ASPIM

Des acteurs engagés
dans l'investissement immobilier

Pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers

ÉTUDE 2026

Sommaire

Introduction 2
Édito 3
Objectifs de l'étude 4
Méthodologie d'analyse 4
Le marché des fonds immobiliers en 2025 5
Chiffres clés 6

Mise en œuvre des réglementations ESG 8
Périmètre de l'étude 8
Appropriation du Règlement SFDR 9
Appropriation de la Taxonomie européenne 15

Mise en œuvre du Label ISR immobilier 16
Qu'est-ce que le Label ISR ? 16
La place du Label ISR en Europe 18
Périmètre de l'étude 20
La labélisation ISR en 2025 21
La construction des grilles ESG ... 24
Mesurer la performance ESG : les indicateurs d'impact 25
Un panorama de référentiels sensiblement enrichi 30
Engagement des parties prenantes 31

La valeur verte 32

Fonds à impact 33

Financement de la transition 36

Bibliographie 38
Remerciements 39
À propos de l'ASPIM 39

Introduction

La finance durable entre en 2026 dans une phase d'évolution qui touche les trois cadres de référence des fonds immobiliers. La révision de SFDR prévoit de remplacer les articles 6, 8 et 9 par trois catégories de produits (« ESG Basics », « Transition » et « Durable »), pour une application attendue au plus tôt en 2028. La révision des actes délégués de la Taxonomie devrait permettre de reconnaître la rénovation énergétique des bâtiments existants. Enfin, le référentiel immobilier du label ISR renforcera ses exigences à partir de 2027, notamment en matière de trajectoire de décarbonation.

Ces évolutions interviennent alors que les fonds immobiliers ont déjà largement intégré les enjeux ESG dans leur gestion. En 2025, 89 % des encours des fonds grand public sont classés article 8 ou 9, et le label ISR couvre désormais près de 58 % du marché en valeur. Les pratiques se structurent : les grilles ESG se resserrent sur les enjeux les plus utiles, les référentiels de place se multiplient et la performance extra-financière commence à se traduire dans les conditions de financement.

Cette intégration ne se lit toutefois pas encore dans les indicateurs de performance réglementaires. L'alignement à la Taxonomie plafonne en moyenne à 5 % en valeur de marché, et près des deux tiers des actifs des fonds article 8 et 9 sont considérés comme énergétiquement inefficients au sens de SFDR. Ces chiffres reflètent en partie des critères exigeants, qui classent comme inefficient tout actif en DPE C ou moins. Ils tiennent aussi à la réalité d'un parc ancien, dont la transformation passe par des travaux lourds, étalés sur plusieurs années, que les référentiels actuels peinent encore à valoriser.

Couvrant pour la première fois l'ensemble du marché grand public (305 fonds et 121 milliards d'euros d'encours), cette édition fait le point sur ces avancées et ces limites. Elle ouvre aussi trois nouvelles pistes : les indicateurs de performance ESG, la valeur verte et les prêts indexés sur des critères de durabilité.



Pour plus d'informations

Consultez notre étude : Pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobiliers 2025

et notre étude des Pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobiliers 2024

Édito

Les bâtiments de 2050 sont, pour l'essentiel, déjà construits. C'est donc dans la rénovation et l'adaptation du parc existant que se joue la transition de l'immobilier. L'enjeu dépasse la seule performance énergie/carbone : un immeuble rendu inutilisable par les effets du changement climatique perd sa valeur, mais fragilise aussi le territoire qui l'entoure. En 2026, les trois cadres de référence des fonds immobiliers évoluent en même temps : la révision de SFDR redessine la classification des produits, celle de la Taxonomie ouvre la voie à une meilleure reconnaissance de la rénovation du bâti existant et le référentiel du Label ISR évolue. Nous espérons que ce sera l'occasion de mieux valoriser les efforts des sociétés de gestion, mais aussi de définir de nouveaux standards pour orienter les pratiques vers l'épargne et l'immobilier à impact. C'est indispensable dans un environnement économique contraint, où les enjeux ESG demeurent une priorité pour notre secteur.

Face à ces évolutions, le partage de la connaissance reste un levier essentiel. Depuis cinq ans, l'ASPIM suit les pratiques ESG et de labélisation ISR des fonds immobiliers. Couvrant pour la première fois l'ensemble du marché grand public, soit 305 fonds et 121 milliards d'euros d'encours, cette étude offre aux gérants un outil de référence pour situer leurs pratiques, identifier celles qui se diffusent et mesurer le chemin restant à parcourir. Elle nourrit également le dialogue avec les pouvoirs publics en l'appuyant sur des données de marché. Ses enseignements confirment la maturité du secteur et l'émergence de nouvelles pratiques, des fonds à impact tournés vers la rénovation aux prêts indexés sur des critères de durabilité.

Cette étude a aussi une vocation pédagogique, auprès des conseillers en gestion de patrimoine et, au-delà, des épargnants. Selon le dernier sondage du Forum pour l'Investissement Responsable, 52 % des Français accordent une place importante aux impacts environnementaux et sociaux de leurs placements, et cette part atteint 68 % chez les 18-25 ans. Pourtant, seuls 22 % ont entendu parler des labels d'épargne responsable. Rendre nos démarches lisibles est la condition pour que cette attente se traduise en choix d'investissement.

L'an dernier, nous nous étions fixé pour défi d'évaluer dans quelle mesure la performance extra-financière permet de préserver, voire d'accroître, la valeur des actifs. Les premiers résultats montrent que ce lien existe, même s'il reste à consolider. Ils invitent surtout à poursuivre l'effort collectif. Climat, énergie, biodiversité : les défis auxquels notre secteur doit répondre sont considérables, et les sociétés de gestion ne pourront pas les relever seules. Elles auront besoin d'un cadre qui reconnaisse leurs efforts de transformation et du soutien des pouvoirs publics pour faire du parc existant un véritable levier de la transition.



Véronique Donnadieu
Déléguée générale de l'ASPIM



Anne-Claire Barberi
Directrice RSE & Innovation PERIAL Asset Management, Présidente de la Commission ISR de l'ASPIM

Objectifs de l'étude

Cette étude est réalisée par l'ASPIM, l'Association française des Sociétés de Placement Immobilier. Pour la sixième année consécutive, nous analysons les pratiques de labélisation ISR et pour la cinquième année les pratiques ESG des fonds immobiliers.

L'étude examine les pratiques ESG, qu'elles soient réglementaires ou volontaires, mises en œuvre par tous les fonds immobiliers français grand public : les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI), les Organismes de Placement Collectif en Immobilier (OPCI) et les Sociétés Civiles en unités de compte (SC).

L'analyse s'appuie sur l'étude des documentations publiques exigées par le **Règlement européen *Sustainable Finance Disclosure Regulation*** (SFDR), incluant les indicateurs associés à la **Taxonomie verte européenne.** L'objectif est d'observer année après année l'évolution des classifications, des objectifs déclarés et atteints et de l'alignement taxonomique des fonds immobiliers.

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 sous l'impulsion de l'ASPIM, ce label d'État s'est imposé comme la référence la plus répandue en France et en Europe, parmi dix labels européens existants. Nous analysons les stratégies déployées ainsi que les critères, indicateurs et parties prenantes associés au processus de labélisation. Depuis deux ans, nous observons également les évolutions des fonds qui ont renouvelé leur labélisation après leur premier cycle de trois ans. Cette année, nous apportons également plus de granularité sur les indicateurs d'impact utilisés par les fonds pour mesurer leur performance ESG.

Pour la deuxième année consécutive, un chapitre consacré à la **finance à impact** est intégré. Cette partie vise à clarifier la distinction entre les approches ESG/ISR et l'investissement à impact, présenter les travaux de place menés sous l'égide de l'Institut de la Finance Durable, et suivre les initiatives concrètes portées par les gérants de fonds immobiliers.

Dans l'édition 2026, un nouveau chapitre est intégré, consacré aux ***« Sustainability-Linked Loans »*,** des prêts dont l'évolution du taux dépend de l'atteinte d'objectifs ESG. Le but est de comprendre le fonctionnement de ce mécanisme de financement et son utilisation par les gérants de fonds immobiliers.

