

France : La montée en puissance de l'investissement Socialement Responsable (ISR)

Q
SPOTLIGHT
Savills Research

Nul n'est censé ignorer la dimension ESG

savills



Bilan, causes, conséquences & perspectives – Janvier 2023

Sécheresse, canicule, incendie, continent de plastique, pandémies ou extinction des espèces... Mais aussi corruption, rapports de domination, manque de transparence ou difficulté d'affirmation de soi. La panoplie des angoisses contemporaines est vaste et conduit à une anxiété, surtout chez les 20 / 30 ans, qui se traduit par une difficulté à se reconnaître dans le présent et à se projeter dans un avenir compromis. Dans tous les domaines, acteurs et décideurs tentent de trouver des solutions à même de rétablir la confiance et le droit d'espérer.

L'investissement n'y échappe pas. L'investissement immobilier encore moins, lui qui porte sur des actifs tangibles dans la vie et à la vue des populations. Les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) sont ainsi au cœur de nombreux échanges et prennent une place de plus en plus importante dans les critères d'appréciation du secteur immobilier. Ils « permettent d'évaluer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des acteurs économiques ». Afin d'évaluer ces actifs en matière de finance durable, plusieurs labels ont été créés en France, dont le label ISR (Investissement Socialement Responsable). *Quatre nouveaux fonds immobiliers se sont fait labellisés entre septembre et novembre 2022. Une dizaine d'autres ont engagé les démarches nécessaires et devraient suivre au cours des prochains mois.*

Pourquoi cette course au label ? Comment profite-t-elle aux utilisateurs ? Quels sont ses impacts sur le marché de l'investissement ?



Investissement Socialement Responsable : L'adolescence d'un label

La création du label ISR par le ministère des Finances en 2016 a constitué une pierre milliaire dans la mise en place d'une finance durable et responsable. L'objectif était d'encourager une approche de long terme dans la gestion d'actifs et de sous-jacents au travers de critères extra financiers, venant compléter les habituels critères financiers.

Le label ISR n'est entré en vigueur pour les fonds immobiliers qu'en 2020. Il n'était donc pas originellement conçu pour encadrer l'acquisition et la détention d'actifs réels, dont la nature et la valorisation diffèrent des actifs financiers de type actions ou obligations. Cette extension était logique dans un contexte de développement de la financiarisation de l'investissement immobilier mais elle a aussi introduit une complexité dans la démarche ISR.

Le postulat de départ de la labellisation ISR est que ces critères extra financiers sont la clé de la construction de portefeuilles plus stables et plus performants dans la durée, les produits sur lesquels ils reposent étant eux même moins exposés aux risques et plus résilients. Le label ISR se base sur la maîtrise, l'anticipation et la gestion des risques ESG dans un but de création de valeur. Les exigences de ce label s'appuient sur 6 principes :

1. les objectifs recherchés par le fonds au travers des critères ESG ;
2. la méthodologie d'analyse de la performance ESG des actifs ;
3. la prise en compte des critères ESG dans la construction du portefeuille ;
4. la politique d'engagement ;
5. la transparence quant aux performances atteintes ;
6. le suivi des performances ESG dans le temps.

L'ensemble des acteurs influant sur la vie des actifs joue donc potentiellement un rôle décisif – pour ce qui concerne l'immobilier, cela va de l'investisseur à l'utilisateur, en passant par l'asset manager et le gestionnaire.

En matière d'investissement immobilier, pour obtenir le label, la société de gestion met au point sa propre grille d'évaluation de critères ESG. Cette dernière sera applicable de la même façon sur l'ensemble des immeubles qui compose le fonds, mais l'investisseur peut avoir autant de grilles ESG que de fonds labellisés. La société de gestion doit reporter sur au moins 8 critères couvrant les trois piliers que sont E, S et G. Un seuil minimal de notation est déterminé selon cette grille pour chacun des actifs.

Deux approches peuvent être plébiscitées : best-in-class ou best-in-progress. Un même fonds peut aussi opter pour un panachage de ces deux approches, dans le cas où son portefeuille d'actifs est hétérogène.

