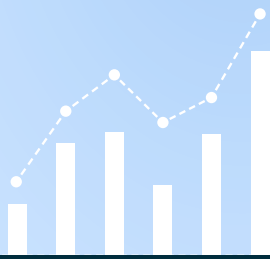


# Pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers



étude 2025

Le secteur immobilier se trouve aujourd'hui à la croisée des chemins. Alors que les bâtiments représentent près de 40 % des émissions mondiales de CO<sub>2</sub> et qu'ils jouent un rôle déterminant dans l'artificialisation des sols, l'urgence d'une transformation durable ne fait plus débat. Pourtant, dans un contexte marqué par un recul des ambitions réglementaires en matière de transparence ESG via le projet législatif Omnibus, le risque est grand de voir se déliter la dynamique enclenchée ces dernières années.

Les défis, eux, restent entiers. Sur le plan environnemental, l'immobilier doit concilier sobriété énergétique, adaptation au changement climatique, gestion de la biodiversité et réduction de la pression sur les ressources. L'exigence est double : améliorer l'existant – qui constitue la majorité du parc – tout en concevant des projets réellement compatibles avec les limites planétaires.

Sur le plan social, la responsabilité est tout aussi forte. Accès au logement abordable, qualité de vie, inclusion des publics fragiles et réversibilité des usages sont autant d'enjeux que la profession ne peut éluder. L'immobilier façonne nos villes et nos vies : il doit être porteur de valeur partagée.

Face à l'incertitude réglementaire européenne, la tentation pourrait être de ralentir l'effort. Mais c'est précisément dans ces moments de repli réglementaire que se joue la crédibilité du secteur. La transition ne peut pas dépendre uniquement de normes imposées ; elle doit s'incarner dans une vision long terme, dans la conviction que la durabilité n'est pas une contrainte mais la condition d'une véritable résilience environnementale, économique et sociale.



**Véronique Donnadieu**  
Déléguée générale ASPIM

*En 2024, les acteurs du marché immobilier ont dû composer avec un environnement exigeant : remontée des taux d'intérêt, contraction de la collecte et pression accrue sur les valorisations. Dans ce contexte, les gestionnaires de fonds immobiliers ont su s'adapter, en rationalisant leurs coûts et en repensant leurs priorités. L'édition 2025 de notre étude montre que le secteur a franchi une nouvelle étape : après une phase de déploiement rapide des pratiques ESG dans les sociétés de gestion, l'année 2024 a marqué une étape de maturité, de consolidation et recentrage des pratiques ESG. La relative stabilité réglementaire observée en 2024 a contribué à ce mouvement, en offrant aux acteurs l'opportunité de renforcer la qualité de la collecte et la fiabilisation des données ESG, désormais partie intégrante de la gestion et de l'évaluation des fonds. Compte tenu du contexte économique contraint, le défi est aujourd'hui d'évaluer et de comprendre quels leviers extra-financiers permettent de préserver voire accroître la valeur des actifs.*



**Juliette Lefébure**  
Directrice générale de l'Observatoire de l'immobilier durable

*L'année 2024 a marqué une phase de consolidation des démarches ESG au sein des fonds immobiliers. Les gestionnaires ont renforcé leurs dispositifs de gouvernance, fiabilisé leurs processus de collecte de données et cherché à harmoniser et affiner leurs indicateurs de suivi. L'étude 2025 témoigne de cette montée en maturité : les pratiques se stabilisent et s'inscrivent désormais dans la durée, traduisant une intégration plus structurelle de ces enjeux dans les processus d'investissement et de gestion des portefeuilles. Cette évolution s'accompagne toutefois de nouveaux défis. L'attention se porte désormais sur la mesure de la performance extra-financière et sa traduction dans la valorisation des actifs. Dans un marché en recomposition, la capacité des acteurs à démontrer la contribution effective de leurs stratégies ESG à la résilience et à la durabilité du patrimoine immobilier constituera un facteur clé de différenciation dans les années à venir.*

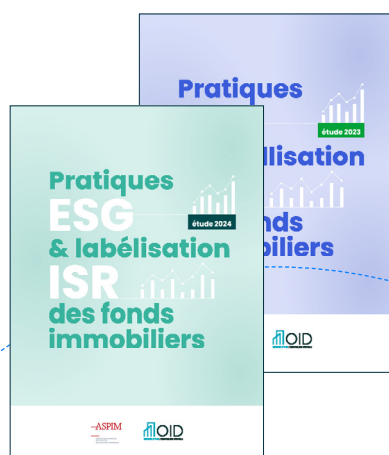
# Introduction

En quelques années, l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) s'est imposée comme un axe structurant de la gestion des fonds immobiliers. Loin de se limiter à la seule performance financière, les acteurs mettent désormais en œuvre des stratégies de durabilité qui répondent à la fois à des obligations réglementaires et pour certains à des démarches volontaires de labélisation. Tous les produits financiers sont ainsi classés au regard de la prise en compte des enjeux de durabilité par le Règlement SFDR.

L'année 2024 marque une étape particulière pour le marché : un nombre croissant de fonds immobiliers ISR arrivent au terme de leur premier cycle de trois ans et abordent la phase de renouvellement du label. Cette étape invite à analyser la solidité des démarches engagées et la manière dont l'ISR s'inscrit dans le temps.

Sur le plan réglementaire, si aucun changement majeur n'a été constaté, les acteurs se préparent néanmoins à l'éventualité d'évolutions du règlement SFDR, dont une révision est toujours en discussion.

Dans ce contexte, l'ASPIM et l'OID publient pour la quatrième année consécutive leur étude annuelle consacrée aux pratiques ESG et à la labélisation ISR des fonds immobiliers, après une première étude exclusivement sur la labélisation ISR. Ce travail d'analyse propose un état des lieux détaillé des démarches engagées, mettant en lumière les dynamiques de transformation et les défis qui structurent désormais le marché en 2025.



## POUR PLUS D'INFORMATIONS

[Consultez notre étude des fonds immobiliers 2023](#)  
[et notre étude des fonds immobiliers 2024](#)

|                                                                                         |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction .....</b>                                                               | <b>3</b>  |
| Méthodologie d'analyse .....                                                            | 4         |
| Le marché des fonds immobiliers en 2024 .....                                           | 5         |
| Chiffres clés .....                                                                     | 6         |
| <b>Implémentation des réglementations ESG .....</b>                                     | <b>8</b>  |
| Appropriation du Règlement SFDR.....                                                    | 9         |
| <b>Le Label ISR immobilier .....</b>                                                    | <b>17</b> |
| Périmètre 2025.....                                                                     | 17        |
| Qu'est-ce que le Label ISR ? .....                                                      | 18        |
| Grilles ISR.....                                                                        | 20        |
| Zoom sur les renouvellements de cycle<br>de labélisation : enseignements 2023-2024..... | 25        |
| La valeur verte.....                                                                    | 25        |
| Autres labels à l'échelle européenne.....                                               | 26        |
| <b>Fonds à impact .....</b>                                                             | <b>27</b> |
| <b>Bibliographie .....</b>                                                              | <b>30</b> |
| <b>Remerciements .....</b>                                                              | <b>31</b> |
| <b>À propos .....</b>                                                                   | <b>31</b> |

# Méthodologie d'analyse

Cette étude est réalisée conjointement par l'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) et l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID). Il s'agit de la quatrième édition de l'étude des pratiques ESG des fonds immobiliers et de la cinquième de l'observatoire des pratiques de labélisation ISR. La méthodologie d'analyse et l'échantillon étudié sont similaires aux éditions précédentes afin de permettre l'analyse des évolutions annuelles. Les résultats de l'étude reposent sur les éléments suivants :

## 1. ANALYSE DOCUMENTAIRE

**Règlement SFDR & Taxinomie européenne :** Cette année, un focus a été réalisé sur la réglementation européenne en matière de reporting extra-financier. Les pratiques de 129 fonds immobiliers grand public (SCPI et OPCI) ont été analysées via leurs documentations précontractuelles et périodiques publiées en 2024. Cet échantillon représente plus de 43 % du marché en nombre de fonds et plus de 76 % en termes d'encours. Tous les fonds de plus de 500 millions d'euros d'encours ont été inclus dans l'analyse.

| PÉRIMÈTRE FONDS GRAND PUBLIC            | RÉSULTATS AU 31/12/2024* | RÉSULTATS AU 31/12/2023** |
|-----------------------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Actif Net Total                         | 123 milliards €          | 129 milliards €           |
| Encours de l'échantillon analysé        | 93 milliards €           | 90 milliards €            |
| Nombre de fonds analysés                | 129                      | 120                       |
| Nombre de sociétés de gestion analysées | 39                       | 36                        |

\*Soit le périmètre de cette étude

\*\*Soit le périmètre de l'étude [Pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobilier grand public 2024](#).

**Label français d'État Investissement Socialement Responsable (ISR) :** Les codes de transparence des 101 fonds immobiliers français (SCPI, OPCI et SCI) labélisés ISR au 31 décembre 2024 ont été analysés. Ces documents publics permettent aux fonds labélisés de communiquer sur leur stratégie ISR : la composition de leurs grilles ESG, leurs indicateurs d'impact, comment l'investissement socialement responsable est intégré dans leur gestion, etc.

| PÉRIMÈTRE FONDS ISR               | RÉSULTATS AU 31/12/2024* | RÉSULTATS AU 31/12/2023** |
|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Encours totaux fonds ISR analysés | 67 milliards €           | 70 milliards €            |
| Nombre de fonds ISR analysés      | 101                      | 85                        |
| Nombre de sociétés de gestion     | 47                       | 41                        |

\*Soit le périmètre de cette étude

\*\*Soit le périmètre de l'étude [Pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobilier grand public 2024](#).

## 2. RÉALISATION D'ENTRETIENS QUALITATIFS

11 entretiens qualitatifs ont été conduits avec une sélection de sociétés de gestion de portefeuille de tailles différentes. Les sujets suivants ont été abordés : stratégie ESG globale, labélisation ISR et renouvellement du Label pour certains acteurs, réglementations en matière de durabilité, actions ESG mises en place, fonds à impact, financements durables et perspectives.

## PRÉCISION MÉTHODOLOGIQUE

Les analyses des enjeux ESG dans cette étude se basent sur les catégories du [Guide des 20 enjeux pour un immobilier durable](#).



## Focus de l'étude

Cette édition examine les pratiques ESG, qu'elles soient réglementaires ou volontaires, mises en œuvre par les fonds immobiliers français grand public : les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) et les Organismes de Placement Collectif en Immobilier (OPCI). Les Sociétés Civiles Immobilières (SCI) labélisées ISR ont été également incluses dans la partie ISR afin d'étendre l'analyse à l'ensemble des véhicules immobiliers grand public.

L'analyse s'appuie sur l'étude des documentations publiques exigées par le **Règlement européen Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR), également appelé Règlement Disclosure, incluant les indicateurs associés à la **Taxinomie verte européenne**.

L'étude s'intéresse également aux démarches volontaires par le biais des fonds ayant obtenu le **Label français Investissement Socialement Responsable** (ISR). Ouvert aux fonds immobiliers depuis 2020, ce label d'État s'est imposé comme la référence la plus répandue en France et en Europe, parmi onze labels européens existants.

## Objectifs de l'étude

L'édition 2025 de l'étude a pour ambition de suivre et d'analyser la troisième année de publication des **templates issus du Règlement SFDR**. Plusieurs questions guident l'analyse : les classifications des fonds ont-elles évolué depuis l'année précédente ? Les caractéristiques déclarées et les objectifs poursuivis sont-ils stables ou modifiés ? Peut-on constater une progression de l'alignement avec la Taxinomie européenne ?

L'étude s'attache également à décrypter la dynamique croissante du **Label ISR**. Au 31 décembre 2024, 101 fonds étaient labélisés, contre 85 un an plus tôt, pour un encours représentant 45 % du total des encours des fonds immobiliers français. L'analyse porte ainsi sur les stratégies déployées dans ce cadre, les critères et indicateurs mobilisés, ainsi que les parties prenantes associées au processus. Un enjeu supplémentaire émerge avec le renouvellement des premières labélisations ISR : 38 fonds, labélisés en 2020 ou 2021, sont arrivés à l'échéance de leur premier cycle de trois ans.

Enfin, l'édition 2025 intègre un chapitre consacré à la **finance à impact**. Cette partie vise à clarifier la distinction entre les approches ESG/ISR et l'investissement à impact, à présenter les travaux de place menés sous l'égide de l'Institut de la Finance Durable, et à recenser les premières initiatives concrètes portées par les gérants de fonds immobiliers.

# Le marché des fonds immobiliers en 2024

Le marché des fonds immobiliers grand public français au 31 décembre 2024 se décompose en trois catégories de véhicules accessibles aux particuliers, en direct ou via les unités de compte des contrats d'assurance vie :

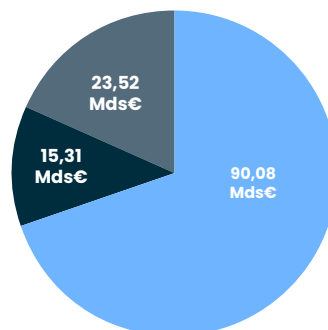
Les **Sociétés Civiles de Placement Immobilier** (SCPI), détenues par 53 sociétés de gestion, ont collecté 3 525 millions d'euros en 2024 et avaient une capitalisation de 88 591 millions d'euros ;

Les **Organismes de Placement Collectif Immobilier** (OPCI), détenus par 15 sociétés de gestion, ont décollecté 2 004 millions d'euros en 2024 et avaient un actif net de 12 559 millions d'euros ;

Les **Sociétés Civiles en unités de compte** (SC), détenues par 27 sociétés de gestion, ont décollecté 584 millions d'euros en 2024 et avaient un actif net de 21 372 millions d'euros. Ces véhicules ne sont pas accessibles en direct. Étant donné la faible accessibilité de l'information sur ces véhicules, ils ont été exclus de l'analyse réglementaire. Si ces fonds sont labélisés et que leurs codes de transparence sont disponibles, ils ont été intégrés à l'analyse ISR.

## ACTIF NET DES FONDS GRAND PUBLIC AU 31/12/2024

Source : ASPIM, 2025



- SCPI
- Société civile support d'unités de compte (SC)
- OPCI grand public

Les trois types de fonds ont connu une baisse de leur encours par rapport à l'année précédente. Si les SCPI ne voient leur encours total s'infléchir que de 2 %, les OPCI et les SC (Société civile support d'unités de compte) accusent une baisse plus importante, respectivement de 18 % et 9 %.

## A noter

Sauf mention contraire, tous les pourcentages présentés sont calculés en fonction de la valeur de l'encours des fonds analysés.

# Chiffres clés



## RÈGLEMENT SFDR

Le Règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) est un texte européen qui instaure des règles communes de reporting extra-financier aux acteurs des marchés financiers, et notamment une classification des fonds en fonction de leur stratégie en matière de durabilité.

### Article 6

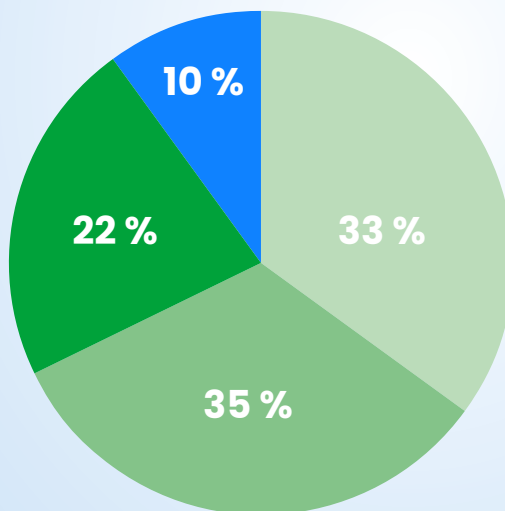
- 6 pts (vs 2023)

Seuls 10 % des encours sont attribués à des fonds Article 6 (aucune prise en compte des enjeux ESG). Cependant cela concerne 41 % en nombre de fonds.

