

VALEUR VERTE

**COMMENT LA
RÉGLEMENTATION
VA FAIRE BOUGER
LES LIGNES**

FÉVRIER 2022

ÉDITO



**Xavier
PELTON**
AG2R LA MONDIALE



**Sabine
BRUNEL**
OID

2021 : vague de chaleur et incendies au Canada, inondations provoquant des crues fluviales en Allemagne et en Belgique, cyclone et pluies diluviennes à New-York... Des phénomènes climatiques extrêmes illustrent de façon dramatique les constats très clairs posés par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) dans son rapport d'août 2021 : le changement climatique causé par les humains est déjà en train d'affecter de nombreux climats et extrêmes climatiques à travers le monde. Les preuves de changements ont été renforcées concernant des extrêmes climatiques tels que des vagues de chaleur, de fortes précipitations, des sécheresses, des cyclones tropicaux, ainsi que leur attribution à l'influence humaine.

Paradoxalement, les marchés financiers affichent une relative bonne santé – en témoignent les records de capitalisation battus par le CAC40 cet automne. Pour les investissements immobiliers, le volume investi en France pour l'immobilier d'entreprise marque certes le pas après près de deux années de pandémie, mais s'élève à **24,9 milliards d'euros sur l'année 2021**¹. En Ile-de-France, les loyers faciaux restent stables, et le prix moyen des bureaux a légèrement augmenté de 1% sur l'année 2021.

Pour réconcilier réalité physique du changement climatique avec pratiques financières, la notion de valeur verte a théoriquement tout pour plaire : pour autant, **existe-t-il une valeur verte en immobilier, et si oui, sous quelles formes ?**

Le calendrier réglementaire s'accélère. **Des réglementations structurantes** telles que Dispositif éco-énergie tertiaire, Taxinomie européenne, DPE, Loi Climat & Résilience, RE2020 notamment, entrent progressivement en vigueur, et **peuvent impacter l'émergence d'une valeur verte**. Par ailleurs, les évolutions climatiques entraînent l'intensification et la multiplication d'aléas climatiques : les bâtiments sont en première ligne, et **les acteurs vont devoir s'approprier la résilience de leurs patrimoines**.

A l'aube d'une transition écologique du marché immobilier, la valeur verte pourrait enfin se concrétiser !

¹ - Source : chiffres Immostat année 2021

INTRODUCTION

L'engagement climatique des États formalisé – bien que de façon non contraignante – par les Accords de Paris de 2015, vise à orienter les pratiques économiques vers des actions compatibles avec les trajectoires 2°C, voire 1,5°C à l'échelle mondiale. Pour le secteur de l'immobilier, l'objectif européen de neutralité carbone à horizon 2050 incite les acteurs à s'orienter vers une trajectoire de décarbonation ambitieuse.

Le calendrier réglementaire s'accélère. Ainsi, la taxinomie européenne, structurante pour désigner les actifs et les financements durables, ou le DPE associé aux mesures d'éradication des passoires thermiques de la Loi Climat et Résilience devraient impacter significativement les valeurs des biens. Le Dispositif éco-énergie tertiaire (responsabilisant les occupants vis-à-vis de la performance énergétique des locaux qu'ils occupent), la loi Energie Climat (élargissant le périmètre de reporting extra-financier sur les questions environnementales) ou la RE2020 (nouvelle norme constructive renforçant les exigences en termes d'émissions de gaz à effet de serre et d'adaptation face à certains aléas climatiques) auront également des conséquences sur l'appréhension de la valeur.

Dès lors, il semble nécessaire d'actualiser la notion de la valeur verte, ainsi que de poser quelques jalons sur la façon dont les évolutions réglementaires pourraient impacter la constitution d'une éventuelle prime de durabilité conférant ainsi à l'actif sous-jacent une valeur verte.

Dans ce contexte, l'Observatoire de l'Immobilier Durable a lancé au printemps 2020 – pendant le premier confinement lié à la gestion de la crise sanitaire du COVID-19 – **un groupe de travail constitué de professionnels de l'ensemble de la chaîne de valeur immobilière.** Pendant près de deux ans, experts, énergéticiens, financiers, asset managers, investisseurs se sont réunis afin de réfléchir à cette notion de valeur verte.

Cette étude constitue le premier résultat de ces travaux. Elle revient sur les éléments de valorisation des bâtiments, les impacts que les évolutions réglementaires auront sur ces valeurs, ainsi que la nécessaire prise en compte de la résilience des biens. **Elle s'adresse ainsi tout autant aux personnes responsables des enjeux ESG qu'à celles en charge des investissements et de la gestion d'actifs.**

SOMMAIRE

ÉDITO	2
INTRODUCTION	3
SOMMAIRE	3
VALEUR VERTE : UNE NOTION DES ANNÉES 2000	4
De nombreux rapports et études	4
Le tournant du Grenelle de l'environnement	
Définitions générales de la valeur verte	
Une survaleur difficile à concrétiser	
La valeur d'un bien : un concept protéiforme	6
Définir la valeur d'un bien	
Méthodes de valorisation courantes	
Paramètres de marché	
Liquidité des actifs : un enjeu essentiel	
Quels sont les éléments de valorisation des biens immobiliers ?	9
2022 : TOUT PEUT CHANGER !	10
Des réglementations structurantes pour la décennie	10
Taxinomie européenne : un langage commun pour désigner les activités durables	

DEET : responsabiliser les occupants et influencer la liquidité locative	
DPE et loi Climat & Résilience : éradication des passoires thermiques	
RE2020 : l'avènement d'un nouvel actif « prime »	
Quotas carbone et prix énergétiques	
Loi Energie-Climat : élargir le périmètre de reporting	
Impacts des réglementations sur les éléments de valeur	16
Aggravation des aléas climatiques : un impact à évaluer	17
Évolutions des pratiques de marché	19
CONCLUSION	20
BIBLIOGRAPHIE	21
REMERCIEMENTS	21
A PROPOS	22
MEMBRES	22
PARTENAIRES	22

VALEUR VERTE : UNE NOTION DES ANNÉES 2000

La théorie de valeur verte établit que si un immeuble est vertueux sur le plan environnemental, il bénéficie d'une prime (que ce soit sur les loyers, le prix de vente, l'attractivité, l'augmentation de la liquidité de l'actif, etc.). Or, ce n'est forcément pas le cas en pratique car aujourd'hui encore, d'autres critères tels que la localisation d'un bien, le taux de vacance du secteur considéré ou le standing d'un bâtiment indépendamment de sa sobriété énergétique l'emportent largement. Tout l'enjeu de la notion de valeur verte est donc de voir si la hiérarchisation de ces critères peut évoluer, afin que le caractère durable et vertueux d'un bâtiment puisse peser de façon significative sur les paramètres de valorisation d'un bien immobilier.

DE NOMBREUX RAPPORTS ET ÉTUDES

LE TOURNANT DU GRENELLE DE L'ENVIRONNEMENT

Le constat de la limitation de nos ressources est désormais sans appel. En effet, il est clair que les ressources planétaires sont non renouvelables au rythme auquel elles sont utilisées. De fait, il y a des enjeux majeurs à prendre en compte ces limites et à traiter ces questions sans attendre. De nombreux gouvernements semblent considérer comme prioritaires les défis énergétiques, en fixant notamment des objectifs nationaux. En France par exemple, le Grenelle de l'environnement en 2007 a posé un cadre pour une première prise de conscience concernant le secteur du bâtiment, en mettant en place une série de mesures sur la consommation énergétique.

En 2009 et 2010 ont été promulguées les lois dites [Grenelle I](#) - loi « de programmation relative à la mise en œuvre du Grenelle de l'environnement » – et [Grenelle II](#) - loi « portant engagement national pour l'environnement ». Cette première loi a détaillé différents objectifs gouvernementaux vis-à-vis de l'environnement. Elle a défini notamment six grands chantiers dans le domaine environnemental, dont celui des bâtiments et de l'urbanisme. Au travers de ces deux lois, **la France s'est engagée à diviser par 4 ses émissions de gaz à effet de serre nationales en 2050**, par rapport aux niveaux d'émissions de 1990.

Pour le bâtiment, ces objectifs se sont traduits d'une part par la volonté d'avoir des bâtiments neufs à énergie positive à partir de 2020 – les bâtiments neufs construits à partir de 2020 devaient donc produire plus d'énergie qu'ils n'en consommaient – et d'autre part, la rénovation énergétique des bâtiments devait permettre au parc existant d'atteindre un meilleur niveau de performance énergétique.

Diverses mesures dans les lois Grenelle précisent la déclinaison de ces objectifs. Ainsi, l'article 3 de la loi Grenelle II imposait de réaliser des travaux de rénovation visant à l'amélioration de la performance énergétique dans tous les bâtiments d'usage tertiaire ou public à l'horizon du 1^{er} janvier 2020. Cette loi a également rendu obligatoires les Diagnostics de Performance Énergétique (DPE) dans les immeubles collectifs. Par ailleurs, l'article 225 vient compléter la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques (NRE) publiée en mai 2001, qui obligeait déjà les sociétés cotées à publier des informations sur leurs performances sociales et environnementales dans leur rapport de gestion.

L'article 225 encadre en effet une obligation pour certaines entreprises de communiquer avec transparence sur les conséquences environnementales de leurs activités dans leur reporting. De fait, une déclaration de performance extra-financière doit être intégrée au rapport de gestion des entreprises. Cette déclaration doit contenir des informations sur la façon dont l'entreprise tient compte des conséquences sociales et environnementales de ses activités ainsi que sur ses différents engagements en vue d'améliorer sa performance environnementale (engagements en faveur de l'économie circulaire, du développement durable, de la lutte contre le gaspillage alimentaire, ...). Cet article, fixé par décret d'application en avril 2012, étend ces obligations pour partie déjà existantes aux « sociétés non cotées dont le nombre moyen de salariés est supérieur à 500 » et intègre une « obligation de vérification par un organisme tiers indépendant » attestant de la présence des informations requises.

