à la redéfinition de la stratégie d'ensemble de ces sociétés qui s'efforcent de *suivre*, y compris géographiquement, les investisseurs en recherche d'une connaissance précise d'un nombre croissant de marchés dans le monde. Cette adaptation passe par la conjugaison d'une stratégie de croissance exogène et de développement endogène. La croissance exogène caractérise généralement une stratégie d'entrée dans des pays dont le marché



de l'investissement est en développement et ne bénéficie pas de la structuration préalable des activités de conseil. Ce fut le cas de Paris dans les années 1970 où des agences comme Jones Lang et Cushman & Wakefield ont ouvert un bureau. Cela s'applique désormais davantage aux marchés de villes de pays émergents. La croissance exogène passe quant à elle par le rachat des sociétés de conseil en immobilier qui ont acquis une position de leader local. Pensons par exemple à Auguste Thouard, premier groupe de conseil en immobilier d'entreprise en France au début des années 2000, qui, après avoir lui-même absorbé le britannique Weatherall Green and Smith en 2001 et fusionné avec l'allemand Mueller, fut ensuite acquis par le groupe BNP Paribas en 2004. De la même manière, le numéro deux français du conseil en immobilier, le groupe familial Bourdais, fut racheté par la société américaine Insignia en 2002, avant que l'ensemble Insignia Bourdais ne soit à son tour absorbé en 2004 par ce qui est aujourd'hui le leader mondial du secteur : CBRE (34 000 employés, 400 implantations).

Le second élément caractérisant l'adaptation des sociétés de conseil en immobilier est reflétée par le développement d'outils standardisés destinés à faciliter le travail de comparaison sectorielle (selon l'usage des locaux) et géographique des différents marchés par les investisseurs. Que ce soit à l'échelle internationale, entre les villes d'un système national, ou bien par la production d'analyses portant sur des sous-marchés d'une région métropolitaine, les sociétés de conseil ont ainsi créé des outils conçus pour aider à la décision. Il s'agit par exemple de la production de notes de marché sur les différents territoires d'investissement. Ces *reports* et autres *focus* à base trimestrielle, semestrielle ou annuelle, qui peuvent être globaux ou spécialisés sur certains segments d'investissement (bureau, commerce, logistique, hôtellerie, résidentiel, etc.) proposent des données présentées comme homogènes pour une sélection de villes. Il peut s'agir par exemple de quelques centaines de métropoles à travers le monde (voir par exemple les « Global 300 » de Jones Lang LaSalle) ou encore de comparaison interne à un pays (cf. figure ci-dessous).

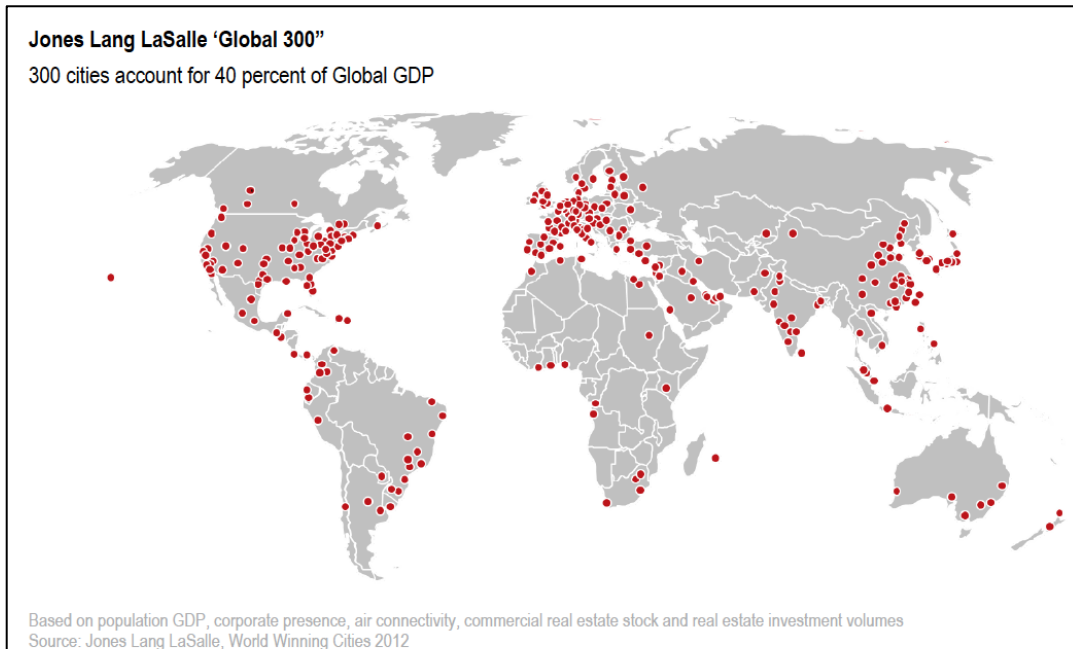
Figure 7 : Les marchés "régionaux" en France

	Demande placée (en m <sup>2</sup> )	Evolution 2010/2011	Part du neuf ou restructuré	Offre immédiate au 31/12 (en m <sup>2</sup> )	Evolution 2010/2011	Part du neuf ou restructuré	Loyer neuf ou restructuré bas	Loyer neuf ou restructuré haut	Evolution du loyer « prime »
Lyon	259 500	18 %	53 %	355 000	- 7 %	35 %	145	280	=
Nantes	149 000	73 %	65 %	110 000	- 8 %	39 %	155	180	↑
Toulouse	131 000	- 7 %	54 %	267 700	2 %	38 %	120	160	↓
Lille	130 460	- 29 %	41 %	214 000	- 7 %	23 %	125	200	=
Aix-en-Provence / Marseille	95 000	- 27%	34 %	192 000	- 7 %	16 %	135	250	=
Bordeaux	85 380	- 15 %	40 %	118 900	37 %	15 %	145	167	↑
Rennes	85 000	- 11 %	49 %	90 000	6 %	17 %	165	200	↓
Montpellier	69 000	11 %	35 %	68 000	- 3 %	16 %	140	160	↑
Strasbourg	62 000	7 %	55 %	144 000	- 12 %	21 %	125	195	↑
Grenoble	58 000	- 15 %	25 %	132 000	2 %	12 %	140	180	=
Nice / Sophia Antipolis	55 000	28 %	21 %	77 200	- 22 %	11 %	160	215	↓
Metz	41 200	29 %	30 %	31 800	- 6 %	15 %	130	170	↑
Nancy	36 900	10 %	27 %	53 200	28 %	8 %	125	145	=
Rouen	35 000	- 37 %	10 %	71 500	- 6 %	17 %	110	150	=
Tours	30 800	- 17 %	19 %	65 600	1 %	7 %	130	150	=
Mulhouse	28 500	- 7 %	66 %	66 800	26 %	18 %	105	200	↑
Annecy	27 800	12 %	12 %	34 200	- 18 %	16 %	150	204	↓
Dijon	23 000	- 20 %	15 %	45 000	- 10 %	40 %	130	150	↓
Caen	19 500	8 %	7 %	49 000	14 %	22 %	115	160	↓
Chambéry	18 500	23 %	50 %	19 200	54 %	25 %	116	160	↑
Clermont Ferrand	15 700	- 37 %	30 %	37 500	- 4 %	27 %	110	130	↓
Avignon	14 000	- 22 %	20 %	18 400	- 23 %	17 %	140	170	↓
Le Havre	12 000	- 40 %	33 %	31 200	8 %	21 %	120	150	=
Bourgoin-Jallieu (Nord Isère)	6 620	40 %	49 %	28 730	11 %	35 %	105	160	=

Source : CBRE, Market View Bureau régions Bilan 2011, 2012

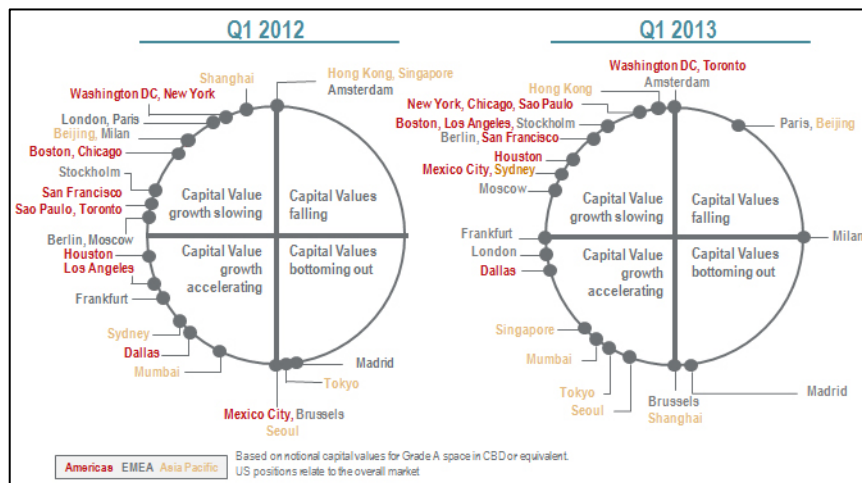
Les revues de marché sont par ailleurs accompagnées d'une batterie d'outils de représentations et de visualisation comme les *investment weather forecasts*, les *property clocks* ou des cartographies à de multiples échelles dont témoignent les illustrations ci-dessous.

Figure 8 : Les 'Global 300', villes gagnantes du marché de l'investissement immobilier international selon Jones Lan LaSalle en 2012



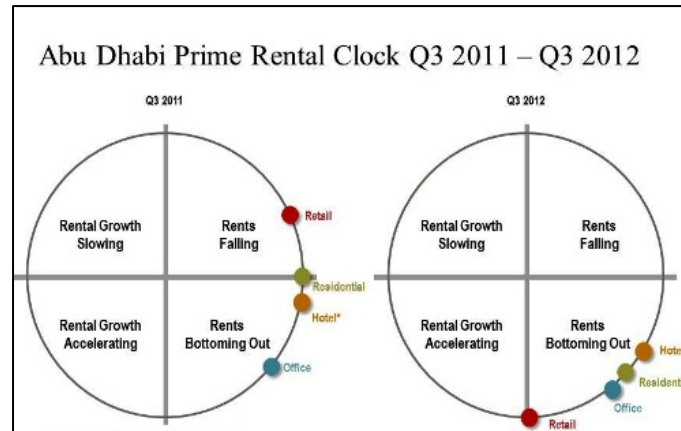
Source : [Jones Lang LaSalle](#), 2012, p. 3

Figure 9 : Situation des marchés de l'investissement immobilier selon Jones Lang LaSalle



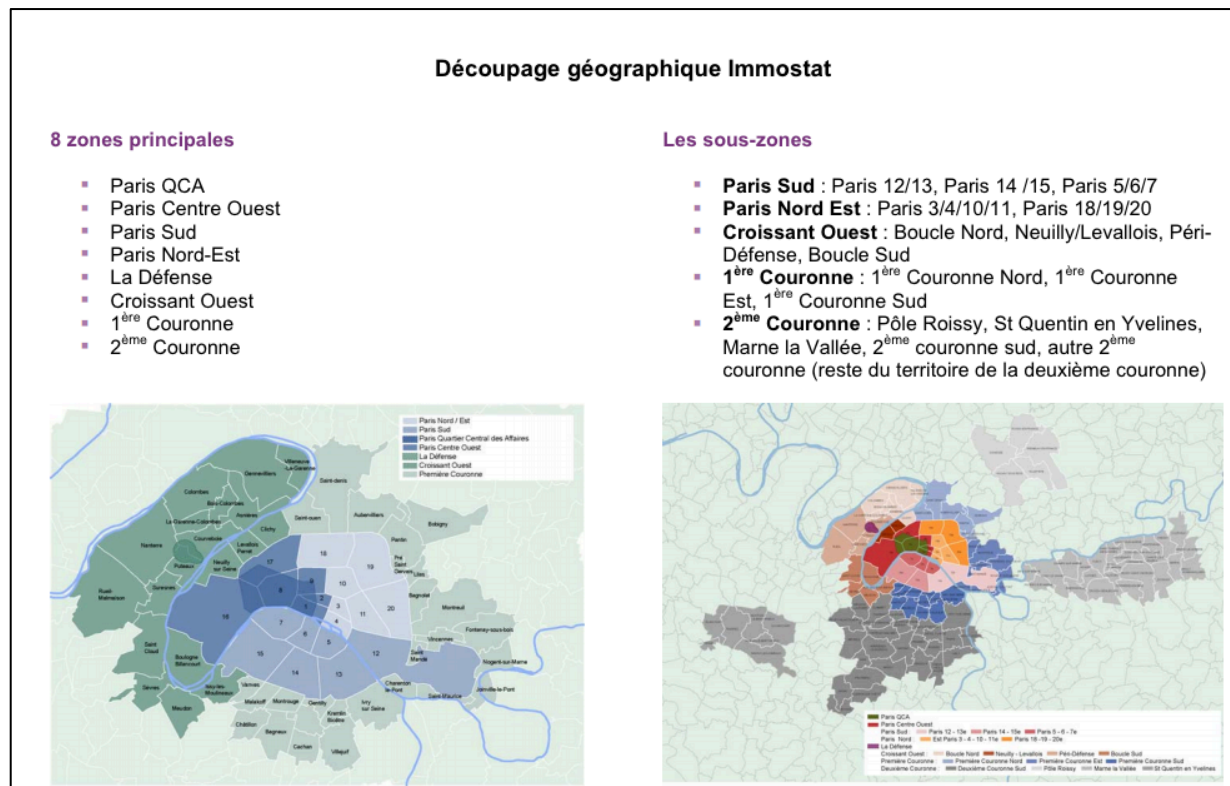
Source : [Jones Lang LaSalle](#), 2012

Figure 10 : Le marché d'investissement immobilier d'Abu Dhabi par type de produits



Source : [Jones Lang LaSalle](#), 2012

Figure 11 : Les sous-marchés d'investissement de la région parisienne selon Immostat-IPD





Source : [CBRE](#).

Ces deux dynamiques du métier de conseil en immobilier (développement selon les « marchés » fléchés par les investisseurs, production d'informations standardisées) sont résumées par la Directrice du service « Études et recherche » d'un conseil en immobilier international :

« Je dirige le service français, et je coordonne les services dans une région correspondant à notre organisation : CEMEA, soit Europe continentale, Moyen-Orient, Afrique. Soyons très clairs, derrière Afrique il n'y a que l'Afrique du Sud, et il n'y a pas encore besoin d'une observation très précise du marché, d'études. Le Moyen-Orient là aussi c'est très émergent pour nous, même si je le voulais je serai incapable de produire des indicateurs de marché comme en France. La donne est différente en Europe Continentale ; mon rôle est donc de coordonner l'action des différentes équipes. Là mon challenge c'est d'avoir les données les plus harmonisées possibles, que la définition d'un loyer soit la même à Budapest ou à Madrid. [...] À côté de cette mission de coordination j'ai aussi le privilège d'écrire des études au niveau européen : Bureau Europe, Retail Europe, Logistique Europe. En fait on a vraiment nous une logique industrielle : là où le besoin s'exprime de soutenir l'action de nos équipes commerciales, quelle que soit la ligne de métier, si le besoin s'exprime au niveau national, européen, mondial, on le fait. »

Conseil en immobilier, Entretien A036

Au total, il est possible de dire que les sociétés de conseil ont entrepris des mutations stratégiques et techniques importantes pour accompagner le redéploiement des investisseurs sur le marché de l'immobilier d'entreprise. Leur connaissance revendiquée des marchés locaux de

l'investissement, l'intégration des équipes dans des groupes de portée mondiale, la puissance de frappe financière qui permet de construire des systèmes d'information standardisés, la capacité à collecter des informations, soit dans le cadre de leurs propres activités commerciales, soit par des partenariats avec les investisseurs eux-mêmes, tout cela plaide pour voir en eux des acteurs bien équipés pour accompagner les gestionnaires d'actifs dans les évolutions en cours des marchés. Vecteurs d'une transparence auto-proclamée et conçue comme nécessaire pour l'activité de commensuration caractérisant le métier des gestionnaires d'actifs, il n'est pas exagéré de voir une relation de d'ordre quasi-symbiotique. Cette relation est-elle réactivée pour répondre à la montée des injonctions de développement durable ? Qu'il s'agisse de la question de la performance énergétique des bâtiments ou de considérations environnementales, voire sociales, plus larges, comment les sociétés de conseil ont-elles pris le virage de ce que l'une d'entre elle n'hésite pas à qualifier de « véritable révolution [qui] a débuté depuis le Grenelle de l'Environnement » (CBRE, juillet 2009, p. 2) ?

## **2. Les missionnaires du développement durable ?**

L'injonction des pouvoirs publics pour un développement durable a suscité une vague d'interrogations auprès des acteurs du marché de l'immobilier d'entreprise (locataires, investisseurs) qui appelle un travail de production d'informations et d'analyses. Confrontées à l'incertitude réglementaire et à la découverte d'enjeux nouveaux pour lesquels elles n'étaient pas particulièrement préparées, les sociétés de conseil ont cependant adoptées un ton enthousiaste, se faisant ainsi un vecteur auprès des acteurs du marché de l'immobilier d'entreprise du caractère irréversible de la « révolution » en cours (cf. *ibid*). Au point qu'elles ont pu apparaître comme des avocats zélés du développement durable :

« Greener building are a business priority, not an option. »

S. Robertson, 26 avril 2013, [JLL Green Blog](#)

### ***a) Une activité de veille réglementaire et technique***

Les sociétés de conseil se sont saisies des enjeux de développement durable tout d'abord en réalisant un travail de *veille relative aux évolutions législatives et réglementaires*. Jones Lang

LaSalle conçoit le premier numéro de sa note annuelle portant sur l'immobilier durable (*On.point. Immobilier durable*) comme « l'antisèche de l'immobilier durable » et rédige un document sur le mode du « tout ce que vous avez toujours voulu savoir... » (JLL, 2009, p. 1). Il vise notamment à faire le point sur « Ce que dit la loi » (*Ibid.*, p. 3). Les numéros suivants, parus en avril 2011 et 2012, consacrent systématiquement une section à un « retour sur un an d'actualité » incluant une mise au point sur les évolutions réglementaires et législatives. *Le Livre Blanc de l'Immobilier durable* de DTZ paru en 2009 fait lui aussi le point sur les transformations de la réglementation (DTZ, 2009, pp. 13-14). Il en va de même du *Focus sur les bureaux eco-responsables* publié la même année par CBRE, ce dernier fournissant une information sur les « nouvelles réglementations » :

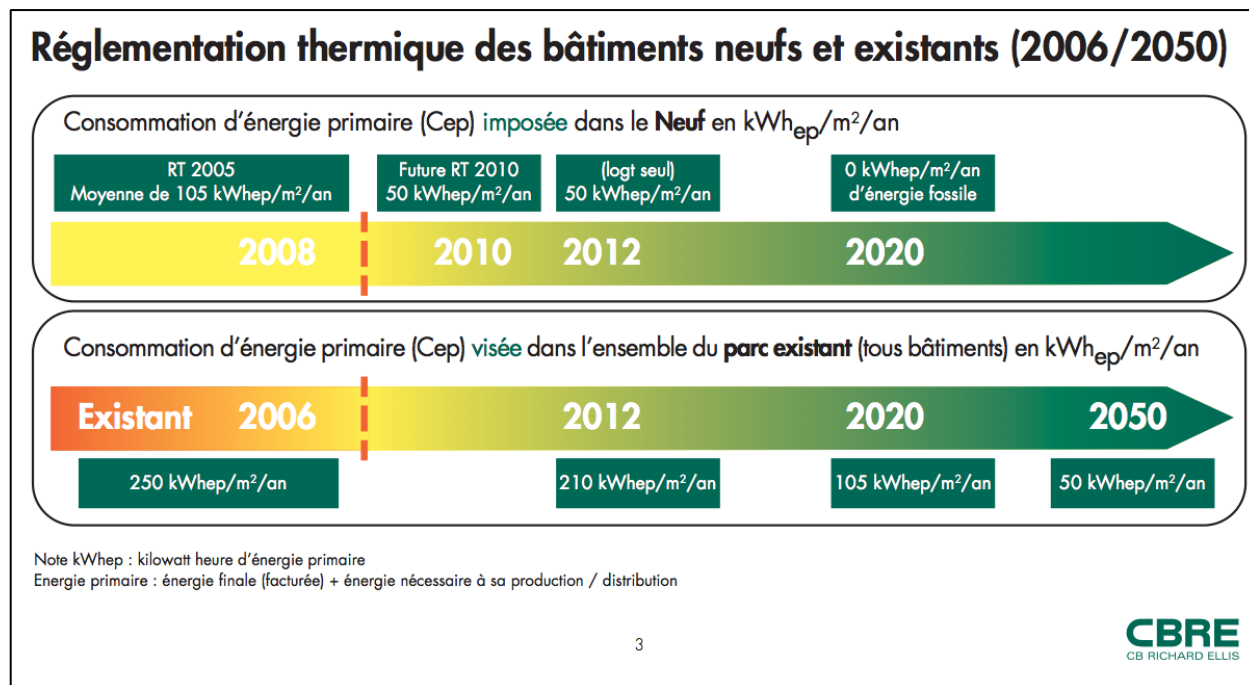
**« CB Richard Ellis publie une étude sur le développement durable.** Le document clarifie l'impact des nouvelles réglementations sur les modes de gestion et d'évaluation de l'immobilier d'entreprise. Le groupe de conseil entend ainsi alerter les propriétaires et les professionnels du secteur sur le fait que les normes de la loi d'application du Grenelle de l'Environnement seront applicables pour l'immobilier d'entreprise neuf à partir de 2011 : consommation énergétique maximale de 50 kWh/m<sup>2</sup>/an, bâtiments estampillés «BBC» (Bâtiment Basse Consommation) et «BEPOS» (Bâtiment à énergie positive) avant 2020.

[Immobilier magazine](#), 31 juillet 2009

Le *Focus* de CBRE propose notamment une mise au point sur le déploiement prévisionnel de la réglementation thermique à venir, tant pour les bâtiments neufs qu'existants.



Figure 12 : Informer les acteurs du marché immobilier sur l'évolution réglementaire



Source : [CBRE](#), *Focus Bureaux Eco-responsables*, juillet 2009, 12 p.

Il apparaît à la lecture de ces différents documents que les sociétés de conseil semblent découvrir le développement durable seulement en réaction au Grenelle de l'Environnement. Les mises au point, qui émergent en 2009, portent essentiellement sur l'application de la réglementation thermique française, ou sur les dispositifs imposés par le législateur comme les Diagnostics de Performance Énergétique (DPE) ou encore l'annexe environnementale. Le droit européen est bien sûr convié mais toujours en référence à ce que cela implique pour les investisseurs agissant en France. C'est dans cette perspective que le spécialiste du développement durable de Deloitte, Alfonso Ponce, en partenariat avec le Bureau Veritas consacre une ample étude à la *Refonte de la Directive européenne sur la performance énergétique des bâtiments* ([Deloitte](#), mai 2011 pour le volet 1). Rares sont les propositions comparatives internationales, sauf à ce qu'il existe un enjeu de circulation de modèles d'un pays à un autre, comme par exemple le suggère l'étude portant sur le *Contrat de Performance Énergétique* qui souligne la variété des contrats à disposition ([Deloitte](#), 2011). Semblant peu influencées par la montée des questionnements relatifs au développement durable, par exemple à la suite des accords de Kyoto de 2005, les sociétés de conseil ont moins anticipé les évolutions qu'été contraintes de réagir dans l'urgence face aux



innovations apportées par la poursuite du Grenelle de l'Environnement. Ainsi que le formule une responsable du service Étude et recherche d'un des plus grands conseils mondiaux en immobilier :

« On a commencé à faire une veille, essayer de développer des petits papiers, des synthèses sur tout ce qu'on pouvait lire, parce qu'il y a tellement de littérature, de points de vue. On s'est dit en 2009 qu'il serait bien de clarifier tout ça : Que retenir ? Quelles dates ? Quels enjeux ? Quels chiffres ? Ça c'était le [Titre de l'étude], qui demanderait à être rafraîchi parce qu'il s'est passé beaucoup de choses depuis 2012. La personne passionnée par ça est partie donc il faudrait réinvestir quelqu'un là dessus. Je ne doute pas que ça intéresse beaucoup de gens. Et surtout on attendait, et on attendra la parution du décret sur le parc tertiaire ».