Méthodologie d'analyse

Cette édition marque une évolution importante du périmètre d'analyse. La **partie réglementaire couvre désormais l'ensemble des fonds immobiliers grand public** (SCPI, OPCI et Sociétés Civiles supports d'unités de compte), contre un échantillon de 129 fonds représentant 76 % des encours dans l'édition précédente. Avec **305 véhicules analysés**, soit plus du double, le périmètre couvre ainsi **100 % du marché** et intègre pour la première fois l'ensemble des Sociétés Civiles, jusqu'ici exclues de l'analyse.

Cet élargissement renforce sensiblement la représentativité de l'étude et offre une image plus complète des pratiques du marché. Il introduit toutefois une rupture méthodologique : les résultats agrégés ne sont pas directement comparables à ceux des éditions précédentes.

Le périmètre de la partie consacrée au Label ISR reste, quant à lui, inchangé : il couvre, comme les années précédentes, **l'ensemble des fonds immobiliers grand public labélisés.**

1. ANALYSE DOCUMENTAIRE

Règlement SFDR & Taxonomie européenne : Un focus a été réalisé sur la réglementation européenne en matière de reporting extra-financier. Cette année, nous avons étudié les pratiques de tous les fonds immobiliers grand public (SCPI, OPCI et SC) grâce aux documentations précontractuelles et périodiques publiées en 2025, lorsque ces documents étaient disponibles publiquement.

Périmètre fonds grand public	Résultats au 31/12/2025 (1)	Résultats au 31/12/2024 (2)
Actif net total	121 milliards €	123 milliards €
Encours de l'échantillon analysé	121 milliards €	93 milliards €
Nombre de fonds analysés	305	129
Nombre de sociétés de gestion analysées	67	39

Label français d'État Investissement Socialement Responsable (ISR) : Les codes de transparence des 108 fonds immobiliers français (SCPI, OPCI et SCI) labélisés ISR au 31 décembre 2025 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 31/12/2025 (1)	Résultats au 31/12/2024 (2)
Encours totaux fonds ISR analysés	70 milliards €	67,5 milliards €
Nombre de fonds ISR analysés	108	101
Nombre de sociétés de gestion analysées	51	47

(1) Soit le périmètre de cette étude

(2) Soit le périmètre de l'étude Pratiques ESG et labélisation ISR des fonds immobilier grand public 2025

2. RÉALISATION D'UN QUESTIONNAIRE QUALITATIF

Les années précédentes, les données qualitatives étaient collectées via la réalisation d'entretiens avec une dizaine de sociétés de gestion. Cette année, nous avons choisi d'interroger un plus grand nombre de sociétés de gestion via un questionnaire, axé autour de plusieurs thématiques :

1. Réglementaire : comprendre l'impact de la **révision de SFDR** sur la classification des fonds.

2. Labélisation ISR : analyser plus finement les **indicateurs ISR** suivis et étudiés par les fonds.

3. Valeur verte : évaluer la **création de valeur** liée aux travaux de rénovation des bâtiments.

4. Financement : étudier l'utilisation des ***« Sustainability-Linked Loans »*** (SLL) par les sociétés de gestion.



PRÉCISION MÉTHODOLOGIQUE :

Pour l'analyse réglementaire, les analyses des enjeux ESG dans cette étude se basent sur les catégories du « Guide des 20 enjeux pour un immobilier durable » de l'OID.

Pour l'analyse ISR cette année, les enjeux ESG se basent sur les catégories du référentiel du Label ISR, pour plus de cohérence avec les pratiques de labélisation.

Le marché des fonds immobiliers en 2025

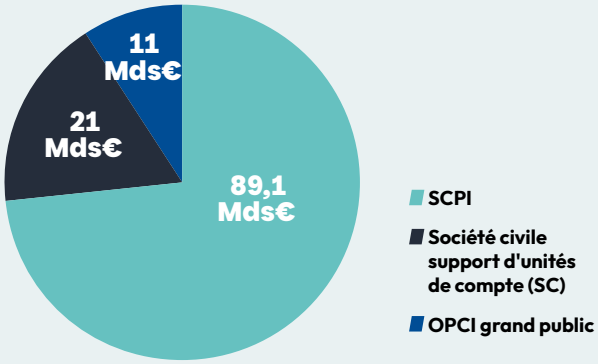
Le marché des fonds immobiliers grand public français au 31 décembre 2025 se décompose en trois catégories de véhicules accessibles aux particuliers, en direct ou via les unités de compte des contrats d'assurance vie :

Les **Sociétés Civiles de Placement Immobilier** (SCPI), détenues par 55 sociétés de gestion, ont collecté 4,6 milliards d'euros en 2025 et avaient une capitalisation de 89,1 milliards d'euros.

Les **Organismes de Placement Collectif Immobilier** (OPCI), détenus par 15 sociétés de gestion, ont décollecté 1,3 milliard d'euros en 2025 et avaient un actif net de 11 milliards d'euros.

Les **Sociétés Civiles en unités de compte** (SC), détenues par 29 sociétés de gestion, ont décollecté 584 millions d'euros en 2025 et avaient un actif net de 21 milliards d'euros. Ces véhicules ne sont pas accessibles en direct. **Cette année, l'ensemble des Sociétés Civiles a été intégré au périmètre de l'étude, y compris dans l'analyse réglementaire.** Lorsqu'elles sont labélisées et que leur code de transparence est disponible, elles sont également prises en compte dans l'analyse ISR.

ACTIF NET DES FONDS GRAND PUBLIC AU 31/12/2025
Source : ASPIM, 2026



Après les fortes corrections observées les années précédentes, les encours des SCPI et des SC apparaissent globalement stabilisés en 2025, avec des replis limités de respectivement 0,6 % et 1 %. Les OPCI continuent en revanche de connaître une contraction marquée de leurs encours, en baisse de 12 % sur un an.

À noter

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

Chiffres clés

100 %
du marché

305
fonds analysés

121 Mds€
d'encours analysés

Règlement SFDR

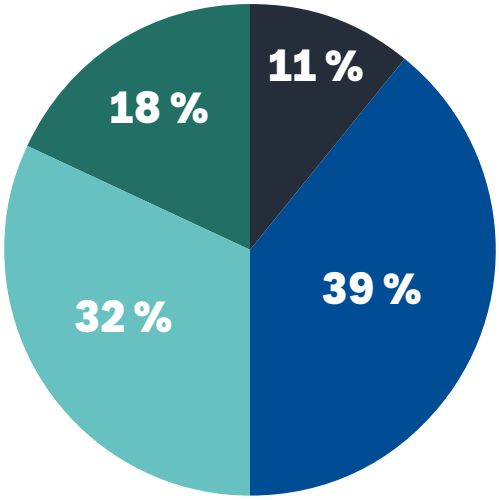
Le règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) est un texte européen qui instaure des règles communes de reporting extra-financier aux acteurs des marchés financiers, et notamment une classification des fonds en fonction de leur stratégie en matière de durabilité.

Article 9

18 % des encours sont attribués à des fonds article 9 avec un objectif d'investissement durable, ce qui représente seulement 8 % en nombre de fonds.

Article 8 HYBRIDE

32 % des encours sont attribués à des fonds article 8 hybride avec une part d'investissement durable, soit 18 % des fonds en nombre.



Article 6

Seulement 11 % des encours sont attribués à des fonds Article 6, qui ne prennent pas en compte les enjeux ESG. Cependant, cela concerne 42 % des fonds en nombre.

Article 8

39 % des encours sont attribués à des fonds article 8 sans part d'investissement durable, soit 32 % en nombre des fonds.

84 %
Des fonds classés article 9 ont un objectif environnemental uniquement

90 %
Des fonds classés article 8 (dont hybride) promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales

10 %
Des fonds classés article 8 (dont hybride) promeuvent uniquement des caractéristiques environnementales

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 : 18 % des encours des fonds immobiliers grand public français sont catégorisés selon l'Article 9 du Règlement SFDR.

Taxonomie européenne

La Taxonomie 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.