Pour le secteur du bâtiment, le « plan bâtiment Grenelle » - rebaptisé depuis Plan Bâtiment Durable - a été mis en place afin de piloter le déploiement de ces mesures et la mise en œuvre des réductions des émissions de gaz à effet de serre comme des consommations énergétiques des bâtiments. Ce plan contient notamment des objectifs au titre de la garantie de performance énergétique pour les bâtiments.

Un groupe de travail spécifique sur la valeur verte s'est d'ailleurs constitué et a publié un rapport en septembre 2010 au sujet de la valeur verte des immeubles du parc tertiaire.

Le bail vert a également été introduit par la loi « Grenelle II ». Il s'agit d'une annexe environnementale qui doit être adjointe à tous les baux de bureaux ou de commerce, conclus ou renouvelés, d'une superficie supérieure à 2000 m² à compter du 1^{er} janvier 2012. Ce même principe a été étendu aux baux déjà existants à compter de juillet 2013.

DÉFINITIONS GÉNÉRALES DE LA VALEUR VERTE

Lors des échanges du groupe de travail de l'OID, diverses définitions générales de la valeur verte ont pu être énoncées. Ainsi, la valeur verte correspond à **l'amélioration d'éléments de valorisation d'un bien immobilier présentant des caractéristiques environnementales et énergétiques performantes comparé à un autre bien moins performant sur ce plan, mais comparable sur les autres aspects (localisation notamment)**. Toutefois, la spécificité des actifs immobiliers, par nature immobiles, et en ce sens plus exposés notamment aux risques climatiques, doit également être prise en compte. Il serait donc plus juste de définir la valeur verte comme la **valorisation du bien tenant compte des caractéristiques techniques de qualité d'usage de celui-ci, ainsi que sa capacité à maintenir cette qualité d'usage face aux risques climatiques, se distinguant ainsi d'autres biens**.

Pour autant, ces définitions très larges ne prennent pas en considération des distinctions majeures entre les types de biens ou classes d'actifs, ou encore les modes de détentions. Il paraît donc essentiel de nuancer et adapter ces définitions en fonction des classes d'actifs considérées.

Au regard de la valeur verte, l'impact de la durabilité de l'actif physique ne sera pas le même s'il s'agit d'un centre commercial au sein duquel les clients attendent un niveau de services précis sans se soucier du coût financier ou environnemental de ceux-ci, ou d'une résidence principale pour laquelle l'enjeu de diminution de la consommation énergétique converge avec l'intérêt financier du propriétaire. Dans les relations d'affaires qui lient un bailleur et son locataire de bureaux, les enjeux de standing peuvent là encore entrer en contradiction avec la sobriété énergétique du bâtiment.

Des distinctions vis-à-vis de la valeur verte peuvent être faites afin de refléter les multiples situations existantes.

UNE SURVALEUR DIFFICILE À CONCRÉTISER

Diverses publications se sont penchées sur la question de la valeur verte, selon des angles différents. En 2012, le rapport « [Grenelle et Obsolescence](#) » de l'ORIE donnait des informations sur l'enjeu d'adéquation des biens aux fluctuations du marché. Au-delà de la question environnementale, l'enjeu pour les bâtiments était d'anticiper les tendances et obligations réglementaires afin d'éviter l'obsolescence.

L'OBsolescence : UN ENJEU-CLEF POUR LES INVESTISSEURS

Le rapport « Grenelle et Obsolescence » publié par l'ORIE en 2012 révélait que lors de travaux, les propriétaires prenaient en compte la performance énergétique, notamment dans le but de préserver la valeur du bien ou bien un remplissage plus rapide des immeubles. Également, le rapport avançait l'importance de la compétitivité sur le marché : la performance énergétique devenait ainsi un enjeu de standing pour les bâtiments.

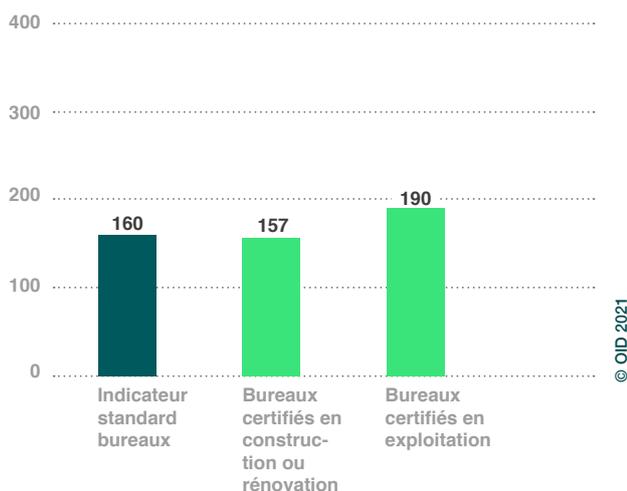
Plus largement, l'obsolescence correspond aux diverses caractéristiques qui rendent un immeuble inadapté au marché. En d'autres termes, cela signifie que la valeur d'un immeuble peut s'effondrer lorsque le bien est identifié comme obsolète, du fait d'évolutions techniques ou réglementaires.

En 2019, l'Urban Land Institute, associé à la société de gestion Heitman, publiait [un rapport sur la prise en compte du risque climatique dans les décisions d'investissements en immobilier](#), en présentant des cas d'études notamment aux Etats-Unis. En août 2021, le programme sur l'environnement des Nations Unies (UNEP FI) a également produit une [étude](#), notamment destinée aux investisseurs, sur les liens entre les risques climatiques et la valeur des propriétés. Là encore une relation est établie entre des enjeux et questionnements environnementaux et la valeur financière des biens immobiliers dans des cas d'études aux Etats-Unis. C'est bien la question de l'adéquation entre la valeur financière et la réalité physique qui est ici traitée, notamment concernant la façon d'anticiper et d'intégrer les aléas climatiques qui peuvent affecter les bâtiments.

Les constats faits dans ces différents rapports sont intéressants. Toutefois, quelques limites restent posées concernant la valeur verte. Tout d'abord, il reste difficile de qualifier de façon évidente un actif de « vert ». Le raccourci le plus souvent effectué consiste à associer les certifications et labellisation à un caractère de durabilité du bâtiment. Or, si les différentes certifications existantes en France permettent d'établir un niveau de qualité technique théorique des bâtiments, elles ne suffisent pas à garantir par exemple la sobriété énergétique d'un bâtiment.

Ainsi les données du [Baromètre de la performance énergétique des bâtiments 2021](#) montrent que l'effet sur les consommations énergétiques réelles de ces notations reste limité. Les bureaux certifiés en construction ou rénovation affichent une consommation énergétique à peine meilleure que la moyenne tandis que les bureaux certifiés en exploitation se situent pour leur part au-dessus de cette moyenne.

CONSOMMATION ÉNERGÉTIQUE EN ÉNERGIE FINALE DES BUREAUX EN KWHEF/M².AN



Par ailleurs, doit-on parler et anticiper plutôt une « **décote brune** », c'est-à-dire une diminution de valeur sur les actifs qui présentent des risques ESG avérés ? C'est un signal qui peut être observé, notamment par les experts immobiliers ou encore les banques qui financent les achats de bien. Ainsi la FNAIM a alerté à l'été 2021 sur les premiers refus de financement d'acquisition de logements motivés par des étiquettes DPE (Diagnostic de Performance Énergétique) F et G et voués à sortir du marché à terme.

LA VALEUR D'UN BIEN : UN CONCEPT PROTÉIFORME

DÉFINIR LA VALEUR D'UN BIEN

Si les **prix observés lors des transactions immobilières** constituent l'indicateur le plus naturel de la valeur d'un actif, il existe bien d'autres paramètres ou définitions possibles de cette valeur. En effet, les professionnels ont notamment besoin d'estimer la valeur de leur patrimoine, même lorsque des actifs ne sont pas sur le marché. Ils ont pour ce faire recours à des experts immobiliers, qui peuvent calculer différents types de valeurs en fonction des demandes et besoins des mandataires.

La **valeur vénale** ou valeur de marché constitue une pierre angulaire de la valorisation des portefeuilles d'actifs immobiliers. Par définition elle constitue la valeur qui se rapproche le plus des prix réellement constatés lors d'une cession d'actif : elle désigne en effet la valeur d'un bien sur le marché. Pour arriver à donner une estimation cohérente, les experts immobiliers utilisent différentes méthodes de calcul, avant de donner un résultat final.

D'autres types de valeurs d'actifs peuvent être calculées selon les situations : par exemple, certaines banques – notamment les banques allemandes – demandent à ce que soit évaluée la **valeur hypothécaire des biens**. Cette valeur de référence constitue la base de la garantie de financement hypothécaire octroyée et se situe à des niveaux distincts de la valeur vénale : elle est conçue pour être moins cyclique que la valeur vénale. Elle est donc plus sécurisante pour les créanciers.

Il est parfois possible de calculer également une **valeur de reconstruction à neuf** : cette valeur permet notamment d'encadrer les indemnités versées par les assurances en cas de sinistre sur les actifs.

LA NORME IFRS CONSACRE LA VALEUR VÉNALE

Depuis une quinzaine d'années, les normes comptables IFRS sont de plus en plus utilisées par les acteurs du secteur immobilier. Privilégiant l'estimation du patrimoine à sa « juste valeur », c'est à dire « le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif [...] lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation », cette norme renforce l'importance du calcul de la valeur vénale par les experts immobiliers.

MÉTHODES DE VALORISATION COURANTES

Pour garantir des résultats fiables, les experts croisent en général plusieurs méthodes de calcul sur les biens qu'ils évaluent.

Les deux méthodes les plus couramment utilisées pour déterminer les valeurs vénales d'un bien sont les suivantes :

- La **méthode par capitalisation** : de façon très schématique, cette méthode consiste à déterminer un taux applicable au revenu généré par le bien. Ce taux, appelé taux de capitalisation, est défini en fonction du type d'immeuble et de ses caractéristiques. Le loyer net est ensuite divisé par le taux de capitalisation afin de calculer la valeur vénale.