Conseil immobilier, Entretien A036

Cet enjeu de suivi confirme l'importance de l'impulsion des pouvoirs publics dans la montée de réflexions relatives au développement durable. Ce qui contribue fortement à orienter la définition même de l'acception du terme dont les sociétés de conseil se font l'écho. C'est ainsi qu'à compter de 2009 pour ce que nous avons pu établir, les sociétés de conseil tendent à adopter une lecture s'en tenant principalement au seul périmètre du bâtiment et restreignant la dimension environnementale avant toute à la performance énergétique. Les rares exceptions à cette lecture d'un développement durable qui est devenu « immobilier durable », c'est-à-dire un immeuble économe d'une point de vue de la consommation énergétique, sont celles dont le cadre cognitif n'est pas défini en France, c'est-à-dire en réaction directe au Grenelle de l'Environnement, mais dans une perspective d'emblée « mondiale » (cf. le Code de l'Environnement IPD établi en 2008 et sur lequel nous reviendrons).

La veille réglementaire est systématiquement doublée d'une veille de nature plus *technique* œuvrant à éclairer le maquis, présenté comme impénétrable au nouveau venu, du foisonnement des certifications et labellisations associées à la performance énergétique et environnementale des bâtiments. Tous les documents que nous avons cités s'efforcent ainsi de clarifier les différents outils à disposition des propriétaires. L'enjeu consiste principalement à distinguer, d'un côté, les labels officiels arrêtés par décret en mai 2007 et définis en relation à la RT 2005, et, de l'autre, les certifications (cf. figure ci-dessous).

Figure 13 : Clarifier le maquis des labels et certifications : l'analyse de Jones Lang Lasalle

**Quelle différence entre la certification HQE et les autres labels énergétiques ?**

Les labels de haute performance énergétique officiels, définis par un arrêté en mai 2007, qualifient la performance énergétique des constructions et des rénovations de bâtiments en référence à la RT 2005. Ils sont également délivrés par Certivéa. Il en existe 5 niveaux (HPE 2005, THPE 2005, HPE EnR 2005, THPE EnR 2005, BBC), le préalable nécessaire étant d'avoir une certification HQE Construction.

Labels	Signification	Consommation d'énergie inférieure à la RT 2005 d'au moins :	Spécificités
<b>HPE 2005</b>	Haute Performance Énergétique	10%	-
<b>THPE 2005</b>	Très Haute Performance Énergétique	20%	-
<b>HPE EnR 2005</b>	Haute Performance Énergétique Energies Renouvelables	10%	+ Contribution importante des énergies renouvelables
<b>THPE EnR 2005</b>	Très Haute Performance Énergétique Energies Renouvelables et Pompes à Chaleur	30%	+ Recours aux énergies renouvelables pour la production d'eau chaude sanitaire, le chauffage ou la production d'électricité
<b>BBC</b>	Bâtiment Basse Consommation Énergétique	50%	Pour bâtiments tertiaires neufs consommant au maximum 50 kWh/m <sup>2</sup> /an

Source : JLL, Nov. 2009, *On.point. Immobilier Durable*, p. 2

Pour ce qui concerne les certifications, les sociétés de conseil s'efforcent d'accompagner les investisseurs pour comprendre le contenu de l'offre des principaux acteurs du marché, avec en premier lieu en France, la certification HQE de Certivéa (filiale du CSTB) et BREEAM (du British Research Establishment).

Figure 14 : Accompagner les propriétaires sur le nouveau marché de la certification durable

QUELQUES CERTIFICATIONS INTERNATIONALES		
Certification / label	Pays d'origine Date de création /(nb délivrance*)	Descriptif
<b>HQE®</b> (Haute Qualité Environnementale)	France 2005 (30 mais 255 projets en cours de certification)	<p>Limiter les impacts environnementaux d'une opération de construction ou réhabilitation : consommation de ressources naturelles, gestion des déchets, nuisances sonores... (14 exigences environnementales dont 3 au minimum doivent être traitées de façon « Très Performante (TP) », 4 de façon « Performante (P) », les 7 autres devant bénéficier d'un traitement environnemental dit « base »).</p> <p>Difficulté à mettre en place quand elle n'est pas intégrée dans le processus de construction du bâtiment dès le départ.</p>
<b>BREEAM</b> (Building Research Establishment Environmental Assessment Method)	Royaume-Uni 1990 (2 500)	Élaborée après le protocole de Kyoto, cette certification est la plus exhaustive. Elle repose sur une analyse des coûts de l'approche environnementale. BREEAM accorde moins d'importance aux notions de santé et de confort que la démarche HQE®. Elle se distingue également par une gestion des déchets fondée sur leur réutilisation.
<b>CASBEE</b> (Comprehensive Assessment System for Building Environmental Efficiency)	Japon 2001 (N.C.)	Ce référentiel ne se limite pas aux exigences environnementales. Il aborde l'énergie, les ressources et matériaux, l'environnement extérieur et intérieur et la qualité de services. La cote finale est pondérée en fonction des notes obtenues sur les différents aspects.
<b>LEED</b> (Leadership Energy Environment Design)	États-Unis 1999 (2 300)	Cette démarche est aujourd'hui la plus utilisée. Même s'il n'est pas exhaustif, LEED permet d'améliorer les pratiques de construction et de rénovation. Son approche est également économique. Il permet de progresser selon quatre niveaux de certification (certifié, argent, or et platine) en fonction des points accumulés dans chaque secteur suivi.
<b>MINERGIE</b>	Suisse 1998 (946)	Cette démarche s'applique à tout bâtiment neuf ou en rénovation. Les coûts du projet constituent un critère incontournable. Des sur-investissements sont admis dans la limite de 10 %. MINERGIE met également l'accent sur la mobilité et les aménagements extérieurs.
<b>SBTool</b> (Sustainable Built Tool)	Canada 1996 (N.S. mais 100 certifications LEED)	Cet outil d'évaluation de la qualité environnementale du bâtiment permet d'effectuer, selon huit thèmes, des comparaisons. Il est facilement transposable pour des opérations de construction ou de rénovation mais assez complexe à utiliser. La certification LEED est la plus répandue au Canada.
<b>VERDE</b>	Espagne (1998) (N.C.)	Adaptation espagnole du SBTool, VERDE permet d'évaluer les phases de conception et de construction. Elle est structurée en cibles, sous-cibles et préoccupations et comporte trois niveaux de performance.

N.C. : Non Communiqué    N.S. : Non Significative  
 \* bâtiments tertiaires (bureaux, locaux d'activités,...)  
 Sources : Certivea, prioriterre.org, cagbc.org, minergie.ch, Arseg, envirobat-med.net/methodes-demarches

Source : [CBRE](#), juillet 2009, p. 7.

Certains s'engagent dans un travail de *benchmarking*, afin d'explicitier les mérites et limites du recours à chacune des certifications, notamment en relation avec les différents sous-marchés de l'investissement que chacune d'entre elles permettraient de cibler :

« Les trois certifications se positionnent en effet différemment sur un marché qui se segmente de plus en plus. La certification HQE, très exigeante et porteuse de la plus forte valeur ajoutée, vise ainsi clairement les opérations d'un marché de haut standing telles que les sièges sociaux des entreprises. De son côté, BREEAM est moins onéreux et plus facile à obtenir. Quant à LEED, il fait preuve de la stratégie d'expansion la plus dynamique dans le monde. Il n'est pas impossible que ce référentiel domine le marché international à long terme. Cette certification est donc rassurante pour certains investisseurs internationaux, car elle assure la pérennité de la reconnaissance de leur politique de certification. Pour répondre aux attentes de tous les prospects, certains n'hésitent pas à miser sur une double, voire une triple certification. C'est le cas notamment des immeubles de grande hauteur situés dans le quartier d'affaires de la Défense : Carpe Diem (HQE et LEED) et Generali (HQE, BREEAM et LEED) ».

Diego Harari, référent national AMO Green Labels de Bureau Veritas  
<http://lalettre.bureauveritas.fr/article/hqe-breeam-et-leed-trois-certifications-au-banc-d-essai.html>

Ceci peut donner lieu d'ailleurs à la formulation d'un avis sur les stratégies à suivre en matière de certification. C'est ainsi que Deloitte encourage ouvertement, à partir de l'été 2011, à l'adoption de la certification nord-américaine LEED, qui peine pourtant à percer sur le marché hexagonal. En partenariat avec Bureau Veritas, la filiale française du cabinet d'audit nord-américain a ainsi publié une étude sur l'applicabilité de la certification LEED à travers un exemple concret ([Deloitte](#), juin 2011). La présentation des résultats fut l'occasion d'annoncer la création d'un service *Leed Green solutions*, associant Deloitte, Bureau Veritas et l'US Green Building Council (organisme à l'origine de la certification LEED), afin d'accompagner les acteurs de l'immobilier (propriétaires, promoteurs) vers l'obtention de la certification américaine ([Environnement magazine](#), 30 juin 2011). Une seconde étude de Deloitte a par ailleurs suscité une polémique sur l'impartialité du cabinet en matière de certifications, en raison du plaidoyer pro-LEED qu'il est soupçonné d'avoir adopté. Cette étude analysant la fragmentation du marché des certifications ([Deloitte](#), oct. 2012) a ainsi été vertement tancée par France GBC, association dont l'un des membres fondateurs n'est autre que le CSTB qui est à l'origine, via sa filiale Certivéa, des certifications HQE actuellement dominantes sur le marché national (et est donc en concurrence face à LEED). Outre des inexactitudes, ce dernier a reproché à Deloitte un manque d'impartialité en raison d'un parti-pris qui serait par trop favorable à LEED. France GBC fait

notamment porter la suspicion sur le directeur adjoint du pôle immobilier de Deloitte, Alfonso Ponce dont nous avons déjà cité les travaux. Ce dernier, recruté par Deloitte alors qu'il était en charge de l'animation internationale des certifications HQE chez Certivéa ([Businessimmo](#), 17/12/2010) est en effet membre du *Steering Committee de LEED* et de la *LEED International Roundtable*.

*Cette controverse est riche d'enseignements. Elle souligne comment le travail de veille réglementaire et technique opéré par les sociétés de conseil en immobilier vise à anticiper les évolutions du marché du conseil. Au-delà du besoin immédiat d'informations des gestionnaires d'actifs face à un contexte réglementaire en évolution, l'enjeu est de parvenir à se positionner pour tirer profit, dès que la demande sera consistante, des potentialités difficilement mesurables d'un marché du service immobilier affecté par la montée des attentes environnementales exprimées par le législateur. Si les adaptations nécessaires de la filière de la construction ont été largement pointées à l'occasion des débats suscités par le Grenelle de l'Environnement, notamment en termes d'innovation technique et de process ou encore de formation, l'enjeu n'est pas moindre pour les sociétés de conseil en immobilier d'entreprise. Prendre le virage de « l'immobilier durable », quitte à faire preuve de prosélytisme dans la diffusion de la bonne parole, c'est espérer, au-delà de l'expression de convictions sur la nécessité d'une plus grande sobriété énergétique, de se mettre en situation pour capter des opportunités de marché renouvelée.*

#### ***b) Le miroir aux transformations***

Au-delà du travail de veille réglementaire et technique, les sociétés de conseil ont très vite cherché à apporter des éclairages sur l'évolution des comportements des utilisateurs et des investisseurs. Dans l'ensemble, il s'agit de jouer un rôle de miroir reflétant les perceptions, les pratiques et les attentes des acteurs du marché immobilier d'entreprise.

C'est dans cette perspective que s'ouvre le *Livre Blanc* publié par DTZ en mars 2009, élaboré à la suite d'un atelier ayant réuni un panel de « grands comptes » (directeurs immobiliers de ADP, Danone, France Telecom, GDF SUEZ, L'Oréal, etc.) durant une année à compter de février 2008 :

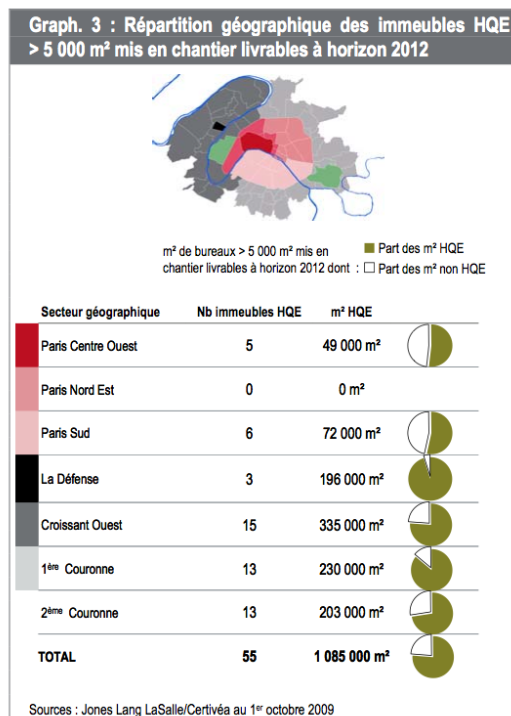
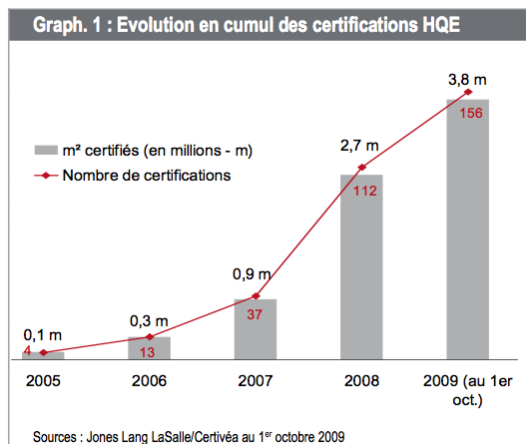
« DTZ a souhaité jouer pleinement son rôle de conseil, en analysant le comportement et la perception des utilisateurs vis-à-vis du développement durable, en soulignant leurs craintes face à ce concept qui reste à préciser, ainsi qu'en considérant l'évolution rapide de la législation et les changements comportementaux que cela va produire. »

(DTZ, 2009, p. 3)

CBRE opte pour une position relativement voisine mais en partant de la perception des investisseurs cette fois, à travers le document *France ViewPoint* intitulé « Ce que nous disent les investisseurs ? » (CBRE, fév. 2010).

Au-delà de la qualification des perceptions et des attentes, les publications se font l'écho de l'évolution des pratiques elles-mêmes. Le plus simple pour les sociétés de conseil consiste à réaliser la cartographie du marché de l'immobilier durable, dont le premier proxy mobilisable est celui de la construction des immeubles certifiés. En raison de sa prédominance sur le marché, ce sont bien souvent les certifications HQE qui sont retenues dans les premières analyses que nous observons à compter de 2009. C'est ce qu'entreprend l'étude Jones Lang LaSalle de novembre 2009, et les numéros suivants de 2011 et 2012. DTZ procéda de manière similaire dans sa publication en partenariat avec l'Agence Régionale de Développement Paris Ile-de-France en produisant une « étude conjointe pour présenter les caractéristiques de cette nouvelle offre soucieuse de respecter la qualité environnementale » (DTZ, mars 2009, p. 3). Pour cela, la société de conseil croise sa base de données sur les immeubles de plus de 5000 m<sup>2</sup> avec les informations fournies par Certivéa sur les bâtiments HQE depuis 2005. Cette pratique a par ailleurs été citée par d'autres responsables des services Études et recherche de conseils en immobilier (Entretiens A036, A052).

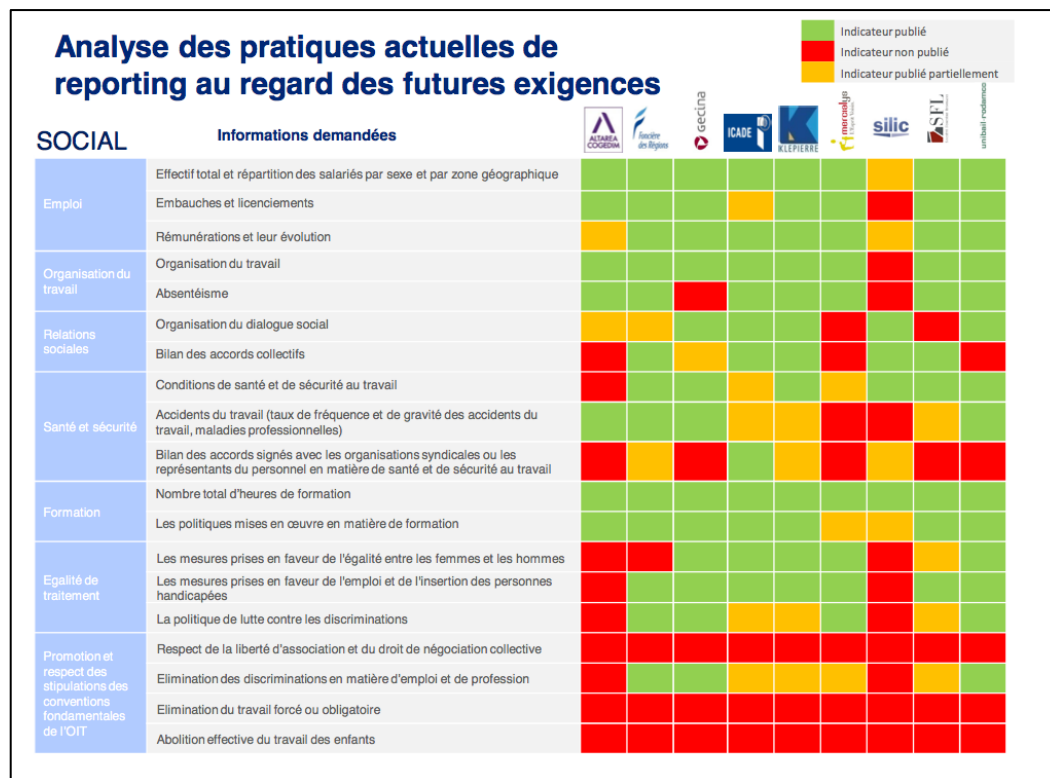
Figure 15 : Qualifier la construction "verte"



Sources, Jones Lang LaSalle, nov. 2009, p. 3

Deloitte, qui ne peut s'appuyer sur une activité de commercialisation pour produire des données, analyse les pratiques de neuf des principales foncières cotées. Ces dernières sont tenues par le législateur de produire un rapport de développement durable depuis la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques de 2001, dite « loi NRE ». Le cabinet d'audit passe alors au crible les pratiques des foncières en matière de *reporting* développement durable selon différentes composantes (environnementale, sociale - voir illustration ci-après).

Figure 16 : Neuf foncières cotées passées au crible du développement durable par Deloitte.



Source : Deloitte, *Immobilier & Développement Durable. Analyse des démarches et pratiques des SIIC françaises et perspectives pour Grenelle 2*. 14 décembre 2011, p. 20

La production d'études visant à rendre compte des mutations de l'industrie traduit l'anxiété des clients qui, dans un contexte d'incertitude, peuvent chercher à privilégier une attitude assurantielle consistant à regarder ce que font leurs concurrents. C'est aussi parfois un moyen pour les sociétés de conseil de contribuer à des formes de coordination permettant de relayer les attentes des locataires face aux investisseurs-proprétaires (cf. l'ambition revendiquée du *Livre Blanc* de DTZ). L'exercice de l'accompagnement en miroir, qui ambitionne une position réflexive pour accompagner les mutations de l'industrie, n'est cependant pas sans danger. Lorsqu'on leur donne la parole, les utilisateurs n'hésitent par exemple pas à faire remonter des marques de défiance face aux professionnels du secteur, y compris à l'encontre des sociétés de conseil :

« Ainsi, les « sachants » peuvent parfois donner l'impression aux utilisateurs de naviguer à vue. L'immobilier durable apparaît alors comme un territoire encore largement vierge de tout passé : les points de repères se limitent à quelques



opérations emblématiques. Dans ces conditions, les « sachants » sont eux même engagés dans un processus d'apprentissage et d'expérience, avec le risque d'une méfiance accrue des utilisateurs face à l'avènement de ces nouvelles connaissances.

[...]

Face à ces interrogations, les utilisateurs estiment que les experts sont rarement en mesure d'apporter les clarifications voulues. [...] ils souhaiteraient que les Conseils en immobiliers d'entreprise puissent recevoir une formation généraliste sur ces nouvelles dispositions ainsi que sur les techniques du bâtiment adaptées à l'HQE. »

DTZ, mars 2009, p. 33

De ce point de vue, les sociétés de conseil semblent avoir compris qu'elles ne pouvaient en rester à une position d'écoute bienveillante et d'accompagnement sous forme de veille réglementaire ou de description du marché « vert ». Il leur a alors fallu engager une démarche de collecte d'informations et de production d'indicateurs permettant d'accompagner les stratégies des investisseurs.

### **3. L'analyse de la performance environnementale : le nouvel eldorado ?**

Après la phase de réaction dans l'urgence face à l'évolution réglementaire associée au Grenelle de l'Environnement, les sociétés de conseil se sont attachées à développer des outils permettant d'apporter une meilleure connaissance des performances énergétiques et environnementales des bâtiments afin de répondre aux questions émanant des gestionnaires d'actifs. Une fois encore, loin d'être dans une situation d'avant-garde en la matière, les sociétés de conseil semblent faire preuve de prudence, préférant réagir face à la lente évolution du marché plutôt que de faire preuve d'anticipation.

#### ***a) Renforcer la connaissance***

Ceci se traduit tout d'abord par la tentative de développer, ou de faire émerger, des études répondant aux questionnements des investisseurs et des utilisateurs. Dans son initiative *Global Sustainability Perspective*, Jones Lang LaSalle interroge par exemple les liens entre immobilier durable et productivité des employés (JLL Corporate Research, 2012, *Green Buildings driving*

*employee productivity*, 20 p.). Deloitte a annoncé, de son côté, en mars 2011, la création d'une « Commission Développement Durable »<sup>42</sup> ayant pour objet de soutenir la production et la diffusion de connaissances, à travers l'organisation d'événements et le soutien à des études. Ceci se traduit par la publication d'un périodique bimensuel intitulé *Le point vert*.

Cette évolution s'explique par la prise de conscience que la maîtrise de la consommation énergétique souhaitée par le législateur n'influencerait pas que la construction neuve et l'adoption des normes BBC puis BEPOS. Progressivement, se fait jour l'idée que : « [l]e parc existant est l'enjeu principal » (CBRE, juillet 2009, p. 5). Or, si la construction neuve ne constitue pas un challenge particulier pour les sociétés de conseil qui voient défiler avec une relative impassibilité les innovations en matière de construction (règles de sécurité incendie, d'accessibilité, etc.), il n'en va pas de même pour le « verdissement » du patrimoine. Ce dernier est un challenge d'un point de vue de la construction des systèmes d'information. Le « modèle transactionnel » ne permet pas de collecter des informations autorisant un suivi régulier de la performance énergétique réelle à l'actif, comme pourrait le souhaiter un gestionnaire de patrimoine immobilier. Les quelques tentatives discutées en entretien se heurtent ainsi en quelque sorte à une limitation structurelle d'un modèle transactionnel reposant sur la collecte de données à la volée sur les flux, plutôt que sur le patrimoine en gestion. D'autre part, de manière plus conjoncturelle, les sociétés de conseil doivent faire face à un problème de décalage dans le temps entre les questions posées par les investisseurs et les délais de la construction immobilière et/ou de la certification. Cette responsable du service Étude et recherche d'un des plus grands conseils en immobilier révèle une attitude de prudence à l'égard de cet exercice de recensement et de suivi :

« Il y 3 ans, on a commencé à suivre de manière plus approfondie les données HQE accessibles via Certivéa. On *tracke* minutieusement ces informations pour les injecter dans la BD pour restituer des statistiques et analyses, même si c'est un peu...c'est récent en termes de *data*, ça fait seulement 2 ans. Ça donne lieu à une publication annuelle sur le développement durable [...] Et puis il y a un

---

<sup>42</sup> « La Commission Immobilier Durable de Deloitte et le think tank associé sont deux organismes indépendants et impartiaux au service de l'industrie européenne de la propriété, des entreprises et des journalistes, du secteur public et des ONGs, mais aussi de toute autre partie intéressée. » (*Le Point Vert*, mars-avril 2012, n°6, p. 19).

volet DD dans le reste des études, ça se pérennise, c'est ce qui intéresse tout le monde. Pas d'impasse sur ce sujet là, mais c'est encore le flou. C'est toujours pareil, vous le savez bien. Pouvoir faire de l'analyse statistique il faut de la donnée [...] les premières livraisons de certification ça a 5 ans, le HQE c'est 2005, la production en masse commence seulement à arriver sur le marché. C'est assez limité en termes d'analyse : recensement stock, certification, part des certifiés dans la livraison. Sachant qu'on travaille sur les certifications obtenues donc publiées sur Certivéa. On recense tous les immeubles en construction, à tous les stades, et quand c'est encore un projet la certification n'est pas nécessairement encore certifié. Donc il y a un décalage entre la certification et la réalité des promoteurs s'engageant dans la démarche. On assure un suivi relativement simple et on se heurte au manque d'historique. Difficile de savoir s'il y a un avantage, on manque de recul et d'évidence. En plus on vient de se taper 3 ans de crise, lorsque les immeubles HQE sont sortis. Pour le moment on recense, notamment niveau de pré-commercialisation en fonction de la certification, et le HQE obtiendrait sur ce point de meilleurs résultats. »

Conseil en immobilier, Entretien A052

Un interlocuteur aux responsabilités similaires confirme que l'exercice de suivi n'est pas évident, et se borne pour l'instant à essayer d'indiquer ponctuellement la présence de certifications au gré des informations récoltées, et notamment à partir d'informations fournies par Certivéa et/ou résultant du suivi des transactions réalisées par les équipes de commercialisation (Entretien A036).