La première approche, qui ne concerne à ce jour qu'un nombre réduit de fonds, consiste à inclure dans le fonds labellisé des actifs dont la note est au-dessus du seuil fixé et de maintenir cette performance dans le temps. La seconde – qui reste de très loin la plus répandue – vise à une amélioration dans le temps de la performance des actifs dont la note est en dessous du seuil fixé (cette amélioration doit être d'au moins 20% en trois ans).

L'élément clé de cette labellisation repose sur un contrôle annuel des

notations et de suivi des objectifs, car, bien qu'il soit renouvelable, le label n'est attribué que pour 3 ans.

Preuve que la vague ESG envahit la sphère de l'investissement immobilier, 74 fonds immobiliers ont obtenu le label ISR depuis son entrée en vigueur en 2020, répartis au sein d'environ 40 sociétés de gestion, dont plus de 70% de SCPI. Les investisseurs se mettent en ordre de marche afin de pouvoir revendiquer la démarche ESG de leurs véhicules de placement.

Cependant, l'une des limites de ce label repose dans son attribution même. Si la communication que le label impose aux sociétés de gestion donne plus de transparence au marché, la liberté qui leur a été accordée quant à la création de leur propre grille de notation rend la comparaison entre les différents fonds impossible. En effet, alors que la moyenne du nombre de critères était de 40 en 2021 (vs 55 en 2020), leur nombre varie de 9 à 150 selon les fonds ! Il est donc pour le moment totalement illusoire de pouvoir rapprocher les notations d'un fonds avec un autre. Il est en outre intéressant de noter que la multiplication des fonds labellisés va de pair avec une réduction du nombre de critères d'appréciation des performances. Ce simple constat peut faire place aux peurs de labellisation au rabais et de greenwashing.

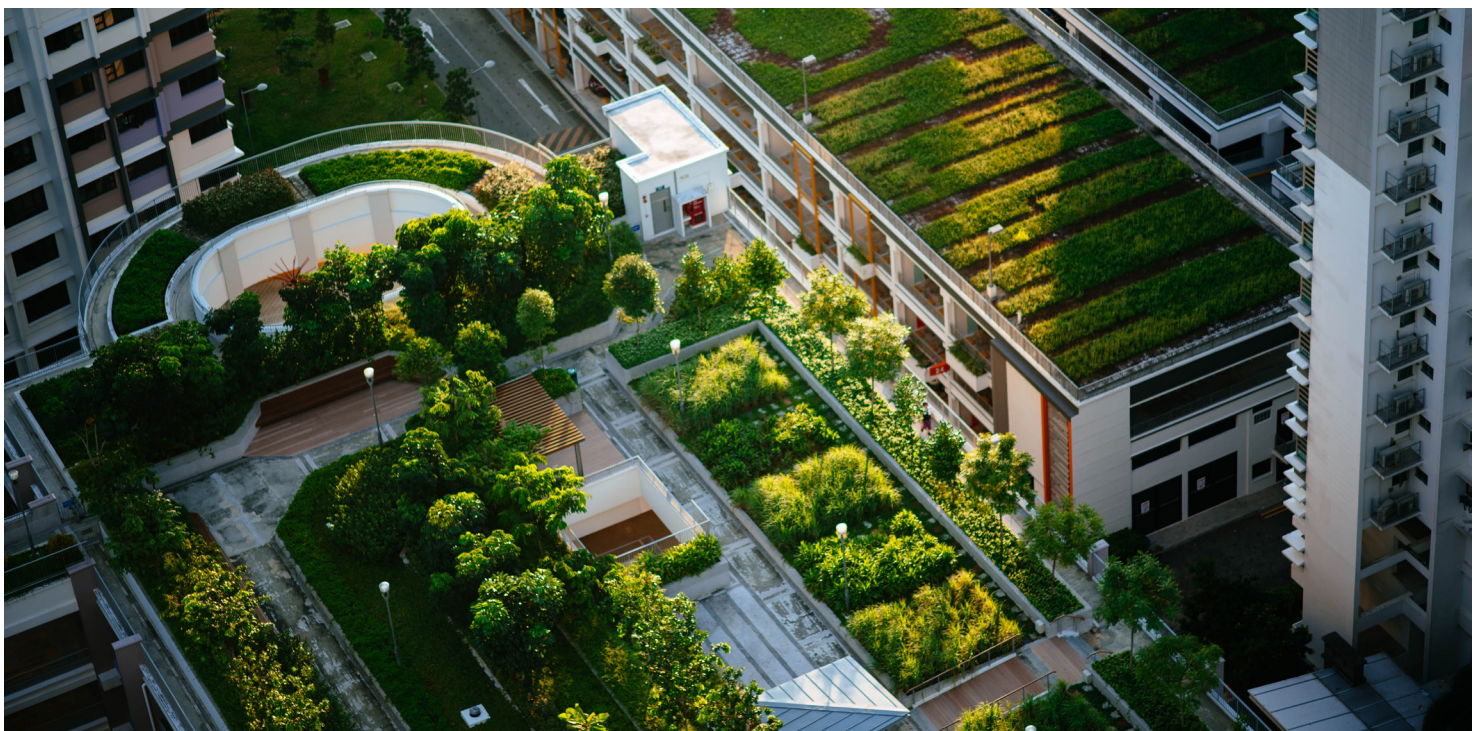
Les différents acteurs de la labellisation ISR l'ont en tête. Comme nous l'indiquons ci-avant, ce label constitue l'une des premières pierres d'un investissement (notamment immobilier) socialement responsable. Après deux ans de mise en œuvre, les pistes d'amélioration et de progression sont déjà multiples. Une consultation du Comité du label ISR sur