Plus les taux de capitalisation pris en compte sont faibles, plus la valeur des actifs sera élevée.

- La **méthode par actualisation des flux (Discounted Cash Flow ou DCF)** : cette méthode DCF consiste à évaluer tous les flux entrants (loyers) et sortants (travaux, charges) d'un

actif, sur une période donnée – en général, comprise entre sept et dix ans. Ces flux sont ensuite actualisés pour tenir compte de leur calendrier d'occurrence à un taux d'actualisation donné pour pouvoir estimer la valeur actuelle du bien : de cette façon, il est possible de comparer et consolider des flux financiers qui ont lieu à des moments différents.

Le taux d'actualisation reflète la rentabilité attendue par les investisseurs sur un type de bien donné. Cette rentabilité minimale attendue dépend en théorie également du niveau de risque estimé du projet : si un investissement est particulièrement peu risqué, les investisseurs pourront se contenter d'une rentabilité inférieure.

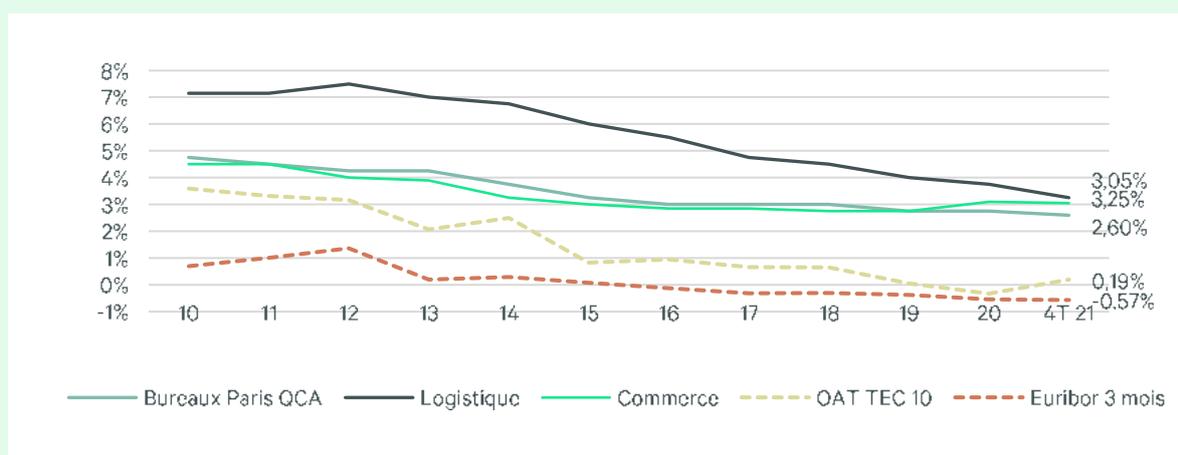
Dans cette méthode également, plus le taux d'actualisation est faible, plus la valeur sera élevée. Par ailleurs, ce type de calcul rend mécaniquement intéressant financièrement de retarder toute dépense importante le plus possible. **En effet, plus une dépense intervient tardivement, plus elle sera réduite du fait de l'actualisation.**

LA PERFORMANCE DES ACTIFS IMMOBILIER NE SE DÉMENT PAS DEPUIS 2010 !

L'évolution globale à la baisse des taux de rendement (loyers sur prix droits inclus) depuis 10 ans matérialise la tendance à la hausse des prix de l'immobilier. L'année 2021 voit émerger une hausse de valeur pour les actifs de logistique. A l'inverse, les commerces ont souffert de la situation de crise sanitaire.

L'écart entre les rendements immobiliers et celui des obligations d'Etat (OAT) demeure relativement constant : la prime de rentabilité immobilière reste attractive pour les investisseurs. Dans un contexte de surliquidité monétaire, l'immobilier offre un couple rendement/risque intéressant pour les investisseurs.

ÉVOLUTION COMPARÉ DES TAUX - Source CBRE Research, Banque de France. T4 2021 ©2021 CBRE, INC.



PARAMÈTRES DE MARCHÉ

Fondamentalement, un bien immobilier ne vaut que parce qu'il est utilisé. Dans le cas d'un bien mis à disposition d'un locataire, un certain nombre de paramètres ont une influence sur sa valeur :

- **le montant du loyer ou loyer facial** : ce niveau de loyer, rapporté par m², constitue un élément essentiel de valorisation. Cet élément est en effet intégré dans les différentes méthodes de valorisation considérées.

- **le niveau des mesures d'accompagnement** : les mesures d'accompagnement sont le résultat d'une négociation entre le bailleur et son futur preneur à bail. Avant de signer un bail sur une durée ferme, le preneur à bail peut notamment demander une franchise de loyer pendant un temps à convenir. Cette franchise est ensuite lissée par rapport à la durée ferme d'engagement et s'exprime donc en un taux applicable au loyer facial. Ainsi, au dernier trimestre 2021, le niveau des mesures d'accompagnement pour les actifs de bureaux en Ile-de-France s'élevait à 24,4 %. Ce taux était en ligne avec celui observé lors des trimestres précédents (24,6 % au T3 2021) et en légère augmentation par rapport au niveau de fin 2020 (20,8 % pour les mêmes transactions).²

2 - Chiffres Immostat 2021 et 2020



PASCALLE COURCELLE,
DIRECTRICE DU FINANCEMENT
DE L'IMMOBILIER, DE L'ÉNERGIE
ENVIRONNEMENT / BPIFRANCE

LIQUIDITÉ DES ACTIFS : UN ENJEU ESSENTIEL

La fluidité avec laquelle un bien immobilier peut être cédé, loué, et financé constitue également un élément essentiel dans sa valeur globale. Cet enjeu est d'autant plus crucial que les transactions immobilières impliquent des valeurs souvent élevées, et des biens par définition relativement spécifiques. De ce fait, pour des bailleurs, la question de la liquidité d'un actif a une importance significative.

Par ailleurs, cet élément est encore plus important sur le marché français, car il existe une tendance en France à retarder et lisser les corrections de marché en arrêtant les transactions. Dans un tel contexte, les biens qui peuvent donc continuer à être échangés dans de bonnes conditions de prix présentent un avantage comparatif considérable.

Plusieurs types de liquidités peuvent être définies :

- **la liquidité transactionnelle** : elle concerne les cessions d'actifs immobiliers. La fluidité lors des cessions interagit donc mécaniquement avec le prix observé.

- **la liquidité locative** : elle permet d'indiquer si des surfaces proposées à la location trouvent rapidement ou non preneur. Cette liquidité locative est directement liée à l'attractivité intrinsèque du bien pour les locataires, et sa qualité d'usage.

LE MÉTIER DU FINANCEMENT LONG TERME DE L'IMMOBILIER S'ACCOMPAGNE NÉCESSAIREMENT DE CELUI DE L'APPRÉCIATION DE LA VALEUR DE L'IMMEUBLE QUI LE GARANTIT

Compte tenu de la durée longue de ces dettes, il faut se projeter sur la pérennité de l'actif, son adaptation aux spécificités géographiques, sa valeur d'usage dans le temps et maintenant son respect des normes réglementaires. En quoi cet actif répond-il aux exigences en termes de transition énergétique, d'atténuation ou d'adaptation au changement climatique ? Chez Bpifrance, une équipe interne d'experts immobiliers réalise un audit 360 pour tous les actifs : adaptabilité de l'emplacement et accessibilité, autorisations d'urbanisme, diagnostics techniques et de pollution, situation locative, services associés à la mobilité, énergie renouvelable, pilotage de données de consommation d'énergie. Sont également pris en compte le respect du décret Eco Énergie tertiaire et d'autres réglementations : BACS, loi Énergie Climat, Climat et résilience... , travaux de rénovation ou normes de construction RE2020.

La vocation d'un actif est d'abriter une activité industrielle, tertiaire, d'héberger des occupants. Il est partie prenante de la valeur de l'entreprise, son image, sa productivité. Pour réussir sa transition énergétique à 2030, puis 2050, avec les travaux structurants à réaliser, il faut adapter les financements eux-mêmes. La dette est à considérer comme une dette Climat, différente des dettes d'investissements classiques. La rentabilité financière n'est pas à rechercher en premier lieu. Les prêteurs devront apprécier la nouvelle valeur de l'immeuble, sa valeur verte pour un actif en transition. Le taux de renouvellement des actifs étant de 1 % par an, c'est par la rénovation massive des existants que les objectifs SNBC pourront être atteints et que la valeur économique des entreprises sera préservée en même temps.

Elle dépend également des conditions du marché locatif : y-a-t-il une sur-offre, notamment du fait des livraisons d'immeubles neufs sur une zone géographique donnée par exemple ? Cet élément est à analyser de façon différenciée par secteur de marché.