Au contraire, IPD a très tôt cherché à tirer parti de son « modèle partenarial » traditionnel. C'est ainsi que l'entreprise s'est attachée à essayer de construire un outil permettant de réaliser le *benchmarking* de la performance environnementale à la lueur des enjeux financiers pour les acteurs de l'immobilier d'entreprise.

### ***b) Benchmarker la performance environnementale***

En mars 2008, IPD s'associe à Barclays, Bureau Veritas et CBRE pour développer un *Code de l'environnement* qui vise à « promouvoir, structurer, obtenir une meilleure qualité et une meilleure disponibilité des informations sur l'immobilier d'exploitation en France » :

« [...] il fixe de nouvelles normes internationales d'évaluation de la performance environnementale de l'immobilier d'entreprise. Ce Code constitue

un cadre universel applicable partout dans le monde, qui permet aux organisations de mesurer et de comparer de manière cohérente la performance environnementale de leurs actifs immobiliers dans le respect des bonnes pratiques naissantes. »

[CBRE](#), 31 mars 2008

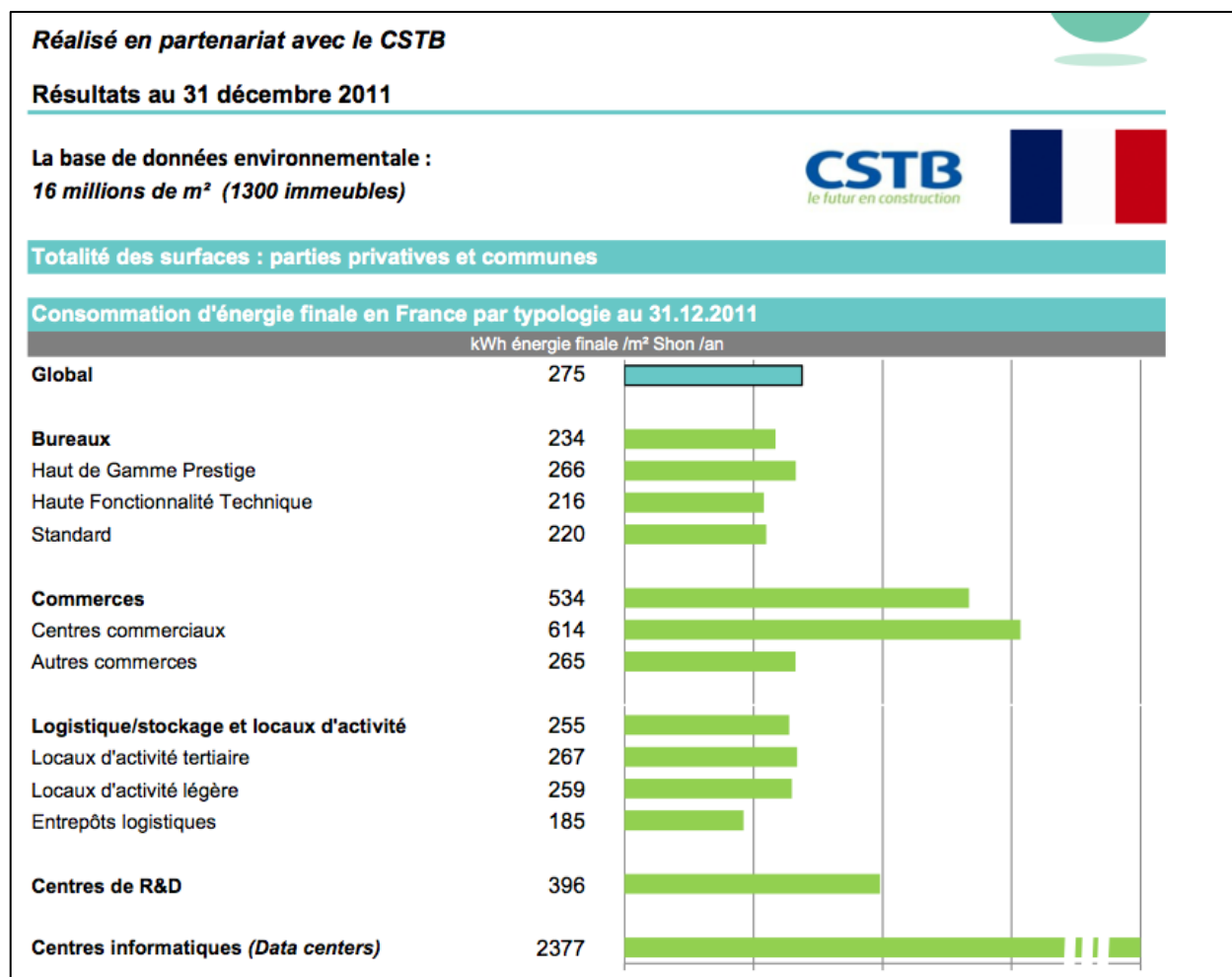
Ce *Code de l'environnement*, qui collecte des informations notamment sur les consommations d'électricité, d'eau et la production de déchets, est le support d'un outil de collecte et de centralisation de données, toujours sur le principe de la déclaration par les propriétaires et les locataires, qui permet de réaliser un travail de *reporting* sur un parc immobilier au niveau de chacun des actifs (*asset-based level*), et de faciliter la comparaison entre les portefeuilles des différents gestionnaires d'actifs.

« [...] le Code de l'environnement permet la mise en place d'un reporting environnemental et donc un bilan des forces et faiblesses d'un parc immobilier. »

IPD, juillet 2008, Communiqué de presse, p. 2

IPD mobilise les informations collectées pour publier des « indicateurs de la performance immobilière » portant sur la consommation d'énergie finale, sur la consommation d'eau et la production de déchets, sur la consommation d'énergie primaire et, enfin, sur les émissions de CO<sub>2</sub>.

Figure 17 : Les indicateurs clés de la performance environnementale IPD



Source : IPD, 2012, *Indicateurs clés IPD de la performance environnementale de l'immobilier en France*, p. 1

Ceci est permis à la fois par les économies d'échelle permise par le modèle partenarial d'IPD et en raison de l'accès privilégié à un vaste stock d'immeubles grâce à la collaboration directe avec les clients. En effet, l'infrastructure de collecte de données existante et les relations avec les investisseurs et utilisateurs grands comptes qui versent déjà des informations<sup>43</sup>, doivent permettre d'appliquer à coûts réduits à la performance environnementale des locaux, ce qui est d'ores et

<sup>43</sup> Les contributeurs de données pour l'outil de la performance immobilière d'IPD sont : AFD, Air France, Altarea, AXA, Allianz, Banque de France, BNP Paribas, Crédit Agricole Immobilier, Essilor, GDF Suze, Groupama, Hammerson, La Française AM, MMA, Orage, Pages Jaunes, Poste Immo, PSA, RATP, RTE, Sanofi, Société Générale, Société de la Tour Eiffel, Sodexo, Thales. (IPD, 2012, p. 1).

déjà réalisé pour la performance financière. C'est ici que la proximité avec les investisseurs caractérisant un modèle selon lequel IPD est un tiers de confiance prend toute sa valeur. Cette relation proprement quasi-symbiotique est attestée par la composition du Comité technique de l'indicateur vert d'IPD où figure les directeurs du développement durable de grands gestionnaires d'actifs de la place parisienne (BNP Paribas Assurance, Icade, Generali France, Gecina, Foncière des Régions, Caisse des Dépôts et Consignations et Allianz Real Estate).

Ce qui fait la force de la collecte de données (l'accès direct aux consommations réelles à partir d'un parc existant reflétant bien celui des investisseurs en immobilier) en fait cependant aussi la faiblesse : le succès de la démarche dépend de la volonté et de la capacité des déclarants à réunir de telles données. Or, le temps que les propriétaires et grands utilisateurs s'équipent d'outils de mesure des consommations dans leur patrimoine, et qu'ils acceptent de transmettre les informations, explique le délai de plusieurs années dans la production des premiers indicateurs.

### ***c) Avantage aux ingénieurs du bâtiment***

Pendant ce temps, le marché du *benchmark* de la performance énergétique et environnementale des bâtiments a vu l'arrivée de nouveaux entrants accroissant sensiblement la concurrence. Tant les organismes certificateurs que les bureaux d'ingénierie spécialisés dans l'énergie sont susceptibles de prendre de vitesse les conseillers et analystes en investissement immobilier. Se joue en effet un affrontement entre des professionnels de deux domaines d'expertise distincts (ingénierie environnementale du bâtiment vs. ingénierie commerciale et financière) qui s'efforcent de prendre pied sur un marché nouveau situé justement au croisement de leurs domaines d'action respectifs.

Les sociétés de certification ont par exemple développé des offres afin d'évaluer les performances des bâtiments en cours d'exploitation : *HQE Exploitation* de Certivéa, lancé en 2009 et dominant le marché en France; *BREEAM In Use* du britannique BRE arrivé en France en 2011 et dont la diffusion est plus modeste à ce stade ; et, enfin, *LEED for Existing Buildings* du US Green Building Council qui ne s'est pas réellement implanté en France à ce jour. L'attention croissante des pouvoirs publics au bilan carbone durant la phase d'utilisation de l'immeuble, et les exigences de réduction des consommations exigées par les directives européennes et dans leur déclinaison nationale (loi Grenelle I en France) encouragent les gestionnaires d'actifs

immobiliers à faire certifier l'évolution de leurs consommations. Ces audits réguliers permettent alors aux organismes de certification de collecter des données en quantité et de développer une connaissance approfondie des performances énergétiques des patrimoines au niveau de chacun des actifs. C'est ainsi que, après avoir signé un *Mémorandum Of Understanding* le 15 juin 2009 afin d'encourager la diffusion réciproque de leurs certifications, Certivéa et BRE ont entrepris, en février 2010, de développer l'*International Sustainability Alliance* (ISA) qui vise à collecter des informations sur les consommations réelles et à en proposer un *benchmark* mondial utile aux gestionnaires d'actifs.

Les bureaux d'ingénierie dans le domaine de la performance énergétique ne sont pas en reste. Après avoir inauguré son Baromètre *CarbonScreen* en novembre 2011, la société Sintéo a cherché à en assurer un plus grand rayonnement en prenant un appui plus important dans l'industrie. C'est ainsi que l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID) a été porté sur les fonds baptismaux par cette dernière l'année suivante. L'OIB publie un *Baromètre* portant sur les consommations prévues à l'annexe environnementale (eau, énergie, déchets), les émissions CO2 et les performances intrinsèques du bâtiment (méthode CarbonScreen). Soutenu par le Plan Bâtiment Grenelle et l'ADEME, les membres fondateurs réunissent en plus de Sintéo, l'Arseg (réseau de responsables de services généraux d'entreprises), le groupe immobilier Nexity et un ensemble de grands gestionnaires d'actifs : Altaréa Cogedim, Amundi Asset Management, Covéa, La Française REM, PERIAL, et la Société de la Tour Eiffel. Les organisations cherchant à prendre pied sur le marché du *benchmarking* de la performance énergétique ont compris qu'il leur fallait obtenir la participation des investisseurs propriétaires du patrimoine, retrouvant les avantages du modèle partenarial développé par IPD.

Bureau Veritas, autre société spécialisée dans l'évaluation de la performance technique, organise un système voisin à travers le *Green Rating*. Ce dernier est conçu pour être un outil « d'évaluation, de *benchmarking*, d'amélioration et d'aide à la décision reposant sur six critères environnementaux et quatre niveaux de performance » (Site [The Green Rating Alliance](#) consulté pour la dernière fois le 2 juin 2013). Ici aussi, les membres fondateurs réunis autour du bureau d'ingénierie sont des leaders de l'investissement immobilier mondial : AEW Europe, Allianz Real Estate, AXA Real Estate, GE Capital Real Estate Europe, CBRE Global Investors, KanAm Grund and LaSalle Investment Management.

*Au total, les sociétés de conseil en investissement immobilier sont confrontées à une concurrence redoutable par des sociétés d'expertise technique. Ces dernières mobilisent des modèles voisins de ceux ayant cours dans l'industrie du conseil en investissement immobilier (modèle de collecte à la volée pour les certificateurs ; modèle partenarial avec les investisseurs pour les bureaux d'ingénierie technique) auxquels ils ajoutent leur propre expertise technique sur le plan environnemental, chose pour laquelle les sociétés de conseil et d'analyse issues de l'investissement en immobilier peuvent paraître moins compétentes. Ceci contraint alors ces dernières à recentrer leurs propositions sur le cœur des problématiques que le « développement durable » pose aux gestionnaires d'actifs.*

#### **4. « Faire rentrer le durable dans les comités d'investissement »**

À travers l'examen des solutions mises en œuvre par les sociétés de conseil en immobilier, la recherche montre comment les sociétés de service s'efforcent de se démarquer de la concurrence portée par les ingénieurs du bâtiment en valorisant leur connaissance du *marché* de l'immobilier d'entreprise. C'est ainsi que plusieurs groupes proposent de l'accompagnement juridique et financier des gestionnaires d'actifs et/ou de l'assistance à maîtrise d'ouvrage (AMO) orientés marché de l'investissement. Les tentatives du groupe IPD relèvent d'un autre ordre puisqu'il s'agit de s'efforcer d'opérer un nouveau déplacement du marché en passant de l'analyse de la performance environnementale des biens à celle de la performance *financière* des immeubles « verts » ou « verdis ».

##### **a) Vers des offres de service intégrées**

Une partie des (grandes) sociétés de conseil en immobilier s'efforcent de mettre à profit leurs compétences multi-métiers pour s'emparer de « l'immobilier durable ». Concurrencées sur le marché du *benchmarking* de la performance environnementale par les certificateurs et les bureaux d'ingénierie, l'objectif est de se situer plus en amont quitte, ensuite, à sous-traiter les activités de mesure et de certifications à ces derniers. C'est donc plus vers un travail d'assistance à la maîtrise d'ouvrage « durable » que se consacrent ces prestataires de service désireux de



continuer d'accompagner leurs clients dans la transformation de leur parc. Chaque groupe s'efforce de colorer son offre selon ses compétences spécifiques.

Ainsi Deloitte s'essaye à valoriser son expertise dans le domaine de l'audit juridique à travers une « offre de service intégrée » annoncée en juin 2011. L'argumentaire est le suivant : il existe une complexité technique croissante qui tient autant du domaine financier que de l'ingénierie du bâtiment et de l'énergie et s'explique par les évolutions législatives et la fragmentation des réponses du marché en termes de certification :

« L'appréciation de la valeur « durable » et la comparaison des qualités environnementales d'un bâtiment, ou d'un ensemble de bâtiments, par rapport au reste des ouvrages de même classe et de même typologie demeurent complexes, du fait de l'incertitude réglementaire internationale et de la prolifération des systèmes d'évaluation (HQE, LEED, BREEAM...) ».

Deloitte, juin 2011, p. 2

Pour proposer des réponses aux investisseurs, Deloitte insiste sur la nécessité d'apprécier les enjeux dans une perspective internationale et en mobilisant de multiples compétences :

« [...] la mise en place d'outils de gestion et de solutions opérationnelles nécessite des compétences multiples juridiques, organisationnelles, financières, techniques, environnementales... à l'instar des baux verts, de la green value, des cartographies développement durable des actifs ou encore des certifications. »

Deloitte, juin 2011, p. 2

« L'immobilier durable est à l'intersection de plusieurs écoles de pensée, plusieurs corps de métier. Les réponses à apporter aux défis qu'il soulève ne peuvent être uni-disciplinaires et mono-étatiques. »

Brice Chasles, Associé, Deloitte in Deloitte, juin 2011, p. 2

La réponse de Deloitte reposerait en conséquence sur « une offre de services multidisciplinaire, multinationale et indépendante. » (Deloitte, Juin 2011, p. 2). Cette dernière consiste en la fourniture d'un ensemble de prestation visant à accompagner les clients (investisseurs, utilisateurs, promoteurs) à différents moments de leur réflexion :

« Nous pensons que la préoccupation de l'environnement et du développement durable doit être au cœur de toute stratégie immobilière. [...] Nous accompagnons nos clients dans la jungle qu'est devenue la certification

environnementale du cadre bâti, sans aucun parti nous expliquons les différences techniques, leurs implications juridiques et financières et les avantages et les inconvénients de chacun de ces protocoles d'évaluation qui nous semblent tous insuffisants car ne visant que le management et non pas la performance. Nous sommes partisans de l'analyse multicritères fondé sur l'ensemble du « cycle de vie du bâtiment », c'est-à-dire sa conception, sa construction, son exploitation et sa démolition. »

A. Ponce, Deloitte, <http://www.ecocopro.com/categorie/interviews/>, 20/06/2012

C'est ainsi que l'offre de service intégrée propose un ensemble d'interventions plus ou moins directement liées les uns avec les autres :

- analyse technique et réglementaire : veille sur les réglementations en cours et à venir, évaluation du niveau de risque d'un actif ou d'un portefeuille face à ces évolutions réglementaires, positionnement face aux autres acteurs du marché ;
- cartographie énergétique et environnementale : cartographier les performances environnementales d'un parc immobilier, proposer une stratégie d'amélioration avec indicateurs et priorités selon l'évolution réglementaire ;
- accompagnement vers l'obtention d'attestation de certifications aux différents phases d'un projet (conception, réalisation, etc.) ;
- démarche et *reporting* RSE : élaboration de stratégies de Responsabilité Sociale de l'Entreprise, assistance pour la rédaction du rapport annuel Développement Durable, *reporting* extra-financier, etc.

L'enjeu est d'élargir le spectre des compétences techniques en ajoutant aux missions d'ingénierie du bâtiment, des solutions sur la maîtrise des risques associés à l'instabilité réglementaire ainsi que sur la capacité à rendre compte de l'implication d'un groupe dans une démarche RSE.

Conscient de la montée de l'enjeu de l'amélioration de la performance énergétique du parc existant, certaines sociétés de service ont préféré essayer tirer partie de leur service d'assistance à maîtrise d'ouvrage afin de développer une offre intégrée en réponse à cette problématique. En 2008, CBRE annonce un partenariat entre sa filiale d'assistance à maîtrise d'ouvrage Artéquation et un bureau d'études en modélisation thermique (Oasiis). L'objectif était

de proposer un *Diagnostic Environnemental Simplifié* (DES) consistant à « connaître le positionnement environnemental de l'immeuble et le coût estimé de sa mise à niveau » (CBRE, juillet 2009, p. 9). Depuis, Artéquation a enrichi son *process* afin de proposer une « offre verte » plus complète en accompagnement à la rénovation ou à la construction d'immeubles certifiés.

Figure 18 : Exemples d'AMO "offre verte" CBRE

**CALLISTO - Place de la Madeleine Paris 8ème - ARCHON Group**



Assistance à Maîtrise d'Ouvrage.  
Rénovation d'un immeuble de bureaux et de commerces pour une surface de 2.260 m<sup>2</sup>, certifié HQE et THPE.  
Livraison 2012

**PRISMA - La Défense - SITQ**



Réhabilitation d'une tour IGH de 27.000 m<sup>2</sup>, en vue de la densification d'occupation des plateaux.  
MOD Etudes et Travaux.  
Certification HQE Exploitation et LEED EB (O & M)  
Livraison 2012

**TROIS QUARTIERS - Paris 8ème - MGPA**



Restructuration d'un ensemble prestigieux de bureaux et commerces en site occupé, sur 30.000 m<sup>2</sup>.  
AMO pour la restructuration des commerces et parties communes, Conseil à l'Investisseur pour la coordination générale.  
Recherche de certification HQE Exploitation.  
2009-2013

Source : [Artéquation](http://www.artequation.com)

Jones Lang LaSalle annonce également avoir restructuré son offre afin de lui donner une plus grande lisibilité. Le produit *Régénération Durable*® réalisé par son équipe *Conseil & Assistance à Maîtrise d’Ouvrage* en constitue une illustration. Cette dernière propose ici aussi une offre qui se veut globale pour « repositionner » - comprendre « verdir » - un actif sur le marché.