### Article 9

-3 pts (vs 2023)

22 % des encours sont attribués à des fonds Article 9 avec un objectif d'investissement durable, ce qui représente seulement 7 % en nombre de fonds.



### Article 8

+11 pts (vs 2023)

33 % des encours sont attribués à des fonds Article 8 sans part d'investissement durable, soit 31 % en nombre de fonds.

### Article 8

HYBRIDE

-1 pt (vs 2023)

35 % des encours sont attribués à des fonds Article 8 hybride avec une part de 41 % d'investissement durable, soit 21 % en nombre de fonds.

100 %

Des fonds classés Article 9 ont un objectif environnemental uniquement.

13 %

Des fonds classés Article 8 (dont hybride) ont des caractéristiques environnementales uniquement.

87 %

Des fonds classés Article 8 (dont hybride) ont des caractéristiques environnementales et sociales.

**Aide de lecture :** Les pourcentages sur le graphique sont présentés en valeur, soit par rapport au montant d'encours associés à ces catégorisations.

**Exemple de lecture :** 22 % des encours des fonds immobiliers grand public français sont catégorisés selon l'Article 9 du Règlement SFDR.

# Chiffres clés

## Taxinomie européenne

La Taxinomie européenne est le référentiel européen permettant de classer une activité économique comme « durable » sur le plan environnemental, si celle-ci contribue substantiellement à au moins un objectif environnemental sans nuire aux cinq autres et tout en respectant les garanties sociales minimales.

▲ **38 %**  
+2 pts



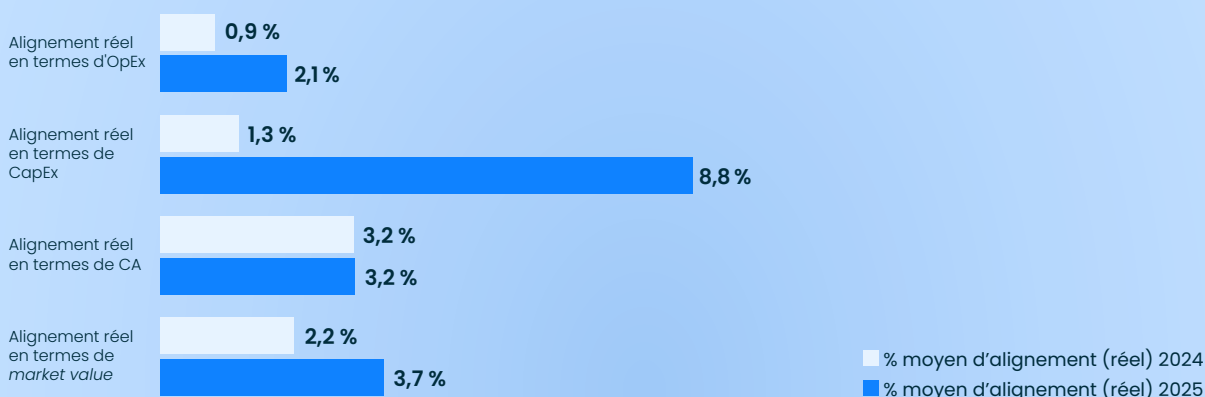
Des fonds classés 8 hybride déclarent un engagement taxinomique (*market value* ou chiffre d'affaires)

▼ **67 %**  
-11 pts



Des fonds classés Article 9 déclarent un engagement taxinomique (*market value* ou chiffre d'affaires)

## % MOYEN D'ALIGNEMENT RÉEL AVEC LA TAXINOMIE EUROPÉENNE



## Label ISR

Le Label d'Investissement Socialement Responsable (ISR) est un label d'État français, décliné au secteur de l'immobilier selon un référentiel spécifique afin de valoriser les fonds engagés dans une démarche ESG.

▲ +16 fonds

**101**

Fonds immobiliers grand public labélisés ISR

des fonds grand public immobiliers sont labélisés ISR

**55 %**

**99,9 %**

Part des encours labélisés ISR suivant une stratégie *Best-in-Progress* ou mixte

**49** ▼ -5 critères

Nombre moyen de critères dans les grilles ESG

Pondération moyenne de chaque pilier dans les grilles ESG

**E 45 %**

**0,1 %**

Part des encours labélisés ISR suivant uniquement une stratégie *Best-in-Class*

**10** = vs 8 indicateurs obligatoires

Nombre moyen d'indicateurs d'impact publiés dans les codes de transparence ISR

**S 32 %**

**86 %**

des fonds (en nombre) publient leur politique d'engagement ESG des parties prenantes

**G 24 %**

# Implémentation des réglementations ESG

Cette étude analyse les modèles de reporting imposés par le Règlement SFDR, qui introduisent une normalisation accrue des informations environnementales et sociales publiées par les fonds immobiliers. Entrés en vigueur progressivement entre 2022 et 2023, ces modèles constituent désormais une référence de marché, en organisant la classification des produits financiers selon leur niveau de prise en compte des enjeux ESG. L'année 2024 s'est caractérisée par une relative stabilité réglementaire, offrant aux gestionnaires de fonds l'opportunité de recentrer leurs efforts sur l'amélioration des protocoles de collecte et de fiabilisation des données.

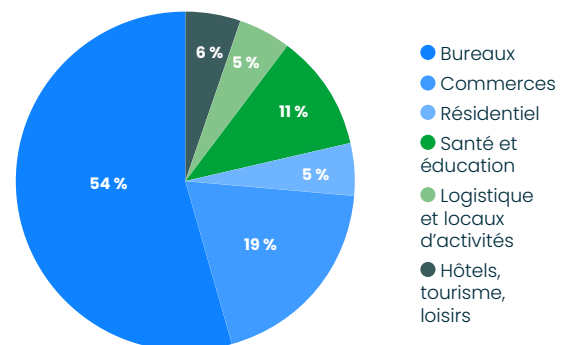
## Périmètre de l'étude



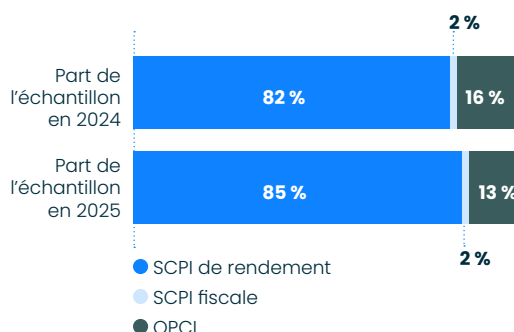
Depuis la première édition, l'échantillon analysé repose sur un **panel constant de fonds grand public** construit en divisant le marché en cinq catégories d'encours puis en sélectionnant aléatoirement un nombre identique de fonds dans chacune d'elles. Cette base est reconduite chaque année et n'évolue qu'à la marge : intégration systématique des fonds de plus de 500 millions d'euros, étant donné qu'ils sont soumis à plus exigences réglementaires, et remplacement des fonds en liquidation par des véhicules équivalents. Pour l'édition 2025, l'échantillon comprend **129 fonds grand public**, contre 120 en 2024, et conserve une représentativité stable de près **76 % du marché en valeur à fin 2024**.

L'échantillon étudié comporte 50 fonds labélisés ISR. Ces fonds représentent 64 % des encours analysés.

### VENTILATION PAR TYPOLOGIE D'ACTIFS IMMOBILIERS (% EN VALEUR)



### RÉPARTITION DES FONDS ANALYSÉS PAR FORME JURIDIQUE (% EN VALEUR)



Les fonds analysés couvrent l'ensemble des typologies d'actifs immobiliers présentes sur le marché. Les bureaux demeurent prédominants, avec 54 % des encours (-2 points), suivis par les actifs commerciaux (+3 points). Une baisse de quatre points est observée cette année sur le résidentiel (5 %), tandis que la logistique et les actifs d'hôtellerie, tourisme et loisirs restent stables avec 5 % des encours.

Sur le plan géographique, près de 69 % des fonds étudiés adoptent une stratégie d'investissement exclusivement centrée sur la France.

Enfin, la majorité des encours provient de fonds matures : 35 % sont gérés par des véhicules créés il y a plus de 10 ans et 46 % par des fonds de plus de 20 ans. À l'inverse, seuls 6 % des encours sont rattachés à des fonds créés après 2021, et 12 % à ceux lancés après 2018. La plupart des fonds étaient donc déjà en gestion avant l'entrée en vigueur des réglementations relatives à la transparence extra-financière.

# Appropriation du Règlement SFDR

## Qu'est-ce que le Règlement SFDR ?

Le règlement 2019/2088, dit *Sustainable Financial Disclosure Regulation* (SFDR) ou Règlement Disclosure, fixe des exigences en matière de transparence extra-financière aux acteurs des marchés financiers de l'Union européenne. Ces exigences s'appliquent à l'échelle de l'entité (société de gestion) et des produits d'investissement (fonds immobiliers par exemple).

### EXIGENCES POUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

La société de gestion doit publier les risques en matière de durabilité identifiés et priorisés ainsi que leur prise en compte dans les processus d'investissement et de gestion. Elle doit communiquer de la même manière sur ses principales incidences négatives (aussi appelées *Principal Adverse Impacts* - PAI) et sur sa politique d'intégration des risques ESG dans les rémunérations.

### EXIGENCES POUR LES FONDS IMMOBILIERS

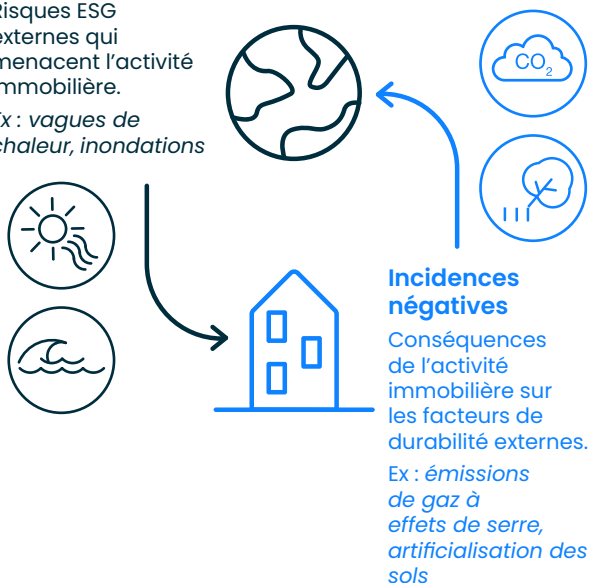
À l'échelle des produits financiers, notamment des fonds immobiliers, le Règlement SFDR introduit trois niveaux de transparence en classant les fonds Article 6, Article 8 ou Article 9 en fonction du niveau d'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les processus d'investissement et de gestion. Les gestionnaires des fonds Article 8 & 9 doivent remplir et publier des templates réglementaires dits RTS pour *Regulatory Technical Standards*, dans lesquels sont renseignés notamment les pourcentages d'alignement à la Taxinomie européenne.

## ILLUSTRATION DE LA DOUBLE MATÉRIALITÉ

### Risques en matière de durabilité

Risques ESG externes qui menacent l'activité immobilière.

Ex : vagues de chaleur, inondations



### Article 6

#### Fonds sans caractéristiques environnementales et/ou sociales

La documentation précontractuelle mentionne le choix d'article et une mention précisant que le produit ne prend pas en compte les critères de l'UE en matière d'activités durables.

### Article 8

#### Fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, intégrées dans les processus d'investissement et de gestion

La documentation précontractuelle, les rapports périodiques et le site web mentionnent la double matérialité, les caractéristiques promues et l'impact sur la stratégie du fonds.

Sont désignés Article **8 hybride** les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales et qui réalisent partiellement des investissements durables.

### Article 9

#### Fonds avec un objectif d'investissement durable

La documentation précontractuelle, les rapports périodiques et le site web mentionnent la double matérialité, les objectifs d'investissement durable, leur atteinte et leur impact sur la stratégie du fonds.

## Évolutions 2024 et perspectives

Depuis 2023 sont entrées en vigueur des exigences additionnelles dites de « niveau 2 » du Règlement SFDR, applicables tant aux entités qu'aux produits financiers.

Depuis l'entrée en application des catégorisations prévues par le Règlement SFDR, celles-ci sont souvent perçues, à tort, comme des indicateurs de performance ESG, alors qu'elles relèvent exclusivement d'obligations de transparence. Pour répondre à cette confusion, plusieurs institutions ont plaidé en faveur d'une révision du cadre réglementaire. Des discussions ont ainsi été engagées au niveau de la Commission européenne en vue d'introduire une nouvelle classification, incluant une catégorie dédiée aux produits en transition. Une évolution du Règlement SFDR est attendue de longue date, bien qu'aucune échéance précise n'ait, à ce stade, été confirmée.

## Classification par les gestionnaires de fonds immobiliers

Comme noté dans l'étude précédente, désormais tous les fonds analysés sont classés selon la catégorisation SFDR. La classification majoritairement choisie est l'Article 8, suivi de l'Article 6 (10 % en valeur et 41 % en nombre). Le nombre de fonds classés Article 9 de l'échantillon est resté stable, leur valorisation également (22 % en valeur et 7 % en nombre).

Les fonds classés Article 8 (Article 8 et 8 hybride) représentent 68 % des encours pour 52 % des fonds. Une dynamique de classification positive déjà observée en 2023 se poursuit en 2024 : 4 fonds Article 8 représentant 6 % en valeur de l'échantillon sont passés dans la catégorie 8 hybride. Toutefois, quatre autres fonds, certes moins valorisés (2 % des fonds analysés), ont quitté cette classification pour regresser en Article 8.

Quelques classifications plus ambitieuses sont constatées du côté des fonds Article 6. Cinq d'entre eux sont désormais classés dans la catégorie Article 8 (représentant 7 % des encours analysés), dont un en Article 8 hybride.

Cette étude 2025 confirme la préférence des gestionnaires pour les fonds Article 8 – sans forcément être hybrides, comme constaté ces deux dernières années. Cette stabilisation montre une plus grande maturité du marché concernant la classification SFDR. Par ailleurs, il faut aussi noter que le recensement des fonds 8 hybride est aujourd'hui simplifié grâce aux modèles des RTS rendus obligatoires en 2023 (100 % des fonds classés Article 8, 8 hybride et 9 ont repris le Template des RTS).

Enfin, certains acteurs interrogés ont fait part d'une demande croissante de classer leurs produits selon certaines catégories (Article 8 & Article 9) de la part de leurs investisseurs et/ou distributeurs.

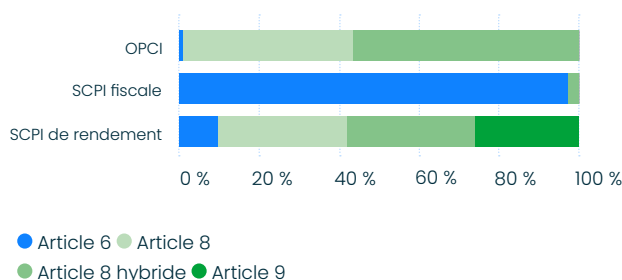
En cumulant les fonds classés Article 8 hybride et Article 9, plus de la moitié des encours (57 %) poursuivent en partie ou en totalité un objectif d'investissement durable.

En additionnant en valeur tous les fonds Article 8, 8 hybride et 9, 90 % des encours analysés (soit 57 % des fonds en nombre) déclarent poursuivre des caractéristiques ESG et/ou un objectif d'investissement durable. Cet écart entre le résultat en valeur et en nombre montre que le choix de la prise en compte des enjeux environnementaux concerne plutôt des fonds plus importants en termes d'encours.

## TYPE DE FONDS

La classification SFDR dépend également largement du type de fonds immobiliers. Les SCPI fiscales ne développent pas pour la plupart de stratégie ESG : 97 % en valeur sont classées Article 6. La classification Article 6 concerne également 10 % (-6 points) des SCPI de rendement, tandis que les OPCl sont quasiment tous Article 8 (42 % Article 8, 57 % Article 8 hybride). Sur les fonds étudiés, tous les fonds Article 9 sont des SCPI de rendement.