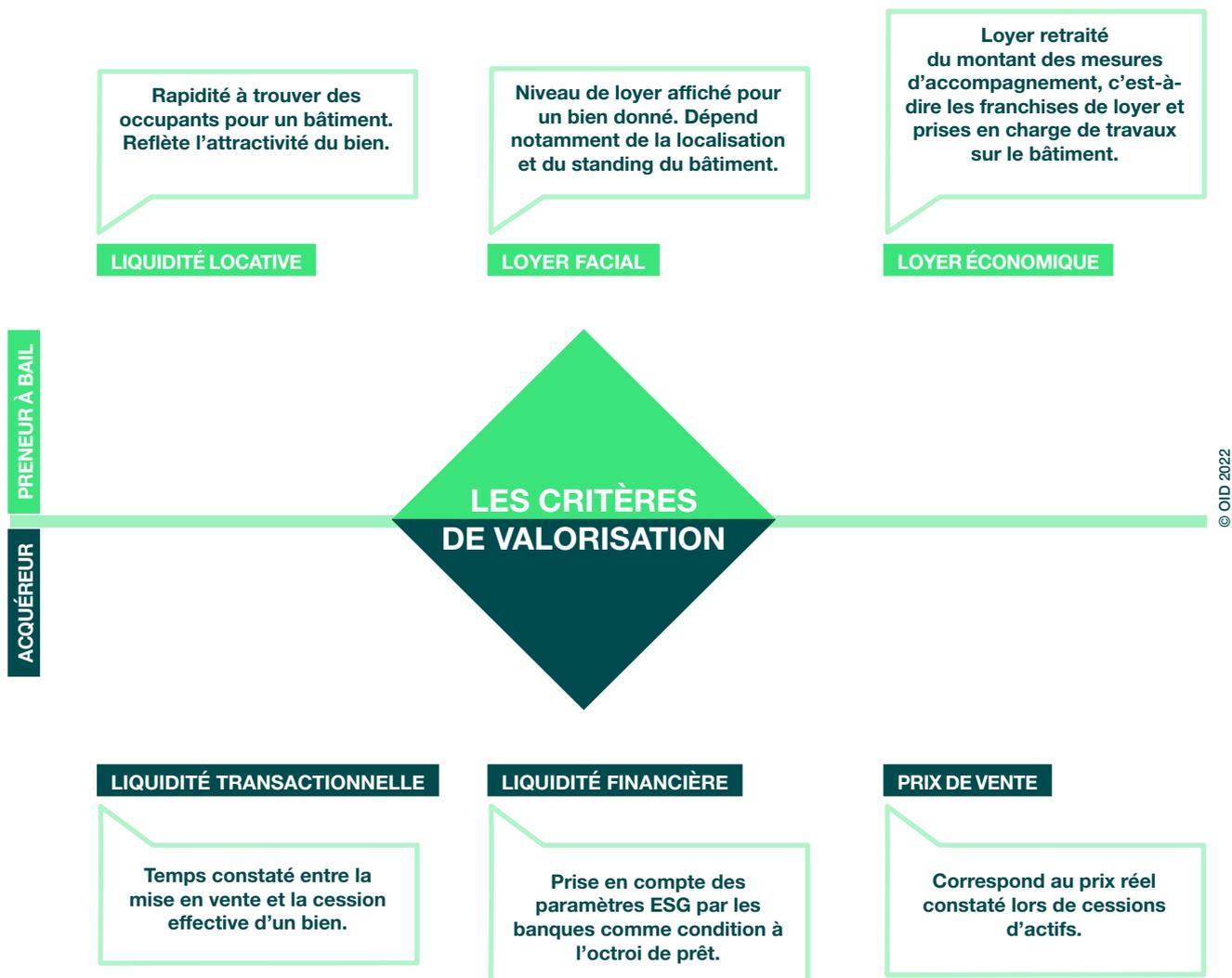
- **la liquidité financière** : alors que le financement de l'immobilier professionnel a été en net recul en 2020 (contraction de 23 % selon une étude de l'IEIF et PwC), la capacité des biens et portefeuilles immobiliers à attirer des financeurs est une donnée-clef pour le marché. Dans ce contexte, la prise en compte par les banques notamment de paramètres ESG dans leurs politiques d'octroi de prêt constitue donc un élément à ne pas négliger.

Lorsque l'on se penche de plus près sur la définition de la valeur d'un bien immobilier, la multiplicité des éléments à prendre en compte et leur influence sur les valeurs disponibles sont parfaitement claires.

En outre, ces paramètres évoluent à la fois dans un contexte de marché à prendre en compte, mais également dans un contexte plus global que les acteurs doivent intégrer. Ainsi, l'évolution climatique en elle-même et ses conséquences sur les bâtiments, ou encore les évolutions réglementaires – à l'échelle de la France ou plus largement de l'Europe – vont également avoir un impact sur les conditions de réalisation de la valeur ainsi que sur le comportement des usagers.

Dès lors il apparaît indispensable de pouvoir anticiper cette influence, afin de gérer au mieux les portefeuilles d'actifs immobiliers.

QUELS SONT LES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES BIENS IMMOBILIERS ?



2022 : TOUT PEUT CHANGER !

L'engagement climatique des Etats mis en avant lors des différentes COP, et formalisé – même de façon non contraignante – par les Accords de Paris de 2015, se traduit dans de nombreux pays par une activité réglementaire dense. Pour le secteur du bâtiment, ces dispositifs visent à orienter les pratiques vers des actions compatibles avec les trajectoires 2°C, voire 1,5°C à l'échelle mondiale. Dès lors, les acteurs de l'immobilier se retrouvent confrontés à une difficulté : comment optimiser leur gestion d'actifs en anticipant les impacts des mesures à venir ? Comment concilier engagement environnemental et rendements financiers ?

DÉS RÉGLEMENTATIONS STRUCTURANTES POUR LA DÉCENNIE

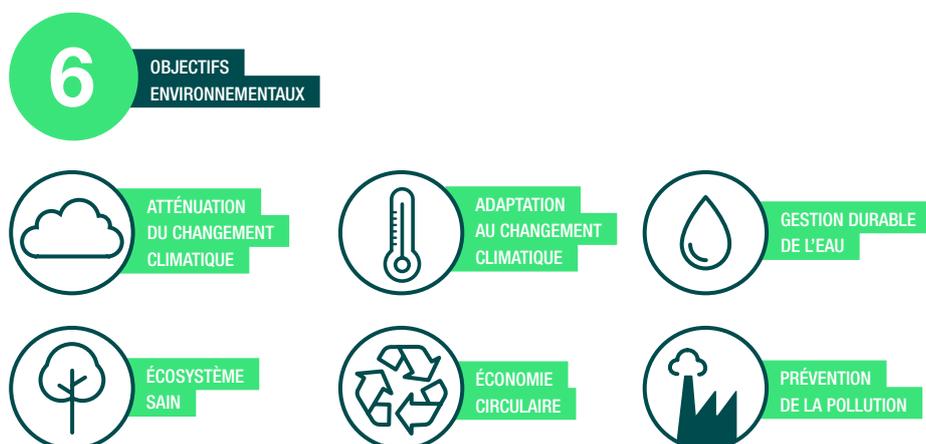
TAXINOMIE EUROPÉENNE : UN LANGAGE COMMUN POUR DÉSIGNER LES ACTIVITÉS DURABLES

La taxinomie européenne est un règlement publié par la Commission Européenne en 2020 et venant en application du plan de financement de la Commission Européenne pour la croissance verte, de 2018. Elle met en place des critères permettant de déterminer si une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental. Ses principaux objectifs sont d'élaborer un langage commun entre acteurs économiques et financiers sur ce que doit être une activité durable afin d'orienter les flux financiers vers des investissements durables et de limiter les pratiques de greenwashing. La figure ci-dessous reprend les 6 objectifs environnementaux pris en compte dans la taxinomie. En effet, 6 objectifs environnementaux (dont 2 climatiques) ont été identifiés par la Commission.

Les détails quant à l'application de ce règlement sont précisés dans des actes délégués, équivalents des décrets d'applications français. En juin 2021, un acte délégué sur les critères techniques, concernant les objectifs climatiques, a été publié. Pour l'instant, des critères ont été définis uniquement pour les critères climatiques. En juillet 2021, un acte délégué est venu préciser le cadre de reporting quant aux indicateurs devant être publiés par les différents acteurs sur la part verte ou durable de leurs activités. Les critères techniques concernant les 4 autres objectifs environnementaux sont toujours en cours d'élaboration.

Le principe général de la taxinomie européenne suit trois phases. La première consiste à vérifier l'éligibilité de l'activité à la taxinomie (selon les définitions formulées dans les actes délégués). La deuxième est une phase de vérification de l'alignement de l'activité aux critères techniques correspondant à l'objectif environnemental étudié. Enfin, dans la troisième phase il s'agit de publier la part durable des activités de l'entreprise au regard de ces critères selon les KPI (Key Performance Indicators) établis.

OBJECTIFS ENVIRONNEMENTAUX DE LA TAXINOMIE EUROPÉENNE



© OID 2022

Pour déterminer son alignement, une activité économique doit respecter trois principes. L'activité doit contribuer substantiellement à l'atteinte de l'un des objectifs environnementaux, c'est-à-dire qu'elle doit apporter une réelle plus-value sur un des objectifs. Ensuite, l'activité doit répondre aux critères Do No Significant Harm (DNSH), c'est-à-dire assurer qu'elle ne porte pas de préjudice à l'un des cinq autres objectifs environnementaux. Enfin, l'activité doit respecter des garanties sociales minimales de la part de l'entreprise.

La taxinomie européenne impactera le cadre des publications obligatoires d'informations extra-financières telles que les Déclarations de Performance Extra-Financière (DPEF) que doivent publier différents acteurs. Le guide élaboré par l'OID afin d'accompagner la filière dans sa prise en main des critères est disponible à [ce lien](#).

DEET : RESPONSABILISER LES OCCUPANTS ET INFLUENCER LA LIQUIDITÉ LOCATIVE

Le Dispositif Eco-Energie Tertiaire (DEET), a été initié par le décret dit « tertiaire » paru le [23 juillet 2019](#)². Ce décret précise les modalités d'application de l'article 175 de la loi ELAN (Évolution du Logement, de l'Aménagement et du Numérique), qui impose une réduction de la consommation énergétique des bâtiments tertiaires en France.

Les objectifs de réduction de la consommation énergétique sont définis à la fois par rapport à une année de référence comprise entre 2010 et 2019 – objectif en valeur relative – et à la fois par rapport à des seuils différenciés établis par typologies d'actifs – objectif en valeur absolue. Les objectifs relatifs sont les suivants : -40 % en 2030, -50 % en 2040 et -60 % en 2050. Les objectifs en valeurs absolues sont quant à eux déjà publiés dans l'arrêté modificatif du 24 novembre 2020 pour un certain nombre de catégories d'actifs, et doivent être complétés en 2022 pour les autres catégories manquantes (un [projet d'arrêté](#) a été mis en consultation en janvier 2022, mais un grand nombre de valeurs absolues manquent encore). Ils se décomposent en une valeur CVC (Chauffage Ventilation Climatisation) et une valeur dite USE correspondant à l'usage réel et spécifique mené par les occupants du bâtiment.