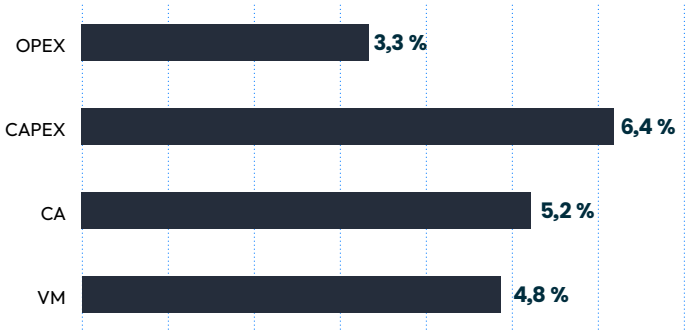


23 %
des fonds classés article 8 hybride déclarent un engagement taxonomique (en valeur de marché)



64 %
des fonds classés article 9 déclarent un engagement taxonomique (en valeur de marché)

Taux moyen d'alignement réel avec la taxonomie européenne des fonds immobiliers non cotés en 2025



LABEL ISR

Le label d'investissement socialement responsable 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.

+7 fonds

108
fonds immobiliers grand public labélisés ISR

+3 points

58 %
des fonds immobiliers grand public sont labélisés ISR

99,9 %
des encours labélisés ISR suivent une stratégie best-in-progress ou mixte

45 **-4 critères**
Nombre moyen de critères dans les grilles ESG

0,1 %
suivent une stratégie best-in-class

9 **-1 indicateur**
Nombre moyen d'indicateurs d'impact publiés dans les codes de transparence ISR

93 %
des fonds (en nombre) publient leur politique d'engagement ESG des parties prenantes

Pondération moyenne de chaque pilier dans les grilles ESG :

E	S	G
45 %	32 %	24 %

Fonds à impact

Les fonds d'investissement à impact dans le secteur immobilier se distinguent des approches ISR par leur ambition accrue en matière de transformation positive et leur engagement à générer un véritable impact, à travers trois piliers : **l'intentionnalité, l'additionnalité** et la **mesurabilité.**

9
sociétés de gestion

18
fonds à impact

4,6 Mds€
sous gestion

61 %
classés article 9 SFDR

77 % ont des objectifs de transformation durable à la fois environnementaux et sociaux portés sur : le développement de l'offre ou l'accès au logement, la décarbonation, l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments.

Mise en œuvre des réglementations ESG

Cette étude analyse les modèles de reporting imposés par le Règlement SFDR, qui ont apporté un cadre commun aux informations environnementales et sociales publiées par les fonds immobiliers. Entrés en vigueur progressivement entre 2022 et 2023, ces modèles font aujourd'hui figure de référence de marché, en organisant la classification des produits financiers selon leur niveau de prise en compte des enjeux ESG.

Périmètre de l'étude

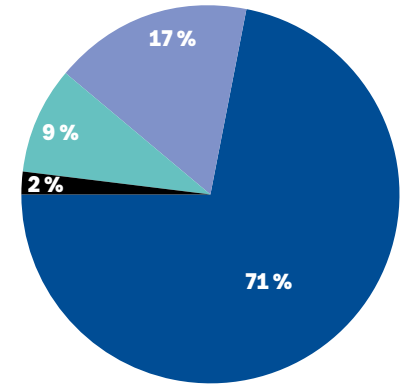
100 %
du marché des fonds grand public analysés

67
sociétés de gestion

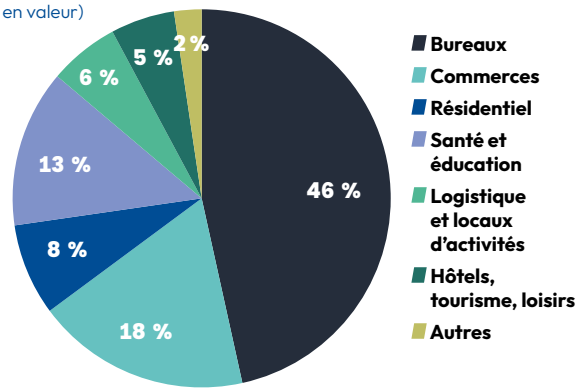
305
Fonds analysés

Dans cette édition, nous avons recensé l'ensemble des fonds immobiliers grand public afin de couvrir 100 % du marché, en substitution du panel représentatif retenu lors des éditions précédentes. Le périmètre passe ainsi de **129 à 305 fonds,** et d'une couverture de **76 % à 100 % du marché** en valeur par rapport à l'édition 2025. Il intègre dorénavant les sociétés civiles en support d'unités de compte, précédemment exclues de l'analyse. Cet élargissement améliore l'exhaustivité de l'étude, mais introduit une rupture de périmètre qui limite la comparabilité directe avec les années précédentes.

Répartition des fonds par forme juridique au 31/12/2025
(% en valeur)



Ventilation par typologies d'actifs immobiliers au 31/12/2025
(% en valeur)



Les fonds analysés couvrent l'ensemble des typologies d'actifs immobiliers présentes sur le marché. Les **bureaux demeurent prédominants, avec 46 % des encour**s, suivis par les actifs commerciaux avec 18 % et la santé et l'éducation (13 %). Les actifs résidentiels représentent 8 % du marché et les actifs de logistique et d'hôtellerie, tourisme et loisirs 5 % des encours.

Sur le plan géographique, la stratégie majoritaire reste **l'investissement en France pour 69 % des fonds** en valeur, et en Europe pour 29 %. Seulement 2 % des fonds investissent en dehors de l'Europe.

La majorité des encours proviennent de fonds anciens : **69 % sont gérés par des véhicules créés il y a plus de 10 ans, dont 37 % ont plus de 20 ans.** À l'inverse, seulement 2 % des encours sont rattachés à des fonds créés depuis 2023. 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 (UE) 2019/2088, dit *Sustainable Finance Diclosure 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

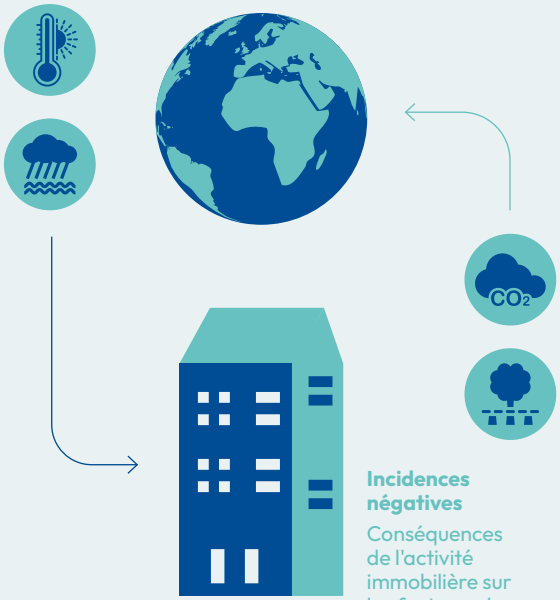
À l'échelle des produits financiers, notamment des fonds immobiliers, le Règlement SFDR introduit trois niveaux de transparence en classant les fonds Article 6, Article 8 ou Article 9 en fonction du niveau d'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les processus d'investissement 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 Taxonomie européenne.

ILLUSTRATION DE LA DOUBLE MATÉRIALITÉ

Risques en matière de durabilité

Risques ESG externes qui menacent l'activité immobilière.

Ex: vagues de chaleur, inondations



Incidences négatives

Conséquences de l'activité immobilière sur les facteurs de durabilité externes.

Ex: émissions de gaz à effets de serre, artificialisation des sols

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.

Révision du règlement SFDR, quelles évolutions à prévoir ?

Dans un but de simplification, la commission européenne a publié à la fin de l'année 2025 une proposition de révision du règlement SFDR, faisant évoluer la classification des fonds immobiliers. **Les articles 6, 8 et 9 laisseront bientôt la place à trois autres catégories de fonds : ESG Basics, Transition et Durable.** Les fonds précédemment article 6, qui ne répondent à aucun critère des trois nouvelles catégories ne pourraient pas revendiquer de caractéristiques de durabilité ni en faire référence dans leur nom et documents commerciaux. Autre nouveauté de cette révision, la création d'une sous-catégorie permettant d'identifier les fonds ayant pour **objectif la génération d'impact environnemental ou social.**

Selon cette proposition de la commission européenne, un fonds pourra être classifié transition ou durable s'il détient au moins **15 % d'investissements alignés à la taxonomie** ou au moins **70 % d'investissements en lien avec un objectif de transition ou de durabilité.** Un fonds pourra être classifié ESG basics s'il détient au moins **70 % d'investissements intégrant des facteurs de durabilité.** Le principe du « Do No Significant Harm » sera remplacé par des **exclusions définies par catégories**, basées sur celles des « *Paris Aligned Benchmark* » (PAB) et « *Climate Transition Benchmarks* » (CTB) et sur le développement des énergies fossiles, sans incidence pour les actifs immobiliers. Les « *Principles Adverse Impacts* » (PAI) devraient également être simplifiés.