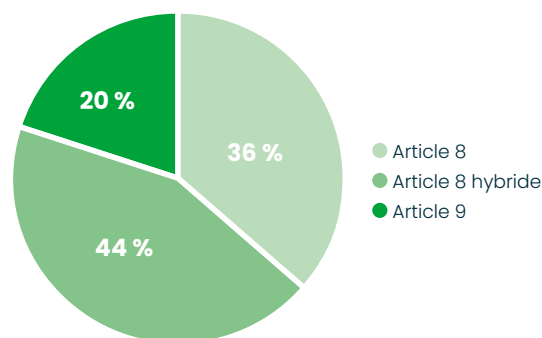
### CLASSIFICATION SFDR PAR FORME JURIDIQUE DES FONDS (% EN VALEUR)



## LABÉLISATION

La classification Article 8, 8 hybride ou 9 est implicitement obligatoire dès lors que le fonds entame une démarche ESG. En particulier, les labélisations exigent une communication extra-financière régulière. Les fonds labélisés ISR se répartissent donc uniquement entre Article 8, 8 hybride et 9.

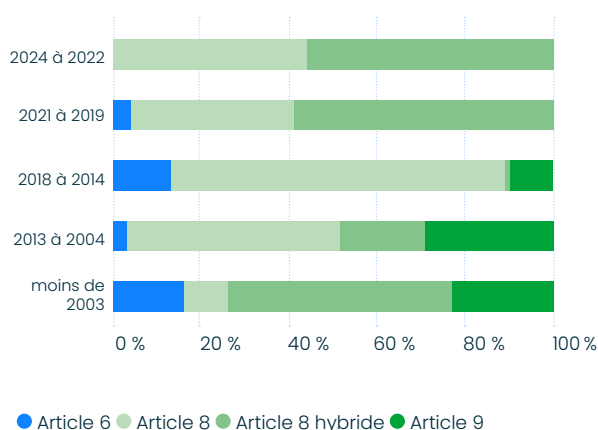
### CLASSIFICATION SFDR DES FONDS LABÉLISÉS ISR (% EN VALEUR)



## ANCIENNETÉ

Enfin, la classification SFDR varie également selon l'ancienneté du fonds. Les fonds récents font preuve d'ambitions marquées en termes de durabilité : les encours associés aux fonds de moins de trois ans sont tous classés Article 8 (44 %) ou 8 hybride (56 %). Toutefois, les fonds classés Article 9, dont l'ancienneté est supérieure à six ans, ne confirment pas ce constat, ce qui met en évidence qu'un certain degré de maturité demeure nécessaire pour atteindre ce niveau d'exigence.

## CLASSIFICATION SFDR EN FONCTION DE L'ANCIENNETÉ DES FONDS (% EN VALEUR)



## Analyse des fonds Article 8 (dont 8 hybride)

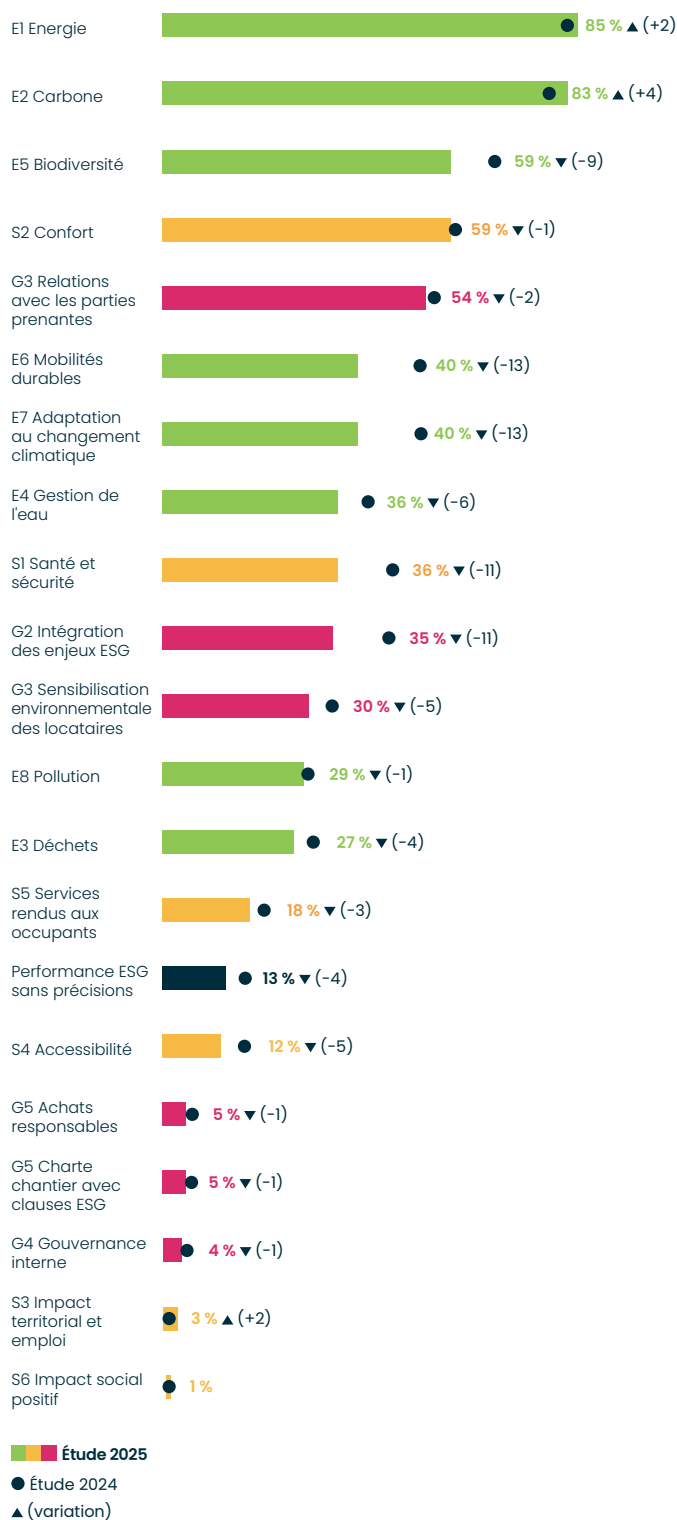


Caractéristiques promues par les fonds

Les fonds Article 8 se définissent par la promotion de caractéristiques environnementales et/ou sociales, c'est-à-dire l'intégration de contraintes sur ces thématiques dans la stratégie d'investissement.

La classification Article 8 hybride est une sous-catégorie de l'Article 8 caractérisant les fonds promouvant des caractéristiques E/S et disposant aussi d'un objectif d'investissement durable sur une partie de leur portefeuille. Cette catégorie n'est pas juridiquement une catégorie à part entière de la classification SFDR, elle reflète avant tout une pratique sectorielle qui vient valoriser le travail des gestionnaires allant au-delà des exigences liées à la classification en Article 8.

## CARACTÉRISTIQUES ESG PROMUES PAR LES FONDS CLASSÉS ARTICLE 8 ET 8 HYBRIDE (% EN VALEUR)



La plupart des fonds Article 8 sélectionnent plusieurs caractéristiques E/S parmi celles qui sont présentées ci-dessus. Parmi les fonds Article 8, 87 % des fonds en valeur promeuvent à la fois des caractéristiques environnementales et sociales, et aucun fonds ne se focalise uniquement sur des caractéristiques sociales. Ce choix de thématiques variées peut s'expliquer par le fait qu'une grande partie des fonds citent comme caractéristiques les enjeux de la grille établie

pour leur labélisation ISR (Investissement Socialement Responsable), connue pour son caractère multi-thématique.

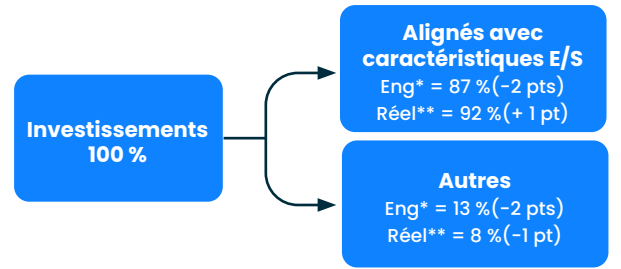
Comme l'an dernier, et sans surprise, les enjeux les plus fréquemment intégrés dans les caractéristiques des fonds relevant de l'Article 8 (y compris les fonds hybrides) concernent l'**énergie** (85 % des encours) et le **carbone** (83 % des encours), chacun enregistrant une légère progression par rapport à l'année précédente. Ces thématiques font déjà l'objet d'un suivi renforcé dans le secteur immobilier, notamment sous l'impulsion du Décret Tertiaire en France, qui encourage la mesure et la réduction des consommations énergétiques. Leur présence marquée dans les caractéristiques SFDR des fonds confirme ainsi leur rôle central pour l'ensemble de la filière.

La thématique **biodiversité** est la troisième thématique environnementale la plus citée parmi les caractéristiques des fonds Article 8. Plusieurs indicateurs ont été recensés pour évaluer les impacts de l'immobilier sur la biodiversité. Ils relèvent principalement de trois catégories : l'évaluation patrimoniale (taux de végétalisation ou d'artificialisation, CBS, potentiel d'accueil de la biodiversité, études écologiques, etc.), les actions mises en œuvre (initiatives en faveur de la biodiversité, aménagements pour la faune, dépollution, équipements spécifiques) et les labels ou certifications (HQE, BREEAM, BiodiverCity®). Certains gestionnaires développent également des indicateurs plus ciblés, adaptés à leurs contextes, comme le suivi du ratio construction/rénovation ou des indicateurs composites intégrant la dimension sociale et environnementale.

Les thématiques sociales les plus promues par les fonds Article 8 restent le **confort** (59 %) et la **santé/sécurité des occupants** (36 %). Ces enjeux sont d'autant plus importants pour les fonds investissant dans des actifs de santé, résidentiel et accueillant du public.

Concernant la gouvernance, l'enjeu **relations avec les parties prenantes** (54 %) reste le plus cité par les acteurs. Faisant écho à l'indicateur obligatoire « gestion de la chaîne d'approvisionnement » du Label ISR, ceci est un exemple du reflet croissant de la stratégie des fonds dans les reportings SFDR.

#### COMPARAISON ENTRE L'ALLOCATION MOYENNE PROJETÉE ET RÉELLE POUR L'EXERCICE 2024 POUR LES FONDS ARTICLE 8 SELON LE TABLEAU D'ALLOCATION DU TEMPLATE RTS



\*Engagement pris dans la documentation précontractuelle  
\*\*Valeur réelle déclarée dans le rapport périodique sur l'exercice

Par rapport à l'année précédente, l'allocation des investissements projetée et réelle n'évolue que très peu.

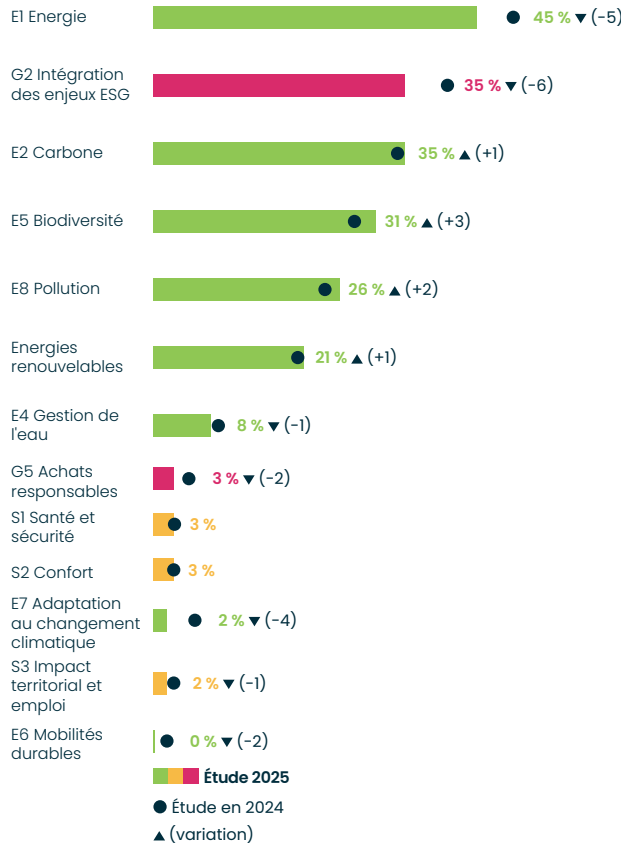
Comme l'année dernière, les gestionnaires déclarent prendre en compte les critères ESG au sein de leur politique d'investissement. Des due diligence s'appliquent en phase d'acquisition et des politiques d'exclusions relatives aux caractéristiques techniques des bâtiments peuvent être mises en place, comme l'atteinte d'une notation ESG minimale ou l'exclusion d'actifs utilisant des énergies fossiles (chauffage au gaz, au fioul...)

### Analyse des fonds classés Article 8 hybride

La particularité des fonds Article 8 appelés hybride est de poursuivre un objectif d'investissement durable sur une partie de leur portefeuille, en plus de promouvoir des caractéristiques environnementales et/ou sociales.

Le graphique ci-dessous indique les enjeux sur lesquels portent les objectifs d'investissements durables de ces fonds.

#### OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT DURABLE PROMUS PAR LES FONDS ARTICLE 8 HYBRIDE (% EN VALEUR)



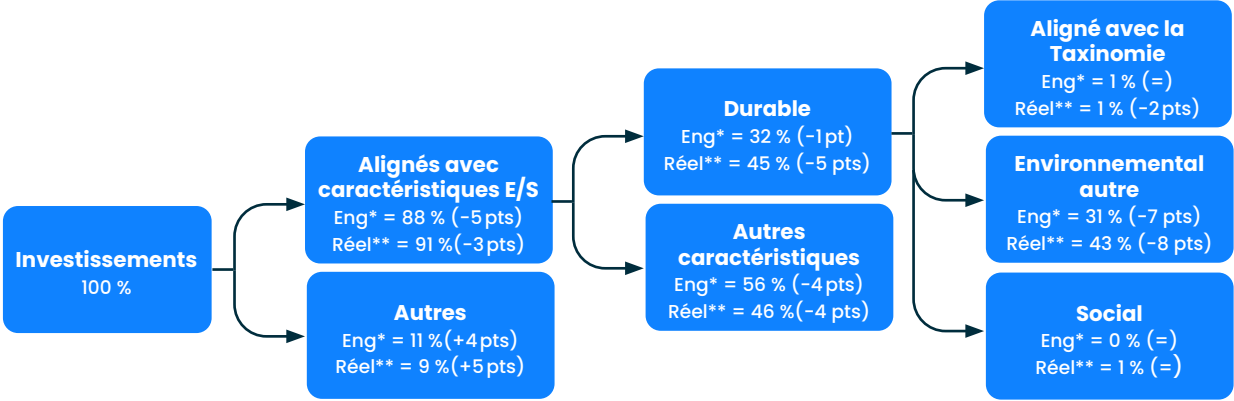
Parmi les fonds classés Article 8 hybride, 77 % (constant) promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales. Les objectifs d'investissement durable sont poursuivis en moyenne sur 32 % du portefeuille (-1 point) et sont tous environnementaux, à l'exception de l'enjeu de gouvernance « intégration des enjeux ESG ».

La part des encours ayant atteint l'objectif d'investissement durable est en moyenne supérieure à celle annoncée, que ce soit l'alignement avec la Taxinomie, les autres objectifs

environnementaux ou sociaux. Ceci souligne toujours la prudence des gestionnaires quant à leurs engagements, afin d'éviter tout manquement vis-à-vis de leurs investisseurs.