Une plateforme d'accompagnement du dispositif, [OPERAT](#), développée par l'ADEME, est mise à disposition des assujettis afin qu'ils puissent opérer leurs premières remontées de consommations en septembre 2022.

A l'origine du texte, le DEET semblait à même de pouvoir provoquer une révolution en matière de valeur verte via un impact direct sur les prix de transaction et la liquidité transactionnelle : en centralisant des données de consommation énergétique réelle exprimées en énergie finale, en générant une attestation de conformité qui aurait pu être intégrée aux due diligence d'acquisition, il était possible de tabler sur un impact sur ces paramètres à mesure que la première échéance approchait.

Toutefois, le texte est à présent beaucoup plus recentré sur les obligations des occupants des surfaces (locataires ou propriétaires-occupants) : c'est à eux qu'incombe en première intention la bonne remontée des données sur OPERAT – même si les parties prenantes gardent toute latitude pour organiser le « qui fait quoi » en matière de reporting - et c'est au niveau des différentes « entités fonctionnelles assujetties » que seront générées les attestations de conformité de trajectoire. Autrement dit, sur un bâtiment loué à dix locataires différents, il y aura autant d'attestations générées, et la trajectoire globale du bâtiment ne sera pas prise en considération. Pour autant, une attestation consolidée à l'échelle d'un bâtiment, mais non prise en compte sur le plan de la conformité réglementaire, est en cours d'étude et pourrait être proposée aux assujettis.

A l'approche de 2030, le DEET va également influencer la valeur des actifs : en responsabilisant les locataires par rapport à leurs consommations énergétiques, le dispositif les oblige à regarder de plus près lesdites consommations. Des surfaces ayant une trajectoire conforme pourront donc se louer plus vite et plus cher que des surfaces non conformes. Autrement dit, **ce sont la liquidité locative, le montant du loyer facial et les mesures d'accompagnement qui pourraient conduire à un ajustement de valeur.**

2 - Décret n° 2019-771 du 23 juillet 2019 relatif aux obligations d'actions de réduction de la consommation d'énergie finale dans des bâtiments à usage tertiaire



THOMAS GARNIER,
ORIGINATEUR AU
GREEN & SUSTAINABLE
HUB / NATIXIS

LE DÉVELOPPEMENT DU GREEN WEIGHTING FACTOR VISE À PRIVILÉGIER LE FINANCEMENT D'ACTIVITÉS PLUS VERTES ET À PILOTER LA STRATÉGIE CLIMATIQUE DE NATIXIS CIB

Natixis CIB s'est doté, depuis 2019 d'un outil interne, le Green Weighting Factor (GWF), un mécanisme interne d'allocation du capital de chaque financement en fonction de son impact sur l'environnement et le climat visant, à terme, à aligner son bilan sur l'objectif de l'Accord de Paris sur le climat (trajectoire +1,5°C). L'objectif du GWF est d'accélérer la transition vers la finance durable, intégrer systématiquement le risque de transition climatique dans les activités de financement, piloter l'alignement climatique et, enfin, préparer les futures réglementations climatiques. L'outil comprend à la fois (i) une méthodologie complète pour évaluer l'impact climatique et le risque de transition climatique de chaque financement, et (ii) un mécanisme interne d'allocation de capital qui lie le montant du capital interne alloué à chaque transaction à son niveau d'impact positif ou négatif sur le changement climatique. Cette évaluation est obligatoire en amont de la décision de crédit, et vient inciter ou pénaliser notre processus d'octroi de crédit. Une sorte de bonus malus.

En utilisant un ajustement favorable ou défavorable des actifs pondérés en fonction des risques (RWA de crédit interne, indépendant des RWA réglementaires), le GWF adapte le rendement attendu de chaque transaction en fonction de l'impact environnemental de l'objet financé (projet, actif, financement non dédié).

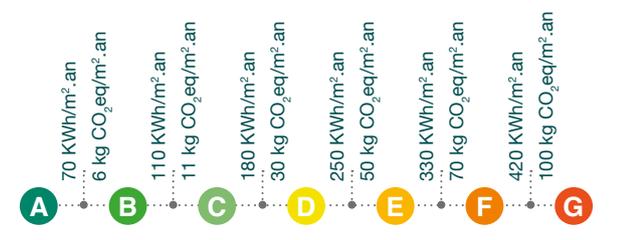
Depuis 2021, Natixis CIB utilise le GWF pour établir et piloter ses objectifs en matière d'impact climatique pour toutes ses activités bancaires, visant notamment à abaisser la trajectoire climatique de ses financements sur la température. Cette méthode est également revue de manière dynamique pour s'articuler avec les dispositions de la taxonomie européenne.

DPE ET LOI CLIMAT & RÉSILIENCE : ÉRADICATION DES PASSOIRES THERMIQUES

Au 1^{er} juillet 2021, le nouveau Diagnostic de Performance Énergétique des logements est entré en vigueur. Ce dispositif, fiabilisé et désormais opposable quant à ses données d'entrées, propose une innovation majeure : les étiquettes DPE s'articulent désormais autour d'une double échelle énergie et carbone.

DOUBLE-ÉCHELLE ÉNERGIE-CARBONE DPE LOGEMENTS

Source : ministère de la Transition écologique

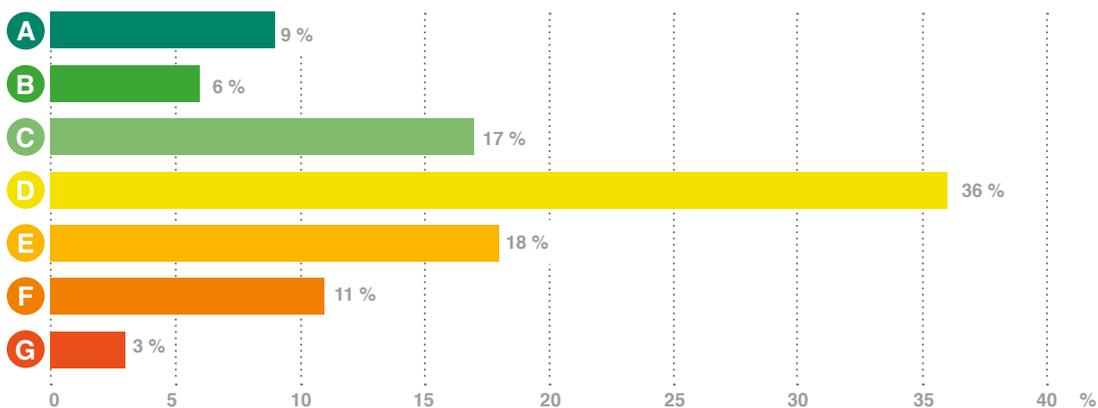


En outre, ces DPE s'appuient désormais sur une méthode de calcul harmonisée : la [méthode conventionnelle de calcul](#) dite « 3CLDPE 2021 ». Ce choix méthodologique permet de donner une évaluation des performances techniques intrinsèques d'un logement en matière d'énergie et d'émissions de GES.

La [loi du 22 août 2021](#) portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets – loi Climat & Résilience – comporte des mesures qui s'appuient également sur le DPE afin d'éradiquer d'ici 2034 les passoires thermiques et les logements les moins performants en France. Progressivement, à partir de 2025 et jusqu'en 2034, les logements classés G, F et E ne seront plus considérés comme « décents ». D'autres restrictions, comme l'interdiction d'augmenter les loyers, s'appliqueront à ces logements.

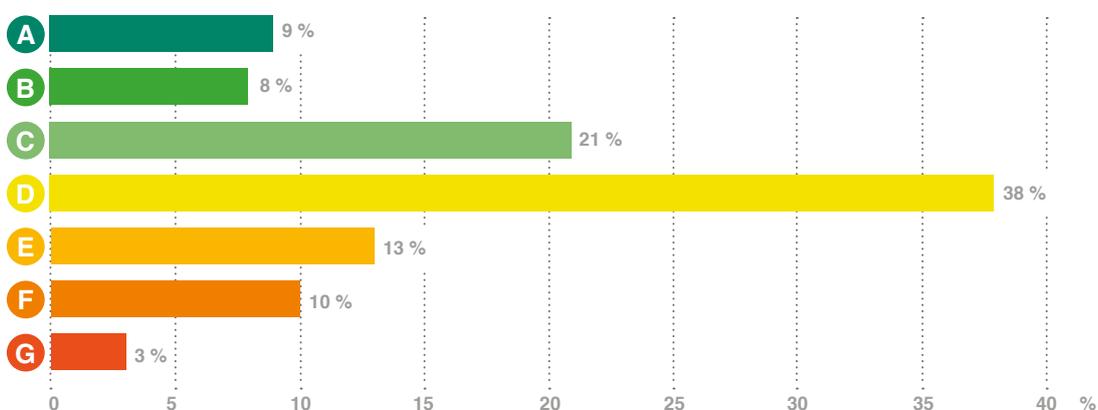
A l'arrivée, un pan significatif du parc (environ 40 % du parc de logements d'après les estimations du Ministère de la transition écologique) sera concerné par ces mesures. Conséquence déjà observable : des refus de financements ont été observés par la FNAIM au début de l'été 2021. Les banques ne souhaitent pas financer des logements qui seraient progressivement classés comme « indécents ».

DISTRIBUTION DES ÉTIQUETTES DPE EN GES - Source : Baromètre 2021 de la performance énergétique et environnementale des bâtiments



© OID 2022

DISTRIBUTION DES ÉTIQUETTES DPE EN EP - Source : Baromètre 2021 de la performance énergétique et environnementale des bâtiments



© OID 2022

RE2020 : L'AVÈNEMENT D'UN NOUVEL ACTIF « PRIME »

La réglementation environnementale 2020 (RE2020) applicable aux constructions neuves a été publiée pour les logements à l'été 2021. Cette nouvelle norme constructive doit entrer en application pour les logements dès le 1^{er} janvier 2022, tandis que sa déclinaison pour le tertiaire devra quant à elle être en vigueur dès le 1^{er} juillet 2022.