À ce stade, il est difficile d'anticiper les changements de classification des fonds, les éléments sont encore trop incertains et peuvent évoluer lors des négociations en trilogues entre la commission, le parlement et le conseil à Bruxelles. **Une fois un accord tripartite trouvé sur le texte, la rédaction d'actes délégués débutera** pour préciser l'ensemble des éléments actés et permettre l'application du texte révisé, probablement **pas avant 2028.**

L'ASPIM est favorable à l'inclusion d'une catégorie de transition, plus adaptée à l'enjeu actuel de rénovation des actifs immobiliers et suit de près les discussions européennes pour garantir une révision adaptée aux spécificités des fonds immobiliers. Par ailleurs, l'ASPIM travaille avec ses adhérents pour être force de proposition dans la rédaction des actes délégués : la **définition d'un actif immobilier en transition,** une mise à jour des **PAI applicables aux actifs immobiliers** ou la révision de la **méthodologie de calcul des KPI de la taxonomie** ont été proposés aux institutions européennes afin de garantir l'application du règlement aux fonds immobiliers.

Classification par les gestionnaires de fonds immobiliers

Aujourd'hui, **tous les fonds immobiliers grand public sont classés selon la catégorisation SFDR.** La classification majoritairement choisie est l'article 8, avec 71 % des encours et 50 % des fonds en nombre, suivi de l'article 9 avec 18 % des encours et 8 % des fonds en nombre. Les fonds qui ne prennent pas en compte de caractéristiques environnementales ou sociales, classés **article 6 selon SFDR représentent 11 % des fonds en valeur mais 42 % du marché en nombre** et sont majoritairement des SCPI : 60 % de rendement et 20 % de fiscales.

À périmètre comparable, la dynamique de classification positive déjà observée ces deux dernières années se poursuit en 2025 : six fonds article 8, représentant 3 % du marché en valeur sont passés dans la catégorie 8 hybride. Quelques classifications plus ambitieuses sont constatées au sein des fonds article 6 : six d'entre eux ont évolué en 2025 et sont désormais classés dans la catégorie article 8, dont un en article 8 hybride. Ces six fonds ne représentent en revanche qu'une part infime des encours : moins de 1 %.

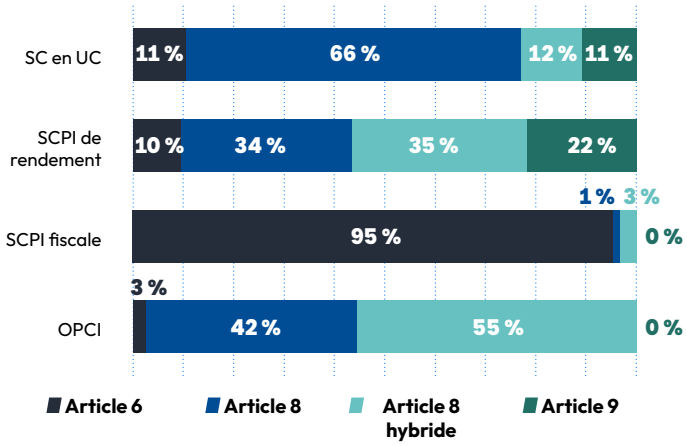
En cumulant les fonds classés article 8 et 9, **89 % des encours** (58 % en nombre) **déclarent promouvoir des caractéristiques ESG** et/ou poursuivre un objectif d'investissement durable et **50 %** (26 % en nombre) **poursuivent en partie ou en totalité un objectif d'investissement durable.** Cet écart entre le résultat en valeur et en nombre montre que le choix de la prise en compte des enjeux environnementaux concerne plutôt des fonds importants en termes d'encours.

Parmi tous les fonds classés article 8 et 9 du marché, nous avons pu analyser les annexes précontractuelles et les rapports périodiques de respectivement 84 % et 73 % des fonds. L'ensemble des données présentées dans la suite de l'étude exclue les fonds pour lesquels nous n'avons pas pu obtenir les documents et donc collecter les informations nécessaires.

TYPE DE FONDS

La classification SFDR dépend également beaucoup du type de fonds immobiliers. Les SCPI fiscales ne développent pas pour la plupart de stratégies ESG : 95 % en valeur sont classées article 6. À l'inverse, les OPCI se distinguent comme le véhicule le plus engagé, avec 97 % des encours relevant de l'Article 8 ou 8 hybride (respectivement 42 % et 55 %).

Classification SFDR par forme juridique des fonds
(% en valeur)

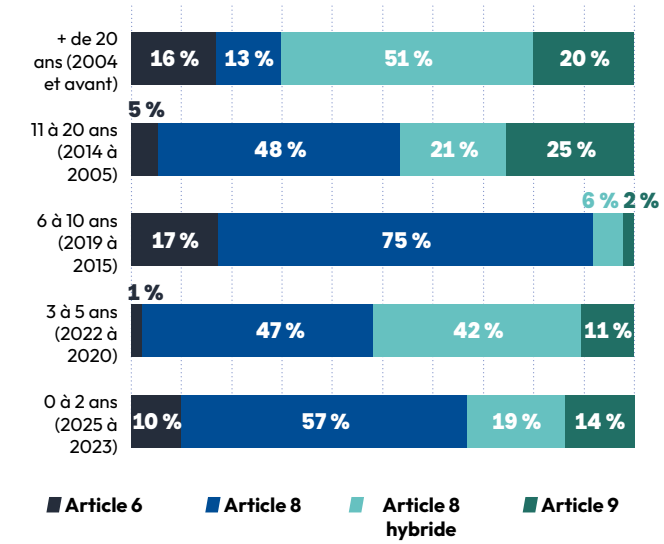


Les SCPI de rendement, tout comme les sociétés civiles en unités de compte, intégrées pour la première fois au périmètre, présentent des profils plus équilibrés avec une répartition entre les quatre classifications et sont les deux seuls véhicules avec des encours classés article 9 (22 % des SCPI de rendement et 11 % des SC).

ANCIENNETÉ

L'analyse réalisée sur l'ensemble du marché fait apparaître que la tranche des fonds les plus jeunes, créés après 2023, comprend désormais une part d'encours classés article 6 (10 %) et article 9 (14 %). Les fonds ayant 6 à 10 ans d'existence sont les plus prudents, avec 75% de leurs encours classés article 8. À l'inverse, les fonds les plus anciens, créés avant 2004 sont ceux les plus classés en article 8 hybride et ceux ayant 11 à 20 ans concentrent la plus grande part d'encours classés article 9.

Classification SFDR en fonction de l'ancienneté des fonds
(% en valeur)



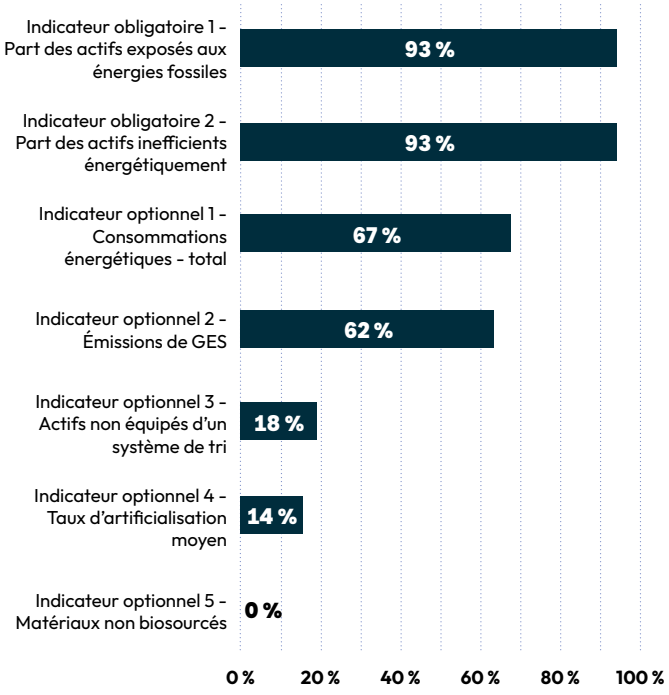
Prise en compte des principales incidences négatives

Les modèles de reporting issus du Règlement SFDR imposent également aux fonds de publier leur prise en compte des principales incidences négatives à l'acquisition et en gestion, **pour s'assurer que les investissements durables ne causent aucun préjudice aux autres objectifs de durabilité.** La quasi-totalité (88 %) des fonds article 8 et 8 hybride et tous les fonds article 9 mettent en place cette analyse sur leur portefeuille.