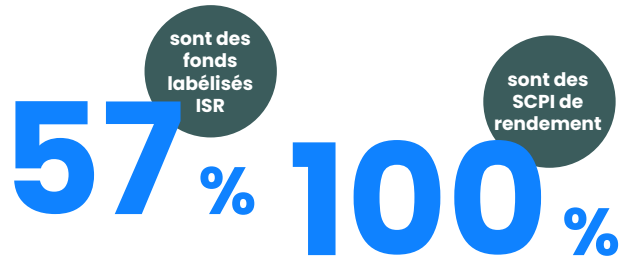
On observe toutefois cette année une baisse globale des engagements fixés par les gestionnaires.

COMPARAISON ENTRE L'ALLOCATION MOYENNE PROJETÉE ET RÉELLE SUR L'EXERCICE 2024 POUR LES FONDS ARTICLE 8 HYBRIDE SELON LE TABLEAU D'ALLOCATION DU TEMPLATE RTS



\*Engagement pris dans la documentation précontractuelle  
\*\*Valeur réelle déclarée dans le rapport périodique sur l'exercice

Analyse des fonds classés Article 9

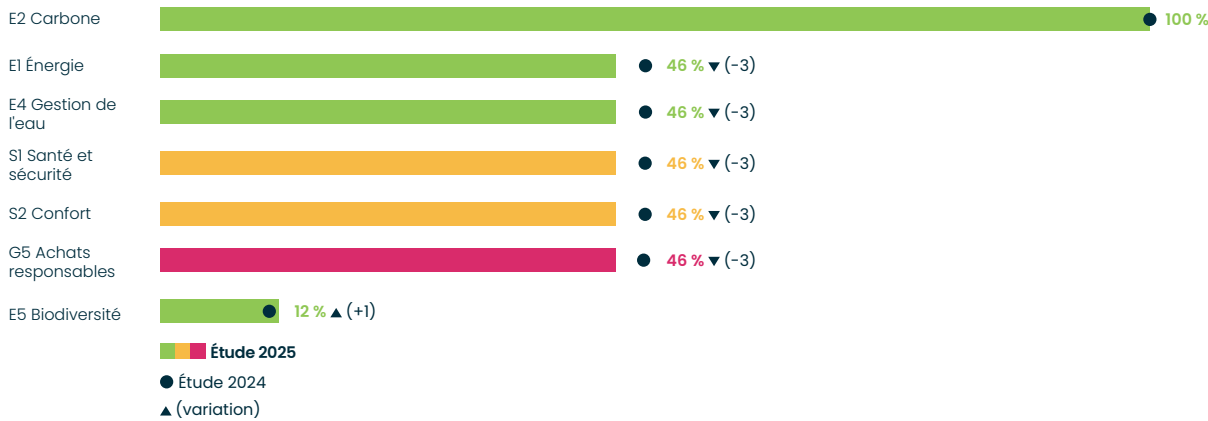


Les fonds Article 9 analysés par cette étude sont au nombre de neuf, détenus par trois sociétés de gestion différentes. Ces fonds représentent uniquement 7 % des fonds de l'échantillon en nombre, ils totalisent 22 % en termes d'encours. Ces neuf fonds sont donc assez importants en termes d'encours, dont

les capitalisations s'élèvent en moyenne à 2,3 millions d'euros. Le peu de fonds Article 9 s'explique par leur définition : la poursuite d'un objectif d'investissement durable qui doit, contrairement aux fonds Article 8 hybride, couvrir l'ensemble de leurs portefeuilles. Comme le précise le Règlement SFDR, il appartient aux gestionnaires de fonds de définir dans leur documentation réglementaire la manière dont leurs investissements contribuent à un objectif de durabilité sans causer de préjudices aux autres objectifs. Pour cela, un fonds peut choisir de s'aligner à la définition d'un investissement durable du règlement Taxinomie, ou bien élaborer une définition propre et en détailler la méthodologie associée.

Etant donné la taille réduite de l'échantillon, qui n'a pas varié depuis l'étude précédente, les changements observés sont plutôt minimes. Les légères variations en point de pourcentages s'expliquent par des variations de capitalisation et non des changements d'objectif d'investissement durable.

OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT DURABLE POUR LES FONDS ARTICLE 9 (EN VALEUR)

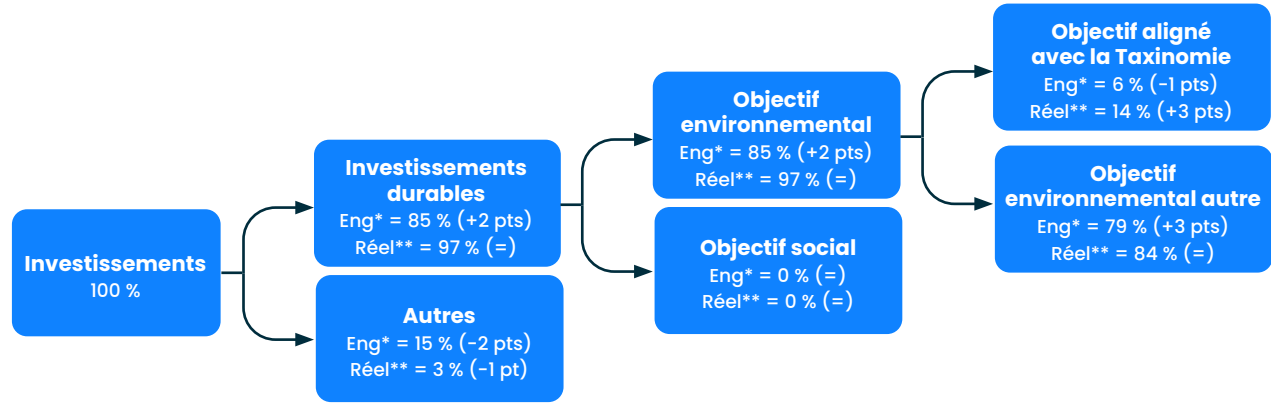


Les fonds Article 9 s'engagent majoritairement sur des objectifs environnementaux (66 % en valeur), tandis que 34 % des fonds ont des objectifs environnementaux et sociaux. L'objectif d'investissement durable le plus poursuivi par les fonds est lié à l'enjeu carbone. En effet, 6 fonds poursuivent comme objectif d'investissement durable l'alignement avec une trajectoire de réchauffement 1,5°, comme visé par l'Accord de Paris. Ces fonds indiquent un horizon temporel pour la réalisation de cet objectif fixé à 2030 au moyen de plan d'action. L'outil CRREM est cité afin de mesurer la compatibilité avec la trajectoire globale de décarbonation. Les enjeux suivants (**énergie, gestion de l'eau, santé et sécurité, confort et achats responsables**) sont au même niveau. Cela s'explique par le fait que tous ces enjeux soient

poursuivis par deux fonds. Dans ces deux cas, on remarque une cohérence entre ces stratégies et la grille ISR de ces fonds. Enfin l'enjeu **biodiversité** est poursuivi par un fond grâce au suivi d'un indicateur d'évaluation de la biodiversité créé en interne. Un objectif d'amélioration de cet indicateur à horizon 2030 est indiqué.

Pour s'assurer que les investissements durables ne causent aucun préjudice aux autres objectifs de durabilité, les gestionnaires de fonds mettent en place une analyse des PAI à l'acquisition, notamment sur les consommations d'énergie et l'exclusion des actifs liés à l'extraction des énergies fossiles. Certains fonds labélisés ISR justifient également l'absence de préjudice par l'utilisation de leurs grilles ESG pour fixer une note ESG minimale nécessaire à toute nouvelle acquisition.

COMPARAISON ENTRE L'ALLOCATION PROJETÉE ET L'ALLOCATION RÉELLE SUR L'EXERCICE 2024 POUR LES FONDS ARTICLE 9 SELON LE TABLEAU D'ALLOCATION DU TEMPLATE RTS



\*Engagement pris dans la documentation précontractuelle \*\*Valeur réelle déclarée dans le rapport périodique sur l'exercice

Ce tableau indique l'allocation des investissements des fonds Article 9 (en valeur), dans la documentation précontractuelle (soit l'allocation engagée) et dans la documentation périodique (réelle sur l'année 2024). Ces allocations projetées comme réelles du portefeuille changent très peu par rapport à l'année dernière, ce qui peut s'expliquer par la permanence des stratégies d'investissement. Une légère hausse de l'alignement taxinomique réel est observée, peut-être due à un perfectionnement des outils de collecte ou à des investissements stratégiques vers des actifs alignés.

OBJECTIF D'INVESTISSEMENT DURABLE

Selon l'Article 2 (17) du Règlement SFDR, un investissement est durable s'il :

- Contribue à un objectif environnemental (utilisation efficace des ressources énergétiques, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de GES ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire) sans causer de préjudice important à un autre objectif ;

ou

- Contribue à un objectif social (lutte contre les inégalités ou favorise la cohésion, l'intégration, les relations de travail, le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées) sans causer de préjudice à un autre objectif.

ou

- Selon l'Article 9 (3), s'il a pour objectif une réduction des émissions de carbone en vue de la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris.

Le fonds doit également respecter les pratiques de bonne gouvernance.

La Commission européenne a précisé dans une [FAQ](#) qu'elle ne se positionnerait pas plus sur la « contribution à un objectif environnemental » au sens de l'Article 2 (17), et laisse le soin aux acteurs financiers de préciser leur propre définition.

# Appropriation de la Taxinomie européenne

Les templates de reporting issus du Règlement SFDR, imposés depuis 2023 aux fonds classés Article 8 et 9, intègrent l'alignement à la Taxinomie européenne. Ce référentiel permettant de déterminer ce qu'est une activité économique durable est applicable à plusieurs activités immobilières, dont la construction de bâtiments neufs, la rénovation de bâtiments existants et l'acquisition et la gestion de bâtiment.

## POUR EN SAVOIR PLUS

Découvrez le guide de l'OID sur la Taxinomie européenne pour l'immobilier.



Les templates de reporting SFDR imposent aux fonds Article 8 et 9 de publier leur pourcentage d'investissement aligné à la Taxinomie, sous forme d'engagement dans la documentation précontractuelle et de réalisation dans le rapport périodique. Deux indicateurs font l'objet d'engagements : ceux relatifs à la valeur de marché (*market value*), indicateur non réglementaire mais adopté par une partie des fonds, et en chiffre d'affaires.

Le premier constat à réaliser sur ces engagements issus du tableau d'allocation des investissements (voir page 13 et 14), que ce soit pour les fonds Article 8 ou 9, est que ces engagements sont très faibles :

1 % pour les fonds Article 8 hybride

6 % pour les fonds Article 9

Concernant l'alignement réel, il est en moyenne à 1 % pour les fonds Article 8 et 8 hybride. A l'exception des fonds Article

9 dont l'alignement réel moyen se trouve à 14 %, la majorité des fonds ne publie pas d'alignement taxinomique. Cela peut s'expliquer par les difficultés liées au calcul de ces indicateurs, au fait que la Taxinomie est encore peu ou pas connue du grand public, ou enfin par le contexte réglementaire mouvant. En effet, le projet législatif Omnibus annoncé en février 2025 laisse entrevoir des changements concernant la Taxinomie européenne. Ces perspectives d'évolution limitent les gestionnaires d'actif dans leur appropriation de cette réglementation. Tous ces éléments indiquent que la Taxinomie ne semble pas être encore un facteur pleinement différenciant sur lequel communiquer.

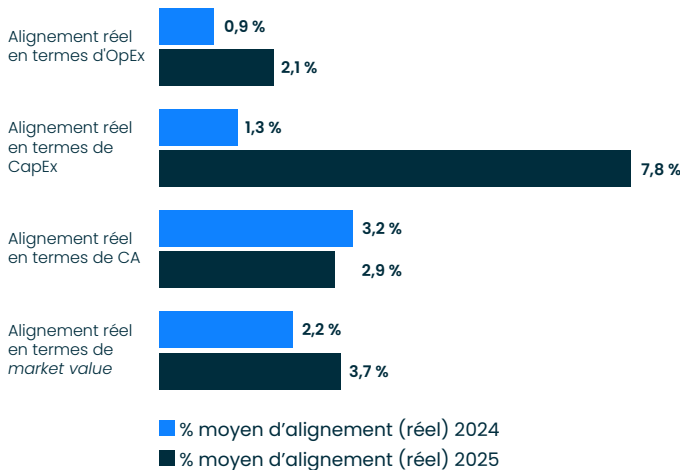
## ALIGNEMENT DES INVESTISSEMENTS DES FONDS CLASSÉS ARTICLE 8 ET 9

|                        | ALIGNEMENT RÉEL MOYEN | MAXIMUM | NB DE FONDS SUPÉRIEUR À 20 % |
|------------------------|-----------------------|---------|------------------------------|
| En OpEx                | 2,1 %                 | 48,7 %  | 4                            |
| En CapEx               | 7,8 %                 | 96,8 %  | 14                           |
| En chiffre d'affaires  | 2,9 %                 | 49 %    | 7                            |
| En <i>market value</i> | 3,7 %                 | 46,3 %  | 7                            |

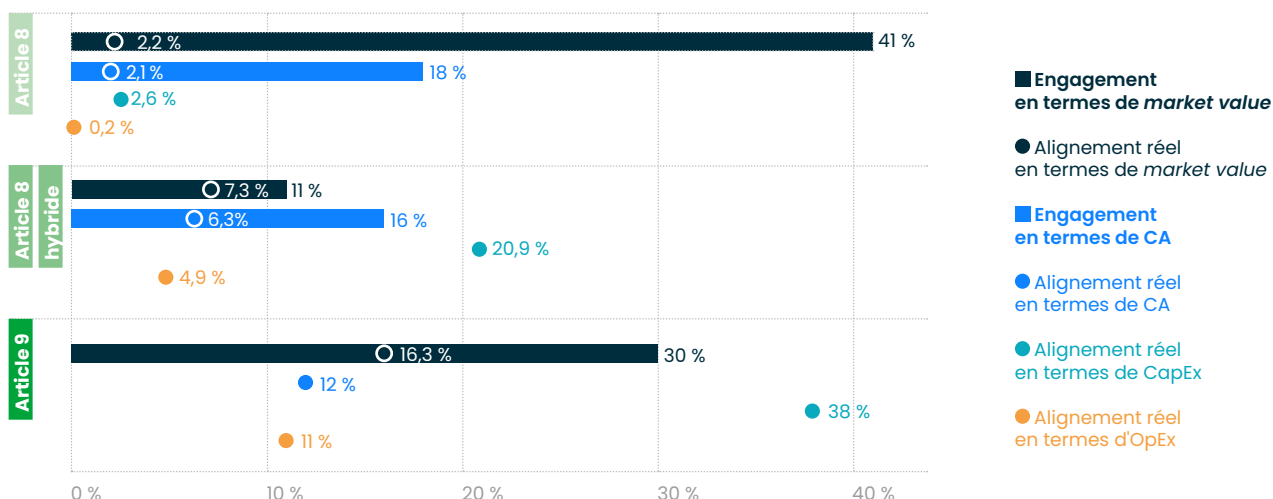
On constate par rapport à l'année précédente une hausse très forte de l'alignement réel moyen, en particulier pour les CapEx. Cela peut être du à une meilleure collecte et traitement des données associées à cet indicateur.

Le graphique ci-après illustre l'écart entre les engagements taxonomiques déclarés dans la documentation précontractuelle et les alignements réels présentés dans la documentation périodique. L'engagement se prend sur un seul indicateur, ici la *market value* et le CA, tandis que le reporting peut se faire sur les quatre.