L'objectif de cette nouvelle norme est double : d'une part, renforcer les exigences de la RT2012 et intégrer l'enjeu des émissions de gaz à effet de serre afin d'atteindre l'objectif de neutralité carbone fixé dans la SNBC en 2050, d'autre part, intégrer des notions d'adaptation par rapport aux aléas induits par le réchauffement climatique.

La réglementation RE2020 se construit autour de plafonds carbone progressifs, aux échéances 2022, 2025, 2028 et 2031. Le calcul de la performance environnementale se base sur le principe de l'Analyse du Cycle de Vie dynamique (ACV), méthode permettant de chiffrer l'impact carbone du bâtiment dans sa globalité, et favorise donc l'utilisation de matériaux biosourcés pour leurs qualités de stockage carbone. Le seuil maximal d'émissions de GES devra diminuer de 15 % par

rapport aux standards actuels d'ici 2024, de près de 25 % à l'horizon 2027 et entre 30 et 40 % d'ici à 2030, selon la nature des bâtiments résidentiels concernés. Par ailleurs, un indicateur spécifique est créé pour distinguer les énergies renouvelables (EnR) des énergies non renouvelables. Le but affiché est de promouvoir les EnR tout en bornant le niveau global d'énergie consommée afin d'éviter des dérives.

Parmi les indicateurs applicables, le coefficient Bbio, déjà intégré à la RT2012, et dont l'exigence est renforcée dans la RE2020 : les experts estiment aujourd'hui que le nouveau Bbio sera équivalent à l'ancien -20 % (même si l'Etat annonçait initialement viser un seuil de -30 %).

L'effet de la RE2020 sera de produire des constructions neuves – d'abord pour le logement, puis pour l'ensemble des classes d'actifs – dont les performances énergétiques et le poids carbone seront plus exigeantes et maîtrisées. De fait, **ces bâtiments neufs établiront un nouveau standard de marché qui permettra de définir des bâtiments dits « prime »**, fixant de nouvelles attentes de performance, y compris pour les bâtiments existants devant être rénovés.

QUOTAS CARBONE ET PRIX ÉNERGÉTIQUES

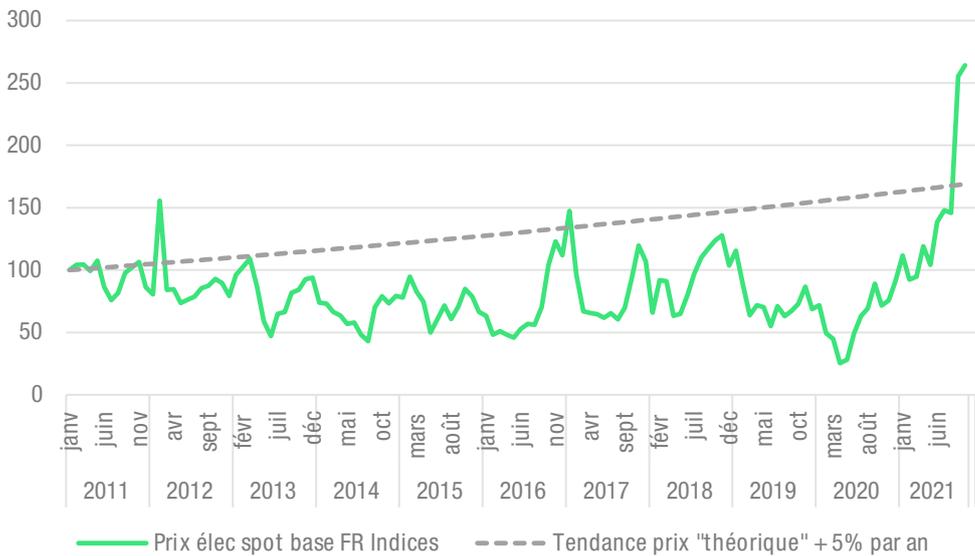
Les prix de l'énergie explosent depuis un an en Europe, sous l'effet conjugué de la reprise économique post ralentissement lié à la crise sanitaire en 2020, d'un niveau de réserve bas, notamment pour le gaz, et d'un coût carbone renchéri sur les ETS (Emissions Trading System) européen, conséquence du plan « [Fit for 55](#) » préparé par la Commission Européenne pour atteindre la neutralité carbone en 2050.

Si la hausse de la demande liée à la reprise post crise reste conjoncturelle, la tendance structurelle est bien à la hausse des prix de l'énergie dans les années qui viennent. L'objectif

de la Commission Européenne est de renchérir le coût carbone des sources fossiles, ce qui aura un impact sur les prix.

A l'échelle du bâtiment, cette hausse impacte les coûts de construction ainsi que les charges d'exploitation. Pour autant, la part du coût de l'énergie rapportée au montant du loyer total pour les bureaux peut être estimée aux environs de 5%, ce qui reste faible. Toutefois, pour les actifs tertiaires, pour lesquels une grande partie des locataires vont devoir se pencher sur les niveaux de consommations énergétiques afin de se conformer aux exigences du DEET, l'effet risque d'être plus marqué : les locataires vont regarder à la loupe les factures énergétiques au moment où les prix explosent !

ÉVOLUTION DU PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ SUR LE MARCHÉ DE GROS FRANÇAIS (EPEX SPOT DAY-AHEAD) EN INDICES DEPUIS 2011 (BASE 100 = JANVIER 2011) *Source : Iddri, données Energymarketprice 2021*



ÉVOLUTION DU PRIX DES CERTIFICATS EU ETS EN EUROS PAR TONNE DE CO₂ DEPUIS 2011 - *Source : Iddri, données Energymarketprice 2021*





CHRISTIAN GÉRARD
R&D ENERGIES
RENOUVELABLES, EDF

L'AUTOCONSOMMATION PHOTOVOLTAÏQUE : UN PRODUIT FINANCIER ISR RÉSILIENT QUI ASSURE !

La production électrique de panneaux photovoltaïques intégrée au bâtiment est généralement vue comme un coût supplémentaire alors que c'est une solution qui génère un flux de trésorerie positif, à déduire du coût fatal de l'achat d'énergie nécessaire au fonctionnement d'un immeuble (chauffage, climatisation, ventilation, bureautique, etc). A l'aune de la forte augmentation des prix de l'électricité, cette solution technique dérisque une partie des charges d'exploitation, apportant ainsi à l'actif une résilience « tarifaire » sur le long terme. On pourrait même comparer cette solution à une OAT 30 ans en protection du coût de l'énergie. C'est donc également un produit assurantiel.

Souvent oubliée dans l'évaluation économique et environnementale propres à la technologie photovoltaïque, l'autoconsommation collective simple ou étendue permet d'y associer dans cette configuration les critères S et G en alimentant les locataires et la population proche. On peut même penser à du financement participatif de la population et/ou des employés qui peut faire sens dans le cas d'une mauvaise acceptation des projets (entrepôts logistiques notamment), voire une fidélisation des collaborateurs.

LOI ENERGIE-CLIMAT : ÉLARGIR LE PÉRIMÈTRE DE REPORTING

La Loi Energie et Climat a été promulguée en novembre 2019. Son article 29 a fait l'objet d'un décret d'application datant de mai 2021. L'objectif de cet article 29 est de renforcer le cadre de reporting extra-financier pour certains acteurs financiers. Il vient ainsi renforcer la loi de 2015 (Loi de Transition Énergétique pour la Croissance Verte, ou LTECV), sur le sujet de l'intégration des risques (climat et biodiversité) dans le reporting. Il y a tout d'abord une obligation à reporter les stratégies d'atténuation, l'alignement avec des objectifs long terme liés à la biodiversité, ainsi que la prise en compte des critères ESG dans la gestion des risques, et ce pour tous les acteurs financiers tenus à l'article 173 de la loi LTECV de 2015.

Ce décret sur l'article 29 de la Loi Energie Climat étend les obligations en termes de thématiques obligatoires à reporter, mais également en termes d'entités qui sont contraintes de reporter. Avant ce décret, les sociétés de gestion de portefeuille, les entreprises d'assurance, les mutuelles ainsi que les institutions de prévoyance étaient concernées. Désormais, les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement pour sociétés de gestion, les sociétés de conseil en investissements, les réassureurs, les fonds de retraite professionnelle ainsi que la caisse des dépôts et des consignations sont également concernés par cette obligation de reporting. Les organismes de placement collectif en valeur