Les fonds qui prennent en compte les PAI publient a minima trois indicateurs au sein de leurs rapports annuels. **93 % des fonds immobiliers publient les deux indicateurs obligatoires** suivants : la part des actifs du portefeuille exposés aux énergies fossiles et la part des actifs inefficients énergétiquement. La valeur moyenne du premier indicateur est 0,4 %, avec seulement **9 fonds détenant des actifs exposés aux énergies fossiles.** En revanche, les fonds analysés détiennent en moyenne **65 % d'actifs avec un DPE C ou inférieur**, considérés comme inefficients énergétiquement.

Les indicateurs optionnels choisis sont plus disparates : si près de deux tiers des fonds publient leurs consommations énergétiques et leurs émissions de gaz à effet de serre, seulement 18 % reportent sur la part des actifs non équipés d'un système de tri et 14 % sur le taux d'artificialisation moyen de leur portefeuille. Aucun fonds ne publie en 2025 d'informations sur l'indicateur relatif à l'économie circulaire.

Part des fonds article 8, 8 hybride et 9 publiant un indicateur PAI en 2025
(% en valeur)

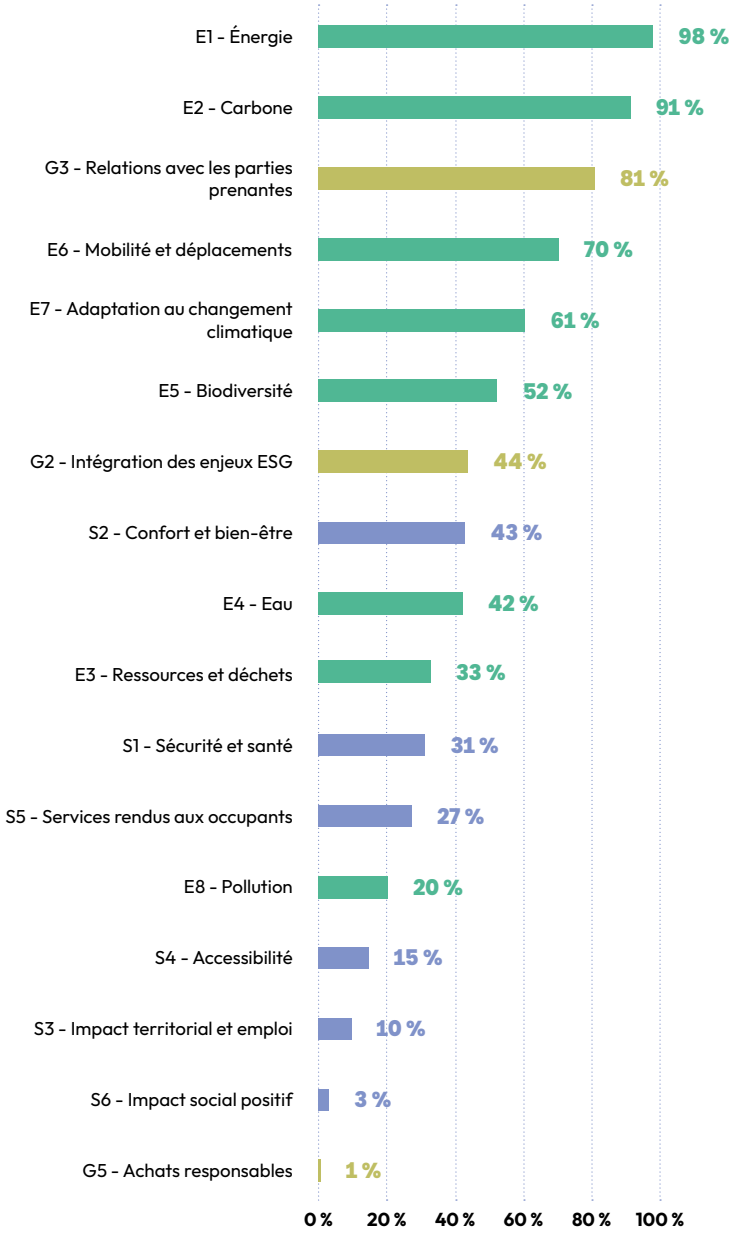


Analyse des caractéristiques environnementales ou sociales promues par les fonds classés Article 8 (dont 8 hybride)

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 majorité des fonds article 8 sélectionnent plusieurs caractéristiques environnementales ou sociales parmi celles qui sont présentées ci-dessus. **90 % des fonds article 8 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 ESG multi-thématique établie pour leur labélisation ISR.

Les enjeux les plus fréquemment intégrés dans les caractéristiques des fonds article 8 et 8 hybride sont les thématiques **énergie** (98 %) et **carbone** (91 %). La thématique de gouvernance **relations avec les parties prenantes** arrive en troisième position, citée par 81 % des fonds, suivie par l'enjeu **mobilités et déplacements** (70 %). On retrouve en tête de ce classement les quatre thématiques obligatoires du Label ISR, ce qui est logique étant donné qu'en moyenne, 66 % des fonds article 8 et 8 hybride détiennent le label.

L'adaptation au changement climatique (61 %) est la quatrième thématique environnementale citée, avant la **biodiversité** (52 %), la **gestion de l'eau** (42 %) et les **ressources et déchets** (33 %).

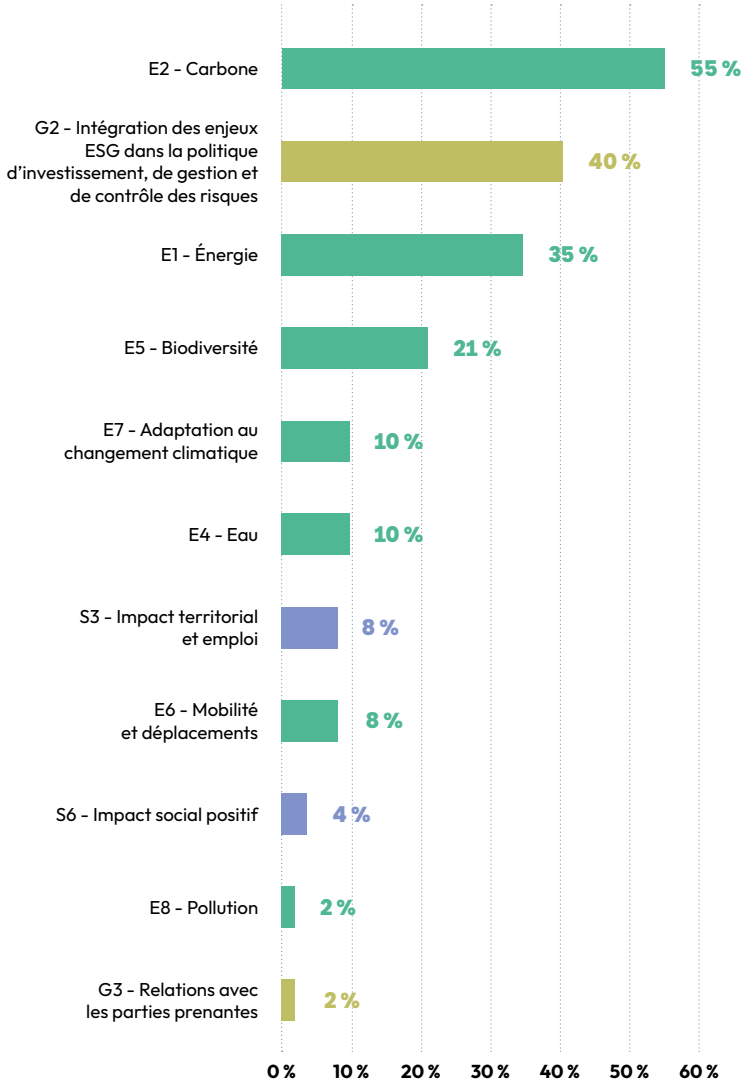
Les thématiques sociales les plus promues restent le **confort et le bien-être** (43 %) et la **santé et la sécurité** (31 %), juste devant les **services** (27 %) rendus aux occupants. Ces enjeux jouent un rôle clé pour attirer de nouveaux locataires ou fidéliser les occupants actuels et sont d'autant plus importants dans les actifs de santé, résidentiels ou accueillant du public.