Figure 19 : L'offre Régénération Durable de JLL en 4 étapes

Etape	Objet	Dimensions	Domaines
1	<b>Diagnostic de performance durable d'un actif ou d'un portefeuille</b>	Exigences Environnementales	Positionnement face selon les RT
			Analyse des consommations d'énergie
			Analyse de l'écart pour accéder aux certifications et labels
		Exigences Sociales	Accessibilité
			Sécurité des personnes
			Sécurité incendie
		Exigences de Marché	Identité de l'immeuble
			Performance fonctionnelle
Efficacité des surfaces			
Performance architecturale			
2	<b>Scénario d'amélioration</b>	Proposition de scénarios	De la simple mise aux normes à la création de valeur maximale
		Programmes de travaux afférents	Coûts, calendrier
3	<b>Simulation financière</b>	Évaluation de la création de valeur ( <i>Dynamic Redevelpt Model</i> )	
4	<b>Conseil et aide à la décision</b>		

Source : [JLL](#), *Régénération Durable*®

Si ces différentes offres soulignent l'adaptation progressive des sociétés de conseil en immobilier à la montée d'un marché de l'amélioration de la performance énergétique et environnementale

des bâtiments, il ne s'agit pas forcément d'innovations de produit radicales, ni même qui leur soient propres. Ceci s'inscrit dans le cadre d'un redéploiement d'activités pour partie déjà existant au sein des sociétés :

« Alors ce département, la *business line* c'est *Energy & Sustainability Services*, je traduis habituellement par « Conseil en Immobilier Durable ». Pourquoi *Energy & Sustainability*, parce que dans la partie *Facility management* du groupe, on a toujours géré les budgets et les consommations énergétiques des clients, pas par souci environnemental, mais pour ne pas dépenser plus qu'il ne faut, pour assurer un équilibre entre dépenses et niveau de confort. On fait ça depuis des décennies, on a des *energy managers* qui gèrent des grands portefeuilles d'utilisateurs, beaucoup de mètres carrés (150 millions de m<sup>2</sup> dans le monde, trois fois ce qui se trouve en IDF). Et, une grande partie, c'est la gestion des flux, des dépenses énergétiques. On a une certaine expertise donc, qu'on a rajouté à tout ce qui est venu après, le Conseil en Stratégie & Développement Durable pour les portefeuilles investissement. Ça c'était plutôt originel de l'Angleterre, à cause du voisinage du plus grand marché financier du monde ; très tôt les investisseurs se sont tournés vers une nouvelle catégorie de risque, le risque réglementaire. »

Conseil en immobilier [Anonymat intégral]

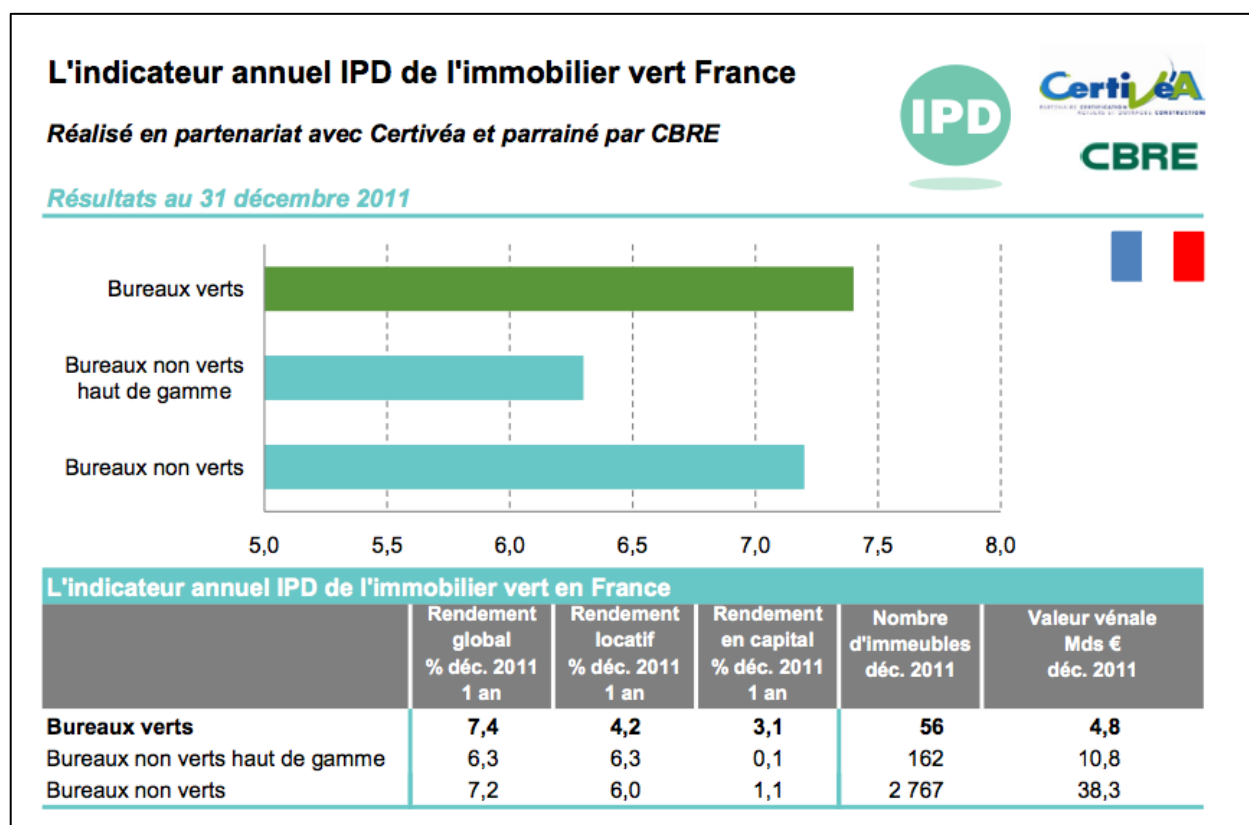
***b) Benchmarker la performance financière de l'immobilier durable : le retour gagnant de la financiarisation ?***

Pour dépasser la concurrence directe sur l'évaluation de la performance environnementale, IPD s'efforce de mettre à profit sa propre expertise dans le domaine de l'évaluation de la performance financière pour l'appliquer à des considérations environnementales. Par hypothèse, l'enjeu est de résister à la concurrence des bureaux d'étude et des organismes de certification sur le marché de la performance environnementale des immeubles, en créant un marché de niche qui leurs soit hors de portée. Pour cela, il s'agit de parvenir à croiser les deux dimensions (immobilier comme actif financier et comme poste de consommation de ressources naturelles) afin de reprendre la main sur un marché de niche portant sur la performance financière des immeubles à performance énergétique élevée.

i. *Performance financière de l'immobilier certifié*

Cette démarche a été initiée de manière assez classique en menant une analyse spécifique des immeubles ayant reçu une certification à la construction. Tout comme les sociétés de conseil en investissement immobilier ont très tôt tentées de cartographier la construction HQE, IPD a recensé les immeubles ayant bénéficié d'une ou plusieurs des certifications de performance environnementale. L'analyse comparée des résultats financiers d'un échantillon d'immeubles HQE ou assimilés et d'un panel témoin d'immeubles non certifiés est l'occasion de produire un *Indicateur annuel IPD de l'immobilier vert* qui fournit des mesures sur la rentabilité de l'immobilier « vert ».

Figure 20 : L'indicateur annuel IPD de l'immobilier vert au 31 décembre 2011

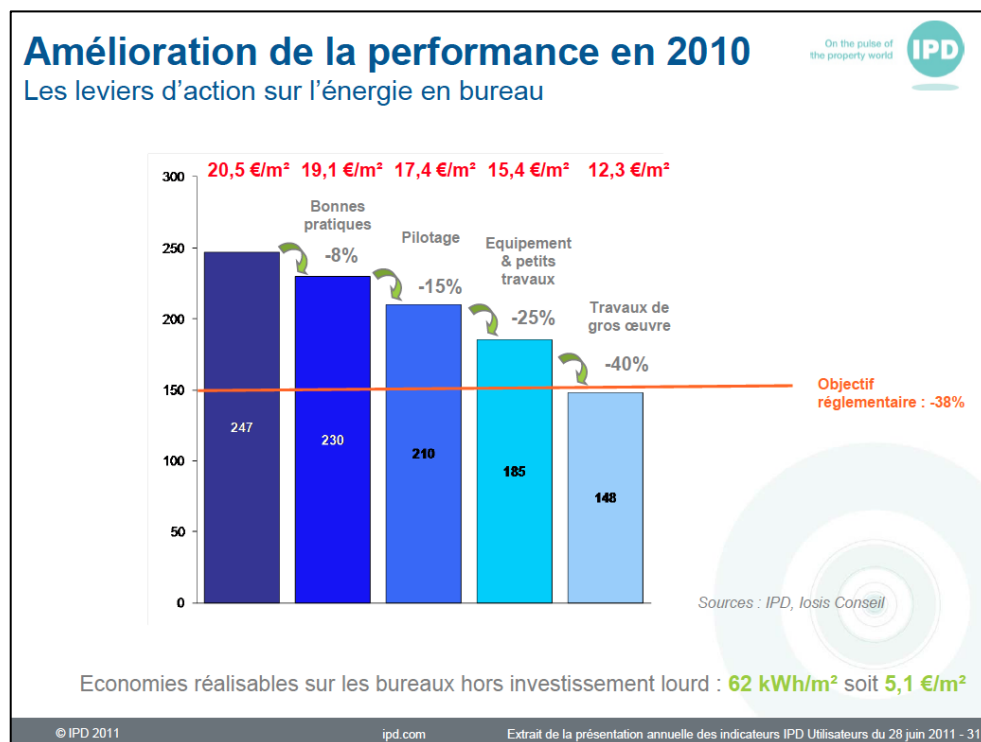


Source : IPD, Indicateur annuel IPD de l'immobilier vert en France

Cet indicateur vise explicitement à vérifier l'existence d'une « valeur verte » pour les investisseurs (site Internet IPD et communication personnelle). Cependant, s'il répond à une

interrogation importante dans une phase de transition vers l'adoption d'une nouvelle règle (thermique) sur la construction neuve, il perd de son importance lorsque le législateur décide par ailleurs que l'ensemble du patrimoine existant fasse lui aussi l'objet d'une amélioration de la consommation énergétique. Car pour réaliser leurs arbitrages, les investisseurs ne peuvent s'en tenir à questionner la pertinence financière d'acheter un immeuble « vert » ou non, mais doivent évaluer l'impact financier de la transformation des caractéristiques techniques des actifs sur le résultat de leur portefeuille. Pour quel type d'immeuble (niveau de DPE, âge, localisation) est-il préférable de réaliser des « arbitrages vertueux » constituant à substituer des immeubles BBC, voire BEPOS, aux immeubles fortement énergivores (ASPIM, 2011) ? Dans le cas où il serait préférable d'engager des travaux d'amélioration, quels sont les leviers d'action, à quels coûts et avec quelles perspectives de rentabilité ?

Figure 21 : Estimation du coût des leviers d'action sur l'amélioration de la performance énergétique



Source : IPD, 2011, Présentation annuelle des indicateurs IPD Utilisateurs, 28 juin 2011, p. 31

ii. La performance financière de l'immobilier « durable »

A cette fin, la maison-mère d'IPD localisée au Royaume-Uni et la société de conseil CBRE ont annoncé le développement d'un nouveau partenariat en mars 2012. L'objectif est de tirer partie des effets de synergie au sein des majors du conseil mais cette fois en partant non pas des équipes en charge de la location et l'acquisition-vente des biens immobiliers (modèle transactionnel présenté plus haut), mais du métier de l'évaluation. En effet, au titre de leurs obligations légales ou par stratégie prudentielle, la plupart des investisseurs procèdent à l'évaluation au moins annuelle de leurs actifs. Mobilisant des techniques variées (évaluation par comparable, par taux de capitalisation, par actualisation des revenus), ils sont donc amenés à collecter à fréquence régulière des données sur chacun des actifs. Par conséquent, ils seraient, comme l'expliquait un responsable de CBRE lors d'une conférence au MIPIM en mars 2012, l'un des deux métiers du secteur du conseil en immobilier les plus touchés par la problématique de réhabilitation du parc tertiaire aux nouvelles normes, aux côtés de l'AMO (Conférence D005). Dans le cadre du renouvellement du partenariat avec IPD, les experts évaluateurs de CBRE seront désormais encouragés à recueillir des informations sur le bilan environnemental des actifs. Ces informations seront ensuite centralisées par IPD qui entreprendra une analyse des performances *financières* à l'actif et au portefeuille afin de proposer une version revisitée de son indicateur de l'immobilier vert (IPD Sustainable Properties Index – ISPI v2.0). Ces données alimenteront alors un nouvel outil de *benchmark* pour les investisseurs : Eco Portfolio Analysis Service (EcoPAS) (qui, à son tour, servira peut-être de sous-jacent à des produits dérivés estampillé « immobilier vert »).

L'intérêt de ce dispositif est double. Tout d'abord, l'appui apporté par les équipes d'évaluation de CBRE doit permettre tant la garantie de la qualité des données que le passage à l'échelle dans la collecte des informations. Nonobstant ses avantages, le modèle partenarial d'IPD peut se heurter à des freins nombreux. En considérant que les données à caractère environnemental peuvent être perçues comme moins cruciales par les *asset managers* ou qu'elles ne relèvent pas de leur champ de compétence immédiat (les flux financiers), il est possible que l'effort pour garantir une collecte en quantité et en fiabilité suffisante soit coûteux pour IPD. Le recours aux experts évaluateurs peut aider à lever ces difficultés. L'évaluation étant une étape obligée des *process* en cours chez les investisseurs, l'expert évaluateur est, en raison de la mission qui lui est confiée, en situation plus favorable pour requérir des informations à caractère environnemental



qu'il jugerait nécessaire pour réaliser son évaluation. Au-delà, la mobilisation de l'un des principaux experts évaluateurs mondiaux sert aussi vraisemblablement l'objectif de réaliser une collecte de plus vaste ampleur, afin de dépasser les partenaires réguliers d'IPD, qui sont forcément en nombre limité. Or, le passage à une telle échelle est crucial pour renseigner des immeubles aux caractéristiques techniques fort variées. Contrairement aux analyses de performance financière classiques portant sur les principaux segments immobiliers (bureau, logistique, commerce, etc.), l'appréciation de cette performance financière au regard des qualités techniques des biens suppose une collecte d'ampleur. C'est certainement pour cette raison que les promoteurs de ce partenariat appellent de leur vœu une mobilisation plus large de l'industrie, et en particulier des autres experts évaluateurs :

“Discussions are now ongoing to determine how this initiative might be implemented more widely across the valuation community to significantly grow the amounts of environmental data that can be collected.”

CBRE, [Communiqué de presse](#), 1 Mars 2012

Le second intérêt tient à ce qu'un tel partenariat constitue une réponse concertée visant à réunir l'ensemble des acteurs de l'industrie de l'*investissement* immobilier : investisseurs donc, experts évaluateurs et spécialistes de l'analyse financière. La liste des partenaires de l'opération est illustrative à ce titre puisqu'aux côtés de CBRE et IPD, le dispositif est sponsorisé par cinq institutions financières actives au Royaume-Uni (Aviva Investments, Henderson Global Investors, HERMES, L&G, PRUPIM).

“At IPD we have been working to bring sustainability questions into the core framework of investment performance measurement, now for more than five years. It is most gratifying that all sides of the industry are at this crucial moment acting together to give this initiative a real chance of success.”

Ian Cullen, Founding Director, IPD  
In CBRE, [Communiqué de presse](#), 1 Mars 2012

“This is an investor and valuer-led initiative aimed at solving a common problem, namely, capturing investment relevant environmental data at asset level for every property in an investment portfolio in a meaningful but pragmatic way.”

Richard Jones, Managing Director UK Real Estate, AVIVA  
In CBRE, [Communiqué de presse](#), 1 Mars 2012

En d’autres termes, il ne s’agit pas de concevoir un outil de benchmark de la performance environnementale de plus, mais bien d’inventer un service destiné spécifiquement aux investisseurs :

“The EcoPAS concept offers an exciting route to gaining much needed traction in the currently mired area of asset level, investment-related, environmental metrics. It is absolutely not ‘another sustainability metric’. Indeed, it is not a sustainability metric at all – it is an investor service built by investors and valuers for investors and valuers and should be seen in that way.”

Paul McNamara, Head of Research, PRUPIM  
In CBRE, [Communiqué de presse](#), 1 Mars 2012

L’ambition est donc d’adapter les modalités de l’évaluation de la performance *financière* à un régime d’accumulation qui est tenu de prendre en compte certaines obligations environnementales imposées par le législateur. Ou, pour le dire de manière plus synthétique, de faire « entrer la durabilité dans les comités d’investissement » :

“Current metrics systems are designed to look at all aspects of ‘sustainability’ rather than the different and more narrow issue of ‘the investment implications of sustainability’. As such, they cannot do this very necessary job for investors in the way that EcoPAS can. In time, this critical project will bring the impact of sustainability upon investment performance into the Boardroom.”

Bill Hughes, Managing Director, Legal & General Property  
In CBRE, [Communiqué de presse](#), 1 Mars 2012

### *Conclusion*

*Les conseils en investissement immobilier ont pu jouer un rôle de sensibilisation aux mutations associées aux injonctions pour un développement durable, par exemple à travers une activité de veille réglementaire ou par la mise en miroir de l'évolution des comportements des acteurs du marché de l'immobilier d'entreprise. Dans certains cas, non sans pressentir la mise en place de nouveaux marchés à venir, ils ont pu contribuer au plaidoyer visant à une gestion plus économe des ressources naturelles de la part des autres acteurs de l'immobilier d'entreprise. Pour autant, la concurrence sur le marché de l'expertise en matière de consommation énergétique et de performance environnementale est vive face à des bureaux d'étude et des certificateurs disposant d'un accès facilité à des données cruciales. Et ce d'autant plus que gestionnaires d'actifs eux-mêmes ont pu se transformer de clients en concurrents, lorsqu'ils s'associent avec des bureaux d'études spécialisés pour développer des outils de benchmark de la performance environnementale des immeubles, à l'image de la Green Rating Alliance.*

*De telle sorte que les sociétés de conseil, tout en multipliant des offres intégrées, visant à remonter en amont pour accompagner les acteurs de l'immobilier d'entreprise, ont éprouvé des difficultés pour développer des innovations qui leurs soient spécifiques.*

*Ceci tient à plusieurs éléments que notre recherche a mis en exergue. Premièrement, comme pour tous les autres acteurs de l'immobilier d'entreprise, la transformation de la législation a créé une période d'incertitude réglementaire qui n'aide pas à discerner les marchés (vraiment) porteurs. D'autant que cette période d'incertitude n'est toujours pas achevée en raison de l'arrivée sans cesse retardée du décret portant sur l'obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique promis par la loi Grenelle II. S'il semble désormais acquis pour la*

plupart des sociétés de conseil que l'enjeu principal porte sur le parc existant, il faut cependant du temps pour en tirer les conséquences en terme d'innovation de produits. Cette incertitude est par ailleurs renforcée par celle pesant sur les stratégies des entreprises utilisatrices elles-mêmes. Ces dernières ne sont pas sans fournir des messages contradictoires : plébiscitant les locaux sobres d'un point de vue environnemental, elles ne semblent pas disposer à y consacrer de moyens additionnels, voire, en raison de la crise en cours, continuent de souhaiter une baisse du poste de dépense immobilier. Enfin, l'incertitude provient aussi des investisseurs eux-mêmes qui, tout en étant progressivement acculés par la législation, continuent d'hésiter, en particulier face à un marché locatif atone, sur la nature de l'effort financier à engager : stratégie des petits travaux, investissements lourds, voire désengagement face aux immeubles les moins performants sur le plan environnemental, bien des hésitations se font jour. D'autre part, les difficultés des sociétés de conseil en immobilier proviennent aussi de l'inadaptation relative de leurs modèles de collecte de données qui, s'ils sont performants pour renseigner les évolutions des marchés, et donc accompagner des stratégies d'allocation d'investissement, sont moins à même de suivre les gestionnaires d'actifs en matière de performance énergétique des bâtiments. Nous avons ainsi montré comment le « modèle transactionnel » est mis à mal alors qu'apparaît l'importance de la participation des propriétaires pour la constitution de la base de connaissance. La résilience apparente du modèle partenarial à la manière d'IPD illustre de manière sous-jacente le rôle-clé des dispositifs de collecte de données à disposition de chacun des opérateurs. C'est en ce domaine que nous avons observé des formes d'innovation visant à recentrer la problématique posée par les politiques de développement durable depuis la mesure de la performance énergétique des bâtiments vers celle du benchmarking de la performance financière de l'immobilier durable. L'initiative prise par IPD et CBRE au Royaume-Uni constitue, de ce point de vue, une innovation pouvant permettre de réintroduire des sociétés de conseil et d'analyse qui risquaient la marginalisation, non pas cette fois à partir du métier de la transaction mais de celui de l'évaluation.

Ces expérimentations au sein de l'industrie du conseil se déroulent sous l'œil attentif des investisseurs qui n'hésitent pas, pour certains d'entre eux, à intervenir pour orienter le marché, en fournissant des données sur leur patrimoine bien sûr, mais aussi, plus directement, en contribuant à la prolifération des différents outils et benchmarks. Ceci souligne à la fois les

*limites du rôle des sociétés de conseil en immobilier et le caractère central des gestionnaires d'actifs dans la prise en compte des politiques de développement durable.*

---

### **Section III. Évoluer dans un monde incertain : les gestionnaires d'actifs face à l'obsolescence réglementaire**

---

Le développement durable s'inscrit dans un contexte immobilier de marché [...] On ne peut plus faire abstraction du développement durable, mais il ne faut pas pour autant en faire l'alpha et l'omega »

Responsable Développement Durable,  
Gestionnaire pour compte de tiers, Entretien A048

Alors que les conseils ont pu tarder à renouveler leurs compétences et développer des produits nouveaux, comment les investisseurs se sont-ils adaptés alors que les lois Grenelle font porter l'essentiel de l'effort sur les propriétaires, notamment à travers l'imposition d'une obligation de travaux sur le patrimoine existant ? Il s'agit ainsi de chercher à comprendre comment la construction progressive, et d'ailleurs incomplète à ce jour nous l'avons vu, d'un nouveau cadre légal portant sur l'amélioration de l'efficacité énergétique et environnementale de l'immobilier d'entreprise, influe sur les gestionnaires d'actifs. Quelle place joue l'immobilier « vert » dans le développement de nouveaux supports d'investissement ? Dans quelle mesure la nécessité de conformer progressivement le parc immobilier à un objectif de réduction de 38% de la consommation énergétique en transforme-t-il la gestion, voire sa composition ? Au-delà de la redéfinition plus ou moins importante des stratégies, l'organisation des investisseurs immobiliers connaît-elle des évolutions, par exemple avec la montée de nouvelles compétences et métiers prenant en charge les problématiques associées au « développement durable » ?

D'un point de vue méthodologique, la réponse à ces interrogations est recherchée à travers l'analyse d'un corpus documentaire constitué par les rapports d'activité, les présentations en ligne, les développements dans la presse économique, ainsi que les communications lors de conférences et séminaires de la part des professionnels du secteur. Ce matériau est croisé avec l'analyse d'entretiens réalisés par notre équipe avec des investisseurs et des conseils en investissement immobilier. Ces entretiens ont eu lieu auprès de sociétés d'investissement de type et de taille différents. Le protocole de recherche s'est par ailleurs essayé de fournir des

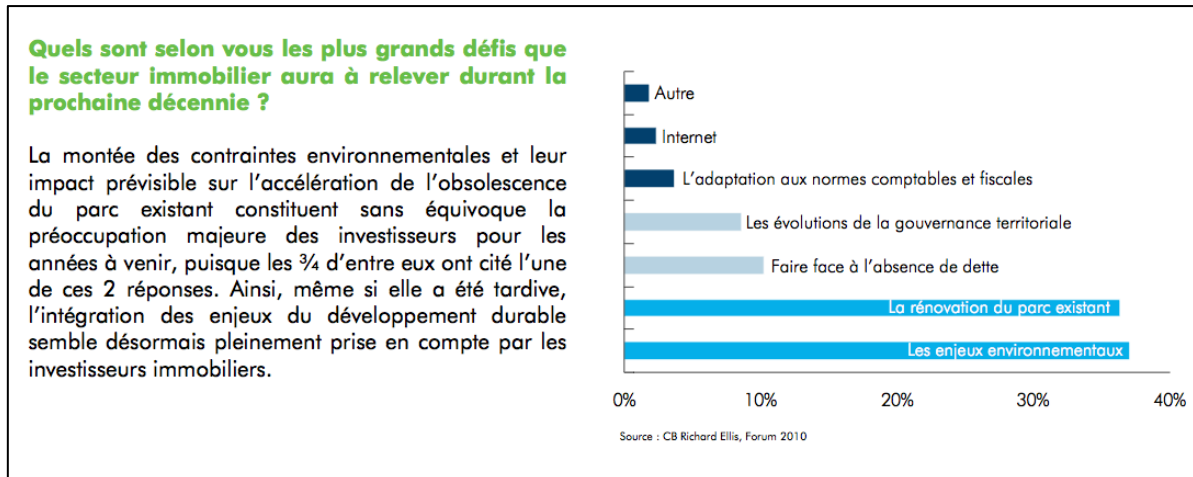
éclairages contrastés au sein même des entreprises rencontrées, en interviewant des interlocuteurs aux rôles différenciés : direction générale pour qualifier la montée de la prise en compte des enjeux de développement durable dans la stratégie d'ensemble de l'organisation concernée, équipes d'investissement et de gestion des actifs, et, enfin, personne ou services en charge des questions de développement durable au sein du groupe.

Les résultats de cette analyse montrent que l'évolution est sensible chez un nombre important d'investisseurs. Ceci ne se fait pas sans des formes de réticence, voire parfois de résistance, qui traduisent une anxiété devant l'absence d'une démonstration magistrale de l'opportunité en terme de performance financière que représenterait le verdissement de l'immobilier. La multiplication d'études portant sur des échantillons souvent de taille limitée, et dont les résultats ne sont pas forcément éclatant de netteté, ne va pas sans susciter des formes de scepticisme, non pas tant sur le caractère souhaitable, voire plausible, de l'avènement d'immeubles plus sobres énergétiquement, que sur le rythme de cette évolution. C'est bien plutôt du côté de la crainte d'une dépréciation de la valeur des actifs au portefeuille suite à l'évolution réglementaire, voire, de manière plus secondaire, l'anticipation d'aspirations d'entreprises locataires plus soucieuses de leur image « verte », que l'on doit chercher les moteurs des changements à l'œuvre au sein des sociétés d'investissement en immobilier d'entreprise. Nous observons en effet une réaction en chaîne qui se déploie à plusieurs niveaux : dans la définition de la stratégie d'investissement d'ensemble mais aussi dans l'organisation des groupes, avec la montée de compétences estampillées « développement durable ».