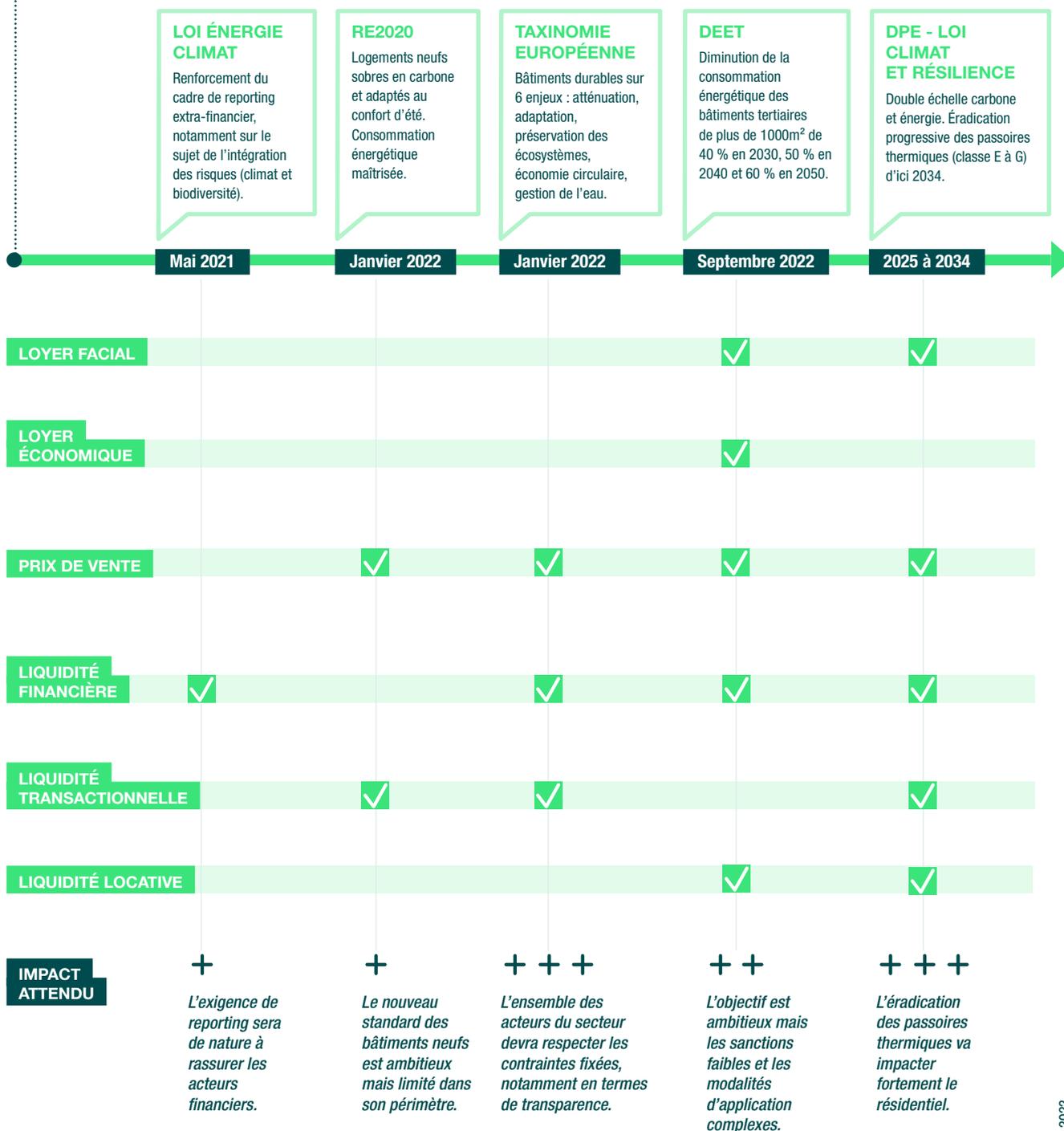
mobilière (OPCVM), ainsi que les fonds d'investissement alternatifs (FIA), dont les fonds immobiliers (tels que les SCPI ou OPCI), sont également concernés.

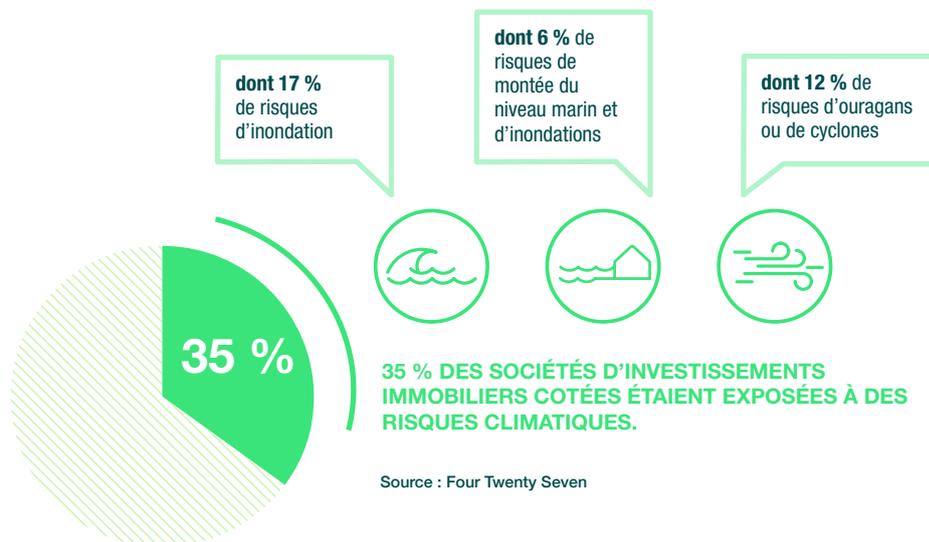
Cette réglementation vient s'ajouter aux diverses pressions à venir sur le secteur immobilier au regard des enjeux climatiques. Différents acteurs du secteur sont désormais, dans le cadre de la Loi Energie Climat, contraints à une forme de reporting extra-financier sur des performances tant environnementales que liées à la gestion des risques (dont les risques climatiques). Ces rapports vont donc être scrutés par les analystes financier au cours des prochaines années, ce qui aura un impact sur la liquidité financière des actifs sous-jacents.

LE LABEL ISR DYNAMISE LA DEMANDE POUR LES ACTIFS DURABLES

Entré en vigueur à l'été 2020, le label ISR immobilier favorise les actifs avec des caractéristiques ESG satisfaisantes. Conjugée à la crise sanitaire, qui pousse certains acteurs à se recentrer sur les actifs core, la mise en œuvre du label oriente la liquidité vers ces actifs « verts ». Objectif : pouvoir les injecter directement après acquisition dans des fonds labellisés.

IMPACTS DES RÉGLEMENTATIONS SUR LES ÉLÉMENTS DE VALEUR





AGGRAVATION DES ALÉAS CLIMATIQUES : UN IMPACT À ÉVALUER

Les enjeux liés au changement climatique concernent toutes les régions du monde. Quels que soient les aléas considérés, les effets du changement climatique vont s'intensifier lors des décennies à venir. Les glaces fondent, le niveau des océans augmente, les phénomènes météorologiques et précipitations extrêmes seront plus fréquents, tout comme les vagues de chaleur et de sécheresses. Les zones urbaines sont particulièrement sensibles à ces problématiques. En Europe, 4 personnes sur 5 vivent dans des zones urbaines. Ces personnes y sont exposées aux vagues de chaleur, aux inondations, mais également à la montée du niveau marin dans le cas des villes côtières. Généralement peu préparées pour affronter des événements catastrophiques et pour s'adapter au changement climatique, elles seront en première ligne des dégâts potentiels. Ces dégâts peuvent impacter les biens et les infrastructures, ainsi qu'entraîner des conséquences sur la santé humaine. Cela sera à l'origine de coûts considérables, et qui vont augmenter. Selon le réassureur Swiss Re, en 2021, les catastrophes naturelles ont coûté 250 milliards de dollars, dont 105 milliards ont été couverts par les assurances.

Du fait de leur emplacement fixe, et de leur durée de vie longue, les biens immobiliers sont particulièrement exposés aux risques physiques comme de transition en lien avec le changement climatique. D'une part les aléas vont augmenter du fait du changement climatique, d'autre part ces aléas vont impacter les immeubles. Vis-à-vis des risques climatiques, la situation du secteur immobilier est révélatrice. La société californienne Four Twenty Seven estime que 19 % des surfaces de vente et 16 % des bureaux en Europe étaient

exposés aux inondations et/ou à la montée du niveau de la mer sur l'année 2019. La même société estimait en 2018 que 35 % des sociétés d'investissements immobiliers cotées étaient exposées à des risques climatiques. De ces 35 %, 17 % concernent les risques d'inondation, 6 % les risques de montée du niveau marin et d'inondations côtières et 12 % les risques d'ouragans ou de cyclones.

A mesure que les catastrophes naturelles (CatNat) vont avoir lieu, certaines zones verront leurs coûts assurantiels augmenter. Les assureurs s'alarment en effet de l'évolution des coûts des dégâts à assurer, et limitent dans certaines zones identifiées comme trop risquées leurs contrats aux assurances obligatoires. Il faut considérer l'éventualité que les montants des assurances augmentent, ou bien que la couverture en termes d'assurance diminue face aux changements climatiques. A l'horizon 2050, les coûts des assurances à charge du régime CatNat en France et dus aux inondations pourraient augmenter substantiellement.



En se basant sur le scénario climatique RCP 8.5, cette augmentation est estimée à 38 % de pertes annuelles moyennes à l'échelle de certaines métropoles. Selon une étude du CCR et Météo France datant de 2018, dans le cas des aléas ruissellement et débordement des cours d'eau, ces augmentations sont respectivement de 50 % et 24 %.

Enfin, l'augmentation de la fréquence des événements climatiques extrêmes pose la question du « coût d'opportunité » associé. Les vagues de chaleur, les inondations pluviales ou fluviales, les tempêtes, au-delà des pertes humaines tragiques et du coût des dégâts matériels, désorganisent les structures et la production des salariés. **Des critères de résilience des bâtiments leur conférant par exemple une meilleure inertie en cas de vague de chaleur pourraient ainsi être pris en compte par les locataires potentiels afin d'assurer la productivité des équipes.**

Les risques liés au changement climatique entraînent des conséquences économiques et financières directes sur le secteur de l'immobilier. Les risques physiques comme les risques de transition, en lien avec le changement climatique, ont des impacts financiers sur les différents acteurs de l'immobilier. Les risques physiques vont notamment avoir des conséquences de plus en plus lourdes en termes d'augmentation des coûts des assurances ou encore des



POUR LES PROPRIÉTÉS
EXPOSÉES AU RISQUE DE
MONTÉE DU NIVEAU MARIN
AUX ÉTATS-UNIS

coûts d'exploitation, et de diminution de la valeur ou de la liquidité – notamment locative - des bâtiments.

D'un autre côté, les risques de transition, qui sont liés aux diverses réponses faites au changement climatique d'un point de vue économique, social ou politique, peuvent mener à une perte d'attractivité de zones concernées par des événements liés au changement climatique et à une potentielle obsolescence des actifs. Par exemple, la société [Four Twenty Seven chiffre](#), aux États-Unis, la perte de valeur sur le prix de vente à 7 % pour des propriétés exposées au risque de montée de niveau marin, par rapport à des propriétés ayant une exposition plus faible à ce risque.