les orientations d'évolution de ce label a d'ailleurs été lancée afin de pallier, entre autres, aux risques de greenwashing. Il est ici à noter que ce potentiel greenwashing ne menace pas prioritairement les actifs réels : beaucoup d'entre eux, à commencer par les immeubles, offrent en effet des grilles d'évaluation claires et transparentes liées à leur construction et à leurs performances techniques, au travers des labels qui leur sont attribués (HQE, BREEAM, BBC, etc.).

En septembre 2022, l'Association Française de la Gestion financière (AFG) a contribué à cette consultation en répondant aux propositions du Comité du label ISR. Ses préconisations portent notamment sur trois axes :

- l'alignement des règles de transparence du label ISR avec celles requises par le règlement Européen SFDR ;
- l'importance de l'équilibre actuel entre les 3 piliers E, S et G afin qu'aucun ne prenne une place trop prédominante sur les autres (aujourd'hui, la grille de notation du label ISR est composée entre 30 à 60% de la dimension environnementale) ;
- ou encore le regroupement des labels français tels que ISR, Greenfin, Finansol sous la bannière « Finance Durable ». Cependant, le label Finansol n'a pas de référentiel immobilier spécifique et aucun fonds immobilier n'était labellisé Greenfin au 31/12/2021.

Rapportées à l'investissement immobilier, ces préconisations de l'AFG n'auraient guère d'impact dans la démarche environnementale, celle-ci étant plus avancée que pour beaucoup d'autres classes d'actifs. Elles sont en revanche porteuses d'une montée en puissance des piliers S et G, qui demeurent plus flous pour les actifs réels.



Composition des critères ESG : Les trois piliers rapportés à l'immobilier

La démarche ESG est l'affaire des investisseurs mais également des gestionnaires et des utilisateurs. Elle est sans doute appelée à prendre une place croissante dans les rapports que ces acteurs entretiennent entre eux.