### **1. Le moteur de l'adaptation : « l'obsolescence réglementaire » avant tout**

Lorsqu'ils se penchent au chevet des gestionnaires d'actifs, les sociétés de conseil insistent sur l'importance croissante des contraintes environnementales dans la perception des évolutions des stratégies de ceux-ci. Une étude de CBRE réalisée en 2010 faisait ainsi apparaître la place prédominante des enjeux environnementaux pour les investisseurs immobiliers :

Figure 22 : Les défis de l'immobilier d'entreprise selon les investisseurs



Source : [CBRE](#), 2010, p. 4

Comment expliquer cette sensibilité accrue des investisseurs, en dehors du coup de projecteur associé à l'actualité du Grenelle de l'Environnement ? L'examen des entretiens avec les gestionnaires d'actifs et les sociétés de conseil en immobilier (service « études et recherche », service commercialisation) encourage à considérer les tentatives d'adaptation des gestionnaires d'actifs immobiliers en faveur d'un « immobilier durable » au regard à la fois de l'évolution de la demande des entreprises et de la réglementation<sup>44</sup>.

***a) L'immobilier durable, mais pas à tout prix : les limites de l'effet d'entraînement prêté à la demande***

L'idée que la demande provenant des locataires se serait verdie fait progressivement son chemin, relayée notamment par les sociétés de conseil en immobilier qui, tout en la décrivant, s'en font le miroir grossissant, comme en témoigne l'examen tant de leurs publications que des entretiens qu'ils nous ont accordés. Cependant, ce mouvement reste de portée limitée pour plusieurs raisons. Premièrement, il serait plutôt le fait de *grandes* entreprises cherchant à développer leur communication RSE vis-à-vis des marchés financiers, de leurs clients et de leurs salariés (CBRE, *On.Point Immobilier Durable*, avril 2012, p. 8). Deuxièmement, ces entreprises restent dans une logique de mesure « coûts-bénéfices »

<sup>44</sup> La poursuite de notre réflexion insistera plus tard sur deux autres facteurs : le rôle des représentations et des anticipations des investisseurs eux-mêmes, où des effets de mimétisme peuvent opérer et contraindre les modalités du développement urbain (section 6) ; et, le cas échéant, la nature et le résultat des négociations en matière de développement territorial et d'urbanisme avec les pouvoirs publics locaux (cf. dernière section du présent rapport à partir de l'analyse du cas des Docks de Saint-Ouen).



relativement stricte (DTZ, 2009, p. 25). C'est ainsi qu'à l'exclusion d'un bâtiment phare comme le siège social (Entretien A029), la stratégie immobilière repose généralement sur une évaluation en termes d'économies potentielles mesurables en espèces sonnantes. D'où la réticence consommée à s'acquitter d'un surloyer « vert », si celui-ci n'est pas accompagné d'une réduction à concurrence des charges d'exploitation. Ce qui est confirmé par la difficulté des observateurs à rendre visible une « prime locative » pour « l'immobilier durable » dans l'état d'un marché locatif plutôt baissier (Brunel, 2010). En ce sens, malgré les velléités affichées par nombre d'entreprises locataires, la crise économique constituerait un puissant frein pour les gestionnaires d'actifs dans la mise en œuvre de stratégies d'investissement en faveur d'un immobilier plus sobre d'un point de vue environnemental. Les perspectives offertes par la demande sont en effet peu encourageantes, comme l'explique le Directeur Général d'une foncière chargée de gérer le parc immobilier d'une grande entreprise française :

« Il n'y a pas de survaleur à la valeur verte, mais une sous-valeur à la non-valeur verte. On voit bien que, sur le marché, les loyers ne vont pas grimper au motif que l'immeuble est vert, mais vont baisser s'il ne l'est pas. Le prix locatif n'a pas augmenté, mais le standard de marché oui. »

Directeur Général, Foncière non cotée, Entretien A044.

On peut ainsi se faire l'écho de l'idée discutée par nos interlocuteurs que, dans le cas où les entreprises s'acquitteraient d'un surloyer pour des immeubles « verts », ceci reflète vraisemblablement aussi des qualités plus générales du bâtiment, en matière de localisation, de fonctionnalité technique, de surface utile totale, etc. Ce qui, par hypothèse, correspondrait plutôt aux immeubles les plus récents, qu'ils soient neufs ou rénovés, et qui, par effet de diffusion de la réglementation, sont les plus susceptibles de respecter les nouvelles normes.

### ***b) L'impact de la transformation de la réglementation***

Ce n'est pas vraiment la crainte d'une sanction éventuelle de la part des pouvoirs publics qui inquiète les investisseurs pour l'instant. Certes, pour les activités concernant : la construction neuve, l'extension des surfaces au-delà d'un seuil de 40 m<sup>2</sup> (dans les zones urbaines), et, enfin, la transformation de la structure du bâtiment ou les travaux de restauration immobilière, l'obtention du permis de construire est désormais conditionnée au respect de la RT 2012 (article R\*421-14 du Code de l'Urbanisme, modifié par [Décret n°2011-2054 du 29 décembre 2011 - art. 2](#)). Mais ces exigences sont désormais entrées dans

le paysage des prérequis indépassables et ne constitue pas une source de sanction différente de ce qui a usage pour les autres conditions nécessaires à l'obtention du permis de construire (normes de sécurité, d'accessibilité, etc.). D'autre part, pour ce qui concerne le parc existant, et sous réserve de parution du décret sur l'obligation de travaux, le législateur n'a pas souhaité brandir, à ce stade, la menace de représailles face aux propriétaires qui refuseraient d'entreprendre les efforts jugés nécessaires à une amélioration de la performance (voir section 1 pour une discussion de cet aspect). Si la mention de la classe énergétique d'un actif est désormais obligatoire pour toute transaction relative à l'immobilier d'entreprise, il n'existe par exemple pas d'interdiction de location ou de commercialisation pour les bâtiments qui seraient situés dans les classes les moins performantes.

Pour autant, si ce n'est pas la peur du gendarme qui motive l'évolution des stratégies des investisseurs, l'action du législateur ne reste pas moins le principal moteur d'une réaction en chaîne chez les investisseurs. Nos interlocuteurs insistent sur le rôle de la démarche gouvernementale du Grenelle de l'Environnement, et de ses décrets d'application. Ainsi un responsable Développement Durable d'une société de gestion souligne le rôle « d'aiguillon » du Grenelle de l'Environnement (Entretien A048). Un Directeur du Développement Durable d'un assureur explique que :

« le développement durable, on s'y intéresse depuis un moment mais surtout depuis que les lois Grenelle 2 sont en gestation et surtout depuis que les lois Grenelle 1 et 2 ont été votées car dedans il y a des paragraphes qui nous impactent directement. Par exemple, le bail vert, ou l'annexe environnementale au bail fait l'objet d'un article dans le Grenelle 2. Le décret [de rénovation du parc existant] n'est pas sorti mais nous nous y préparons. »

Directeur Développement Durable, Assurance, Entretien A029

Un autre interlocuteur exerçant une fonction similaire dans le même secteur, confirme un certain changement d'attitude envers la « thématique » de développement durable, en prenant l'exemple de la relocation d'immeubles de seconde main :

« Tout ça [il renvoie aux chiffres exposés : 20% du patrimoine de cet investisseur est certifié HQE, 33% HQE Exploitation] c'est la réglementation. Par exemple, prenons le cas d'un immeuble qui a 10 ans, il y a quelques années on ne se serait pas posé la question : peinture-moquette, reprise de faux plafonds, et remise sur le marché. Là, afin d'anticiper toutes les obligations, on est parti sur du HQE Rénovation. Donc là je change une

climatisation qui date de 10 ans ! On a un surcoût important, mais si on le reloue dans 3 à 6 ans il sera[ devenu] complètement obsolète. »

Directeur Développement Durable, Assurance, Entretien A046

**c) La crainte de l'obsolescence réglementaire**

En envoyant le signal que les immeubles doivent viser une amélioration de leur performance environnementale (en réalité essentiellement énergétique) à moyen terme (horizon 2020 pour le BEPOS et la réduction de la consommation d'énergie de 38%), le législateur contribue à la transformation du marché en constituant un facteur d'obsolescence que l'on pourra qualifier indifféremment « d'environnementale » ou de « réglementaire » selon la perspective adoptée. En témoigne un responsable Développement Durable dans une foncière cotée détenant du patrimoine commercial et de bureau pour qui le changement résiderait avant tout dans « la conscience que ça [l'évolution du cadre réglementaire] avait un impact sur la valeur même du bâtiment » (Entretien A032).

Encore faut-il comprendre de quel impact il s'agit. Or, tant nos entretiens que la lecture des commentaires apportés par les observateurs du marché immobilier d'entreprise, révèlent une transformation du regard porté par l'industrie de l'investissement. Aux promesses de changement suscitées par le Grenelle de l'Environnement succèdent des conditions de marché qui ont douché l'enthousiasme de ceux qui espéraient une mobilisation d'envergure rapide. Notre analyse montre qu'en 2009 ou 2010, les gestionnaires d'actifs pouvaient se laisser aller à spéculer sur les perspectives d'une survaleur verte. Le premier entretien que nous avons réalisé avec un Directeur Développement Durable à l'automne 2009 ne cachait pas un enthousiasme qui aurait séduit le plus réticent des *asset managers*<sup>45</sup> :

« Qu'est-ce qu'un cash-flow, c.à.d. notre outil numéro un et qui est l'expression chiffrée de la stratégie de l'immeuble d'un *manager* ? On projette à 5 ou 10 ans, on a un taux d'actualisation des flux, on calcule un taux de rendement interne. Un des critères est le prix de vente de l'immeuble à la sortie. Et bien, l'immobilier vert agit sur les cash-flows à plusieurs niveaux: les loyers ; l'attractivité commerciale, avec un taux de vacance qui est divisé par deux en ce moment pour le vert ; les capex [capital expenditure = investissement en capital] qui sont réduits car les immeubles

<sup>45</sup> À travers cet entretien, on remarquera au passage l'importance des outils financiers non seulement dans la prise de décision en matière d'investissement mais plus généralement dans la manière de définir les problèmes et d'envisager les relations au monde, y compris les enjeux dits de « développement durable ». C'est ce même interlocuteur qui nous annonçait que le « développement durable, c'est du risque et de la rentabilité. »

verts sont mieux conçus, plus flexibles et ils anticipent sur les réglementations. C'est aussi bon sur le taux de « cap » avec un immeuble vert qui est considéré comme *prime* et donc offre un taux de capitalisation réduit, plus proche du risque des OAT à 10 ans. Un immeuble HQE exploitation a un taux de cap de 4,5 % contre un immeuble de bureau normal qui est à 6 % en ce moment. Au total, c'est un levier de création de valeur qui est très important. »

Directeur Développement Durable, Assureur, A013

L'étude de CBRE sur les immeubles dits « éco-responsables » publiée en 2010 nourrissait des espoirs similaires et encourageait les investisseurs à prendre des mesures pour anticiper<sup>46</sup> :

« La rentabilité d'un immeuble éco-responsable (à haute performance énergétique et/ou environnementale) est potentiellement plus forte qu'un immeuble usuel :

- loyer théoriquement plus élevé qu'un immeuble courant, non vert (décoté) ;
- relocation plus rapide (théoriquement, dans un marché sain, hors crise) ;
- charges plus faibles car mieux gérées ;
- coût de remise à niveau moins élevé car obsolescence moins forte.

Ainsi, VAN (Valeur Actualisée Nette) et TRI (Taux de Rendement Interne) sont potentiellement plus élevés pour ce type d'immeuble.

Les détenteurs d'un patrimoine immobilier existant (récent ou ancien) doivent envisager dès à présent une stratégie d'arbitrage ou de maintien à niveau de leurs actifs avec une approche risque/dévaluation. Une mise aux normes, pour être « rentable » sur une quinzaine d'années, implique un investissement lourd pour les propriétaires. Mais l'inaction ne ferait qu'accroître l'obsolescence d'un patrimoine, son coût de maintenance et le risque de désertion des locataires. »

CBRE, 2009, pp. 14-15

Trois à quatre années plus tard, l'enjeu pour les gestionnaires d'actifs n'est plus vraiment de spéculer sur l'existence d'une survaleur verte. Cette dernière a bien du mal à se concrétiser dans un contexte de marché locatif peu porteur et appelle à des constats plus modérés. Ainsi dans son étude parue en 2012 portant sur l'immobilier durable, Jones Lang LaSalle titre : « la valeur verte : peu d'arguments pour l'identifier ». Il convient alors de s'en remettre à des

---

<sup>46</sup> Ici aussi, et au risque d'anticiper sur le développement de la section 5 de ce rapport, remarquons le travail de traduction qui consiste à transformer des enjeux environnementaux en éléments audibles par des *asset managers* et à leur saisie dans les outils de calcul mobilisés par ces derniers.

exemples étrangers, jugés précurseurs et qui entretiennent la possibilité d'une diffusion, à terme, au marché français :

« Le lien entre la performance environnementale d'un bien immobilier et sa valeur reste difficile à appréhender en France. Observé et analysé pour la première fois aux Etats-Unis dans l'immobilier tertiaire il y a quelques années, le phénomène est encore trop récent dans l'hexagone. Nous manquons de recul et peu de données statistiques fiables existent à ce jour.

La valeur verte reste donc difficilement identifiable en France. Aujourd'hui les réflexions convergent vers plusieurs idées :

1° plutôt que d'attribuer une prime aux immeubles « verts », une « décote » pourrait s'appliquer aux immeubles non « verts », le HQE (et autres certifications ou labellisations) devenant le standard dans un marché régi par des réglementations environnementales de plus en plus exigeantes en France. [...]

2° la valeur verte viendra compléter et renforcer la valeur immobilière mais ne bouleversera pas les fondamentaux de l'immobilier comme par exemple la localisation et les qualités intrinsèques de l'immobilier. »

Jones Lang LaSalle, avril 2012, p. 9

Bref, à l'enthousiasme des années du Grenelle de l'Environnement succède une vision plus pondérée « pour affronter avec sérénité et pragmatisme les enjeux du développement durable déjà très présents » (E. Cosserat, Président de PERIAL, [pierregestion.com](http://pierregestion.com), 15 février 2012). Il s'agit en effet plutôt d'essayer d'apprécier au plus juste l'ampleur et le rythme de la dépréciation des actifs rattrapés par la montée du niveau des exigences environnementales.

« C'est logique. C'est la suite directe du Grenelle. Si l'on évalue réellement le coût des investissements, il reste deux catégories d'immeubles. Des immeubles qui peuvent supporter les coûts de rénovation avec leur *business plan* actuel et d'autres qui ne permettent pas de le faire. Ces derniers seront à la vente sur le marché à des prix bradés. Ce n'est pas encore le cas, les prix ne sont pas bradés, mais je pense que l'on va y venir dans les années qui viennent. On assistera à un basculement du marché avec deux types d'actifs : les immeubles remis à niveau, neufs, à des prix de location assez élevés car la demande sera soutenue, et le reste, avec des sous-catégories peut-être, qui sera composé d'immeubles de bonne qualité mais pas aux normes et d'autres de mauvaise qualité et pas aux normes qui partiront avec une très forte décote. »

Directeur Développement Durable, Assureur, A029

***d) Facteurs aggravants : de l'incertitude réglementaire à la crise économique***

Nos entretiens traduisent un sentiment mélangé chez investisseurs immobiliers : la nécessité d'une anticipation contrainte des décisions du législateur le dispute ainsi à la crainte grandissante de voir la valeur du portefeuille amputée, sans autre perspective de contrepartie que de chercher à réduire l'ampleur de cette dépréciation par une stratégie d'investissements cousue main pour chaque actif. Toutefois, l'analyse des mêmes entretiens confirme que si les investisseurs ont réagi à la peur du coup de bambou financier, ils attendent toujours la carotte qui pourrait convaincre les comités d'investissement de s'engager de manière moins retenue. Cette dernière pourrait justement provenir de la dépréciation de la valeur annoncée en réaction à l'obsolescence réglementaire et qui offrirait alors une possibilité de création de valeur à travers un travail de « verdissement ». Cependant, plusieurs facteurs freinent la décote.

Le premier facteur, nous venons de l'évoquer, est justement lié aux incertitudes quant à la promesse d'une valeur verte. Si tous les interlocuteurs avec lesquels nous nous sommes entretenus peuvent tenir un raisonnement abstrait sur les mécanismes qui œuvreraient à une « survaleur verte », en dehors de rares expériences jugées comme trop complexes pour mesurer le rôle propre au facteur « vert », rares sont les gestionnaires d'actifs qui observent la concrétisation d'une valeur verte (Responsable Développement Durable, Gestionnaire pour compte de tiers, Entretien A048). Ceci n'est d'ailleurs pas sans pointer un fonctionnement évoquant les effets circulaires des prophéties auto-réalisatrices : tant qu'il n'y aura pas un consensus de place suffisamment partagé sur l'existence d'une valeur verte, les investisseurs auront intérêt à résister à la dépréciation de leurs actifs, ce qui freinent d'autant la marge de

valorisation « verte » résultant des opérations de « verdissement » et réduit la possibilité d'un consensus de place massif.

La seconde raison est liée à l'indécision des pouvoirs publics qui, en retenant la publication du décret sur la rénovation du parc existant contraignent l'industrie de l'investissement à naviguer en « eaux troubles ». Si ce décret a fait l'objet d'un groupe de travail du Plan Bâtiment Grenelle ainsi que de nombreuses mentions lors de notre campagne d'entretien, à l'heure de la rédaction du présent rapport, il n'est toujours pas publié au *Journal Officiel* (cf. [Plan Bâtiment Grenelle](#), 26 juillet 2012). Comme le résume un *asset manager* d'une foncière au patrimoine historiquement concentré à Paris mais ayant fait l'acquisition récente d'un portefeuille régional :

« [...] en région, déjà on attend les décrets finaux, parce qu'on sait pas sur quoi on va se baser ; bien sûr, on se pose la question, mais on attend de savoir sur quoi on va être jugés, et une fois qu'on sera jugés... »

*Asset manager*, foncière non cotée, Entretien B009

À défaut de décret, l'industrie bruisse des motifs qui pourraient expliquer ce retard anxiogène. La campagne électorale, puis les délais nécessaires à la nouvelle majorité pour reprendre en main le dossier ont pu être un temps convoqués. Peut-être cela est-il dû à un blocage provenant des propriétaires publics, État et collectivités territoriales, qui sont eux aussi concernés par ce décret (Mipim, Conférence D005) ? Cette interprétation n'est pas sans faire écho à la lecture des annexes du rapport Gauchot portant recommandations pour ce décret d'application. Le groupe « Collectivités territoriales » a ainsi témoigné de son inquiétude sur la question considérée comme « principale » de la « soutenabilité des dépenses », ainsi que sa mobilisation en sollicitant un échange au niveau ministériel sur cet aspect (cf. section 1 du présent rapport). Dans cette perspective, le retard dans la publication du décret pourrait résulter d'un contexte économique de crise qui serait par trop défavorable aux finances publiques. Il est intéressant de noter que c'est cette même crise, mais à travers ses effets sur les locataires qui est par ailleurs évoqué comme un second facteur d'explication des attermolements des investisseurs.

La crise économique revient comme un leitmotiv dans nos entretiens. Comme le rappelle un *asset manager*, qui discutait devant nous la dévalorisation des actifs :

« le problème c'est que le capital se perd aussi par rapport à un marché difficile, pas seulement en rapport avec le développement durable. Vous dire

que nous mettons le développement durable en avant, non, déjà nous essayons de trouver des solutions sur des actifs difficiles sans locataires. »

(Asset manager, Investisseur, Entretien A058).

Au total, la transformation progressive, mais non hésitation, des stratégies des gestionnaires d'actifs s'explique moins par un hypothétique effet d'entraînement de la demande des utilisateurs. Faute de capacité à se traduire par une valorisation financière dans le loyer, la demande des entreprises n'a un rôle important que dans des cas particuliers que nous détaillerons, à l'image des stratégies de communication RSE d'une entreprise, en particulier pour ce qui concerne l'immeuble accueillant son siège social. Ce n'est pas non plus la peur du gendarme qui peut motiver une évolution, car le législateur a choisi de ne pas opter à ce stade par un système de sanctions autre que lors de la négociation du permis de construire. Conformément aux attentes des rédacteurs du rapport Gauchot<sup>47</sup>, ce sont plutôt les conséquences des ajustements à travers des mécanismes de marché suite à l'évolution réglementaire qui s'imposent. L'obsolescence réglementaire, et son corollaire, la crainte de la dépréciation de la valeur du capital, sont donc les moteurs d'une éventuelle conduite du changement :

« [...] c'est par les réglementations que le développement durable deviendra la norme du marché. [...] on ne peut pas comprendre les dynamiques sans se baser sur les moteurs de marché, qui sont financiers : donc on ne peut pas faire du développement durable si on trouve ça bien et sympa, ça peut être que de la logique financière qui s'intègre dans la contrainte réglementaire. »

(Chargé d'études, Conseil immobilier, Entretien A064).

Dans quelle mesure la crainte d'une dévalorisation du capital investi se traduit-elle effectivement par des tentatives d'adaptation ?

---

<sup>47</sup> On retrouve ici la conviction formulée par le rapport du groupe de travail portant sur la « Rénovation du parc tertiaire » en novembre 2011 qui se réjouissait de l'absence de sanction prévue par la loi et affirmait sa confiance dans la capacité du marché à assurer une transformation des comportements :

« Nous avons toujours eu à l'esprit que le décret devait laisser sa place au marché comme moyen d'influencer les comportements et d'accélérer les évolutions. Cette influence s'exprimera principalement dans deux domaines : celui des valeurs d'expertise et celui des mutations. Dans les deux cas, on peut s'attendre à ce que la mise en application plus ou moins active du décret par un propriétaire ait un impact tant sur la valeur d'expertise de l'actif considéré que sur son prix de vente. Il est même tout à fait certain que le sujet « avancement de l'application du décret » deviendra un point clé de la valorisation des biens immobiliers de seconde main et des négociations au moment des mutations. » Gauchot, 2011, p. 9



## 2. La prolifération en demi-teinte des « fonds verts »

Des véhicules d'investissement en immobilier d'entreprise font désormais explicitement référence au développement durable dans leur stratégie de communication externe, et, par hypothèse, dans leur philosophie d'investissement. Ces véhicules que, par facilité de langage, les professionnels de l'industrie qualifient parfois de « fonds verts » (ou de « green funds ») s'appuient sur la mobilisation de capitaux provenant d'investisseurs institutionnels par exemple ou bien de l'épargne des particuliers.

Nous avons réalisé une veille documentaire à travers la presse spécialisée<sup>48</sup> afin de qualifier les fonds dits « verts » et rencontré certains des gestionnaires à leur initiative. Tout en ne prétendant pas être exhaustive, notre lecture, qui repose sur l'analyse d'une vingtaine de fonds, aide à préciser ces stratégies visant à mobiliser du capital financier dans la perspective d'assurer un « verdissement » du patrimoine en immobilier d'entreprise en France. Nous avons consigné un ensemble d'informations relatives à chacun de ces fonds dans une base de données comprenant des champs couvrant les éléments suivants :

- Présentation générale : Intitulé du fonds, société gestionnaire et type de fonds (SCPI, OPCI, fonds), date de création et de clôture, montant collecté et capacité d'investissement totale, types d'investisseurs (institutionnels en *club deal* ou non, grand public, etc.) ;
- Stratégie financière du fonds et des opérations financées, ce qui permet de qualifier, selon les termes du positionnement de la recherche, la « texture du capital » : profil de risque (core, core+, valeur ajoutée, opportuniste), niveau de rentabilité recherché, taux d'endettement, horizon temporel du fonds, montant des financements par opération, horizon de portage des opérations ;
- Stratégie d'investissement : types de biens acquis, leur localisation, leur positionnement d'un point de vue de la « durabilité » tel que défini par la société de gestion : certifications, labels, potentiel d'amélioration de performance énergétique et nature des actions de verdissement envisagées le cas échéant ;
- Exemples d'acquisition : nom du bien, localisation, type d'usage, labels et certifications, constructeur, locataires, date de cession le cas échéant.

---

<sup>48</sup> Ce travail doit beaucoup à E. Decoster et à sa patiente recherche quotidienne de la presse économique et des informations fournies en ligne par les gérants des différents fonds.