Analyse des objectifs d'investissement durable des fonds classés Article 8 hybride

La particularité des fonds article 8 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'investissement durable de ces fonds, influencés par la réglementation, avec l'enjeu **carbone** cité par 55 % des fonds, mais aussi par la labélisation ISR, avec 40 % des fonds ayant pour objectif **l'intégration des enjeux ESG** dans leur stratégie d'investissement et de gestion.

Objectifs d'investissement durables promus par les fonds article 8 hybride
(% en valeur)



Parmi les fonds classés article 8 hybride, 83 % promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales. **Les objectifs d'investissements durables sont poursuivis en moyenne sur 52 % du portefeuille et sont majoritairement environnementaux pour 63 % des fonds.** Les principaux objectifs environnementaux suivis sont le carbone, l'énergie (35 %) et la biodiversité (21 %) et 10 % des fonds se sont fixés un objectif relatif à la gestion de l'eau ou à l'adaptation au changement climatique.

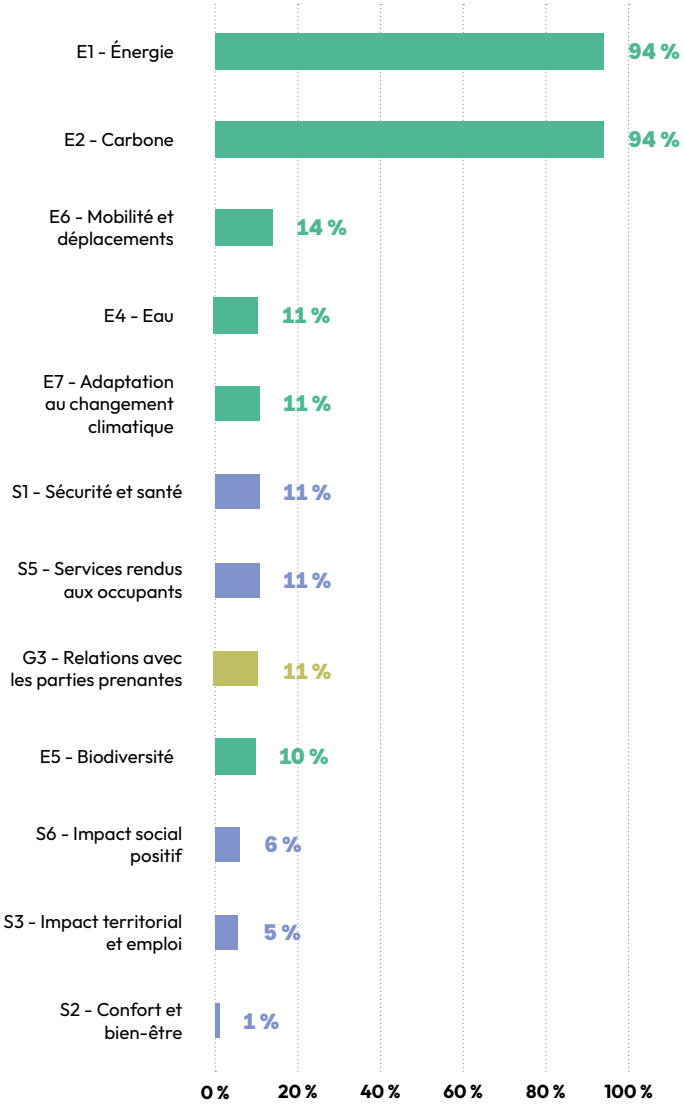
Quelques fonds, représentant 7 % des encours, poursuivent un objectif social : 8 % des fonds ont l'objectif d'avoir un **impact sur le territoire et l'emploi** et 4 % d'avoir **un impact social positif**, en répondant au besoin de logement en zone tendue, social, étudiant ou sénior ou en luttant contre le mal logement. Enfin, 30 % des fonds poursuivent à la fois des objectifs environnementaux et sociaux, en suivant les meilleures pratiques ESG du marché tout en ne nuisant pas à l'environnement et à la société.

Analyse des objectifs d'investissement durable des fonds classés Article 9

Parmi tous les fonds immobiliers grand public, on dénombre **24 fonds classés article 9, détenus par 10 sociétés de gestion.** Ces fonds ne représentent que 8 % des fonds en nombre, mais totalisent 18 % des encours.

Les fonds article 9 s'engagent à poursuivre un objectif d'investissement durable sur l'ensemble de leur portefeuille. 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 préjudice aux autres objectifs. Pour cela, un fonds peut choisir de s'aligner à la définition d'un investissement durable du règlement Taxonomie, ou bien élaborer une définition propre et en détailler la méthodologie associée.

Objectifs d'investissement durables des fonds article 9
(% en valeur)



Les fonds article 9 s'engagent majoritairement sur des objectifs environnementaux (84 %), tandis que 15 % des fonds poursuivent des objectifs environnementaux et sociaux. 10 % des fonds en nombre, mais représentant seulement 1 % des encours poursuivent des objectifs sociaux uniquement.

Les deux objectifs d'investissement durable les plus suivis, par 94 % des fonds sont l'**énergie** et le **carbone** : réduction des consommations énergétiques, alignement avec une trajectoire de réchauffement 1,5° visé par les Accords de Paris (via l'outil CRREM).

Tous les autres enjeux environnementaux et sociaux suivis sont plus variés entre les fonds et totalisent chacun moins de 15 % des encours. Parmi les enjeux environnementaux, on retrouve : **mobilité et déplacements** (14 %), l'**adaptation au changement climatique** (11 %), l'**eau** (11 %) et la **biodiversité** (10 %). Les enjeux sociaux poursuivis par les fonds article 9 diffèrent un peu par rapport aux fonds article 8 hybride : on observe la sécurité et la santé et les services rendus aux occupants avec 11 % des encours avant l'**impact social positif** (6 %) et l'**impact territorial et emploi** (5 %). Le seul enjeu de gouvernance suivi par 11 % des fonds est l'indicateur obligatoire du label ISR : **relations avec les parties prenantes.**

Appropriation de la Taxonomie européenne

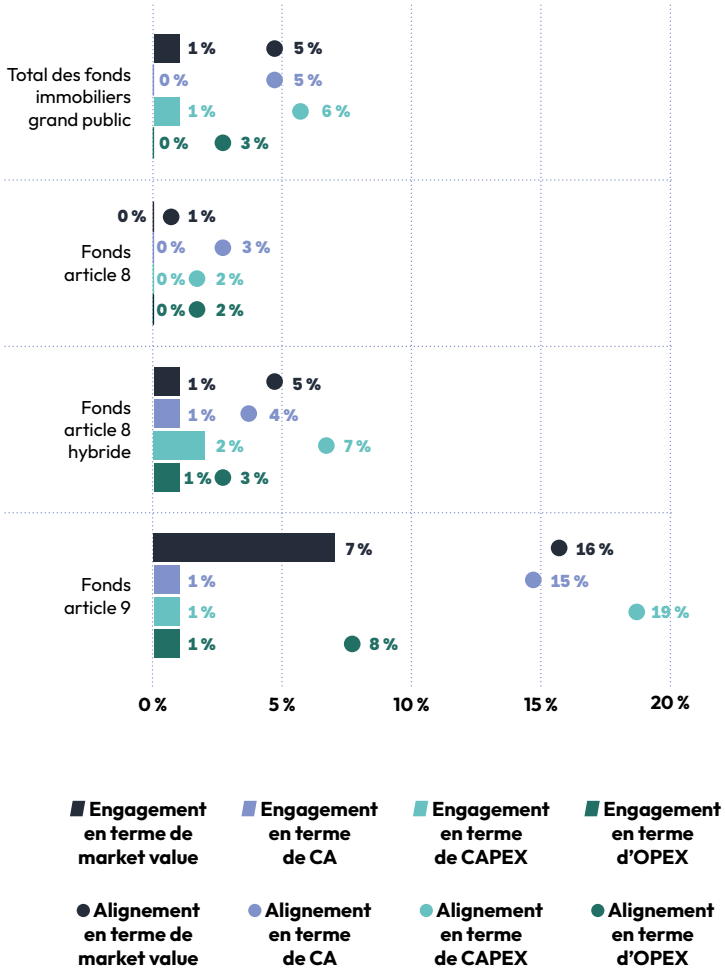
Les modèles de reporting issus du Règlement SFDR, imposés depuis 2023 aux fonds classés article 8 et 9 intègrent l'alignement à la Taxonomie européenne. Ce référentiel permettant de déterminer ce qu'est une activité économique durable est applicable à plusieurs activités immobilières, dont la construction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

Les templates de reporting SFDR imposent aux fonds article 8 et 9 de publier leur pourcentage d'investissement aligné à la Taxonomie, sous forme d'engagement au sein de l'annexe précontractuelle et de réalisation dans le rapport périodique.