Pilier E : La dimension environnementale est sans nul doute la plus évidente et la plus lisible en matière d'immobilier, ce qui n'est pas forcément le cas pour les actifs financiers. C'est une force dans le cadre de la labellisation ISR puisque la fourchette de pondération impose une part de 30 à 60% aux critères relevant du pilier E. Elle est aussi celle qui est la plus appréhendée par les différents acteurs du marché immobiliers. La stratégie immobilière des utilisateurs a par exemple complètement changé de visage au cours de ces dernières années : la crise sanitaire, les évolutions des modes de travail ainsi que la prise de conscience environnementale sont autant de facteurs qui ont participé à cette mutation. Après les événements climatiques que la France a connus cet été, les enjeux environnementaux n'ont fait que monter en puissance. Le pilier E des critères ESG est devenu capital dans les choix immobiliers. D'ailleurs le suivi de l'énergie et des émissions de gaz à effet de serre (GES) sont 2 indicateurs obligatoires pour l'obtention du label ISR. Plusieurs autres critères comme la gestion des déchets, la réduction de l'empreinte carbone ou encore la biodiversité suscitent un intérêt particulier et peuvent être ajoutés à la grille de notation.

Dans le cas de l'immobilier, cette dimension commence avant même la mise en service de l'actif puisque la construction d'un immeuble neuf représente 60% de son empreinte carbone sur sa durée de vie estimée de 50 ans.

Pilier S : La dimension sociale (formation du personnel, respect du droit des employés, du dialogue social, de la parité et du nombre de personnes en situation de handicap, prévention des accidents du travail, etc.) est moins évidente rapportée aux actifs immobiliers et aux fonds spécialisés. Elle a pourtant trouvé ses déclinaisons. Force est par exemple de constater que sur le marché locatif, ce sont d'ores et déjà les immeubles de bureaux qui font preuve de la meilleure adaptabilité, d'un socle serviciel diversifié et attractif, ainsi que d'aménagements flexibles qui sont les plus prisés par les utilisateurs. Bien que la santé et le confort des occupants ou la mobilité soit l'un des indicateurs obligatoires pour l'obtention du label, le pilier S des critères ESG ne doit pas se limiter à ces aspects. D'autres indicateurs sociaux et humains sont progressivement intégrés dans la sphère de l'investissement immobilier avec des actifs qui contribuent au développement local, en s'inscrivant de plus en plus étroitement dans leur quartier et en offrant par leur impact des perspectives d'emploi localement.

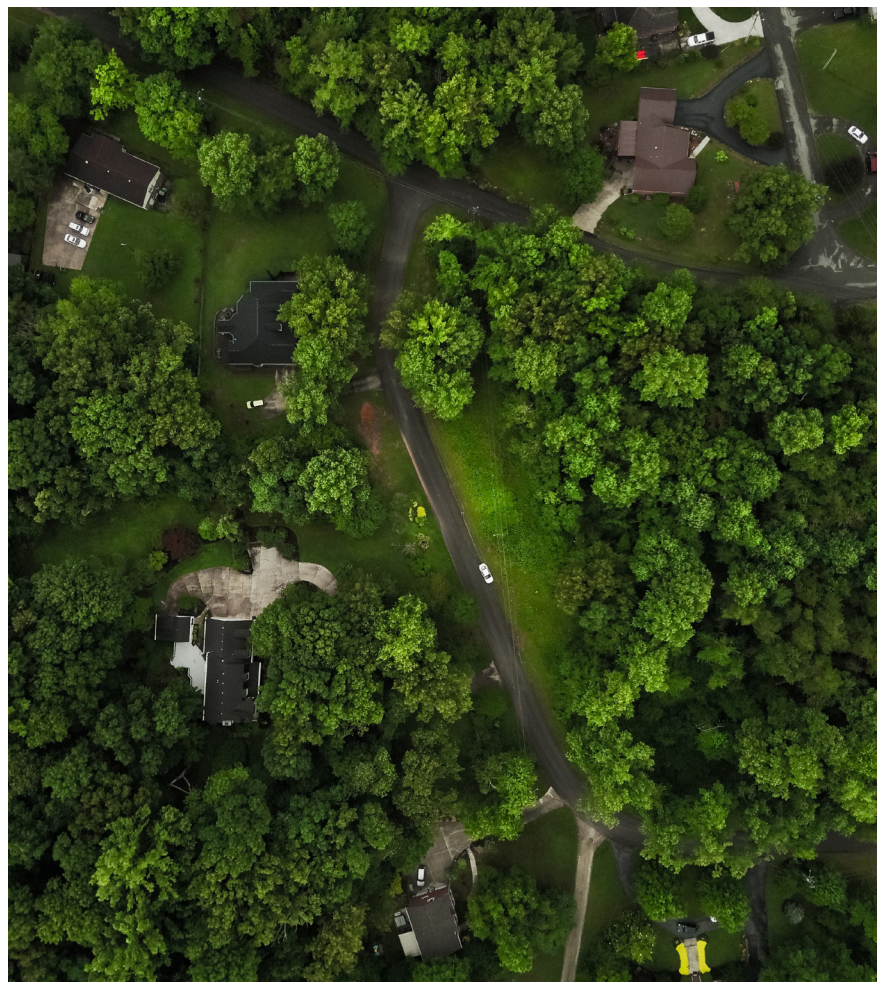
La fourchette de pondération des critères relevant du pilier S va de 20 à 50%, plus basse que celle dévolue au pilier E.