Ces variables sont renseignées à partir des présentations officielles, des rapports annuels, des communiqués de presse, et d'entretiens dans la presse principalement. L'analyse que nous avons menée s'est efforcée d'établir une typologie exploratoire simple, à partir des caractéristiques immobilières et financières de la stratégie « verte » revendiquée.

Les résultats obtenus par cette analyse distinguent deux principaux types de fonds selon qu'ils portent sur une activité de développement ou de restructuration lourde d'immeubles acquis à cet effet, ou selon qu'ils privilégient une logique de rendement locatif à partir d'immeubles performants d'un point de vue environnemental ou à fort potentiel d'amélioration.

***a) Développement et rénovation : succès et... échecs***

Le premier modèle qualifie des fonds qui visent explicitement à développer ou recycler des actifs en vue de les réinsérer sur le marché de l'investissement. Ceci s'inscrit bien souvent dans une stratégie industrielle d'un groupe associé au secteur de la construction, la promotion ou du développement foncier, voire, dans un cas particulier, de la distribution d'électricité. L'enjeu pour les équipes concernées est d'accéder à du capital frais qui permette la mise en œuvre d'une politique de développement alimentant l'activité d'un promoteur (foncier et/ou immobilier), des sociétés de construction ou d'installations de centrales électriques sur les toitures. Nous passons en revue ces différents fonds pour en éclairer les caractéristiques transversales de leur modèle économique, ainsi que les difficultés rencontrées par certaines.

Tableau 12 : Exemples de fonds "verts" à stratégie valeur ajoutée / opportuniste

	Société	Intitulé	Type	Date de Création	Capitalisation (en M€)	Profil	Investisseurs	Développement	Restructuration	Statut (X = échec)	Commentaires
1	Bouygues / Santander	Erestone	Fonds	2007	170	NC	NC	X			Financement de projets pilotes (apprentissage + démonstrateurs), pré-loués à Bouygues.
2	Bouygues (10%) / Tikehau (90%)	Heuricap	Fonds	2010	ND	VA	Inst.	X		X	Projet de transformation en OPCI pour inv. inst.. Immeubles pré-loués à Bouygues
3	AXA REIM	Development Venture Fund III	Fonds	2011	600	Opp.	Inst.	X	X		Développement foncier sur de grands projets
4	Altaarea	AltaFund	Fonds	2011	600	VA	Inst.	X	X		Promoteur – investisseur (modèle américain)
5	-	Green Park	Fonds	-	ND	VA	Inst.		X	X	Structure de défaisance pour les actifs obsolètes (type SCPI). <i>N'a jamais vu le jour</i>
6	PERIAL	Majestal	OPCI	2009	50	VA	Inst.	X			
7	Viveris / Zublin Immo Fr.	Pierres Vertes	OPCI	2011	ND	ND	Inst.		X	X	Financement réhabilitation actifs de ZIF.

Source : Les auteurs, d'après informations officielles et revue de la presse

La société **Bouygues Construction** a initié un partenariat avec une filiale du groupe bancaire Santander dès 2007 afin de lever des capitaux pour permettre aux filiales construction du groupe de développer leur savoir-faire en matière de construction de type BBC (Bâtiments Basse Consommation). Les 170 m€ réunis par le fonds intitulé *Erestone* ont ainsi permis d'alimenter des chantiers qui, en contrepartie, bénéficiaient de la garantie que les filiales de Bouygues Construction loueraient à hauteur d'au moins 50% les locaux ainsi financés. Par hypothèse, il s'agissait de soutenir la recherche-développement des filiales qui devaient faire face à une problématique d'apprentissage dans la perspective de la mise en place de la nouvelle réglementation thermique de 2012, tout en utilisant les produits de cet apprentissage comme des démonstrateurs pour les clients futurs. C'est ainsi que la Sodéarif, société de construction du groupe Bouygues, s'est appuyée sur un financement du fonds Erestone en 2008 pour la construction d'un immeuble de 11 000 m<sup>2</sup> à Saint-Quentin-en-Yvelines. Ce dernier, livré en mars 2011, a été loué en totalité à ETDE, filiale électricité du groupe Bouygues Construction. L'objectif était clairement annoncé :

« Ce contrat permet de renforcer sa position [celle de Sodéarif] sur le marché de la construction durable ».

Sodéarif, Communiqué de presse, 2008

La réalisation de l'immeuble Skyline dans la zone d'Euronantes poursuit la même logique. Construit par deux filiales du groupe Bouygues Construction (Cirmad Prospective et Quille Construction), ce bâtiment livré en avril 2011, certifié HQE, répondant au label BBC et doté d'un Contrat de Performance Énergétique, fut loué à 70% des surfaces disponibles par Quille Construction avant que d'autres locataires comme BNP Paribas Personal Finance ne le rejoignent par la suite. L'enjeu du fonds Erestone est bien d'apporter aux sociétés du groupe Bouygues Construction du capital qui leur permette de prendre le virage de l'innovation technique<sup>49</sup>.

C'est aussi dans une logique de développement industriel que **Altarea Cogedim** a lancé *AltaFund* en 2011. Il s'agit d'un fonds destiné à des investisseurs institutionnels réunis en

---

<sup>49</sup> Notons à ce titre que la production de démonstrateurs par Bouygues ne repose pas uniquement sur le recours à ce seul fonds. Sa filiale Cirmad a réalisé un chantier labellisé BBC de 6 000 m<sup>2</sup> dans le parc technologique de la Haute Borne de Villeneuve d'Ascq grâce au financement d'un investisseur local. Batixis (filiale de l'Institut Régional Développement et propriétaire foncier de la ZAC de la Haute Borne) a ainsi pris en charge les coûts de réalisation de l'immeuble (pour 13,2 m€ HT) dans lequel s'est ensuite installé Norpac, filiale de Bouygues Construction, qui y loge les salariés de son siège social.

*club deal*<sup>50</sup> et recherchant un profil de risque relativement élevé (à valeur ajoutée avec des objectifs de rentabilité annuelle de 14-15% annoncés). L'opération est présentée comme couronnée de succès : à l'automne 2011, AltaFund aurait réussi à collecter environ 600 m€, partagés entre 20% pour Altarea et le reste auprès d'investisseurs institutionnels nationaux et étrangers (fonds de pension, fonds souverains, etc.). L'ambition annoncée est de réaliser une quinzaine d'opérations d'investissement pour des montants compris dans une fourchette de 30 m€ à 200 m€, en ayant notamment recours à un levier d'emprunt de 50%. Cette stratégie serait permise par l'observation d'une défaillance de marché pour les biens considérés comme « core » actuellement beaucoup trop peu nombreux à respecter les attentes réglementaires issues des lois Grenelle et entretenant donc une demande élevée de la part des investisseurs à profil de risque mesuré.

"Il s'agit d'une démarche plus aboutie que la création d'un énième fonds d'investissement. Nous sommes partis du constat que les grands investisseurs institutionnels et internationaux privilégient les actifs *Core*, si possible neufs ou répondant aux normes environnementales, dans des marchés tertiaires identifiés. Or, nous assistons à une effervescence sur les actifs *Core* existant, fruit d'un déséquilibre entre une faible offre de qualité et une demande de plus en plus prégnante, entraînant un renchérissement des prix. La question se pose de savoir combien de temps va durer cette sorte de « bull market core » dans un contexte macro-économique par ailleurs incertain. Si les investisseurs s'inquiètent de la constitution d'une bulle *core* et se disent prêts à investir dans des actifs en blanc, ils se heurtent à la fois à des contraintes de gestion bilantielle, de cash-flow et à une certaine réticence des banques en matière de financement. Notre parti pris est de fabriquer aujourd'hui les immeubles *Core* de demain en levant des capitaux sur un nouveau fonds à valeur ajoutée. »

S. Theuriau, Président d'Altarea Cogedim,  
Business Immo, 01/03/2011

L'objectif sous-jacent à AltaFund n'est pas, comme pour Bouygues Construction, de permettre le renforcement de compétences techniques en matière de construction performante d'un point de vue environnemental. L'ambition annoncée par Altarea Cogedim est de permettre à la foncière-promoteur de gagner des parts de marché sur le secteur de la promotion en immobilier d'entreprise. Pour y parvenir la société affirme s'inspirer de la

---

<sup>50</sup> Véhicule réunissant un ensemble d'investisseurs mettant en commun leurs capitaux en vue de la réalisation d'acquisition commune et dont la gestion est confiée à un tiers gestionnaire.

stratégie de développement des grands promoteurs nord-américains qui réunissent ingénierie immobilière et financière :

« En se dotant d'un montant de fonds propres très important pour l'immobilier d'entreprise à un moment opportun du cycle, Altarea Cogedim Entreprise, présidé par Stéphane Theuriau, renforce et élargit sa capacité d'intervention sur ce marché stratégique pour le groupe allant de la réalisation de contrat de maîtrise d'ouvrage déléguée et contrat de promotion immobilière jusqu'à l'investissement pour compte propre. Ce dispositif, s'inspirant du modèle des grands promoteurs nord-américains, qui allie excellence immobilière des équipes et capacité financière, est unique en France. Il pose les fondements de la stratégie de conquête du groupe Altarea Cogedim en immobilier d'entreprise. »

Alain Taravella, Président fondateur,  
Communiqué de presse, 1er mars 2011

Ceci s'inscrit dans une vision d'ensemble appliquée à l'immobilier du groupe. La foncière cotée serait une structure plus adaptée pour la gestion des centres commerciaux qui requière un travail sur le temps long, au plus près des enseignes notamment. Pour ce qui est de la promotion en immobilier d'entreprise, le modèle renverrait à un cycle de retour sur investissement plus court, et qui permettrait de s'adapter aux attentes d'un pool d'investisseurs institutionnels réunit dans un fonds. Cet horizon de moyen terme permettrait de développer ou redévelopper des immeubles et de les porter temporairement, notamment dans la perspective d'en démontrer le potentiel locatif en assurant leur remplissage auprès de locataires prestigieux. Dans un second temps, les biens sont destinés à l'arbitrage, c'est-à-dire à la vente des immeubles à des investisseurs achetant un rendement sécurisé par une location avec preneurs sur des baux longs et un immeuble répondant aux normes environnementales.

C'est dans cette perspective qu'Altarea Cogedim affirme souhaiter s'engager dans l'acquisition de « terrains ou des actifs existants de bureaux à repositionner » pour créer des actifs « core » à forte valeur environnementale. » (Communiqué de presse, 1 mars 2011). En juillet 2012, AltaFund a ainsi acquis un immeuble détenu et occupé par le Crédit Agricole. Ce dernier, situé dans le 6<sup>ème</sup> arrondissement de Paris, avait été construit par Cogedim dans les années 1970. Le projet annoncé consiste en la transformation de cet immeuble en un nouvel ensemble de bureau de près de 10 000 m<sup>2</sup> labellisé BBC et visant la double certification HQE Rénovation et BREEAM.

« Cette première acquisition répond parfaitement aux objectifs que nous nous sommes fixés pour AltaFund. Nous voulons, sur des emplacements

*prime*, réaliser des immeubles remarquables aux meilleurs standards du marché aussi bien en termes de performance environnementale, de fonctionnalité que d'architecture. Une fois requalifié, cet immeuble du Boulevard Raspail a vocation à devenir le siège d'une entreprise souhaitant s'inscrire dans la dynamique nouvelle de la Rive Gauche en immobilier d'entreprise. »

S. Theuriau, Président, Altarea Cogedim,  
Communiqué de presse, juillet 2012

Figure 23 : La première acquisition d'AltaFund



Source : AltaFund, Communiqué de presse, juillet 2012

En proposant des opérations exclusivement tournées vers l'acquisition de foncier à développer ou le repositionnement de biens sortis du marché en raison de leur obsolescence technique, Altafund fait donc usage de la performance environnementale comme de l'une des caractéristiques des biens haut de gamme sensées répondre aux attentes d'utilisateurs et d'investisseurs recherchant ce qui est décrit comme des « standards internationaux ». La double certification « verte » recherchée pour l'opération Boulevard Raspail est censée en garantir la reconnaissance par le marché.

*Venture Development Fund III* (VDIII) d'**AXA REIM** partage une même orientation puisqu'il s'agit de développer des actifs immobiliers neufs dans des localisations tertiaires reconnues.

Prolongeant les levées de capitaux des fonds I et II durant la décennie 2000, VDIII représenterait en janvier 2012 près de 600 m€ apportés par des investisseurs institutionnels internationaux<sup>51</sup>. En raison d'un fort taux de levier bancaire escompté, ce fonds annonce une capacité d'investissement supérieure à 2 Md€. VDIII vise le développement ou la restructuration d'immeubles de bureau de grande taille dans les marchés d'immobilier d'entreprise des capitales européennes. Le profil du fonds étant explicitement opportuniste, et visant un taux de rendement interne par projet de 40 %/an, ce dernier se positionne très en amont de la chaîne de production immobilière, avec par exemple de l'acquisition foncière. Les projets pour lesquels VDIII est engagé en France illustrent cette stratégie. Il s'agit tout d'abord de la poursuite du développement du foncier acquis par le fonds précédent à Bois-Colombes. Propriétaire d'une friche industrielle suite à la fermeture de l'usine Hispano-Suiza, AXA REIM réalise le développement de ce quartier situé à proximité de la Défense, notamment dans le cadre d'une Zone d'Aménagement Concerté (ZAC des Bruyères). Les investisseurs réunis dans VDIII ont ainsi financé l'immeuble Citizen 2. Cet ensemble de bureau de 40 000 m<sup>2</sup> a été loué en Bail en État Futur d'Achèvement par la Coface et de GRTGaz en vue de l'installation de leur siège social. Construit par Sefri-Cime (dont AXA est actionnaire), l'immeuble doit être livré courant 2013 et vise la triple certification HQE, BREEAM et LEED (Source : Site de Union Investment). Suivant le modèle mis en place par le pôle développement d'AXA REIM, l'immeuble a d'ores et déjà été cédé au profit d'une société d'asset management allemande (Union Investment) qui l'a acquis dans une logique « core » pour une valeur de près de 240 m€, et un rendement escompté de 5,85%.

Avec le même niveau de prise de risque et dans une perspective similaire de développement d'un vaste complexe immobilier de bureau, VDIII est associé au Consortium Opale Défense retenu pour la réalisation en partenariat public-privé du nouveau ministère de la défense dans le 15<sup>ème</sup> arrondissement de Paris. AXA REIM s'est porté acquéreur pour le compte des investisseurs du fonds VDIII d'un bail de 60 ans à l'extrémité occidentale de l'emprise foncière, appelée « Corne Ouest ». D'une valeur estimée à 220 m€, le foncier donnera lieu à la réalisation de ce qui est décrit comme une « campus tertiaire » de 90 000 m<sup>2</sup> conçu par J.-M. Wilmotte, et construit par Icade promotion et Sodéarif. Ici aussi, l'objectif est de proposer

---

<sup>51</sup> Selon AXA REIM, les investisseurs seraient composés pour moitié de fonds de pension, d'assureurs pour un quart et le reste serait partagé entre fonds souverains et fonds de fonds. L'origine démographique de ces investisseurs seraient, toujours d'après la même source : Europe (63,5%), Amérique du Nord (19,5%) et Moyen-Orient (17%).



un projet répondant aux normes environnementales internationales avec une labellisation BBC et la double certification HQE et BREEAM.

*Figure 24 : Projet de "campus tertiaire" de la Corne Ouest*



Source : Site d'information sur le chantier, consulté pour la dernière fois le 20 mai 2013.

La société de gestion **PERIAL** propose elle aussi un fonds d'investissement destiné à des investisseurs institutionnels réunis dans un *club deal* doté d'environ 50 m€ de capitaux. Cet OPCI créé en 2009, et intitulé *Majestral I*, participe de la redéfinition progressive du modèle économique de cette société de gestion. Suite à la croissance des capitaux sous gestion, PERIAL a entrepris un renforcement de ses compétences dans les métiers de l'immobilier. Après avoir structuré son pôle « Projets et Développement Durable », la stratégie Cap 2015 annoncée en début d'année 2013 confirme l'objectif de tirer partie de la compétence de la société de promotion interne au groupe (PERIAL Développement), pour alimenter les fonds d'investissement sous gestion en biens immobiliers présentés comme étant à forte dimension environnementale. C'est ainsi que :

« Majestral I met en œuvre une stratégie d'investissement «core+/valeur ajoutée», concentrée sur la réalisation de 8 à 10 opérations de valorisation en immobilier d'entreprise en France à effet de levier. Il a pour vocation de profiter des opportunités de marché et de l'obsolescence du parc immobilier

notamment vis-à-vis des nouvelles normes de développement durable, des réglementations récentes et des attentes des locataires »

F. Crot, Président de l'OPCI Majestral 1, Communiqué de presse

Le fonds est donc explicitement positionné pour recycler des biens devenus obsolètes pour des raisons techniques et réglementaires. C'est le cas par exemple de la réhabilitation annoncée en avril 2012 à la presse d'un ensemble immobilier situé à Sophia Antipolis. L'OPCI a acquis auprès du Conseil Général un ensemble de 9 immeubles construits dans les années 1980 et constituant le campus Centre International de Communication Avancée (CICA). Sous réserve de conditions suspensives incluant de trouver un locataire pour une large part des surfaces, cette transaction d'un montant avoisinant 10 m€ doit donner lieu par ailleurs à un investissement additionnel d'environ 20 m€ HT. L'objectif est de transformer les 14 000 m<sup>2</sup> actuels dans la perspective d'atteindre les normes énergétiques de la RT 2020, c'est-à-dire d'en faire des immeubles BEPOS.

Les quatre exemples de véhicules d'investissement développés ci-dessus reflètent la mobilisation de capitaux provenant avant tout d'investisseurs institutionnels réunis dans des *club deals* et recherchant des projets relevant de profil d'investissement de types « valeur ajoutée » ou opportunistes. On se retrouve ici aux côtés des fonds qui, selon I. Nappi-Choulet, ont été les fers de lance de la financiarisation du marché immobilier d'entreprise en France depuis la seconde moitié des années 1990 (Nappi-Choulet, 2012). Notons cependant que les quatre exemples traités, s'ils sont prêts à prendre le risque de développement, ne le font que dans des conditions de marché relativement sécurisées : pour Erestone, la commercialisation est assurée par les sociétés de construction de Bouygues qui sont locataires ; dans le cas d'AltaFund et du fonds d'AXA REIM, sont principalement concernés des projets dans des sous-marchés où la demande est forte (en particulier dans Paris *intra muros*) ; enfin, pour ce qui concerne l'OPCI Majestral 1, PERIAL a introduit des clauses suspensives conditionnant l'acquisition du campus tertiaire à l'existence d'un locataire désireux de prendre à bail une large partie des surfaces à redévelopper, et donc, capable de diminuer significativement le risque locatif.

D'autres fonds que nous avons étudié sont pour leur part restés dans les limbes parce qu'ils n'ont pas réussi à séduire les investisseurs. C'est le cas d'*Heeuricap*, fruit d'un partenariat

entre un fonds d'investissement (groupe **Tikehau**) et Bouygues Construction en 2009, et qui visait à soutenir la montée en puissance du groupe de construction dans l'immobilier tertiaire « durable ». Une fois encore, il s'agissait de jouer de la garantie locative proposée par l'installation des équipes du groupe immobilier pour attirer des investisseurs souhaitant financer des projets de développement ou de restructuration lourde répondant aux normes environnementales en cours d'évolution. Proposant un profil de rentabilité qui visait un niveau de risque « à valeur ajoutée », l'objectif était de réaliser des opérations visant systématiquement un niveau BBC et les certifications HQE, dans la perspective de transformer ce fonds en un OPCI « vert » pour investisseurs institutionnels. Ceci donna lieu en décembre 2010 à la construction à Compiègne, par Sodéarif, d'un immeuble HQE et BBC Effinergie de 6 000 m<sup>2</sup> promis en VEFA à sa filiale Brézillon pour une location de 9 ans fermes. En avril 2011, Heuricap acquiert un immeuble de taille et aux performances environnementales similaires réalisé par Cirmad Grand Sud à Saint-Etienne. Cependant, après l'investissement annoncé d'environ 35 m€ pour ces deux bâtiments, le fonds envisage désormais de les céder : le gestionnaire avoue ses difficultés à convaincre des investisseurs institutionnels :

« D'autres investisseurs restent sur leur faim, mettant volontairement en stand-by des véhicules spécifiques. Heuricap, la joint-venture de Tikehau et Bouygues Construction pour investir sur des immeubles BBC, n'a rapporté qu'une moisson limitée (deux actifs à Saint-Etienne et Compiègne pour un prix de revient d'environ 35 M€) en deux ans d'activité alors que le *business plan* tablait sur une masse critique de 100 M€, préalable pour transformer le véhicule en OPCI et pouvoir ouvrir son capital.

« En 2009, nous étions pionniers sur ce secteur de l'investissement. Mais l'augmentation des prix, conséquence de la demande croissante des investisseurs pour des immeubles BBC couplée à un durcissement des conditions de financement, ne permet plus guère d'atteindre nos objectifs de rentabilité », justifie Arnaud de Pesquidoux, associé, *general counsel* au sein de Tikehau Capital. Tellement sélectif que Tikehau, actionnaire à hauteur de 90 % de la JV, « s'interroge aujourd'hui sur le devenir » de cet investissement et qu'elle n'exclut pas l'option de revendre ces deux actifs intégralement pré-loués le moment venu. « Même si nous disposons au sein de Tikehau IM, société de gestion réglementée du groupe d'un agrément pour la gestion d'OPCI, nous avons pour l'instant abandonné l'idée de créer un OPCI dédié faute de taille critique », résume Arnaud de Pesquidoux qui préfère aujourd'hui concentrer les efforts sur le sujet de la dette. »

Business Immo, 29 juin 2012

La société de gestion pour compte de tiers **Viveris REM** a connu des difficultés similaires avec l'*OPCI Pierres Vertes Environnement* qu'elle a inauguré en 2011 en partenariat avec la foncière Zublin Immobilien France. Cette foncière se trouve confrontée à la rénovation d'une partie de son parc immobilier devenu obsolète. Elle souhaitait bénéficier de la participation d'investisseurs tiers afin de porter une partie des coûts nécessaires à une restructuration lourde. Le résultat s'est cependant soldé par un échec car le développement d'un projet « en blanc », c'est-à-dire sans connaissance de l'utilisateur final, à décourager des investisseurs qui auraient pourtant pu être intéressés par la localisation de l'immeuble à rénover (Levallois-Perret).

« Viveris REIM, qui a lancé un véhicule Grenelle 2 avec Züblin fin 2010, revoit sa feuille de route. Un seul actif avait intégré ce véhicule : un ensemble des années 1970 situé sur l'Ile de la Jatte (92) pour lequel le tandem envisageait une restructuration environnementale de « très grande qualité ».