## % MOYEN D'ALIGNEMENT RÉEL AVEC LA TAXINOMIE EUROPÉENNE



## COMPARAISON ENTRE LES ENGAGEMENTS TAXINOMIQUES ET L'ALIGNEMENT RÉEL DÉCLARÉ



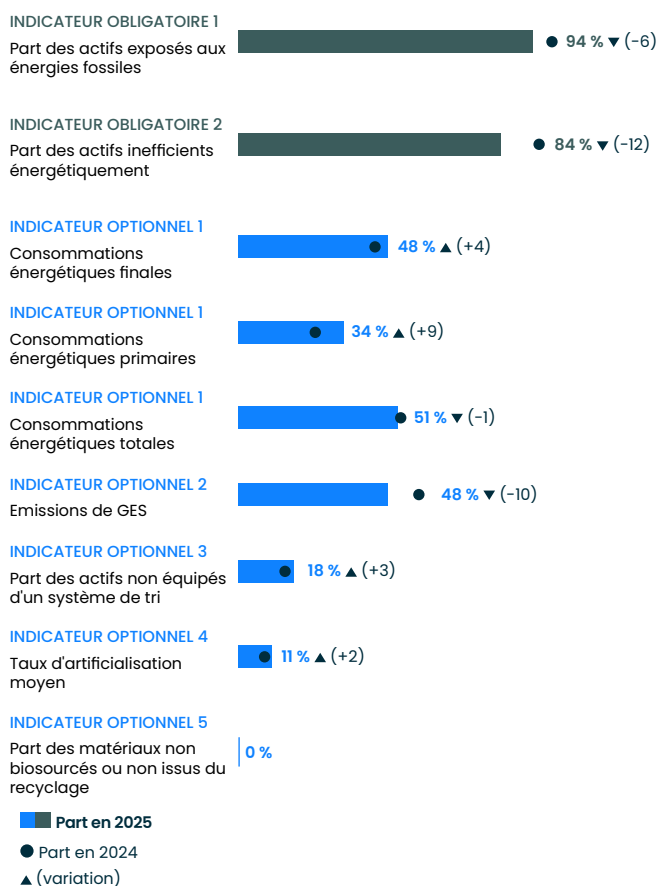
### Prise en compte des principales incidences négatives

La quasi-totalité des fonds Article 8 hybride (97 %) et Article 9 (100 %) ont fait le choix de prendre en compte les principales incidences négatives, ou PAI. C'est le cas pour 100 % des fonds ayant au moins une part d'investissement durable. Les PAI sont en effet très largement utilisés pour justifier l'absence de préjudice des investissements durables. Les fonds Article 8 les prennent aussi majoritairement en compte (83 % en valeur contre 71 % en 2024).

Toutefois les acteurs jugent les indicateurs définis par le texte réglementaire peu adaptés au secteur immobilier. Le premier indicateur obligatoire, portant sur l'exposition aux énergies fossiles, est supérieur à 0 % pour seulement 3 fonds. Il n'est donc pas différenciant. Le second indicateur obligatoire est l'exposition aux actifs inefficaces sur le volet énergétique, soit les actifs possédant un DPE C ou moins. En moyenne, 74 % des actifs sont concernés.

Les indicateurs optionnels choisis sont plus disparates, avec des difficultés de collecte notamment pour les consommations énergétiques et les émissions de gaz à effet de serre (GES). Ces deux indicateurs révèlent des méthodologies de calcul différentes et une faible comparaison possible entre les fonds. Le périmètre géographique doit notamment être pris en compte pour les émissions de GES. Les fonds ayant communiqué leurs chiffres et dont les bâtiments sont situés exclusivement en France émettent en moyenne 10 kg CO<sub>2</sub> eq/m<sup>2</sup>, tandis que ce chiffre pourrait selon les données communiquées monter à près de 22 kg CO<sub>2</sub> eq/m<sup>2</sup> pour les fonds ayant des actifs hors Union européenne. Ces chiffres sont à circonscrire, considérant le manque de données.

### PART DES FONDS ARTICLE 8, 8 HYBRIDE ET 9 EFFECTUANT LE REPORTING SUR CHAQUE INDICATEUR PAI (EN VALEUR)



# Le Label ISR immobilier

Le Label français ISR (Investissement Socialement Responsable), ouvert aux fonds immobiliers depuis octobre 2020, distingue les véhicules qui intègrent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur stratégie. Il met en valeur à la fois les fonds dont les portefeuilles affichent déjà des performances élevées en matière de durabilité (approche *Best-in-Class*), et ceux engagés dans une trajectoire de progrès mesurable (*Best-in-Progress*).

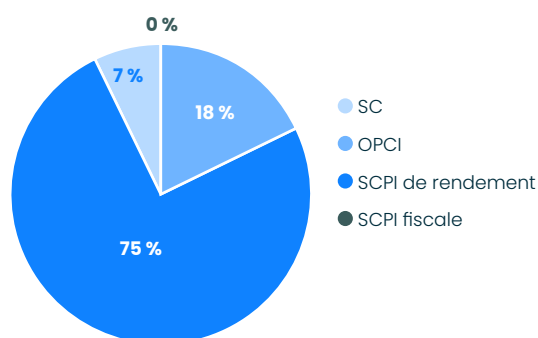
En 2024, de nombreux gérants se sont engagés dans un nouveau cycle de labélisation. Mais ce processus intervient dans un contexte bien différent de celui de 2020-2021, marqué alors par un environnement de taux d'intérêt historiquement bas, particulièrement porteur pour l'investissement immobilier. Désormais, les conditions de marché se sont durcies : remontée des taux, pressions sur les valeurs d'actifs, attentes accrues des investisseurs. Comment cette conjoncture a-t-elle affecté la dynamique du Label ISR immobilier ? Quelles orientations stratégiques ou arbitrages les sociétés de gestion ont-elles retenus dans ce cycle moins favorable ? Comment les pratiques de labélisation ont-elles évolué à la lumière de l'expérience d'un premier cycle de labélisation ?

## Périmètre 2025

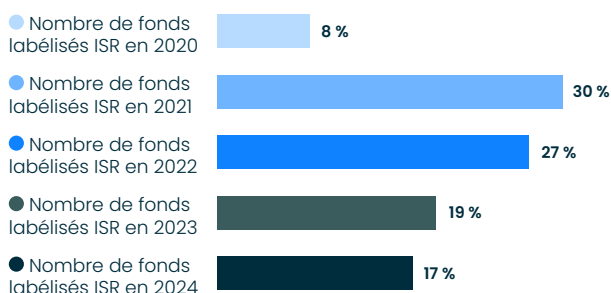


L'analyse a porté sur l'ensemble des fonds immobiliers grand public labélisés ISR, soit 101 fonds gérés par 47 sociétés de gestion. Le périmètre de l'étude a été recentré autour de trois grandes typologies de fonds, les SCPI de rendement, les OPCI et les SC, représentant respectivement 75 %, 18 % et 7 % de la valeur des encours analysés. 35 % des fonds étudiés dépassent les 500 millions d'euros d'encours, et représentent ainsi 84 % des encours étudiés. À partir de cette sélection, une étude des codes de transparence a permis d'extraire les tendances dans les stratégies d'investissement des fonds, notamment les déclarations sur les critères et les indicateurs ESG utilisés, les politiques d'exclusion menées et l'engagement des parties prenantes.

### RÉPARTITION DES FONDS LABÉLISÉS SELON LEUR TYPOLOGIE (EN VALEUR)



### RÉPARTITION DES FONDS EN FONCTION DE LEUR ANNÉE DE PREMIÈRE LABÉLISATION



# Qu'est-ce que le Label ISR ?

## Le Label ESG le plus utilisé par les fonds immobiliers français

Lancé en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances, le Label ISR (Investissement Socialement Responsable) doit permettre aux épargnants et investisseurs professionnels d'identifier les fonds d'investissement qui se fixent une stratégie environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Étant donné les particularités des actifs immobiliers au regard des valeurs mobilières, les professionnels du secteur représentés en particulier par l'ASPIM ont proposé une déclinaison du

Label en 2020 pour s'adresser aux fonds immobiliers : SCPI, OPCI, OPPCI et autres fonds non cotés. Accompagnant la montée en compétences des gestionnaires de fonds et l'intérêt croissant des investisseurs pour l'investissement durable, le Label ISR met en valeur les fonds entrés dans une démarche d'amélioration de leur performance extra-financière. Par ses prérequis, le Label fournit une méthodologie pour construire une stratégie ESG, analyser et améliorer la performance ESG de son portefeuille et en rendre compte auprès du grand public et des investisseurs, par le biais d'indicateurs de reporting.

## Les exigences du Label ISR s'articulent autour de six piliers

### PILIER I

#### LES OBJECTIFS RECHERCHÉS PAR LE FONDS À TRAVERS LA PRISE EN COMPTE DE L'ESG

Les sociétés de gestion doivent indiquer la nature des objectifs suivis au travers de la prise en compte des critères ESG de leurs fonds et la manière dont ils communiquent dessus auprès des investisseurs.

### PILIER IV

#### LA POLITIQUE D'ENGAGEMENT DES PARTIES PRENANTES

Les sociétés de gestion doivent inclure les parties prenantes dans leur démarche ESG. En ce sens, les fonds décrivent le nombre de parties prenantes impliquées et les moyens mis en œuvre (cohérents avec la politique d'engagement).

### PILIER II

#### LA MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE DE LA PERFORMANCE ESG DES ACTIFS IMMOBILIERS

La société de gestion doit formaliser sa démarche ISR dans un document (code de transparence, prospectus, etc.) disponible aux investisseurs, dans lequel elle détaille les moyens techniques et humains dédiés à la stratégie ISR du fonds.

### PILIER V

#### LA TRANSPARENCE

Les fonds doivent communiquer aux investisseurs de façon annuelle des informations sur leur analyse ESG (rapport de gestion, informations sur l'évaluation, etc.).

### PILIER III

#### LA PRISE EN COMPTE DES CRITÈRES ESG DANS LA CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE

Les fonds doivent évaluer la performance ESG de leurs actifs au regard d'une grille de critères ESG (un critère correspondant à une question), et expliquer comment cette évaluation est intégrée dans les décisions de gestion et d'investissement. Les fonds ont le choix entre une approche *Best-In-Progress* (l'amélioration de la performance des actifs dans le temps, dont la note est en-dessous du seuil fixé) et une approche *Best-In-Class* (le maintien de la performance des actifs performants dans le temps).

### PILIER VI

#### LE SUIVI DES PERFORMANCES ESG

Les fonds doivent communiquer sur les moyens mis en œuvre pour suivre la performance ESG de leur portefeuille d'actifs. Ce suivi repose sur un reporting annuel sur huit indicateurs d'impact a minima. Pour les fonds *Best-In-Progress*, il s'agit également de décrire et de suivre les plans d'action d'amélioration de la performance.

## Label ISR immobilier en 2024 : d'une dynamique d'expansion à une phase de consolidation



L'année 2024 apparaît clairement comme une année de transition et de consolidation pour le Label ISR immobilier. Après plusieurs années de forte croissance, le rythme des nouvelles labélisations a sensiblement ralenti. Seuls 17 fonds ont obtenu le label pour la première fois, contre 19 en 2023 et 27 en 2022. La taille moyenne de ces nouveaux véhicules a également reculé, passant d'environ 700 millions d'euros en 2022 à 470 millions en 2023, puis à seulement 130 millions en 2024.

Cette évolution s'explique par plusieurs facteurs :

**Maturité du marché** : après plusieurs années de croissance soutenue, une part croissante des fonds entre désormais dans leur cycle de renouvellement. Les sociétés de gestion privilégient la consolidation et la mise en conformité des fonds existants.

**Contexte de marché** : moins porteur, marqué par la baisse des valeurs immobilières, la contraction de la collecte et une recherche accrue de rationalisation des coûts.

**Utilité relative du label** : certaines sociétés de gestion soulignent que, face à la montée en puissance de leurs propres cadres ESG, le label joue un rôle moins différenciant qu'auparavant. Plusieurs estiment par ailleurs que la classification SFDR (Article 8 ou 9) suffit à répondre aux attentes des investisseurs institutionnels.

**Exigences opérationnelles croissantes** : la labélisation suppose des audits plus lourds, une collecte et une fiabilisation des données extra-financières exigeantes, ainsi que des critères parfois jugés complexes, peu utiles et coûteux.

Pour autant, l'intérêt pour le Label ISR ne faiblit pas. L'année a été marquée par un niveau inédit de **renouvellements de labélisation** : 28 renouvellements en 2024, soit les deux tiers des certifications ISR obtenues dans l'année. Ils représentent à eux seuls près de **47 % de l'encours total des fonds grand public labélisés**, confirmant le passage d'une logique d'expansion rapide à une logique de consolidation et de pérennisation des fonds déjà labélisés.

Au global l'année 2024 aura vu un volume exceptionnel de labélisations et renouvellements, à la fois en nombre et en encours :

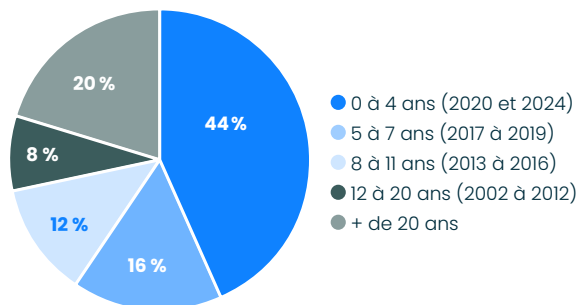
- 45 fonds (17 labélisations initiales et 28 renouvellements)
- 34 Mds euros d'encours, soit la moitié du marché en valeur.

Le Label ISR reste également largement plébiscité par les fonds professionnels, au total, ce sont 69 fonds professionnels labélisés ISR au 31 décembre 2024, dont 11 sur le dernier exercice. Ceux-ci ne font pas partie du périmètre d'analyse de cette étude.

### Ancienneté des fonds ISR

La décision de labélisation ISR est souvent décidée en fonction des ressources mobilisables pour mener à bien cette démarche. Il est plus simple pour les gestionnaires de labéliser des fonds avec un nombre restreint d'actifs et d'intégrer dès les premières phases d'acquisition et de gestion les principes ESG. En revanche, pour les fonds plus anciens avec un nombre important d'actifs, le coût de la transition vers de nouvelles pratiques de gestion et l'amélioration des actifs est plus élevé. Par conséquent, on constate une surreprésentation des fonds récemment créés parmi les fonds labélisés ISR. Après cinq ans de déploiement du label, 13 % des fonds qui ont obtenu leur labélisation avaient été créés l'année précédente et 25 % ont été labélisés l'année de leur création.