Pilier G : Concernant la bonne gouvernance (lutte contre la corruption, respect de la transparence de la rémunération des dirigeants, relation actionnaires / direction, place des

femmes au conseil d'administration, etc.), l'indicateur imposé pour l'obtention du label est la gestion de la chaîne d'approvisionnement. A cela viennent s'ajouter d'autres critères tels que les relations avec les locataires ainsi qu'à la résilience au changement climatique. Ce pan de la labellisation est dissociable de l'actif puisqu'il se qualifie par les actions des intervenants.

La fourchette de pondération imposée par le label ISR pour le pilier G est actuellement comprise entre 20 et 30%, soit la fourchette la plus réduite.

Il est à noter que les véhicules immobiliers labellisés ISR relèvent tous, à notre connaissance, de fonds dits socialement responsables ou de développement durable, intégrant les critères sociaux et environnementaux choisis dans la sélection de leur portefeuille et le gérant pour le rendre de plus en plus performants d'un point de vue développement durable. Il n'y a par contre pas de fonds dits d'exclusion (placements éthiques), qui auraient pu, par exemple, choisir de restreindre le choix des utilisateurs installés dans leurs immeubles ou conditionner la signature d'un bail à certains éléments.



La labellisation ISR a-t-elle une influence sur le marché locatif ? Un impact en devenir

Les critères de notation pour l'obtention du label ISR poussent les investisseurs à être attentifs aux indicateurs ESG pour chacun de leurs actifs. Ainsi, en s'inscrivant dans cette démarche, les fonds labellisés ISR sont plus enclins à offrir aux utilisateurs des immeubles répondant parfaitement à leurs besoins et aux nouveaux usages. Cependant, le label étant attribué aux véhicules de placement et non aux actifs : est-il un réel critère d'aide à la décision pour les utilisateurs ? Le prennent-ils en compte dans leurs choix immobiliers ?

Les grands utilisateurs sont sensibles aux critères ESG qu'ils prônent de plus en plus au sein même de leurs entreprises. Ils sont attentifs aux labels attribués à l'actif lui-même tels que HQE, BREEAM, WiredScore, LEED, WEEL, BBC-EFFINERGIE ou BBCA, comme le confirme les résultats du Baromètre Bas Carbone de Business Immo en date du 22/09/2022 : 80% des utilisateurs considèrent « très important » ou « important » le niveau de certifications environnementales des immeubles qu'ils louent. D'ailleurs, en 2021, 76% des investisseurs avaient inclus dans la grille ESG ce critère de labellisation HQE ou BREAAM.