« Nous avons mis en stand-by cette opération car nous n'avons pas trouvé d'accord satisfaisant sur la valorisation initiale de cet actif, ce qui a conduit notre partenaire à lancer seul l'opération. Mais nous ne faisons pas une croix sur ce type d'initiatives. Nous continuons à chercher des pistes pour

reproduire le même scénario, car nous sommes persuadés qu'il existe un vrai gisement de valeur financière en plus d'un engagement citoyen », détaille Henri Rémond. « Ce type de scénario plaît beaucoup aux investisseurs plus sophistiqués comme les fonds de pension d'Europe du Nord, très en avance sur nous », poursuit-il. Sur cet immeuble, Züblin continuera donc l'aventure sans Viveris REIM mais il la continuera quand même. »"

Business Immo, 25 septembre 2012

Ceci s'est traduit par l'annonce de la fermeture de l'OPCI Pierres Vertes Environnement où l'on comprend mieux les raisons du blocage :

« Cependant, dans le contexte d'incertitudes économiques et d'aversion au risque qui s'est développé depuis l'été 2011 avec l'amplification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, il n'a pas été possible de sécuriser des engagements d'investissement sur des projets de rénovation « en blanc ». Compte tenu de l'absence de perspectives certaines à court et moyen terme quant à une augmentation du capital de l'OPCI, le Groupe a pris la décision d'y mettre un terme afin d'économiser les coûts de gestion et d'administration y afférents. »

Viveris Rem, Rapport Annuel 2011-12, p. 134

Ces deux exemples soulignent les difficultés à faire appel à des investisseurs tiers pour opérer le verdissement des actifs devenus obsolètes en raison de leur âge et de l'évolution réglementaire. Et ceux, alors même que nombre de gestionnaires d'actifs qui en sont les propriétaires pourraient ne pas être en mesure de réaliser ce recyclage par eux-mêmes pour des raisons réglementaires et actionnariales. Ainsi, D. While, de l'IEIF, rappelle dans un entretien auprès de Novethic (juillet 2011, p. 4) que les coûts importants de la restructuration d'un immeuble ne sont pas toujours en rapport avec le montant des travaux autorisés par le législateur aux véhicules réglementés comme les SCPI ou les OPCI. En effet, le coût des travaux de reconstruction ne peut excéder 10% de la valeur du patrimoine immobilier d'une SCPI, alors que, de leur côté, la capacité d'endettement limitée des OPCI pourrait freiner les projets de restructuration lourde. Par ailleurs, toujours selon ce dernier :

« Il faut également noter que ces véhicules distribuent aux porteurs de parts l'essentiel de leurs revenus locatifs, soit par vocation comme les SCPI, soit par obligation comme les OPCI. Cette obligation peut être un frein quand il s'agit d'investir dans des travaux. »

D. While, IEIF, in Novethic, Juillet 2011, p. 4

Ces limites ont laissé à penser qu'il serait possible de s'appuyer sur des structures spécialisées qui réaliseraient le travail de recyclage à leur place. Des solutions alternatives ont pu émerger dans la presse spécialisée. En janvier 2012, Business Immo discutait la proposition de J. Grossin-Petit, anciennement gestionnaire d'une SCPI pour Amundi Immobilier. Cette dernière suggérait de développer un Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR) afin de permettre à des investisseurs tiers de réaliser le recyclage du patrimoine. Les SCPI seraient en effet confrontées selon elle à un défi d'envergure. Le Grenelle de l'Environnement imposera des investissements importants qui empêchera les SCPI de continuer à distribuer du rendement à leurs sociétaires, et ce d'autant plus que certaines d'entre elles ont un patrimoine constitué notamment dans les années 1970 et 1980.

« L'idée est de proposer un outil de place, avec l'intervention de tiers investisseurs, qui viendrait se substituer à la société de gestion en rachetant les actifs et en menant les opérations de valorisation. [...] »

Le FCPR Green Park, inspiré du statut marchand de biens, serait géré par une société de gestion de portefeuilles indépendante et financé par des fonds ad hoc gérés par les SGP [sociétés de gestion de portefeuille] des SCPI. Au travers de ce FCPR, on pourrait arbitrer les actifs jugés obsolètes au regard des critères du Grenelle de l'Environnement, dans une optique de revalorisation avant de les revendre aux mêmes SCPI ou à d'autres investisseurs. Les SCPI qui ont apporté des actifs au FCPR auraient un droit de premier retour à des conditions plus avantageuses qu'un tiers acquéreur. »

J Grossin-Petit, Business Immo, 6 janv. 2012

Ces différentes expériences avortées reflètent un contexte de marché devenu difficile pour l'activité de recyclage et du développement « vert ». Les freins recensés à travers les entretiens et l'analyse du corpus documentaire de notre recherche sont nombreux :

- **difficultés économiques des entreprises locataires** face à la crise économique, limitant les perspectives de valorisation à la hausse des loyers et donc à la revente des biens restructurés ;
- **réticence des banques** à soutenir des projets ayant recours à un fort levier ;

- **refus des investisseurs-proprétaires** de revoir la valeur de leurs actifs à la baisse<sup>52</sup> ;
- **appétit des investisseurs-acheteurs pour des actifs haut de gamme en localisation centrale.**

Au total, l'ensemble de ces freins limite la capacité au développement de fonds de recyclage qui, en toute hypothèse, auraient pu s'engouffrer dans la brèche ouverte par l'obsolescence réglementaire attendue des dispositions associées au Grenelle de l'Environnement.

***b) Les fonds de rendement :***

A l'autre extrême du spectre des stratégies d'investissement, des fonds visant un profil de risque « core » se sont multipliés durant les trois dernières années. Il s'agit de véhicules destinés à des investisseurs institutionnels ou à des particuliers qui recherchent une distribution de rendements réguliers. Des sociétés gestionnaires de portefeuille ont proposé des SCPI ou des OPCI visant à la constitution d'un patrimoine dont la qualité environnementale est présentée comme une garantie pour les sociétaires.

Le fonds immobilier *Next Estate Income Fund* de **BNP Paribas** créé en 2011 a pour cible des investisseurs institutionnels qui, dans le cadre d'un fonds fermé pan-européen ayant réuni autour de 600 m€, souhaitent accéder à des actifs « core » en répartissant leur exposition géographique dans des capitales européennes. La sélection repose sur des critères qui se disent de « développement durable » plutôt que simplement « green » (Entretien, anonymat intégral) et qui sont justifiés par la prise en compte des évolutions de long terme du marché :

"[NEIF propose] une gestion répondant aux attentes des investisseurs institutionnels souhaitant « verdir » leur patrimoine. L'investissement sur le long terme exige de se positionner en amont des cycles et d'anticiper sur des transformations fondamentales telles que celles liées aux nouvelles réglementations des bâtiments en matière d'économie d'énergie et d'impact environnemental."

BNP Paribas, communiqué en ligne

---

<sup>52</sup> S. Theuria, Président d'Altea Cogedim, explique les difficultés rencontrées par AltaFund pour *sourcer* des opérations : « nous sommes encore dans une phase de décalage entre les intentions des acheteurs et celle des vendeurs. Compte-tenu de l'évolution baissière des loyers depuis maintenant 5 ans, je pense que nous devrions assister, dès 2013, à un recalage des valeurs vénales des actifs à restructurer. » (Business Immo, 24/10/2012)

Tableau 13 : Exemples de fonds "verts" à stratégie core

	Société	Intitulé	Type	Date de Création	Capitalisation (en M€)	Profil	Investisseurs (GP = Grand public)	Développement	Restructuration	Amélioration	Acquisitions « vert »	Statut (X = échec)	Commentaires
1	PERIAL	PFO2	SCPI	2009	350	Core	GP			X	X		Bénéficie d'une forte collecte des ménages
6	Française REM	Immo SR	OPCI	2009	ND	Core	Inst.				X		
2	BNP Paribas RE	Next Estate Income Fund	Fonds	2010	300	Core	Inst.				X		Acquisitions immeubles « durables »
3	Amundi	Opcimmo	OPCI	2011	ND	Core	GP			X	X		Démarche ISR appliquée à l'ens. des actifs
4	Viveris /Solabios	Immo Envir.	OPCI	2011	ND	Core	GP			X		X ?	Installation centrales photovoltaïque sur toiture par Solabios
5	AEW Europe	Logistis	OPCI	2011	500	Core	Inst.				X		Évolution progressive du portefeuille, acquisition immeubles certifiés
7	Uffi REAM	Performances énergétiques	SCPI	2011	50	Core	Inst. / GP				X	X	Incapacité à réunir les fonds. <i>Abandon</i>

Source : Les auteurs, d'après informations officielles et revue de la presse



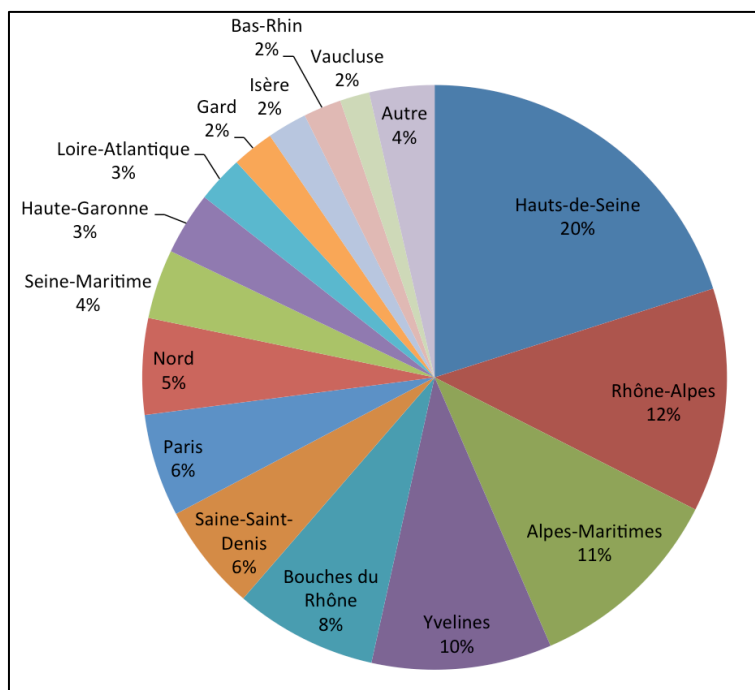
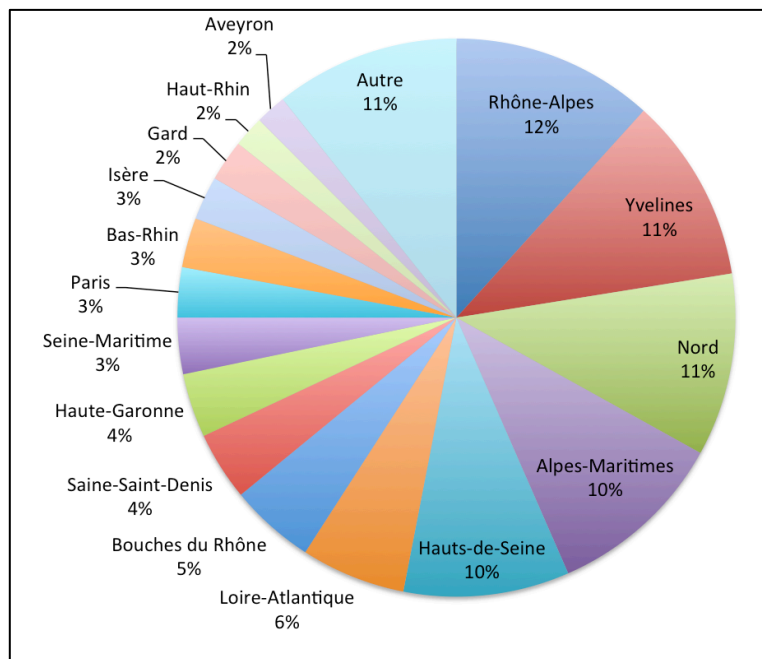
Dans cette perspective, le fonds se positionne uniquement sur l'achat d'immeubles neufs ou récents qui, sans forcément être aux normes prévues en 2020, affichent selon leurs détenteurs une haute qualité environnementale. L'argument est qu'il est nécessaire de pouvoir proposer des bâtiments correspondant aux attentes des utilisateurs et des autres investisseurs immobiliers, en particulier à l'horizon de clôture du fonds, dans une dizaine d'années. Si les gestionnaires du fonds se réservent la possibilité d'engager des travaux d'amélioration de la performance environnementale, ceux-ci sont cependant limités à un montant plafond qui ne permettrait pas un travail de restructuration en profondeur d'un bâtiment par exemple. C'est ainsi que Next Estate Income Fund a acquis en 2011 un immeuble de 15 600 m<sup>2</sup> dans la ZAC Claude Bernard (Paris, 19<sup>ème</sup> arr.). Ce dernier, certifié THPE et labellisé HQE, s'inscrit dans une logique de groupe puisqu'il a été construit par le promoteur maison de BNP Paribas et est entièrement loué par une filiale du groupe bancaire. Les achats suivants, à Hamburg en 2012, puis à Francfort en 2013, renvoient à une même logique d'acquisition d'immeubles récents et certifiés verts.

L'OPCI Immo SR constitué par la société de gestion **La Française REM** en 2009 suit une orientation voisine. Il s'agit d'un *club deal* proposé à des investisseurs institutionnels autour de 5 ou 6 actifs qui cumulent, d'un côté, certifications et labels environnementaux, et, de l'autre, rendement locatif avec des baux à long terme. L'objectif proclamé est de constituer un patrimoine respectueux des nouvelles normes réglementaires issues du Grenelle de l'Environnement. Le raisonnement repose sur l'idée que cela permettrait de sécuriser le niveau des revenus locatifs car il est fait l'hypothèse que les utilisateurs sont désireux de loger leurs équipes dans ce type d'immeubles. En conséquence, il ne devrait pas y avoir une dépréciation de rendements locatifs sensibles : cette dernière devant affecter tout d'abord les actifs plus anciens des autres véhicules d'investissement qui, par ailleurs, devront subir le contrecoup des travaux de mise aux normes.

La SCPI PFO2 créée en 2009 par **PERIAL** reflète un positionnement similaire en termes de stratégie « verte » mais a pour différence de viser non pas des institutionnels mais le grand public. Galvanisé par une très forte collecte en provenance de ménages désireux de développer leur capacité d'épargne à travers l'immobilier indirect, ce véhicule d'investissement réglementé a réalisé pour 500 m€ d'investissement entre 2009 et mars 2013 dans des bureaux localisés bien souvent dans les principales métropoles régionales (Lyon, Lille, Nice, Nantes, Marseille, Toulouse) et dans les marchés périphériques franciliens :

autour de la Défense (Suresnes, Nanterre, Rueil-Malmaison), à Saint-Denis ou à Vélizy-Villacoublay et Saint-Quentin-en-Yvelines.

Figure 25 : Ventilation du patrimoine acquis PFO2 (2009-mars 2013) par département (à gauche : en surface ; à droite : en valeur)



Source : Rapports annuels, PERIAL AM. Calcul des auteurs.

La stratégie d'investissement consiste à privilégier des acquisitions en neuf sur des immeubles offrant d'ores et déjà des normes réglementaires considérées comme élevées et à accompagner l'amélioration progressive du parc existant avec des objectifs de réduction des consommations d'énergie et d'eau pour 2018.

Les autres fonds analysés, à l'image d'*OPCImmo* d'**Amundi** retiennent eux aussi un positionnement voisin, généralement en se réclamant d'une approche pragmatique consistant à acquérir certes des actifs neufs ou récents mais aussi à considérer d'autres ayant un potentiel d'amélioration énergétique suffisant pour répondre à la grille ISR<sup>53</sup> appliquée à l'ensemble des actifs. L'OPCI créé en 2011 à destination du grand public par Amundi a ainsi acquis des actifs en région parisienne ayant reçu une certification HQE, voire la double certification HQE/BREEAM. Il s'agit par exemple de l'immeuble CAP 14 dans le 14<sup>ème</sup> arrondissement de Paris qui est labellisé BBC (construit et pré-loué à Kaufman & Broad qui a pris l'immeuble à bail pour 9 ans fermes), de l'immeuble certifié HQE « Le Papillon » à Bobigny, acquis en VEFA et pré-commercialisé à une collectivité locale ou d'Helios situé sur le site de la nouvelle gare TGV de Massy.

Figure 26 : L'immeuble Le Papillon, partiellement acquis par OPCImmo d'Amundi



Source : Amundi, [communiqué en ligne](#)

<sup>53</sup> ISR : Investissement Socialement Responsable

Au total, ces différents fonds reflètent avant tout une logique d'anticipation progressive des évolutions de la réglementation. Il s'agit ainsi de privilégier des actifs qui sont *neufs* ou qui devraient pouvoir respecter les attentes du législateur, à coûts contenus. Ce positionnement sur des actifs neufs n'est pas sans difficultés pour les sociétés de gestion car la concurrence est vive sur ce marché encore étroit.

Tous les « fonds verts » nouvellement créés n'ont pas le même succès. Deux fonds montés par des sociétés de gestion ayant pourtant pignon sur rue ont finalement été fermés faute de rencontrer l'intérêt des investisseurs institutionnels et/ou grand public. C'est ainsi que la *SCPI Immo Environnement* conçu en partenariat entre **Viveris REM** et une société spécialisée dans l'installation de centrales électriques sur les toitures des immeubles et la *SCPI Performances énergétiques* d'**Uffi REAM** n'ont pas réussi à se développer, la dernière n'ayant pas atteint les 15% de collecte réglementaires au bout de la première année d'ouverture.

En conclusion, on constate l'existence de quelques fonds explicitement orientés dans la prise en compte des évolutions imposées par le Grenelle de l'Environnement. Selon qu'ils adoptent des stratégies opportunistes, « valeur ajoutée » ou « core », ces derniers visent : à la production d'immeubles « verts », au recyclage de bâtiments devenus obsolètes ou à la constitution d'un patrimoine neuf sensé mieux résister à la transformation du marché immobilier suite à la montée des exigences environnementales. Pourtant, les échecs répétés de plusieurs fonds similaires se heurtant à des conditions de marché défavorables soulignent, dans le même temps, les limites auxquelles sont confrontées les gestionnaires d'actifs. Même s'il n'est pas invraisemblable de faire l'hypothèse de la construction progressive d'un marché où le respect des attentes du législateur en matière de performance environnementale sera considéré comme l'une des caractéristiques standards de l'immobilier neuf, en pratique, ceci n'a pas encore permis le développement de modèles économiques d'investissement qui seraient en passe de devenir dominants, en raison de la valse hésitation notamment des investisseurs :

« Ce qu'on constate au niveau des fonds, c'est qu'au delà des discours, les investisseurs ont envie et peur, peur parce qu'ils craignent d'être trop précis, on a essayé les fonds « verts » mais on a eu des difficultés. On voit l'opportunité stratégique, mais la difficulté sera de trouver des investisseurs et de trouver suffisamment de produits. Donc au niveau des gestionnaires de fonds, on n'en est pas encore à avoir des stratégies bien identifiées. »

Responsable Développement Durable, société de gestion, Entretien A046

L'évolution des gestionnaires d'actifs est plutôt à rechercher en la matière dans une transformation au long cours au sein des organisations plutôt qu'à travers l'émergence de nouveaux véhicules créés *ad hoc* et dont le nombre est finalement limité. E. Cosserat, président de PERIAL Asset Management explique ainsi qu'alors même que la société de gestion a réussi à développer des fonds spécialisés « verts », l'enjeu traverse désormais l'ensemble du patrimoine et de la stratégie du groupe :

« L'axe fondamental de notre stratégie reste pour les années à venir, de tenir les objectifs du Grenelle de l'Environnement pour l'ensemble des patrimoines gérés sous forme de SCPI ou d'OPCI, travail de long terme mais passionnant... »

E. Cosserat, Président PERIAL, Business Immo, 19 novembre 2012

### **3. Des évolutions visibles : changement de discours, évolution des organigrammes et (re)définition des stratégies patrimoniales**

Il est des signes plus visibles que d'autres pour souligner les changements opérés par les gestionnaires d'actifs face à la montée des injonctions de développement durable. Le premier d'entre eux renvoie à l'évolution de la communication externe des gestionnaires d'actifs.

#### ***a) « Green talk » pour les actionnaires***

C'est tout particulièrement le cas pour ce qui concerne les éléments de présentation fournis aux actionnaires. A ce titre, les rapports annuels ont largement évolué dans leurs modes de présentation. À l'initiative du législateur, notamment à travers la loi NRE de 2001, les foncières cotées ont par exemple progressivement adopté des rapports de développement durable distincts. La lecture longitudinale de ces rapports annuels par C. Boisnier montre la mise en œuvre d'une stratégie de communication qui s'étoffe progressivement au fil des

années (Boisnier, 2013). L'étude de Deloitte sur les SIIC (2011) analyse quant à lui l'état de formalisation de leur *reporting* ESG. Le cabinet d'audit rejoint les résultats de C. Boisnier sur trois points : ces rapports portent principalement sur la connaissance des performances environnementales des actifs, avec une priorité accordée à la consommation énergétique ; ils présentent une démarche de conduite de changement avec, pour certains cas, des objectifs chiffrés et les résultats obtenus à ce jour ; et, enfin, ils témoignent du recours à la certification des bâtiments (Deloitte, 2011).

Cependant, la communication sur des enjeux de développement durable ne concerne pas que les groupes immobiliers cotés. Une société de gestion comme BNP Paribas a ainsi fait remonter dans le rapport annuel de ses SCPI un point spécifique sur la question du développement durable. C'est ainsi qu'après la traditionnelle note présentant l'état des marchés immobiliers dans lesquels les fonds opèrent, le second élément désormais au sommaire du document porte sur le développement durable auquel il est consacré une page d'explicitation de la loi Grenelle II et du Plan Bâtiment Grenelle ainsi que leurs conséquences attendues sur les SCPI.

D'une manière plus générale, la communication d'ensemble accessible par exemple à travers les sites Internet des gestionnaires d'actifs cotés ou non cotés accordent une place importante à la rubrique « Développement Durable » qui fait bien souvent l'objet d'un onglet spécifique dès la page d'accueil du site ou de présentation de la société. C'est ainsi qu'au même titre que des informations sur l'histoire de la société ou sur la stratégie de gestion du patrimoine au profit des clients investisseurs, les sites décrivent un ensemble d'éléments relevant de ce que les gestionnaires considèrent comme faisant partie du développement durable.

Figure 27 : Le rapport annuel de la SCPI Investipierre



Source : [Rapport annuel](#), BNP Paribas Real Estate, 2011

Figure 28 : Communication en ligne de Viveris REM relatif au développement durable

The image is a screenshot of the Viveris REIM website. The header features the Viveris REIM logo and the tagline 'Architecte de vos valeurs'. A navigation bar includes links for ACCUEIL, VIVERIS REIM, L'OPCI, NOTRE OFFRE, PRESSE & COMMUNICATION, and CONTACT. The main content area is titled 'Développement durable' and contains the following text:

**Viveris REIM s'inscrit comme un acteur immobilier responsable**

Dès 2009, Viveris REIM est entré dans une démarche ISR (Investissement Socialement Responsable) en devenant signataire des PRI (Principles for Responsible Investment) des Nations-Unis, afin de définir des principes de développement durable pour l'ensemble de la société, des processus d'**acquisition** et de **gestion d'actifs**.

Depuis 2011, Viveris REIM accompagné dans sa démarche par Ethifinance, est la première société de **gestion de portefeuille immobilier** à établir une charte pour l'investissement responsable. Poursuivant cette dynamique, Viveris REIM s'engage aujourd'hui dans un référentiel ESG (Environnement, Sociétal, Gouvernance) permettant d'établir le profil ESG de chaque immeuble géré, à travers un audit environnemental et social.

La démarche de Viveris REIM se veut responsable et pragmatique en agissant sur le patrimoine existant afin de perfectionner le profil énergétique et social des immeubles n'obtenant pas une note suffisante, plutôt que de les écarter systématiquement. L'objectif de Viveris REIM est donc l'amélioration de la note ESG des immeubles en **portefeuille** en allant au-delà de ce que la réglementation pourra imposer.

Le Comité de Développement Durable de Viveris REIM, veillant à la bonne application des principes d'investissements responsables, est constitué des 6 membres de direction des différents services au sein de la société.

[Charte Viveris REIM](#)

On the right side of the page, there is a video player titled 'EN LUMIÈRE' with a play button icon and the name 'Frédéric Bôl - Viveris REIM' below it. Below the video player is a section titled 'actualités' with two bullet points: 'Viveris REIM sélectionnée par l'IRCANTEC' and 'Offres d'emploi / de stages'. A link 'TOUTES LES ACTUALITÉS' is provided at the bottom of this section.

The footer contains the text: 'Member of Swiss Life Asset Managers', 'Accueil - Nous contacter - Mentions légales - Glossaire - Plan de site - Liens Utiles', and '© 2009-2011 Viveris REIM- Réalisation Bextor'.