Seul **un quart (24 %) des fonds article 8 et 9 publient un engagement d'alignement taxonomique supérieur à 0 %.** Cette proportion atteint 64 % parmi les fonds article 9.

Les engagements d'alignement taxonomiques présentés au sein des annexes précontractuelles sont beaucoup plus faibles que l'alignement réel constaté au sein des rapports annuels 2025. Cela souligne la prudence des gestionnaires quant à leurs engagements, afin d'éviter tout manquement vis-à-vis de leurs investisseurs.

Comparaison entre les engagements taxonomique et l'alignement réel déclaré



Au global, ces engagements sont très faibles avec une prévision moyenne de 1 % des actifs alignés à la taxonomie en valeur de marché ou en CAPEX et 0 % en CA ou en OPEX. Pour les fonds article 9, l'engagement d'alignement moyen en valeur de marché est de 7 %.

En 2025, l'alignement taxonomique réel des fonds immobiliers était de 5 % en moyenne en valeur de marché et en chiffre d'affaires, 6 % en CAPEX et 3 % en OPEX. Si on se focalise sur l'indicateur publié en valeur de marché, non présenté au sein du modèle mais accepté par le régulateur et utilisé par les fonds immobiliers, les fonds article 8 sont en moyenne alignés à 1 % avec la taxonomie, 5 % pour les fonds article 8 hybride et 16 % pour les fonds article 9.

Révision des actes délégués : quelles évolutions pour les activités immobilières ?

Dans le but de remédier aux difficultés de mise en œuvre signalées et harmoniser le texte avec les récentes évolutions réglementaires, la commission européenne a publié au début de l'année 2026 une proposition de révision des actes délégués de la taxonomie.

Concernant l'activité 7.7 **« Acquisition et propriété de bâtiments »**, la commission a ouvert le critère atténuation du changement climatique pour permettre aux gérants de bâtiments de valoriser les actions de rénovation énergétique : **un bâtiment réduisant de 60 % ou plus sa demande en énergie primaire sur une période de 10 ans ou moins pourrait désormais être aligné à la taxonomie européenne.** Les critères DNSH (Do No Significant Harm) ont été allégés : pour être aligné au critère atténuation du changement climatique, la mise en place de solutions d'adaptation sur une période de 5 ans ne serait plus nécessaire et pour être aligné au critère adaptation du changement climatique, il suffirait que le bâtiment ait un DPE de classe D minimum ou soit dans le TOP 50 % des consommations énergétiques selon sa typologie.

L'ASPIM salue l'inclusion de ce critère, après s'être mobilisée plusieurs années auprès de la commission européenne pour valoriser au sein de la taxonomie les **efforts de rénovation énergétique des gérants** et orienter les flux financiers vers **l'amélioration du bâti existant.** Toutefois, une incompréhension subsiste sur la fixation du seuil de réduction des consommations énergétiques à 60 %, deux fois plus élevé que le seuil fixé pour l'activité 7.2 dédiée à la rénovation des bâtiments existants.

La commission a recueilli les avis relatifs à cette proposition de révision lors d'une consultation en avril 2026 et la version finale devrait être publiée d'ici au **premier trimestre 2027, avec application immédiate.**

Mise en œuvre du 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 2025, la vague de renouvellements s'est intensifiée avec l'arrivée en fin de cycle des fonds labélisés en 2022. La décision de renouveler le label intervient dans un marché immobilier plus contraint, marqué par une inflation persistante et des taux d'intérêt élevés, tandis que la montée en puissance du cadre réglementaire – SFDR, Taxonomie, décret tertiaire – recouvre désormais une part croissante des exigences du label.

Dès lors, le millésime 2025 soulève plusieurs questions : le label ISR entre-t-il dans une phase de consolidation ou d'essoufflement ? La simplification des grilles traduit-elle une rationalisation des pratiques ou une moindre ambition ? Enfin, le label ISR conserve-t-il, aux yeux des gérants, une valeur ajoutée propre face au renforcement continu des exigences réglementaires ?

Pour éclairer ces questions, cette partie analyse la dynamique de labélisation, le profil des nouveaux fonds, l'évolution des grilles et les principaux indicateurs mobilisés.

Cette édition analyse pour la première fois les indicateurs d'impact utilisés par les fonds labélisés ISR pour mesurer leur performance ESG. Elle identifie les principales thématiques couvertes et, pour chacun des piliers E, S et G, les indicateurs les plus fréquemment mobilisés

Qu'est-ce que le Label ISR ?

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.



RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

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 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 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 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 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 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 minimum. Pour les fonds Best-In-Progress, il s'agit également de décrire et de suivre les plans d'action d'amélioration de la performance.

Révision du référentiel immobilier, quelles évolutions à prévoir ?

Après plus d'un an de discussions entre le comité du label, les certificateurs et les sociétés de gestion, le comité a dévoilé sa proposition finale de révision du Label ISR. **L'objectif de cette révision était de proposer un label plus exigeant, lisible et efficace.**

Pour renforcer les exigences du Label et assurer la cohérence avec les dernières évolutions du référentiel valeurs mobilières, plusieurs évolutions majeures ont été décidées :

- **Prendre en compte des enjeux climatiques :** les fonds labélisés devront prouver que les actifs s'inscrivent dans une trajectoire de décarbonation crédible et alignée avec l'Accord de Paris
- **Analyser le risque de controverses** pour chaque actif investi
- **Démontrer une surperformance** sur deux indicateurs (émissions de GES + un autre au choix) pour tous les actifs Best-In-Class.

- **Mettre en place des exclusions** pour tous les actifs (combustibles fossiles ou gazeux non conventionnels, production d'armes controversées, production de tabac, actifs présents dans un pays de la liste noire du GAFI ou non coopératif à des fins fiscales…).

- **Considérer les murs et le fonds de commerce** d'un actif donné comme un seul et même actif au sens du référentiel du label ISR, si le fonds peut démontrer que l'acquisition des fonds de commerce est en lien direct avec sa stratégie ESG.

D'autres évolutions, moins structurantes, permettront de mieux prendre en compte l'amélioration du bâti existant dans les stratégies de labélisation :

- **Se fixer des objectifs avec une temporalité supérieure à 3 ans,** avec la définition de jalons intermédiaires afin de permettre la valorisation des travaux de rénovation lourds sur plusieurs cycles de labélisation.

- Calculer l'amélioration moyenne de la poche d'actifs Best-In-Progress **au prorata du temps passé par chaque actif au sein du portefeuille** durant le cycle de labélisation, afin de pouvoir valoriser l'amélioration des actifs cédés en cours de cycle.

- Prouver qu'une **amélioration des indicateurs de performance** à l'échelle du fonds a été effectuée s'ils ont été améliorés **d'au moins 20 points**, sans nécessairement surperformer un benchmark, afin de s'adapter aux stratégies des fonds Best-In-Progress.

- **Étendre la « poche des 10 % non analysés »** aux actifs pour lesquels le fonds peut justifier de l'absence de lien direct avec sa stratégie ou de son caractère marginal, et non plus seulement aux actifs récemment achetés en attente de notation ou en cours d'arbitrage.