#### RÉPARTITION DES FONDS LABÉLISÉS AU 31/12/2024 SELON LEUR ANCIENNETÉ (EN NOMBRE)



# Grilles ISR

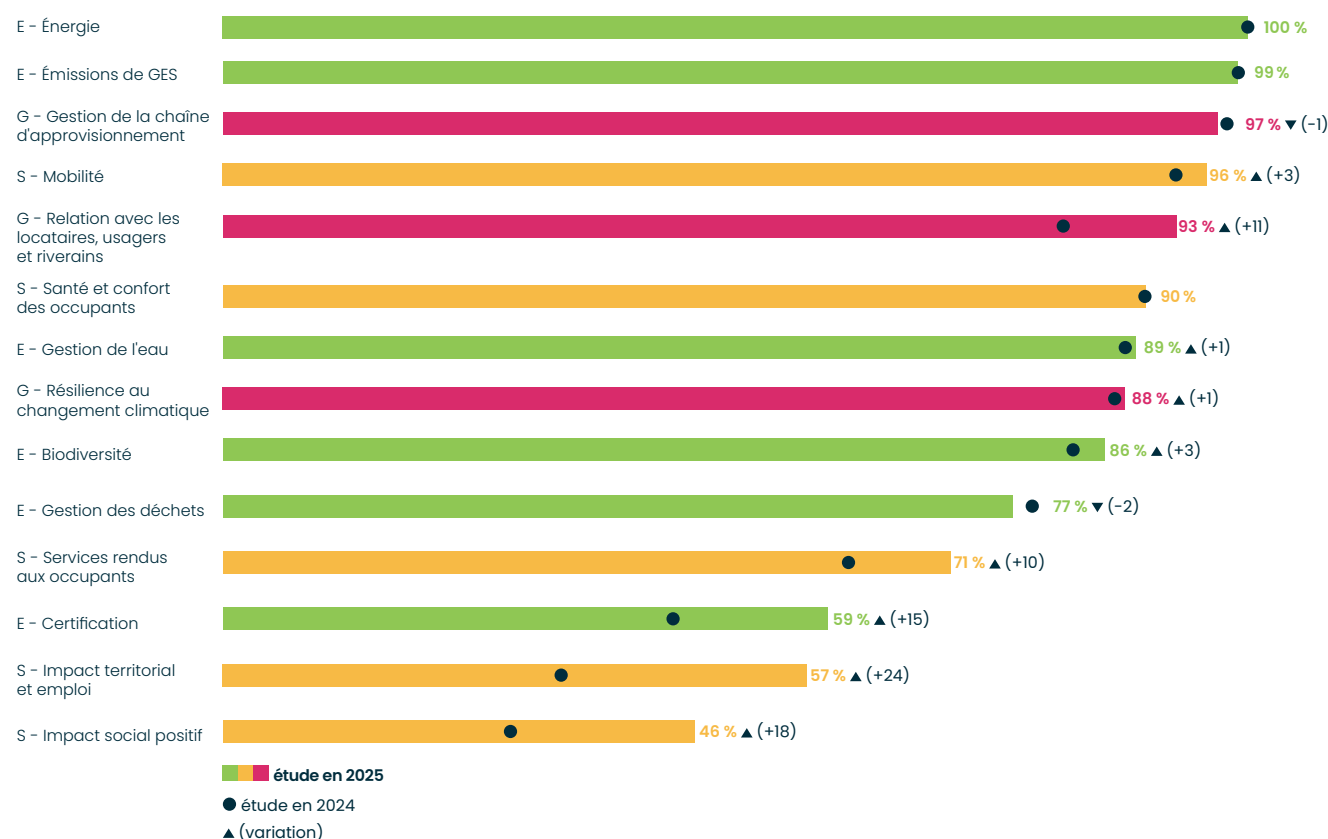


Pondération des 3 grands piliers dans les grilles ISR des fonds grand public

## Critères et indicateurs ISR

Dans le processus de gestion d'un fonds ISR, les actifs immobiliers sont évalués de manière transverse sur les enjeux ESG via les critères de la grille ISR. Les critères ISR sont donc un outil de caractérisation de la performance ESG des actifs immobiliers permettant de bâtir une stratégie d'amélioration ou de conservation de celle-ci. Ces données sont ensuite agrégées à l'échelle du fonds pour les 8 indicateurs d'impact obligatoires à publier annuellement. Ces indicateurs d'impact servent quant à eux à évaluer la performance ESG du fonds sur des thématiques clés et sont communiqués au public. Certains fonds choisissent des indicateurs d'impact supplémentaires.

## PART DES FONDS LABELISÉS ISR DISPOSANT D'UN CRITÈRE SUR CHACUNE DES THÉMATIQUES DU RÉFÉRENTIEL DU LABEL ISR



## Mesurer la performance ESG : les indicateurs d'impact

### LES INDICATEURS OBLIGATOIRES

Afin de mesurer l'efficacité de la stratégie des fonds sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, le Label ISR impose la publication annuelle d'un minimum de **huit indicateurs d'impact** :

- Pour l'enjeu environnemental, deux indicateurs doivent être obligatoirement suivis : les **consommations énergétiques** et les **émissions de gaz à effet de serre**. Ces deux indicateurs sont suivis par tous les fonds pour lesquels nous disposons des codes de transparence.
- Pour l'enjeu social, les fonds peuvent choisir de suivre soit un indicateur sur la **mobilité** soit un indicateur sur la **santé**

**et le confort des occupants**. L'indicateur mobilité est choisi par 91 % des fonds (en nombre), tandis que 70 % des fonds suivent également un indicateur lié à la santé et au confort des occupants.

- Pour l'enjeu de gouvernance, un indicateur de **gestion de la chaîne d'approvisionnement** est imposé.

Le choix des quatre indicateurs restants est laissé à la discrétion des fonds, en cohérence avec leurs stratégies ESG.

La quasi-totalité des fonds indiquent publier au moins 8 indicateurs d'impact. 57 % des fonds (en nombre) surpassent les exigences réglementaires et publient annuellement plus de 8 indicateurs d'impact. Au total, plus d'un tiers des fonds immobiliers (en nombre) suit plus de 10 indicateurs d'impact et 3 % (en nombre) suivent plus de 15 indicateurs.

## LES INDICATEURS OPTIONNELS

Près de 75 % des fonds suivent un indicateur lié à la **biodiversité**, ce qui en fait l'indicateur environnemental optionnel le plus suivi de loin.

Le second enjeu environnemental le plus sélectionné par les fonds après la biodiversité, est la **gestion de l'eau** (en hausse de 25 points par rapport à l'étude 2024). Désormais plus de la moitié des fonds suivent un indicateur d'impact sur cet enjeu. Les indicateurs entrent dans deux catégories : suivi des consommations d'eau (en m<sup>3</sup>/m<sup>2</sup>/an) ou mise en place d'actions permettant la réduction des consommations d'eau (équipements hydro-économes ou récupération des eaux de pluie par exemple).

Cette année, le troisième enjeu environnemental le plus suivi est l'enjeu **certification** pour 47 % des fonds (+24 points). Incontournables pour les investisseurs et les utilisateurs,

celles-ci garantissent la qualité intrinsèque des bâtiments et participent à la valorisation des actifs.

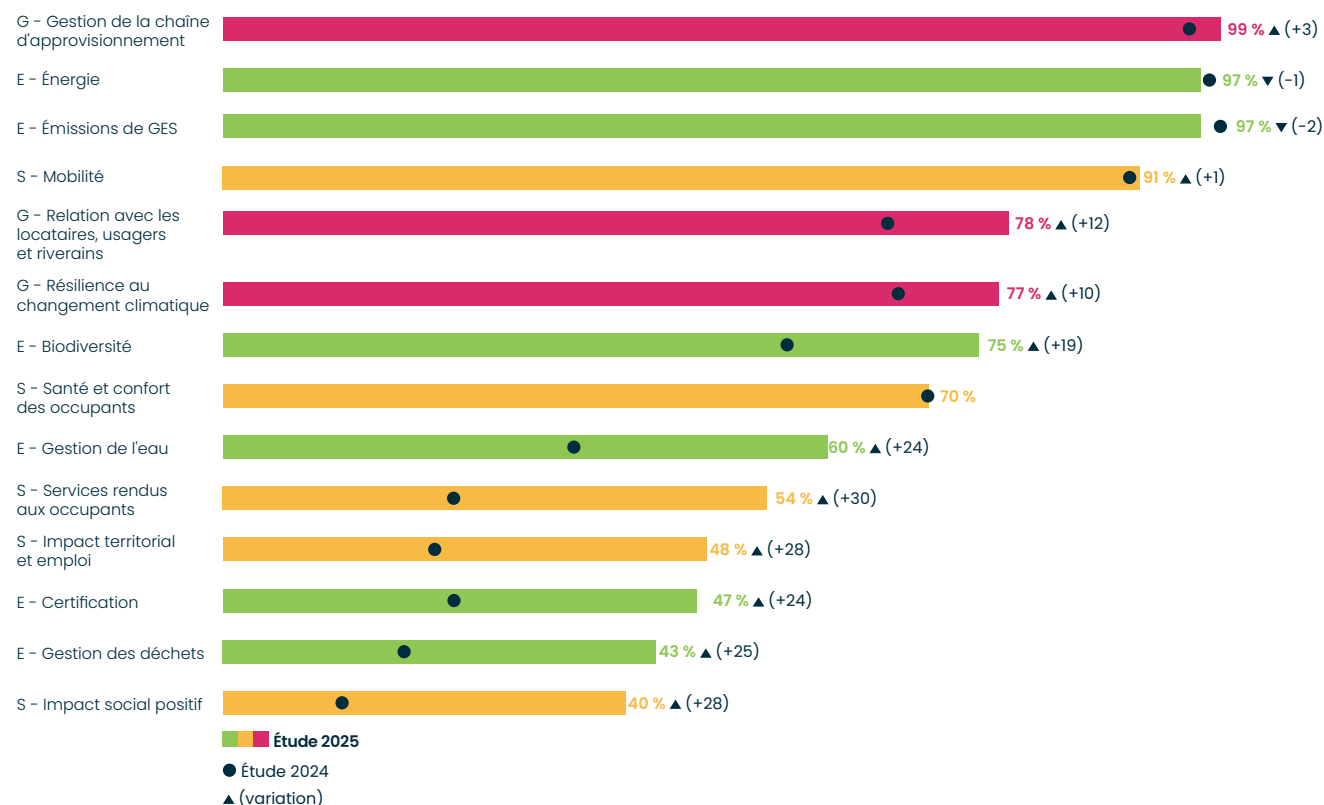
Sur l'enjeu **énergie**, en plus de l'indicateur obligatoire des consommations énergétiques, certains fonds sélectionnent des indicateurs additionnels :

16 % des fonds (en nombre) publient un indicateur sur énergies renouvelables (production et/ou consommation).

6 % des fonds suivent des indicateurs liés à la connaissance de leur patrimoine : type de DPE, nombre d'actifs (in)efficaces sur le plan énergétique, part d'actifs couverts par la collecte de données énergétiques...

4 % des fonds ajoutent des indicateurs liés à des actions de réduction de consommation d'énergie : réalisation du plan d'action découlant de l'audit énergétique, déploiement d'un plan de sobriété...

## PART DES FONDS LABÉLISÉS ISR MENTIONNANT EXPLICITEMENT DES INDICATEURS DE REPORTING SUR LES THÉMATIQUES DU RÉFÉRENTIEL DU LABEL ISR



## Zoom sur les indicateurs d'impact sociaux et de gouvernance

Les deux indicateurs sociaux les plus sélectionnés connaissent un rebond en 2025 : de 31 points pour les **services rendus aux occupants** et 27 points pour l'**impact territorial et emploi** et passent à 54 % et 48 % respectivement. La mesure de l'**impact social positif**, cantonnée à 12 % des fonds en 2024, est réalisée par 40 % d'entre eux cette année. Ces évolutions indiquent un nouvel intérêt pour les thématiques sociales, jusque-là bien moins présentes dans les grilles ISR.

Au niveau des indicateurs de gouvernance, la **résilience au changement climatique** est évaluée par 77 % des acteurs,

forte hausse par rapport à 2024. De nombreux outils permettent l'analyse des risques climatiques, dont la plateforme R4RE développée par l'OID. Le sujet de la **relation avec les locataires, usagers et riverains** s'est également renforcé, 78 % des fonds en nombre suivent désormais cet indicateur (+12 % vs 2024).

## Composition des grilles

La grille de critères ISR est construite par les gestionnaires afin d'évaluer les caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance des actifs immobiliers. Suivant les thématiques qu'entend traiter le fonds, le nombre et la diversité des critères de la grille peuvent varier. Chaque critère rapporte un nombre de points dont le barème est établi par les gestionnaires à l'aide de références telles que des benchmarks de place ou des référentiels de certification. Ensuite, et selon le même processus, est déterminée la note seuil en deçà de laquelle chaque actif devra faire l'objet d'un plan d'amélioration.

Le nombre d'indicateurs oscille ainsi, suivant les fonds, d'une quinzaine à plus de 150, pour une moyenne qui se place à 49 critères contre 54 en 2024, 51 en 2023 et 40 en 2022. Après deux années de hausse du nombre de critères, on observe une baisse en 2025, toutefois moins forte que celle observée en 2022. Cette baisse peut s'expliquer notamment par la revue et la simplification des grilles effectuée par les gestionnaires lors du renouvellement du label (7 critères de moins en moyenne, voir notre focus sur les renouvellements). La multiplication des critères peut en effet compliquer la collecte et rendre la stratégie ESG plus opaque pour les parties prenantes ou les investisseurs. Les gestionnaires de fonds ont pour objectif de trouver un équilibre, en retenant les critères les plus pertinents sur lesquels agir dans le laps de temps contraint d'un cycle ISR.



Entre les trois piliers E, S et G, une pondération doit être appliquée et respecter les fourchettes imposées par le référentiel du Label. L'environnement doit compter entre 30 et 60 %, le social entre 20 et 50 % et la gouvernance entre 20 et 30 %. La pondération moyenne change très légèrement d'une année à l'autre, l'environnement restant la thématique prioritaire avec quelques ajustements.

Dans le pilier environnemental, tous les enjeux restent incontournables et sont pris en compte par près de 80 % des fonds, à l'exception des **certifications** (59 %), toutefois en hausse de 15 points par rapport à l'année précédente. Les critères obligatoires sur l'**énergie** et le **carbone** sont mentionnés explicitement dans quasiment l'ensemble des grilles. Une légère baisse est observée uniquement sur la thématique **gestion des déchets** (-2 points). Cependant, il est important de souligner que toutes les grilles ISR n'ont pas pu être examinées. Parmi les fonds publiant un code de transparence, seuls 46 % en nombre et 48 % en valeur détaillent leur grille ISR.

La gouvernance est majoritairement traitée via trois thématiques : la **gestion de la chaîne d'approvisionnement**, la **résilience face au changement climatique** et les **relations avec les locataires, usagers et riverains**. Le premier enjeu est crucial pour la démarche du Label ISR, qui exige un engagement de l'ensemble des Property Managers et prestataires de travaux. Cette année, l'accent est porté sur les relations avec les locataires, usagers et riverains (+12 points).

Outre les enjeux obligatoires pour la partie sociale (**mobilité** ou **santé & confort des occupants**), l'enjeu des **services rendus aux occupants** est présent dans 71 % des grilles ESG. Les critères liés à cet enjeu sont assez variés selon les typologies d'actifs et la stratégie mise en place.

## Limites de la comparabilité des performances ESG

Pour les enjeux **énergie** et **carbone**, la comparaison entre les fonds est facilitée grâce à des benchmarks et référentiels de place faisant référence (Baromètre de la Performance Énergétique et Environnementale des bâtiments de l'OID, CRREM...) Sur les autres indicateurs environnementaux et surtout sociaux et de gouvernance, la tâche est plus complexe. La plupart des comparatifs sont en effet construits à travers des benchmarks internes, ce qui laisse peu de place à la comparaison hors des fonds d'une même société de gestion.

### PRINCIPAUX BENCHMARKS UTILISÉS POUR CONSTRUIRE LES INDICATEURS



#### CARBONE

BAROMÈTRE DE L'OID • DEEPI  
• TRAJECTOIRES CRREM •  
SNBC



#### ÉNERGIE

BAROMÈTRE DE L'OID • DEEPI  
• TRAJECTOIRES CRREM •  
MINISTÈRE • GRESB



#### BIODIVERSITÉ

BENCHMARK INTERNE •  
SDES • CORINE LAND COVER  
• SITADEL



#### EAU

BENCHMARK INTERNE •  
BAROMÈTRE DE L'OID



#### SANTÉ ET CONFORT

BENCHMARK INTERNE  
• RÉGLEMENTATION •  
CERTIFICATIONS • GRESB



#### MOBILITÉS

BENCHMARK INTERNE  
• RÉGLEMENTATION •  
WALKSCORE



#### GESTION DE LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT

BENCHMARK INTERNE

NB : Ces données proviennent d'un questionnaire envoyé aux sociétés de gestion propriétaires de fonds ISR en 2023. Elles n'ont pas été mises à jour depuis.

## Best-In-Progress ou Best-In-Class : le choix de la stratégie

0,1 %

DES FONDS SUIVENT UNE STRATÉGIE UNIQUEMENT  
BEST-IN-CLASS

86 %

DES FONDS SUIVENT UNIQUEMENT UNE STRATÉGIE  
BEST-IN-PROGRESS

13 %

DES FONDS SUIVENT UNE STRATÉGIE MIXTE  
BEST-IN-PROGRESS AVEC UNE POCHÉ BEST-IN-CLASS

Dans la continuité des années précédentes, c'est la stratégie *Best-in-progress* qui reste largement majoritaire dans l'univers des fonds ISR. Pour rappel, cette stratégie consiste à améliorer la performance ESG du portefeuille, soit de 20 points sur les 3 ans de labélisation, soit jusqu'à atteindre la note seuil spécifique au fonds. La valorisation de l'amélioration de la performance ESG d'un fonds est un élément distinctif du Label ISR, que l'on ne retrouve pas encore dans le système de classification des fonds du Règlement SFDR ou l'alignement à la Taxinomie.