Source : Viveris Rem, site Internet, consulté pour la dernière fois le 22 mars 2013

**b) Réorganisations internes**

Une autre forme d'évolution associée à la montée des enjeux de développement durable tels qu'ils sont saisis par les gestionnaires d'actifs porte sur l'évolution de leur organisation. L'examen des organigrammes des sociétés, complétés par l'analyse des entretiens, souligne des transformations qui se mettent en place un peu avant le Grenelle pour les plus précoces et continuent de s'opérer depuis. Avant d'entrer dans la description de cette évolution, notons tout de même qu'un fort effet de taille conditionne la capacité des organigrammes à évoluer : des sociétés d'investissement de faible taille n'ont pas la même capacité à mettre en place des postes dédiés au suivi des problématiques de développement durable :

« Je pense qu'on est quand même très portés sur les problématiques environnementales. On a fait pas mal de choses. On a certifié pas mal d'immeubles, HQE, HQE exploitation. On essaie pour nos futurs développements, d'être RT 2012 bien sûr, voire d'aller un peu plus loin. On a fait des bilans carbone, on est attentifs à la RSE, on a quelques projets là dessus... Voilà, je pense que pour la taille de notre société, on est assez *green*. Même beaucoup. Il y a des sociétés qui sont 5-6 fois plus grandes que nous, et qui ont des groupes entiers dédiés au développement durable, des départements, comme Gecina ou Unibail. Nous on a pas du tout la possibilité vu notre taille d'avoir des départements Développement Durable, je trouve qu'on tient quand même la route par rapport à eux, parce qu'on est investis. Des Gecina qui ont une centaine de collaborateurs peuvent se permettre. Nous on est 30. Donc, c'est plus dur. »

Foncière cotée, Asset manager, A064

Seuls les groupes disposant d'une surface financière suffisante et de ressources humaines importantes ont entrepris de créer des fonctions dédiées aux questions soulevées par les enjeux de développement durable. Elles sont créées *ex nihilo* ou viennent enrichir l'intitulé d'autres directions existantes afin de donner une plus grande lisibilité aux enjeux du développement durable.

Il s'agit tout particulièrement de certaines foncières cotées. Soumises aux impératifs de communication imposés par le législateur, elles ont pu engager une démarche qui se réclame de « développement durable » de manière relativement précoce, nous l'avons déjà évoqué. Cette exemplarité auto-revendiquée a pu d'ailleurs être mise en avant par les organisations représentatives dès 2007 lors des réflexions suscitées par le Grenelle (FSIF, 2007). A l'heure actuelle, la plupart des grandes foncières cotées ont ainsi créé des postes de responsables



développement durable. C'est le cas de Foncière des Régions par exemple dont le Directeur Développement Durable, J.-E. Fournier, est un ancien *property manager* puis *asset manager* du groupe, ou encore d'Altarea-Cogedim qui créa une Direction Développement Durable dédiée en juillet 2009. On retrouve des fonctions similaires chez Icade où D. Burckel est Directeur de l'Audit, des Risques et du Développement Durable.

Les compagnies d'assurance ont elles aussi commencé de mettre en exergue la compétence « développement durable » dans leur organigramme. Des assureurs comme Allianz RE, AXA REIM ou Generali ont nommé des responsables ou des Directeurs développement durable. Ceci résulte généralement d'une évolution progressive de l'organisation. Ainsi chez AXA REIM, Gilles Bouteloup était Directeur Sécurité et Compliance avant de devenir Directeur Développement Durable et Sécurité. En 2010, ce dernier est remplacé à l'occasion de son départ à la retraite par J.-F. Le Téo qui devient alors Responsable mondial Développement Durable pour AXA REIM consacrant l'évolution progressive de l'organigramme. Chez Generali, la fonction « développement durable » est rattachée à la Direction Technique qui devient Direction Technique et Développement Durable. De la même manière pour Allianz RE, Patrick Stekelerom, qui a travaillé pour les AGF au titre de la politique des achats, a été nommé comme Directeur du Développement Durable en 2010 à la suite de l'intérêt au long cours que cet ingénieur spécialisé dans le domaine de l'énergie a témoigné (Entretien, anonymat intégral).

Les sociétés de gestion pour compte de tiers, notamment celles proposant des véhicules réglementés de type SCPI ou OPCI, ont semble-t-il moins formalisé leur organigramme de ce point de vue. La dynamique est cependant à l'œuvre ici aussi. AEW Europe dispose d'un Responsable développement durable. PERIAL, société de gestion indépendante, a annoncé, nous l'avons vu, la création d'une équipe « Projets et Développement Durable » afin de concrétiser « l'intégration de la dimension développement durable dans ses activités à travers la création d'un département *ad hoc*. » Sa mission est de :

« [...] structurer les actions déjà existantes au sein des différents pôles de compétence du groupe, de diffuser le savoir acquis dans les activités de promotion et être conseil-expert auprès des différents métiers du groupe.

[...]

Nous innovons encore aujourd'hui en créant un départ « Projets et Développement Durable ». Le nouveau département renforce notre positionnement sur toute la chaîne de valeur de l'immobilier. Il nous permet de fédérer les compétences de nos collaborateurs, de mutualiser la connaissance du groupe pour affronter avec sérénité et pragmatisme les

enjeux du développement durable déjà très prégnants dans nos métiers de l'investissement ».

E. Cosserat, Président PERIAL, Business Immo, 13/03/2012

Les effectifs de ces directions dédiées au développement durable sont généralement peu nombreux. Les entretiens révèlent que les équipes sont considérées comme relativement importantes dans le secteur de l'investissement immobilier lorsqu'elles atteignent trois ou quatre personnes comme chez Altarea-Cogedim, Foncière des Régions ou PERIAL. Il n'est pas rare que les responsables Développement Durable bénéficient de peu de moyens humains pour les accompagner. Ainsi ce directeur Développement Durable de la filiale immobilière d'un très grand assureur qui dispose de son propre poste et de celui d'un assistant à mi-temps (Entretien, anonymat intégral), ou encore le responsable Développement Durable de l'une des principales sociétés de gestion pour compte de tiers européennes qui est seul (Entretien anonymat intégral).

L'explication tient notamment aux missions confiées à ces nouvelles directions. Leur travail est généralement de nature transversale et vise à assurer la prise en compte d'enjeux de « développement durable » par l'ensemble des équipes des pôles opérationnels et d'en assurer la communication, notamment vers l'extérieur. Ce qu'un directeur Développement Durable de l'une des principales foncières cotées exprime comme un souci de cohérence :

« Dans l[à fonction] DD, vous êtes dans le souci d'une cohérence qu'on ne trouve pas forcément dans les autres activités, de cohérence et de recherche de compréhension des impacts de certaines initiatives ; alors c'est cohérence dans l'action, dans le message, depuis la signification même de l'action jusqu'à son expression et sa forme la plus simplifiée pour la communication interne ou externe. »

Directeur Développement Durable, Foncière cotée, Entretien A065

Dans cette perspective, les directions de Développement Durable, tout en étant généralement des « chevaux légers » en termes d'effectifs, sont généralement rattachées directement à de la direction générale dans l'organigramme (Entretien A029 avec un assureur, Entretien A014 avec une SIIC) et/ou constituent un élément central du système managérial de « gouvernance du développement durable » pour reprendre les termes de plusieurs foncières cotées.

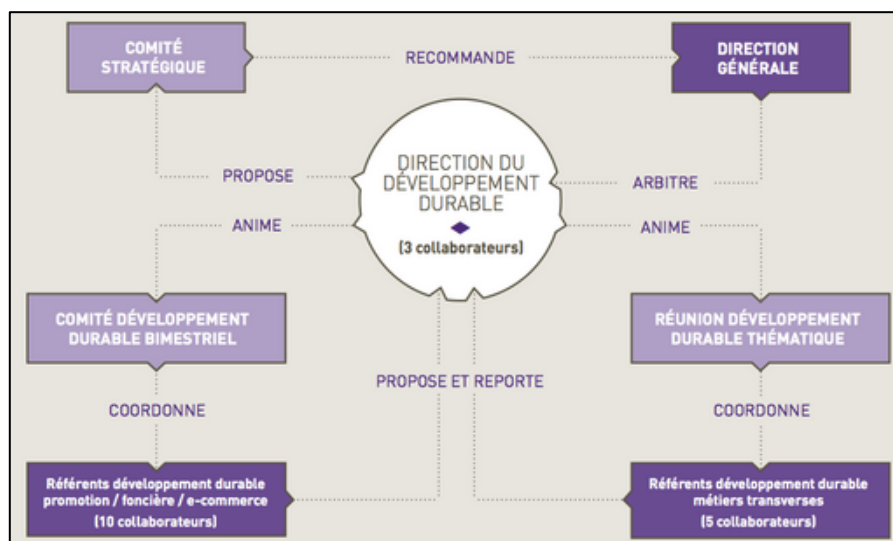
Dans ce dernier cas, ce n'est donc pas seulement la création ou l'enrichissement d'une direction qui est observée, mais l'institutionnalisation de dispositifs d'interaction entre la Direction Générale de la société et les pôles métiers opérationnels. Le Comité du Développement Durable joue à ce titre un rôle central :

« Le comité du développement durable a pour mission d'orienter la politique de développement durable du Groupe, d'assurer son ancrage dans les équipes opérationnelles et sa pertinence au regard des évolutions des marchés. Il coordonne le suivi du programme d'actions du Groupe en matière de développement durable, examine son état d'avancement semestriel et les indicateurs associés. Il oriente les travaux de prospective visant à mieux connaître les attentes et besoins des clients en matière de développement durable, ainsi que l'évolution prévisible des cadres réglementaires. Il supervise le pilotage des projets démonstrateurs et formule des recommandations concernant les programmes prioritaires de formation. Il travaille sur un rythme de cinq réunions par an. »

Icade, Rapport annuel, 2012

L'équipe « développement durable » joue un rôle d'intermédiation important dans ce dispositif puisque c'est généralement elle qui anime le Comité de Développement Durable. C'est ainsi que, par exemple, la direction du Développement Durable de la foncière – promoteur cotée Altarea Cogedim peut se présenter comme étant à l'interconnexion entre les différents organes de direction de la société : d'un côté, elle conseille le Comité Stratégique et la Direction Générale qui arrêtent les grandes orientations de la stratégie de développement durable dénommée *Altagreen* ; de l'autre, elle est chargée d'accompagner la mise en œuvre de cette dernière, à travers l'animation du Comité de Développement Durable qui réunit des référents par métiers, et de la Réunion Développement Durable Thématique qui associe les services transversaux (RH, communication et services généraux, direction financière, etc.). L'objectif revendiqué est d'obtenir la mobilisation des différentes directions et métiers autour des objectifs validés par la Direction Générale et incarnés dans la stratégie.

Figure 29 : "Organisation de la gouvernance RSE d'Altarea Cogedim"



Source : Altarea-Cogedim, [Document de référence](#), 2012, p. 16

Dans le même ordre d'idée, le directeur Développement Durable d'AXA Real Estate résume ainsi sa mission :

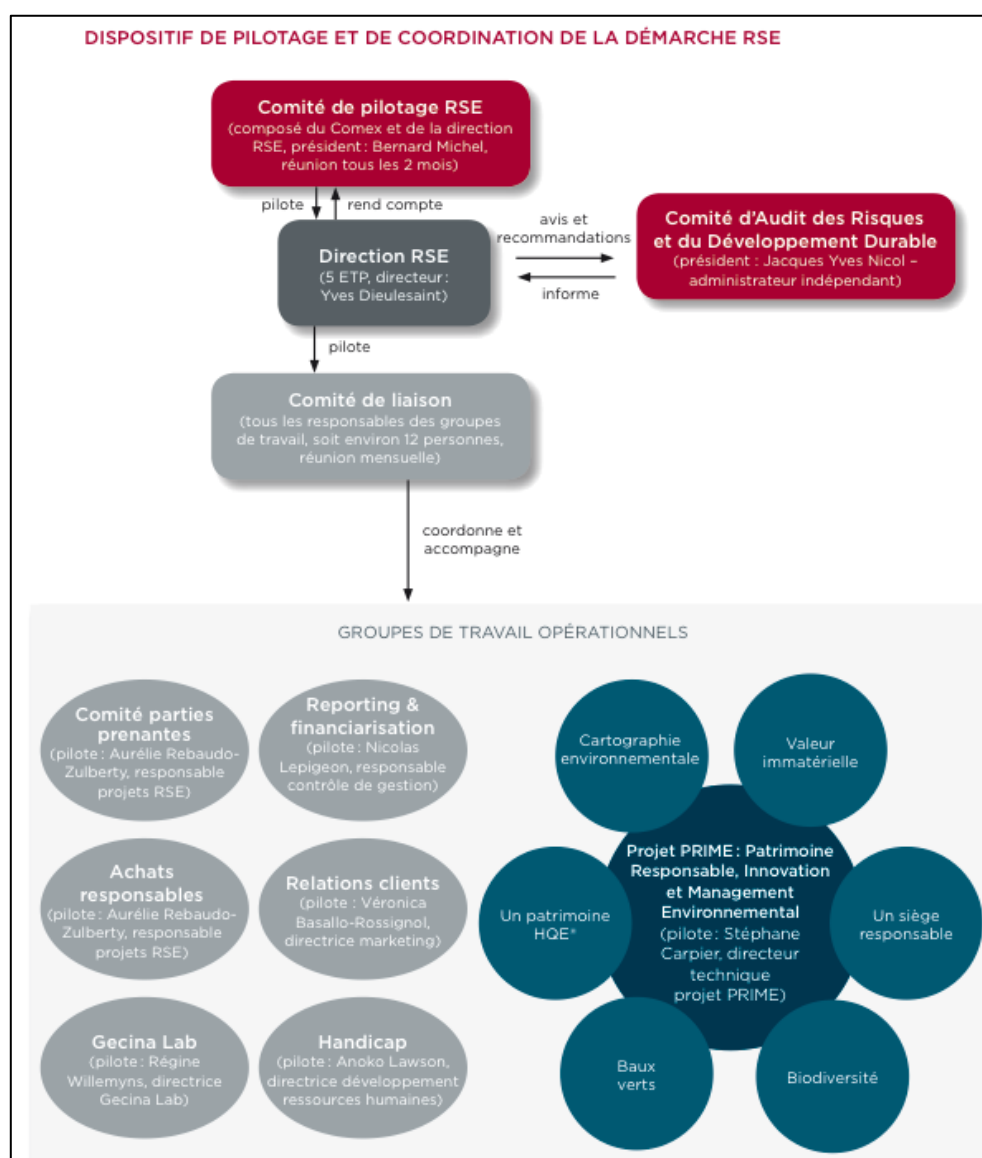
« Tout l'objet de ma mission est de m'assurer que les enjeux de développement durable sont pris en compte par tous, à chaque étape des processus, et pour tout le parc. »

J.-F. Le Téo, Dir. DD, AXA Real Estate,  
In Artimon, *La Lettre Immobilière*, Mai 2011, p. 1

Avec des nuances près, on retrouve ce même type de dispositifs de diffusion et de mobilisation sous contrôle de la Direction Générale dans d'autres foncières cotées. Ainsi, après avoir instauré un Comité pour la Qualité et le Développement Durable en 2003, Gecina a remanié son organisation à plusieurs reprises. Le rapport de Responsabilité Sociale de l'Entreprise pour l'exercice 2012 décrit l'organisation de la démarche qui n'est plus qualifiée de Développement Durable mais de « RSE ». Cette dernière est animée par une Direction RSE (ex-DDIPD, Direction du Développement, de l'Innovation et de la Performance Durables) comptant cinq postes en équivalent temps-plein et rattachée directement à la Direction Générale qu'elle conseille. La définition et la mise en œuvre de la stratégie RSE est l'objet du Comité de Pilotage RSE qui est animé par la Direction RSE et réunit les membres du Comité Exécutif, à savoir la Direction Générale et l'ensemble des patrons des directions fonctionnelles et opérationnelles. Ce dispositif constitue un premier moyen pour relayer et assurer la mise en œuvre de la stratégie. Par ailleurs, la Direction RSE anime un Comité de

liaison constitué par des responsables de groupes de travail thématique opérationnel portant sur différents enjeux de RSE. Certains relèvent de l'activité générale du groupe (politique des achats, handicap, *reporting*, etc.), alors qu'un groupe est spécifiquement dédié au patrimoine lui-même. Le Projet PRIME (Patrimoine Responsable, Innovation et Management Environnemental), inauguré début 2013 vise à déployer la stratégie environnementale à travers plusieurs types d'action : pilotage de l'exploitation, relations avec les locataires, amélioration de la performance du bâtiment, etc.

Figure 30 : La "gouvernance RSE" de Gécina



Source : Gecina, Rapport de Développement Durable, 2012, p. 30

Le directeur Développement Durable d'une autre foncière cotée explique son rôle dans le cadre d'un dispositif de gestion lui aussi conçu autour d'un Comité de Développement Durable associant Direction Générale et principaux métiers opérationnels :

« Ce n'est pas une position hiérarchique, pour moi, hiérarchiquement, j'ai un rattachement direct au Président de l'ensemble du groupe, mais j'ai une influence fonctionnelle sur l'ensemble des pôles de la maison. Ça se traduit par trois choses concrètes : la première, c'est que je préside au nom du Président un Comité de Développement Durable qui réunit des représentants de haut niveau - parfois c'est les patrons - de l'ensemble des pôles et qui, tous les deux mois à peu près, vérifie ou fait le point de l'application de la stratégie et se pose la question de l'évolution de cette stratégie, charge à moi de rendre compte au Président des évolutions et des blocages. Deuxièmement, nous avons un réseau de correspondants « développement durable » dans toutes les *business unit* de la maison qui sont des relais d'information montante et descendante et des pivots sur tout ce qui est développement durable. Je n'ai pas de lien hiérarchique avec ce réseau-là. Et la troisième chose, c'est le suivi en pilotage direct ou en pilotage partagé d'un certain nombre de grands projets avec des équipes opérationnelles. Comme des projets démonstrateurs qui sont particulièrement innovants dans des thématiques durables, où l'on accompagne des chefs de projet. »

Directeur Développement Durable, foncière cotée, A032

Dans ce contexte, nos entretiens avec les directeurs du développement durable insistent sur la multiplicité des missions effectivement réalisées :

Le DD intervient de manière transverse : au niveau de fonds, pour définir des stratégies ; au niveau de l'investissement pour réaliser des *due diligence* environnementale et énergétique pour les projets d'acquisition ; au niveau du technique sur les projets de rénovation/construction, labélisation ou certification où on a des objectifs ; au niveau de l'AM en conformité réglementaire notamment pour les entrepôts avec l'ICPE, mais en général aussi la prise en compte des exigences Grenelle II, annexe environnementale, DPE. On intervient aussi au niveau de l'arbitrage par la production d'évaluation technique. Et puis aussi sur la rédaction de la politique interne environnementale et l'organisation des *process*. On a une action aussi au niveau *corporate* dans la sensibilisation, on a lancé plusieurs bilans carbone. On intervient au niveau de toutes les parties prenantes.

Responsable Développement Durable, Société de gestion, Entretien A046

Au total, l'analyse révèle une transformation organisationnelle à l'œuvre dans la plupart des grands groupes. Cette dernière se traduit par la mise en place de directions du Développement

Durable à caractère essentiellement transverse et se voyant confier un ensemble de missions similaires :

- Pilotage de la définition d'une stratégie de développement durable ou RSE qui porte généralement à la fois sur le groupe dans son ensemble (bien-être des salariés, sélection des prestataires, etc.) et sur les actifs détenus (programme d'action environnemental, politique d'acquisition responsable, etc.) ;
- Animation et suivi de la mise en œuvre de la stratégie ;
- Responsabilité ou accompagnement de la communication RSE, avec en particulier mise en place des procédures de *reporting* extra-financier ;
- Réalisation de projets phares ou innovants, de manière autonome ou en assistance aux directions opérationnelles « métiers ».

### ***c) Stratégies, chartes et engagements***

La transformation de l'organigramme est justifiée dans la perspective de l'approfondissement des stratégies RSE et/ou de « développement durable ». Ces stratégies font l'objet d'une formalisation plus ou moins explicite selon les gestionnaires, souvent en lien avec les exigences du législateur. Sans surprise, les sociétés foncières cotées sont les plus prolixes en information sur cet aspect. La lecture des rapports annuels souligne par exemple la définition de stratégies qui s'étoffent avec le temps (pour une analyse détaillée, se reporter aux travaux de C. Boisnier (2013)).

Leur contenu reflète tout d'abord l'idée d'une conduite du changement qui doit porter sur l'ensemble des activités du groupe, tant sur ce qui est le produit de l'activité (construction et/ou gestion de mètres-carrés de bâtiments) que sur la réalisation même de cette activité (fonctionnement de l'entreprise).

La stratégie annoncée par les gestionnaires d'actifs porte donc notamment sur les pratiques du groupe dans son ensemble. Sont évoqués le bien-être et la formation des salariés, la sélection des prestataires à travers la politique d'achat, les activités de mécénat, la contribution au développement économique local, par exemple en nombre d'emplois, etc. La stratégie est par ailleurs déclinée selon les principaux métiers en raison de problématiques qui leurs sont spécifiques (métier de la promotion, de la gestion du patrimoine, etc.).

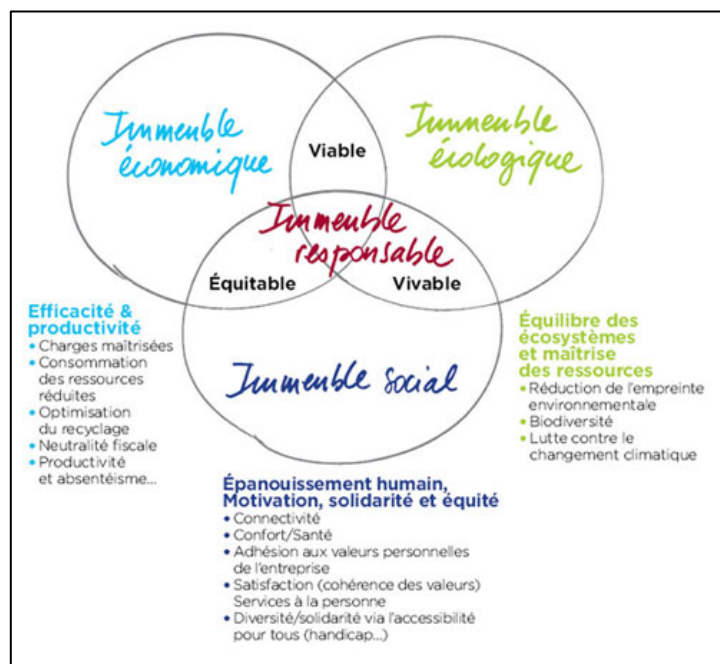
« La dynamique engagée depuis 2009 place les enjeux environnementaux, sociaux et sociétaux au cœur des métiers d'Altarea Cogedim. Aujourd'hui,

notre démarche Altageen vient naturellement accompagner notre stratégie dans chacun de nos métiers, en y intégrant nos exigences environnementales et énergétiques dans notre principe historique de qualité et ce, sur l'ensemble de notre production. »

A. Taravella, Président, Altea Cogedim, [Site du groupe](#)

La stratégie dite de « développement durable » porte aussi sur le patrimoine du groupe lui-même. Il est régulièrement affirmé dans les documents de communication externe comme un enjeu prioritaire de la stratégie RSE/DD du groupe, en référence par exemple au bilan du secteur bâtiment en matière d'environnement (Gecina, 2012, p. 3). L'immeuble devient alors l'objet d'une stratégie qui l'érige comme objet de la durabilité (cf. illustration ci-dessous).

Figure 31 : « L'immeuble responsable » selon Gecina



Source : [Gecina](#), présentation en ligne

*Au total, nous observons une multiplicité des formes d'évolution parmi les gestionnaires d'actifs. Face à la montée d'une injonction à prendre en compte des enjeux de développement durable afin d'anticiper l'impact de l'évolution de la réglementation sur le marché de l'immobilier d'entreprise, des expérimentations sont engagées. De nouveaux fonds visant à assurer le recyclage des immeubles les moins performants ou à constituer des portefeuilles de rendement rajeunis apparaissent, malgré un succès en demi-teinte, rendu*



*incertain par l'effet de la crise de la demande et par des investisseurs qui ne souhaitent pas acter d'une décote trop forte de leurs biens. De manière plus transversale, les sociétés de gestion, et en particulier celles qui disposent de moyens les plus importants, ont engagé une évolution de leur organigramme et la saisie de la stratégie de développement durable dans des dispositifs de gouvernance nouveaux. Enfin, si elle ne se réduit pas à cette seule dimension, cette stratégie portant notamment sur leur patrimoine immobilier sous gestion. Sa mise en œuvre se traduit bien souvent par, d'un côté, la construction de systèmes d'information permettant de mesurer la capacité à atteindre les objectifs fixés, et, d'un autre côté, par la conception de programmes d'action à mettre en œuvre par les managers d'actifs.*