LES GRANDS PROJETS DE BUREAUX EN ILE-DE-FRANCE DEVRONT DÉMONTRER LEUR PERFORMANCE CARBONE POUR OBTENIR LEUR AGRÉMENT

L'agrément de bureaux est une autorisation administrative permettant aux pouvoirs publics de réguler la concentration d'entreprises et de piloter l'aménagement du territoire francilien. L'un des enjeux historiques portait notamment sur la question de la mixité sociale sur certains territoires, mais également sur le fait de privilégier la mixité fonctionnelle logements-bureaux notamment. A partir de certains seuils, les projets présentés doivent intégrer une proportion de logements estimée autour de 40 %. Pour certaines zones particulièrement denses, des compensations en création de logements sont requises dès lors qu'une extension de 10 % de la surface de plancher de bureaux est prévue.

Dans les orientations publiées en septembre 2021, la préfecture indique sa volonté de s'assurer que les projets présentés offrent un bilan carbone vertueux – en ligne avec la RE2020, notamment pour justifier le choix d'une démolition/reconstruction plutôt qu'une réhabilitation. La demande d'agrément bureaux devient également l'occasion de collecter des informations sur les énergies renouvelables, l'emploi de matériaux biosourcés, le réemploi de matériaux, le recyclage de déchets.

L'ensemble de ces règles pourrait impacter le volume global de bureaux construits en Ile-de-France et donc faire évoluer les prix de ces surfaces à la hausse.

ÉVOLUTIONS DES PRATIQUES DE MARCHÉ

La manière dont les acteurs vont se saisir des enjeux environnementaux et réagir aux contraintes réglementaires va influencer la valorisation des biens immobiliers. Couplée aux évolutions de l'organisation du travail induite par la pandémie, et aux nouvelles dynamiques engendrées, elle va refléter l'entrée dans une ère d'incertitudes pour les investisseurs.

Selon l'étude investissement publiée par CBRE fin 2021, en France, pour les actifs de bureaux les investisseurs visent en 2021 une réduction de leur risque en se positionnant sur des actifs dits « core », bien placés, attractifs pour les locataires et présentant des caractéristiques ESG visiblement appréciées – c'est-à-dire pour l'essentiel avec un label ou une certification de bon niveau. Dans la même logique, les investisseurs privilégient les actifs de logistique, qui ont montré leur utilité constante pendant les confinements successifs. A l'inverse, le commerce, s'il connaît une amélioration cette année, reste une classe d'actifs plus incertaine et donc plus compliquée à appréhender.

Toutefois, il est pour le moment difficile de trancher entre **une prime à l'actif vert, ou une décote pour l'actif brun**, tant les cartes sont rebattues depuis deux ans en matière d'investissement et de pratiques d'organisation du travail pour les occupants des bâtiments.



VINCENT SEGUY
DIRECTEUR
CBRE VALUATION

LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES, ET L'APPLICATION STRICTE DES CRITÈRES ESG, PORTÉE PAR LA TAXONOMIE EUROPÉENNE, AURONT DES CONSÉQUENCES SUR LA VALEUR DES ACTIFS.

Nous sommes actuellement dans une phase de transition sur le marché quant à l'émergence d'une valeur verte. Si l'on ne peut pas encore observer une véritable valeur verte sur les bâtiments, la situation évolue pour autant. La meilleure prise en compte des enjeux ESG rend les investisseurs beaucoup plus exigeants sur les paramètres de biens qu'ils achètent.

Ainsi les transactions portent principalement sur des immeubles répondant aux normes et exigences environnementales, et éligibles aux fonds ISR : ces biens sont ainsi considérés comme le nouveau « prime » sur le marché immobilier. A l'inverse, des biens nécessitant des travaux d'importance afin de se remettre aux normes vont avoir plus de mal à trouver acquéreur, pour ceux-là, la première étape sera l'établissement d'audits énergétiques permettant une meilleure visibilité.

L'aversion au risque actuelle des investisseurs qui se concentrent sur les actifs prime ne permet pas encore de visualiser la décote de prix, mais celle-ci risque bel et bien de se concrétiser dans les mois qui viennent. Toutes ces évolutions seront donc à suivre de près, notamment pour que les acteurs puissent correctement anticiper les impacts des nouvelles réglementations qui vont se mettre en place !

CONCLUSION

Qu'en sera-t-il demain ? Alors que la pression réglementaire s'accroît, **la maturité des acteurs du secteur dans sa prise en main des enjeux environnementaux sera déterminante quant à l'émergence d'une valeur verte.**

Si les investisseurs et bailleurs dans leur majorité s'engagent dans les actions de décarbonation de leurs actifs, entament des travaux de rénovation énergétique visant la sobriété, et mènent une transition vers plus de résilience sur leurs actifs, alors la question d'une valeur verte ne se posera plus : le marché aura simplement évolué.

A l'inverse, si les stratégies d'arbitrages de portefeuilles pour les actifs qui ne seront plus conformes aux réglementations

dans le futur se multiplient, alors, il est certain que la mise en vente massive et concomitante aux abords des dates butoir risque d'accroître une perte de valeur pour ces biens, creusant de fait une décote brune.

Reste une phase de transition intermédiaire, mouvante, dans laquelle les acteurs de l'immobilier n'auront pas de stratégie alignée. **Dans ce contexte, il est probable que ceux qui auront su anticiper les impacts à venir et présenteront des portefeuilles d'actifs durables et résilients seront gagnants sur le marché, qu'il s'agisse de constater une réelle prime verte, ou seulement de préserver la valeur même des biens.**

5 POINTS À RETENIR

1

Les nouvelles normes constructives et réglementaires vont conduire à un décalage du standard de marché : les actifs « prime » seront plus durables !

2

La valeur est un concept multifactoriel : loyer facial, loyer économique, prix de marché, liquidités locative, transactionnelle et financière en sont des paramètres.

3

La pression réglementaire dans le domaine environnemental aura un impact majeur en contraignant les gestionnaires à faire progresser leurs bâtiments.

4

La question des aléas climatiques de plus en plus fréquents pose dès aujourd'hui la question de la résilience des bâtiments.

5

Le marché est en phase de transition. L'objectif sera d'agir rapidement pour préserver la valeur des biens et éviter une décote brune.

BIBLIOGRAPHIE

- Deloitte, « [The Impact of Social Good on Real Estate](#) », 2021
- BBP, « [Beyond Risk Management : How sustainability is driving innovation in commercial real estate finance](#) », 2017
- BBP, « [CBRE Global Investors Launches Exemplar UK ESG Programme](#) », 2019
- ESG Today, « [ING Develops Innovative Green Loan...](#) », 2021
- JLL, « [How real estate is starting to embrace green finance](#) », 2021
- Schroders, « [Why real estate investors can make a real difference to climate change](#) », 2021
- CBRE, « [Un marché en \(re\)prise de vitesse](#) », 2021
- Cushman & Wakefield, « [Investissement en immobilier d'entreprise en France : point marche](#) », 2021
- CBRE Greenview, « [Tour d'horizon de l'immobilier responsable à La Défense](#) », 2020
- Plan Bâtiment Grenelle, « [Rapport du groupe de travail Valeur Verte](#) », 2010
- Urban Land Institute, « [Climate risk and real estate investment decision-making](#) », 2019
- CSTB, « [Analyse de la Valeur Verte dans l'immobilier de bureaux](#) », 2013
- CCR x MétéoFrance, « [Conséquences du changement climatique sur le coût des catastrophes naturelles en France à l'horizon 2050](#) », 2018
- ORIE, « [Rapport Grenelle et ORIE \(Observatoire Régional de l'Immobilier d'Entreprise\)](#) », 2012
- SwissLife AM, « [Changement climatique et immobilier : décider en toute liberté de choix et réduire les risques](#) », 2021
- 427, « [Climate Risk, Real Estate, and the Bottom Line](#) », 2018
- 427, « [Climate Risk and Real Estate Investment Decision-Making](#) », 2019
- Commission européenne, « [Les effets du changement climatique](#) »
- Vie Publique, « [Environnement : l'essentiel de la loi Grenelle 2](#) », 2019
- ADEME, « [Les lois Grenelle et Transition énergétique pour la croissance verte](#) », 2017
- UNEP Finance Initiative, « [Climate risk and commercial property values](#) », 2021

REMERCIEMENTS

La rédaction de cette étude a été pilotée par **Sabine Brunel**, directrice adjointe – *OID*, secondée par **Marie Andrieux**, chargée de projet – *OID*. Ces travaux ont été menés sous la direction de **Loïs Moulas**, directeur général - *OID*.

L'*OID* remercie l'ensemble des membres ayant contribué à cette étude, et plus particulièrement **Christian Gérard** - *EDF R&D*, **Vincent Seguy** – *CBRE*, **Xavier Pelton** – *AG2R LA MONDIALE*, ainsi que **Pascale Courcelle** – *Bpifrance* et **Thomas Garnier** – *Natixis* pour leur temps.

A PROPOS



L'Observatoire de l'Immobilier Durable – OID – est l'espace d'échange indépendant du secteur immobilier sur le développement durable et l'innovation. Penser l'immobilier responsable est la raison d'être de l'OID qui rassemble plus de quatre-vingts membres et partenaires parmi lesquels les leaders de l'immobilier tertiaire en France sur toute sa chaîne de valeur. L'OID est une association qui participe activement à la montée en puissance des thématiques ESG en France et à l'international.

MEMBRES



PARTENAIRES





NOUS CONTACTER

Observatoire de
l'Immobilier Durable
12 rue Vivienne
75002 Paris
Tél +33 (0)7 69 78 01 10

contact@o-immobilierdurable.fr

**o-immobilierdurable.fr/
www.taloen.fr/**