Les fonds adoptant exclusivement une stratégie *Best-in-Progress* représentent 86 % des encours ISR, soit une progression d'un point sur un an.

Les fonds suivant une stratégie mixte, combinant *Best-in-Progress* et une poche de *Best-in-Class* représentent 13 % des encours, également en hausse d'un point sur un an.

Un seul fonds adopte exclusivement une stratégie *Best-in-Class*. Il gère un portefeuille restreint, composé d'actifs de bureaux prime.

La stratégie ISR peut être associée à une stratégie d'exclusion de certains actifs, s'appliquant dès la phase d'acquisition. Cette tendance est en baisse ces deux dernières années, avec seulement 24 % (en valeur) des fonds ISR déclarant avoir une politique d'exclusion, soit une baisse de 8 points par rapport à 2024 et de 20 points par rapport à 2023.

## Engagement des parties prenantes

L'implication des parties prenantes est une exigence du Label ISR, et doit être détaillée dans un document pour répondre au pilier IV du Label. La part des fonds publiant leur politique d'engagement ESG est en constante évolution ces trois dernières années, atteignant 97 % dans l'édition 2025, contre 92 % en 2024 et 77 % en 2023.

Les bâtiments sont avant tout conçus pour être habités. Aucune politique environnementale, en particulier de réduction des impacts négatifs (économie d'énergie, d'eau, de déchets ou de bilan carbone) ne peut être efficace sans l'implication des **locataires et occupants** des lieux. Ces derniers sont donc cités par 92 % des fonds dans leur politique d'engagement de parties prenantes.

Les parties prenantes en contact direct avec les actifs et leurs occupants sont celles qui en ont la meilleure connaissance et détiennent de nombreux leviers d'actions. Le référentiel du Label ISR exige donc l'inclusion d'une clause ESG dans les contrats des Property Managers, Facility Managers et

prestataires de travaux. Cette clause doit idéalement couvrir deux volets : la collecte des données et la mise en œuvre d'actions visant à atteindre les objectifs du Label ISR. Une communication régulière est essentielle pour maintenir cette démarche tout au long du cycle. Ainsi, 95 % des fonds mentionnent désormais leurs **prestataires**, un chiffre constant par rapport à l'année précédente (96 %).

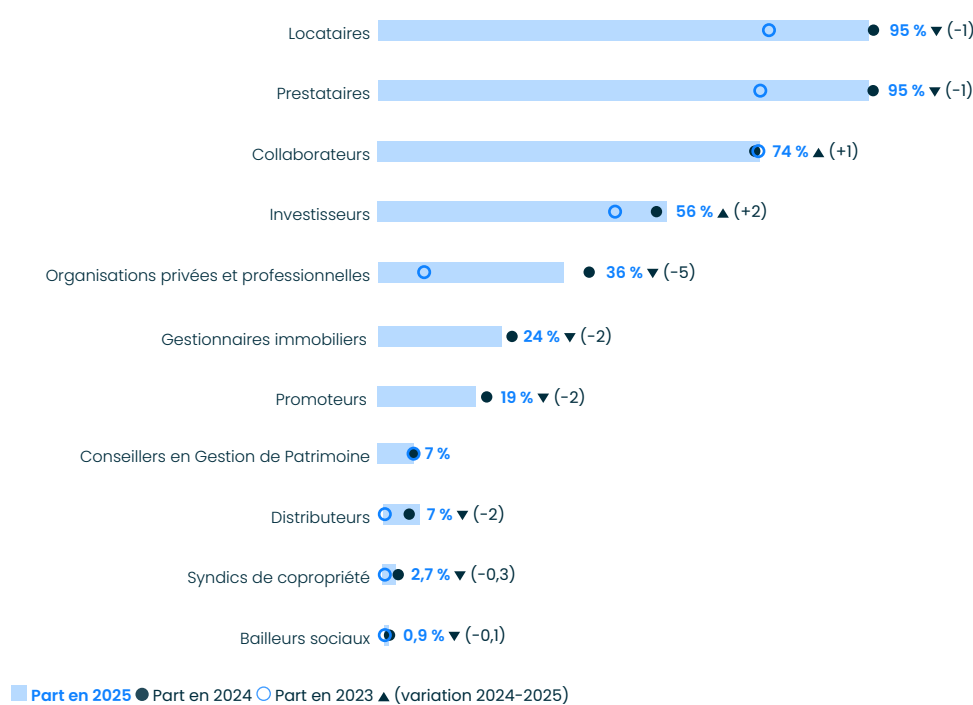
La part des fonds mentionnant les **investisseurs** augmente légèrement (+2 points). Plus de la moitié des gestionnaires s'engagent auprès d'eux.

Les **organisations privées et professionnelles** sont un peu moins citées cette année par les acteurs (36 %). Cette dénomination regroupe des associations de place (ASPIM, OID) ou des organismes certificateurs.

Les **promoteurs**, cités depuis deux années seulement, restent stables en étant identifiés comme partie prenante clé par 19 % des fonds. Dans le cadre de nouvelles constructions, ces acteurs sont indispensables à la fois pour garantir les futures performances environnementales d'un actif ainsi que pour réduire les impacts environnementaux négatifs en phase de développement.

Les engagements pris vis-à-vis des parties prenantes doivent ensuite faire l'objet d'un reporting, qui pourra être analysé lors des audits. Certains acteurs font le choix de publier ces indicateurs en complément de ceux d'impact, directement dans leur rapport ISR publié annuellement. Cela permet de témoigner de la tenue de ces engagements.

PART DES FONDS CITANT CHAQUE PARTIE PRENANTE DANS LEUR POLITIQUE D'ENGAGEMENT ESG



# Zoom sur les renouvellements de cycle de labélisation : enseignements 2023-2024

Dans l'édition 2025 de l'étude, nous avons analysé l'évolution des pratiques de labélisation ISR entre le premier cycle et les renouvellements intervenus en 2023 et 2024. L'échantillon couvre 38 fonds grand public, dont 10 en 2023 et 28 en 2024, soit 38 % des fonds labélisés en nombre et 65 % en encours. Il constitue ainsi un observatoire significatif des ajustements opérés par les sociétés de gestion.

Les résultats mettent en évidence une double dynamique. D'un côté, on observe une simplification des grilles, avec un nombre moyen de critères en baisse de 13 %, passant de 52 à 45. Derrière cette moyenne, les situations sont contrastées : 22 fonds ont modifié leur nombre de critères, dont 17 à la baisse et 5 à la hausse, tandis que 16 fonds sont restés stables. Le nombre moyen d'indicateurs, lui, demeure globalement inchangé à 9, mais l'analyse détaillée révèle une diversité d'approches : 17 fonds ont conservé un nombre identique d'indicateurs, 12 l'ont augmenté et 9 l'ont réduit. Cette stabilité apparente traduit le maintien d'un suivi exigeant, assorti d'ajustements ciblés pour mieux coller aux spécificités des portefeuilles.

De l'autre côté, on constate une adaptation aux évolutions réglementaires engagées depuis fin 2020, entre le premier cycle et le second cycle de labélisation, avec l'intégration des exigences du Règlement SFDR, de la Taxinomie et la prise en compte de nouvelles thématiques comme la biodiversité et une recherche accrue de comparabilité. Dans ce contexte, plusieurs gérants ont adopté une grille unique appliquée à différents fonds, modulée par des pondérations différenciées selon la nature des actifs.

Les pondérations E, S et G restent globalement équilibrées tout en montrant une légère inflexion. La dimension environnementale progresse de 45 % à 47 %, confirmant sa position prédominante ; le pilier social recule de 32 % à 30 %, tandis que la gouvernance demeure stable à 23 %. Ces évolutions reflètent à la fois la consolidation des priorités environnementales et un ajustement des équilibres internes, sans remise en cause du triptyque E/S/G.

Au total, le passage au second cycle illustre une phase de maturation du Label ISR immobilier, marquée par la rationalisation des outils, l'alignement avec les référentiels européens et la consolidation des priorités environnementales. Cette étape témoigne d'une professionnalisation accrue des démarches et d'une convergence progressive des pratiques, au bénéfice de la lisibilité et de la comparabilité des stratégies ISR.

## Cas de non-renouvellement du Label ISR

Depuis le lancement du Label ISR, seuls quatre cas de non-renouvellement ont été observés sur l'ensemble des fonds labélisés, qu'ils s'adressent au grand public ou aux investisseurs professionnels. Ces situations concernent presque exclusivement des fonds destinés à une clientèle professionnelle ou institutionnelle. Lorsqu'elles interviennent avant la fin du premier cycle de trois ans, elles résultent principalement de la mise en liquidation du véhicule. À l'issue d'un cycle complet, elles peuvent découler de l'atteinte des objectifs initiaux ayant motivé la labélisation, les sociétés de gestion choisissant alors de simplifier leur approche de durabilité en se concentrant sur d'autres cadres de référence, tels que la classification SFDR Article 8, jugée plus adaptée à leur stratégie. Un seul cas concerne un fonds de fonds accessible au grand public via un réseau d'assurance-vie, qui a renoncé à la labélisation avant l'échéance de son cycle afin de ne pas limiter son univers d'investissement aux seuls fonds déjà labélisés, contrainte considérée comme trop restrictive au regard de ses orientations d'allocation des investisseurs.

Si les non-renouvellements demeurent marginaux, ils s'inscrivent dans un contexte où les gérants questionnent de plus en plus le rapport coût/bénéfice du Label ISR, face à un marché moins porteur, à des exigences opérationnelles et réglementaires croissantes et à une utilité parfois perçue comme moins différenciante.

## La valeur verte

Face aux défis écologiques et climatiques, mais aussi sous la pression croissante des réglementations, la question de la valeur verte s'impose progressivement comme un repère incontournable pour le secteur immobilier. Traduction économique de la durabilité d'un bâtiment, elle représente la capacité d'un actif à préserver, voire à accroître sa valeur grâce à ses performances extra-financières.

La prise en compte des critères extra-financiers dans la valorisation des actifs, initiée notamment par la grille de l'AFREXIM, offre depuis deux ans un cadre de référence aux experts évaluateurs. Le défi des gestionnaires est aujourd'hui de comprendre ce qui est à la fois techniquement et économiquement faisable pour améliorer leur patrimoine. Ainsi, plusieurs acteurs s'attachent à objectiver ces paramètres

dans les méthodes de valorisation. En effet, la mise en conformité réglementaire par des travaux de rénovation permet d'augmenter la valorisation des actifs. Des cas concrets montrent qu'une survaleur allant jusqu'à 6 % peut être démontrée grâce à la suppression de la « décote brune », la réduction de la vacance, des franchises ou des taux d'intérêts (Sustainability-linked loans, SSL), une commercialisation plus rapide ou encore l'augmentation des loyers.

Cependant, dans la pratique, la valeur verte est aujourd'hui plus souvent perçue comme une décote évitée lors de la revente plutôt qu'une réelle prime. En effet, le coût élevé de ces travaux limite souvent la création effective de valeur et tend à repositionner la valeur verte davantage comme un outil de préservation que de création de valeur.

# Autres labels à l'échelle européenne

## Panorama des labels européens

| Noms des labels                   | Pays           | Nombre de fonds immobiliers labélisés au 31/12/2024 | Total des fonds labélisés au 31/12/2024 |
|-----------------------------------|----------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Label ISR                         | France         | 170                                                 | 967                                     |
| Towards Sustainability            | Belgique       | 1                                                   | 771                                     |
| Umweltzeichen                     | Autriche       | 0                                                   | 304                                     |
| FNG-Siegel                        | Allemagne      | 0                                                   | 223                                     |
| LuxFLAG ESG                       | Luxembourg     | 7                                                   | 165                                     |
| Finansol                          | France         | 6                                                   | 112                                     |
| Greenfin                          | France         | 0                                                   | 108                                     |
| Nordic Swan                       | Pays nordiques | 0                                                   | 43                                      |
| LuxFLAG Climate Finance           | Luxembourg     | 0                                                   | 10                                      |
| LuxFLAG Environnement             | Luxembourg     | 0                                                   | 9                                       |
| Ecolabel (en cours d'élaboration) | Europe         | 0                                                   | 0                                       |

Source : ASPIM 2025

Ces labels partagent un objectif commun : encourager des investissements responsables, mais leurs approches et critères spécifiques varient en fonction des priorités environnementales, sociales ou de gouvernance (ESG). Plusieurs de ces référentiels ont été mis à jour début 2024 pour tenir compte des nouvelles réglementations européennes et faciliter l'articulation avec les textes européens (SFDR/Taxinomie).

Le **Label ISR** et le **label LuxFLAG ESG** se concentrent principalement sur l'intégration de critères ESG dans l'immobilier. Tous deux encouragent des pratiques immobilières durables, prenant en compte l'impact environnemental, social, et la bonne gouvernance des projets. Par exemple, ils s'attachent à promouvoir des constructions écologiques, des bâtiments à haute efficacité énergétique ou encore des projets qui respectent des normes sociales strictes. La principale différence réside dans leur approche géographique et sectorielle : le Label ISR est d'origine française et plus généraliste, tandis que LuxFLAG ESG est souvent associé à des fonds internationaux basés au Luxembourg, avec une plus grande ouverture aux projets diversifiés.

Le **label Greenfin**, quant à lui, se distingue par son focus exclusif sur la transition énergétique et écologique. Greenfin exclut les secteurs qui ne contribuent pas directement à cette transition, comme les énergies fossiles. Pour l'immobilier, cela signifie que seuls les projets ayant un impact positif sur la performance énergétique ou la gestion durable des ressources seront éligibles. Il cible particulièrement les projets de rénovation énergétique ou de construction à haute performance environnementale.

En revanche, le **label Finansol** adopte une approche différente en plaçant l'accent sur l'impact social des investissements. Ce label est axé sur la finance solidaire et l'inclusion sociale. Dans le secteur immobilier, cela peut se traduire par le financement de projets de logements sociaux, d'habitats partagés ou de réhabilitation de quartiers défavorisés. Les critères environnementaux ne sont pas aussi centraux que

pour Greenfin ou ISR, mais l'impact social des projets est primordial.

Le **label Towards Sustainability**, d'origine belge, adopte une approche similaire au Label ISR et à LuxFLAG ESG, en intégrant les critères ESG tout en insistant sur la transparence. Il exige que les investissements soient orientés vers des pratiques immobilières durables, tout en étant transparent sur leurs impacts. Il est plus généraliste que Greenfin, mais moins centré sur l'inclusion sociale que Finansol.

Enfin, l'**Ecolabel européen** se démarque par ses exigences strictes en matière d'impact environnemental direct des projets. Il s'applique à divers secteurs, y compris l'immobilier, et impose des critères rigoureux sur l'utilisation durable des ressources et la réduction de l'empreinte écologique. Par exemple, un projet immobilier labélisé Ecolabel doit minimiser ses émissions de CO<sub>2</sub>, utiliser des matériaux écologiques et adopter des pratiques de gestion énergétique optimisées. Si ces labels partagent des objectifs communs, ils se différencient par leurs priorités : Greenfin se focalise sur la transition énergétique, Finansol sur l'impact social, tandis que le Label ISR, LuxFLAG ESG, et Towards Sustainability cherchent un équilibre via une pondération des piliers E, S et G. L'Ecolabel reste, quant à lui, très axé sur le côté environnemental. Ces nuances permettent de choisir des fonds immobiliers en fonction des priorités spécifiques d'investissement.