Pour l'heure, les actifs seront donc attractifs aux yeux des utilisateurs – si, et seulement si - ils sont labellisés eux-mêmes, qu'ils soient logés ou non dans un fonds ISR. Toutefois, cet état de fait est sans doute appelé à changer et la labellisation ISR peut prendre une réelle importance auprès des utilisateurs. Elle leur offre en effet une visibilité sur le patrimoine qu'ils occupent : si l'actif qu'ils louent est détenu au sein d'un fonds labellisé, les engagements de l'investisseur sont clairs quant à la démarche ESG. Cette mécanique est d'autant plus renforcée si l'approche best-in-progress a été plébiscitée : l'amélioration de la note des actifs qui n'atteignent pas le seuil étant un objectif primordial et faisant l'objet d'un suivi. La labellisation ISR est donc susceptible de devenir progressivement une garantie sur le moyen et long terme pour les utilisateurs – garantie d'autant plus appréciée que l'environnement des entreprises se trouble, que les obligations réglementaires se renforcent et que l'accroissement des capex nécessaires à la modernisation des immeubles de bureaux peut conduire à un écart croissant dans la qualité du parc.



Et sur le marché de l'investissement ? Un potentiel accélérateur de particules

Même s'il se maintient pour l'heure à des niveaux d'activité plus qu'honorables et affiche par exemple une hausse de 23% en tendance annuelle pour la classe d'actifs bureaux, le marché de l'investissement immobilier amorce un repricing qui n'en est encore qu'à ses débuts et dont l'ampleur reste à déterminer, au risque d'inciter ses acteurs à l'attentisme. C'est en tout cas traditionnellement une caractéristique du marché français : les investisseurs mettent en place des stratégies d'amortissement qui rendent les ajustements beaucoup moins forts et les étalent davantage dans le temps, à la différence de ce qui se passe souvent à l'étranger, notamment dans les pays anglo-saxons. Il est possible que la montée en puissance du label ISR réduise cette spécificité française – le label agissant alors comme un accélérateur de particules.

Toujours très prisée, la classe d'actifs Value Added est potentiellement la plus impactée par le label ISR. Historiquement, ces immeubles se définissent comme étant ceux avec une vacance élevée et/ou une obsolescence nécessitant d'investir dans un plan de travaux conséquent. Aujourd'hui cette dernière dimension est également alimentée par les immeubles dont la note de la grille ESG ne permet pas au fonds d'obtenir la labellisation ISR. Les investisseurs enclins à porter des projets de ce type sont friands de ces opportunités d'investissements, mais pas à n'importe quel prix. En effet, la hausse des coûts de portage ajoutée à celle des coûts de restructuration viennent directement impacter les offres des acquéreurs potentiels, qui proposent des ajustements de prix parfois conséquents.

Face à cette situation, les propriétaires auront la possibilité de retirer du marché locatif certains actifs obsolètes, dont le montant de capex nécessaire à la restructuration serait jugé trop important dans une conjoncture incertaine. Ce retrait les exclut temporairement de la grille d'évaluation ISR. Tous les propriétaires n'auront toutefois pas financièrement cette possibilité et il est probable que ceux pour qui elle est envisageable la réserveront à une minorité d'actifs – ceux ayant le meilleur potentiel. Pour les autres actifs, il est possible que la nécessité de respecter les engagements ISR conduise à des ventes plus nombreuses et plus rapides, quitte à les contractualiser à des prix inférieurs à ceux escomptés.

Dans le même temps, les actifs pour lesquels la note ESG est au-dessus du seuil font preuve d'une grande liquidité sur le marché et sont recherchés par les investisseurs qui ont choisi l'approche best-in-class. Certains propriétaires de ces actifs pourraient être encouragés à pratiquer des cessions – à des conditions financières nettement plus favorables que dans le cas du Value Added – dans le but d'assurer le financement du portage et de l'adaptation du reste de leur portefeuille.

Si, pour l'heure, l'impact du label ISR sur la valorisation des actifs n'a pas encore été démontré, cet aspect est amené à devenir un enjeu pour les experts en évaluations immobilières, comme cela a été le cas lors de l'entrée en vigueur des labels HQE, BREEAM ou autre BBC qui avait fait émerger la fameuse « valeur verte » au début des années 2000.

3 questions à Victor Breillot (Novaxia) : « Le label ISR permet de projeter l'immeuble dans l'avenir »

Savills : En tant qu'investisseur et dans le cadre de la labellisation ISR, quelles actions concrètes peuvent être mises en place afin d'agir de manière durable ?