Aujourd'hui, le Label ISR occupe la première place en Europe en nombre de fonds labélisés (valeurs mobilières comprises), parmi la dizaine de labels créés au cours des quinze dernières années. En 2024, seulement 967 fonds grand public et professionnels (appartenant à 172 sociétés de gestion différentes) ont obtenu le Label ISR contre 1 174 en 2023. Cela représente une baisse de 30 % expliquée par la mise en place d'un nouveau référentiel plus strict en mars 2024. Ce référentiel se traduit par l'exclusion de certains secteurs comme notamment le charbon et les hydrocarbures non conventionnels.

# Fonds à impact

## Définition de l'impact

Les fonds d'investissement à impact dans le secteur immobilier se distinguent fondamentalement des approches traditionnelles axées sur les critères ESG ou ISR notamment grâce à leur ambition accrue en matière de transformation positive et à leur engagement à générer un véritable impact mesurable, au-delà des pratiques responsables courantes. Ils reposent sur des principes tels que l'additionnalité, la mesurabilité et l'intentionnalité. Ces éléments élèvent considérablement le niveau d'exigence par rapport aux stratégies d'investissement simplement conformes aux critères ESG.

## additionnalité mesurabilité intentionnalité

L'**additionnalité** est centrale dans les fonds d'investissement à impact. Elle désigne la contribution nette d'un investissement qui n'aurait pas vu le jour sans l'apport spécifique du fonds. Contrairement à une approche ESG classique qui vise à réduire les risques et à améliorer les pratiques de gestion des entreprises et des actifs, l'additionnalité implique que le fonds participe activement à la création d'une valeur ajoutée tangible et transformative. Dans le secteur immobilier, cela se manifeste notamment par la création de projets véritablement innovants, tels que l'accès aux zones et populations négligées ou l'évolution des pratiques de construction.

La **mesurabilité** est également un pilier central des fonds d'investissement à impact, en particulier dans le secteur immobilier, où les investisseurs cherchent à garantir que leurs capitaux génèrent des effets positifs tangibles et quantifiables. Contrairement aux approches traditionnelles ESG, qui se concentrent principalement sur la conformité à des standards existants, les fonds à impact s'engagent à mesurer et à démontrer de manière rigoureuse les retombées de leurs investissements. Cela exige la mise en place de méthodologies spécifiques, de cadres d'évaluation et d'indicateurs adaptés aux objectifs environnementaux et sociaux visés.

Enfin, l'**intentionnalité** se réfère à la volonté explicite des investisseurs et des gestionnaires de fonds de générer des effets positifs spécifiques, à la fois sur le plan environnemental et social, au-delà de la seule recherche de rendement financier. Cela signifie que les investissements sont délibérément dirigés vers des projets qui ont pour objectif de produire un impact mesurable et positif pour les communautés locales, l'environnement, et le tissu économique urbain.

## Travaux de place

L'Institut de la Finance Durable a lancé un groupe de travail de place dédié à la finance à impact en mars 2021, à l'initiative de Bruno Le Maire, alors ministre de l'Économie, des finances et de la relance, et Olivia Grégoire, alors secrétaire d'État chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable. Il a ainsi publié en février 2024 deux documents clés : La charte d'impact investisseur édictant les principes à respecter pour se définir comme « fonds à impact », en accord avec la définition de Place et engageant les fonds signataires à appliquer la grille.

### POUR PLUS D'INFORMATIONS

[Consultez la charte d'impact investisseur](#)



La grille d'évaluation du potentiel d'impact d'un fonds mise à jour et adaptée à différentes classes d'actifs avec les notices explicatives associées pour les actions cotées et non cotées.

### POUR PLUS D'INFORMATIONS

[Consultez la grille d'évaluation du potentiel d'impact](#)



Des travaux, co-pilotés par l'ASPIM, ont été réalisés pour adapter ces documents aux actifs réels. Un groupe de travail s'est réuni pour tester la grille d'évaluation des actions non cotées sur plusieurs fonds immobiliers dans le but d'identifier son degré de compatibilité avec les actifs réels. Cet exercice a permis d'aboutir en mai 2025 à une définition harmonisée d'un fonds immobilier à impact et de proposer aux acteurs **une grille et une notice explicative adaptées aux actifs immobiliers**.

## Grille d'évaluation du potentiel d'impact d'un fonds immobilier

La grille d'évaluation de l'IFD encadre l'usage de la mention « fonds à impact » pour les fonds immobiliers. Son fonctionnement repose sur deux conditions cumulatives : **atteindre un score global minimal**, progressif dans le temps (55/100 en 2024 jusqu'à 70/100 en 2027), et **valider 100 % des 13 questions dites « qualifiantes »** au niveau jugé suffisant. L'échec d'une seule question disqualifie le fonds, quel que soit son score.



La grille comprend **32 questions et 2 bonus**, structurées autour de quatre volets : **théorie du changement, mise en œuvre, suivi, communication**. Chaque réponse doit couvrir **au moins 70 % des actifs** (et 100 % pour les externalités négatives). Les bonus permettent de valoriser des démarches exemplaires, mais le score reste plafonné à 100 points.

Les **questions qualifiantes** garantissent le respect des principes de la finance à impact : intentionnalité explicite, additionnalité des actions, maîtrise des effets négatifs, indicateurs vérifiables, suivi indépendant, transparence du reporting, cohérence de la gouvernance et alignement des incitations.

Enfin, les fonds de moins de deux ans sont « en attente de première notation » et ne peuvent se revendiquer « à impact » avant une évaluation complète.

## Caractéristiques des fonds immobiliers à impact

L'ASPIM a mené en 2025 un recensement des fonds se revendiquant « à impact » auprès de ses adhérents, qu'ils soient destinés au grand public ou à une clientèle professionnelle. Cette démarche s'est appuyée sur un questionnaire destiné à caractériser chaque fonds et à préciser sa stratégie d'impact.

Ainsi, **l'ASPIM a recensé 12 fonds à impact représentant un encours total de 4,25 milliards d'euros d'encours sous gestion (au 31/12/2024)**. Ces véhicules sont gérés par huit sociétés de gestion. La majorité prend la forme d'autres FIA (8 fonds), les autres étant constitués en OPPI (2 fonds) ou en SCPI (1 fonds).



Du point de vue des investisseurs, les fonds destinés aux institutionnels représentent 60 % des encours, contre 40 % pour les particuliers.

En termes de classes d'actifs, sur un total de 12 fonds, 11 fonds immobiliers ciblent le résidentiel (dont 2 combinent également une thématique santé & éducation), tandis qu'un seul fonds se concentre sur les bureaux.



Sur le plan stratégique, les deux tiers des fonds adoptent une approche core, tandis que les stratégies value added (développement) concernent un tiers des véhicules, exclusivement sur le résidentiel, ce qui illustre une volonté d'impact par la transformation de ce segment clé.

La localisation reste très largement domestique, avec **10 fonds** concentrés en France et seulement **2 fonds** ouverts vers l'Union européenne. Enfin, **l'ancienneté moyenne** s'élève à **5 ans**, traduisant un marché encore jeune et en structuration.

La majorité des fonds sont classés **Article 9 SFDR** (10 fonds), tandis que deux véhicules relèvent de l'**Article 8** avec des objectifs minimums d'investissement durable. Le **Label ISR** est largement diffusé (10 fonds) et le **Label Finansol** concerne 4 fonds.

Les fonds immobiliers à impact mettent en avant des objectifs de transformation durable articulés autour de deux grands volets : social et environnemental.

Les thématiques de santé et d'éducation concernent chacune deux fonds, soit un quart de l'échantillon. Elles se traduisent par le développement d'infrastructures essentielles : EHPAD, cliniques et centres de soins d'un côté ; écoles, universités

et résidences étudiantes de l'autre. Les bénéficiaires directs sont les patients, les personnes âgées dépendantes, les étudiants et leurs familles. Les mesures associées portent notamment sur le suivi des capacités d'accueil, du nombre de places créées et du profil des bénéficiaires.

3/4

**des fonds ont  
comme priorité  
l'accès au logement**

50 %

**des fonds ont un  
objectif de réduction  
de l'empreinte  
carbone**

1/3

**ont un objectif  
d'amélioration  
de la performance  
énergétique**

**Sur le plan social, l'accès au logement constitue la priorité majeure.** Neuf fonds, soit les trois quarts de l'échantillon, orientent leur stratégie vers la création ou la mise à disposition de logements sociaux, intermédiaires, étudiants, seniors ou encore de solutions alternatives telles que le coliving. Les bénéficiaires identifiés sont multiples : classes moyennes, jeunes actifs, étudiants, seniors, soignants ou personnes vulnérables ou en réinsertion. Pour répondre à ces besoins, les actions entreprises comprennent la construction de nouveaux logements, la reconversion de bâtiments tertiaires en résidentiel et la mise en place de poches solidaires dédiées à certains publics spécifiques. Ces initiatives sont accompagnées de mesures de suivi telles que l'application de plafonds de loyers conventionnés, le contrôle du taux d'effort des locataires ou encore le décompte du nombre de logements créés ou transformés.

Enfin, trois fonds, soit un quart de l'échantillon, mentionnent explicitement un objectif d'inclusion sociale, visant à favoriser la mixité et à soutenir les ménages précaires. Les actions mises en œuvre incluent l'attribution de logements à loyers réduits, des partenariats avec des associations et l'accompagnement social des locataires. Les indicateurs suivis portent sur la mixité sociale et le suivi des bénéficiaires accompagnés.

**Sur le plan environnemental, la réduction de l'empreinte carbone est l'objectif le plus fréquemment cité,** mobilisé par six fonds, soit la moitié de l'échantillon. Ces véhicules cherchent à aligner leurs portefeuilles sur la trajectoire de +1,5 °C définie par l'Accord de Paris, la Stratégie nationale bas carbone (SNBC) et le référentiel CRREM. Les actions consistent à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à engager les actifs dans une trajectoire climatique compatible. Les

mesures associées incluent le suivi de l'intensité carbone des portefeuilles et la quantification des réductions obtenues.

Quatre fonds (33,3 %) visent l'amélioration de la performance énergétique des immeubles. L'objectif est ici double : réduire l'empreinte environnementale des actifs et alléger les charges pour les locataires. Les actions consistent principalement en des travaux de rénovation énergétique et en la modernisation des bâtiments. Le suivi porte sur les consommations énergétiques (kWh/m<sup>2</sup>/an) et sur des indicateurs d'efficacité énergétique.

Enfin, quatre fonds inscrivent leur action dans la perspective des ODD 11 – Villes et communautés durables. Il s'agit de projets de recyclage de friches urbaines, de transformation de sites tertiaires en logements et de création de quartiers mixtes intégrant logements, commerces et services. Les mesures associées portent sur la surface rénovée ou transformée et sur le nombre de projets urbains intégrés.

L'adhésion à la charte d'impact de l'Institut de la Finance Durable reste encore limitée. Seuls quelques fonds en sont aujourd'hui signataires, tandis que d'autres indiquent que la signature est « à l'étude » ou n'ont pas engagé cette démarche.

L'évaluation de l'impact via la grille IFD est davantage répandue : environ la moitié des fonds déclarent l'avoir déjà utilisée pour mesurer leur potentiel d'impact, tandis qu'une part équivalente ne l'a pas encore mobilisée. Certains fonds précisent que cette étape est en cours de préparation.

Enfin, seuls deux fonds sur les dix étudiés ont pris l'initiative d'auditer leur démarche par un tiers indépendant, à l'instar du Label ISR. Si l'instauration d'un contrôle externe n'a pas été rendu obligatoire, sa mise en place permet de garantir le sérieux de la démarche.

# Bibliographie

## Sources réglementaires

### Règlement SFDR

[Règlement \(UE\) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers](#)

[Règlement \(UE\) 2022/1288 complétant le règlement \(UE\) 2019/2088 par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu](#)

### Taxinomie européenne

[Règlement \(UE\) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement \(UE\) 2019/2088](#)

[Règlement délégué \(UE\) 2021/2139 complétant le règlement \(UE\) 2020/852 par les critères d'examen technique](#)

L'ASPIM a publié un certain nombre de documentations pédagogiques à l'attention de ses adhérents.

## Publications de l'OID

### Baromètres

[Baromètre de l'immobilier responsable 2024](#)

[Baromètre 2024 de la Performance Énergétique et Environnementale des bâtiments](#)

### Analyses de marché

[Benchmark des premiers reporting d'alignement taxinomique – août 2024](#)

### Décryptages

[Carbon Risk Real Estate Monitor \(CRREM\) – Trajectoires de décarbonation pour le secteur de l'immobilier](#)

[Le règlement SFDR : quelles implications pour les acteurs de l'immobilier ?](#)

[Article 29 de la Loi Énergie-Climat : vers une amélioration du cadre de reporting](#)

### Outils

[Guide des 20 enjeux ESG pour un immobilier plus durable](#)

[Mise à jour du guide d'application de la Taxinomie européenne pour l'immobilier](#)

## Études ASPIM/OID antérieures

[Étude 2024 sur les fonds immobiliers – Les pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobiliers grand public](#)

[Étude 2023 sur les fonds immobiliers – Les pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobiliers grand public](#)

[Étude 2022 sur les fonds immobiliers : les pratiques ESG face aux évolutions réglementaires](#)

[Observatoire 2022 des pratiques de labélisation ISR des fonds immobiliers](#)

# Remerciements

Cette étude a été rédigée par **Juliette Daire**, cheffe de projets – OID, **Marie Manach**, responsable de programme Gouvernance & Société – OID, **Julien Mauffrey**, directeur des études – ASPIM, **Anne-Laure Bouin**, Responsable réglementation finance durable – ASPIM, **Juliette Gorre**, Responsable ISR – ASPIM et **Constant Imbert**, Analyste junior fonds immobiliers, sous la supervision de **Juliette Lefébure**, directrice générale – OID et **Véronique Donnadieu**, déléguée générale – ASPIM.

Nous remercions tout particulièrement les sociétés de gestion qui ont fourni des informations sur leurs fonds, tant sur les aspects réglementaires que sur leur labélisation ISR, ainsi que les diverses parties prenantes qui ont été entendues :

123IM (Pierres Responsables Reim), Amundi Immobilier, Atream, La Française REM, Mata Capital, Norma Capital, Novaxia Investissement, PERIAL Asset Management, Praemia REIM France, RAISE REIM, Swiss Life Asset Managers

## À propos



**ASPIM**

Des acteurs engagés  
dans l'investissement immobilier



### ASPIM

L'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) promeut, représente et défend les intérêts de ses adhérents, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (FIA) en immobilier (SCPI, OPCI et autres FIA « par objet »). Créée en 1975, l'ASPIM est une association à but non lucratif, qui réunit les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France au 31 décembre 2024, le secteur des fonds immobiliers non cotés gérait un encours global de 294 milliards € pour 4 millions d'épargnants.

Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 144, dont 113 Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou entrepreneuriales, et 31 experts correspondants qui sont des professionnels de l'écosystème immobilier et financier (avocats, consultants, auditeurs et experts).

### OID

Association indépendante, l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID) a pour but **d'accélérer la transition écologique du secteur de l'immobilier en France et à l'international**. Composée de plus de 130 adhérents et partenaires parmi lesquels les leaders de l'immobilier, l'OID constitue la référence pour toute la chaîne de valeur du secteur, et promeut **l'intelligence collective** pour résoudre les problématiques environnementales, sociales et sociétales de l'immobilier. L'OID produit des ressources et outils **au service de l'intérêt général**.

## NOUS CONTACTER

### ASPIM

9 avenue de Friedland  
75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 90 60 00  
[contact@aspim.fr](mailto:contact@aspim.fr)  
[www.aspim.fr](http://www.aspim.fr)

### Observatoire de l'Immobilier Durable

12 rue Vivienne  
75002 Paris

[contact@o-immobilierdurable.fr](mailto:contact@o-immobilierdurable.fr)  
[o-immobilierdurable.fr](http://o-immobilierdurable.fr)  
[www.taloen.fr](http://www.taloen.fr)