Victor Breillot : « Le recyclage urbain, qui est l'ADN de Novaxia, permet de répondre à des enjeux concrets que nous appliquons dans la stratégie d'investissement des fonds immobiliers commercialisés par Novaxia Investissement et qui sont suivis dans le cadre de la stratégie ISR des fonds.

Premièrement, il est fondamental de redévelopper les actifs existants et obsolètes pour agir de façon tangible. 50% du parc immobilier d'Île-de-France a plus de 30 ans, c'est autant de mètres carrés en voie d'obsolescence, peu efficaces énergétiquement, vacants ou bientôt vacants. Et donc un gisement de valeur financière et extra-financière pour les acteurs du recyclage urbain.

Deuxièmement, la démarche ZAN (Zéro Artificialisation Nette) facilitée par le recyclage urbain devient une préoccupation pour les collectivités qui s'engagent à diminuer

de 50% le rythme d'artificialisation et la consommation d'espaces naturels, agricoles et forestiers d'ici 2030. L'investissement immobilier doit repenser son modèle d'affaires, car demain il ne sera plus possible de construire en étalement urbain et le recyclage urbain deviendra la norme.

Troisièmement, l'immeuble doit s'inscrire dans son environnement, être pensé pour ses occupants et ne surtout pas être conçu comme un élément unique mais bien comme une pièce d'un puzzle à l'échelle de la ville ou du quartier. Par exemple, la proximité avec un transport en commun ferré ainsi que la présence de stationnements et de bornes de recharge tous types de véhicules électriques sont autant d'éléments déterminants pour l'attractivité d'un actif tertiaire mais également en terme environnemental. En effet, le transport des usagers est responsable de +30% de l'empreinte carbone d'un immeuble sur son cycle de vie. »



Victor Breillot
Responsable Développement Durable
Novaxia

Savills : Comment la dimension sociale s'inscrit dans le label ISR ?

Victor Breillot : « L'immobilier offre plusieurs ouvertures pour travailler la dimension sociale et générer de l'impact. Chez Novaxia, nous partageons la conviction que tout au long de leur vie les immeubles se doivent d'être utiles et utilisés. Un immeuble ne peut pas rester vacant pour la seule raison qu'il est en attente de travaux de redéveloppement. Ainsi, nous avons pris l'engagement de systématiser dès que c'est possible l'occupation temporaire des bâtiments vides sous gestion. C'est le cas à Toulouse dans un actif anciennement exploité en résidence étudiante et dont les travaux de restructuration n'ont pas encore débuté. Nous accueillons l'association Caracole qui développe une activité de collocation solidaire. Ce type d'action permet de favoriser la mixité, les interactions entre individus mais est également un vecteur d'insertion sociale. Une fois livré, la dimension sociale de l'immeuble trouvera un autre aspect et participera à répondre à la pénurie de logements. »

Savills : Le label ISR est-il compatible avec rentabilité ?

Victor Breillot : « Le label ISR joue un rôle nouveau sur la rentabilité des actifs et projets immobiliers. Il permet de projeter l'immeuble dans l'avenir face aux nouveaux usages et aux nouvelles réglementations qui pourraient impacter son rendement.

Le suivi que ce label impose à l'immeuble nous permet de protéger la valeur de l'immeuble en veillant à ce qu'il ne devienne pas obsolète. En s'inscrivant dans une dimension durable, les actifs s'adaptent et savent ainsi répondre aux besoins des utilisateurs. Ces immeubles restent donc attractifs dans la durée. Le label ISR protège ainsi la valeur en capital et en rendement des investisseurs. »

**Savills Research**

Décryptages, tendances, perspectives du secteur de l'immobilier tertiaire, nos équipes de recherche spécialisées vous donnent un aperçu des tendances actuelles du marché et des prévisions pour vous aider à prendre les bonnes décisions en matière immobilière.

Research France**Cyril Robert**

Head of Research
+33 6 11 82 13 88
cyril.robert@savills.fr

Justine Rechaux

Research analyst
+33 1 44 51 73 00
justine.rechaux@savills.fr

Tong Zhang
Graphic Designer

Cover illustration: Tong Zhang