Ce référentiel révisé s'appliquera pour les fonds déjà labélisés **un an après sa publication officielle, prévue d'ici la fin de l'année 2026.** Certaines évolutions majeures telles que la mise en place des trajectoires de décarbonation et la surperformance sur deux indicateurs pour les actifs performants pourront, pour des raisons méthodologiques être appliquées au prochain audit de renouvellement du fonds.

La place du Label ISR en Europe

Noms des Labels	Pays	Nombre de fonds immobiliers labélisés au 31/12/2025	Total des fonds labélisés au 31/12/2025
Label ISR	France	178	1059
Towards Sustainability	Belgique	1	477
Umweltzeichen	Autriche	3	374
FNG-Siegel	Allemagne	0	217
Finansol	France	6	106
LuxFLAG ESG	Luxembourg	11	164
LuxFLAG Impact	Luxembourg	0	19
LuxFLAG Microfinance label	Luxembourg	0	26
Greenfin	France	0	106
Nordic Swan	Pays nordiques	0	20

Les labels de finance durable constituent un repère pour identifier les fonds répondant à des exigences environnementales, sociales et de gouvernance. À fin 2025, **dix labels européens sont recensés** dans le périmètre de l'étude, regroupant 2568 fonds labélisés. Ce paysage reste toutefois très concentré : avec 1059 fonds, le Label ISR français constitue le premier dispositif européen étudié en nombre de fonds labélisés.

Une variation de labels remis en question par les évolutions réglementaires.

Ces labels présentent des positionnements et des modes de gouvernance différents. Certains relèvent directement ou indirectement **d'initiatives publiques ou institutionnelles,** comme le Label ISR et Greenfin en France, l'Umweltzeichen en Autriche ou le Nordic Swan dans les pays nordiques.

D'autres **sont issus d'initiatives de place ou d'organismes spécialisés, à l'image** de Towards Sustainability en Belgique, du FNG-Siegel en Allemagne, de Finansol en France ou des labels LuxFLAG au Luxembourg. Leurs objectifs diffèrent également : certains adoptent une approche ESG transversale, tandis que d'autres privilégient des dimensions environnementales, solidaires ou d'impact plus spécifiques.

Le rôle de ces dispositifs évolue néanmoins dans un environnement réglementaire en recomposition. L'anticipation de la révision de SFDR et **l'articulation croissante entre labels volontaires et réglementation européenne conduisent plusieurs organismes à revoir leurs référentiels.** Entre fin 2024 et fin 2025, Towards Sustainability et Nordic Swan enregistrent notamment une diminution du nombre de fonds labélisés. Cette évolution peut refléter moins un recul de la prise en compte des enjeux ESG qu'un questionnement sur la valeur ajoutée de la labélisation face au renforcement des obligations réglementaires et aux coûts associés à l'obtention et au maintien d'un label.

L'arrêt tacite du **projet d'Écolabel européen** pour les produits financiers illustre également ces difficultés d'articulation. Sa complexité, les contraintes administratives supplémentaires envisagées et son chevauchement avec SFDR ont progressivement limité son intérêt, tandis que les réflexions européennes s'orientent davantage vers une catégorisation commune des produits financiers durables.

Une labélisation immobilière encore très concentrée autour du Label ISR

La concentration est encore plus marquée sur le segment immobilier. Sur les 2 568 fonds labélisés recensés en Europe, seuls 199 sont des fonds immobiliers, soit 7,8 % du total. Le Label ISR occupe une position très spécifique sur ce marché : **178 de ces 199 fonds relèvent du dispositif français, soit près de 89 % du total.**

Les autres labels occupent une place encore marginale, à l'exception notable de LuxFLAG, dont la présence mérite d'être soulignée. Ce label compte 11 fonds immobiliers, dont 8 fonds français. Parmi ces derniers figurent 4 sociétés civiles en unités de compte, dont aucune ne bénéficie parallèlement du Label ISR. LuxFLAG se distingue ainsi comme l'un des rares labels européens adoptés par des fonds immobiliers français en dehors du dispositif ISR. Cette situation souligne que, malgré la position largement dominante du Label ISR sur le marché français, certains gestionnaires s'appuient sur d'autres référentiels pour valoriser leurs démarches ESG.

Les autres dispositifs demeurent plus marginaux sur l'immobilier, avec **6 fonds labélisés Finansol, 3 fonds Umweltzeichen et un fonds Towards Sustainability.**

Cette concentration s'explique notamment par le faible nombre de dispositifs avec un cadre spécifiquement adapté à l'immobilier. Sur les dix labels étudiés, quatre proposent un référentiel ou des critères dédiés au secteur : le Label ISR, Towards Sustainability, Umweltzeichen et Greenfin. L'évaluation ESG des actifs immobiliers répond en effet à des enjeux spécifiques — performance énergétique, décarbonation, rénovation, consommation de ressources, biodiversité, mobilité ou encore usages et accessibilité des bâtiments — qui nécessitent des méthodes adaptées aux actifs physiques.

Le poids du Label ISR tient ainsi à la fois à l'importance du marché français des fonds immobiliers et à l'existence d'un référentiel spécifiquement conçu pour cette classe d'actifs. Alors que la labélisation immobilière reste encore marginale à l'échelle européenne, le Label ISR concentre près de neuf fonds immobiliers labélisés sur dix et structure, de fait, l'essentiel de ce marché.

Périmètre de l'étude

100 %
des fonds labélisés ISR

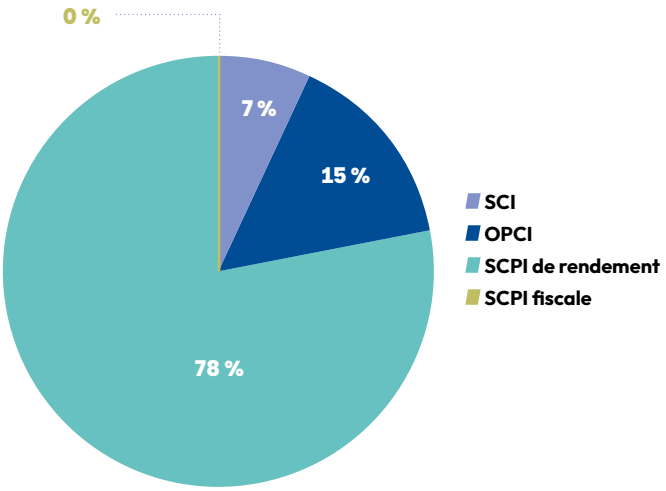
108
fonds labélisés ISR au 31/12/2025

69,9 Mds€
d'encours labélisés ISR

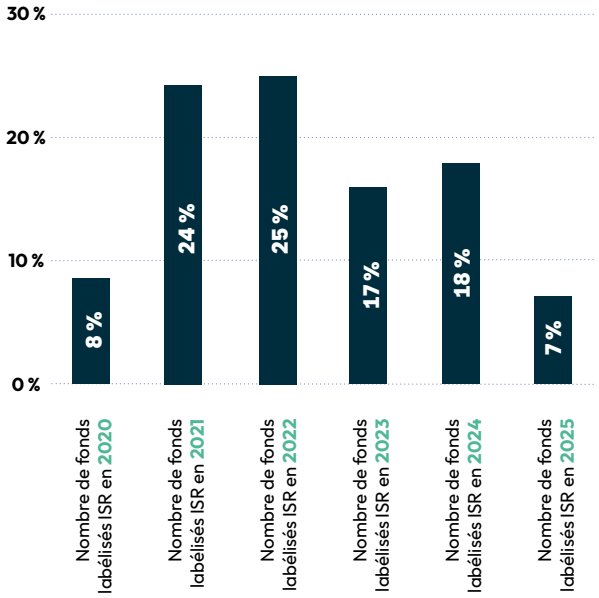
L'analyse a porté sur l'ensemble des fonds immobiliers grand public labélisés ISR, soit 108 fonds gérés par 51 sociétés de gestion. Le périmètre de l'étude a été recentré autour de trois grandes typologies de fonds, les SCPI de rendement, les OPCI et les SC, représentant respectivement 78 %, 15 % et 7 % de la valeur des encours analysés. 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.

Cette année, notre méthode de collecte de données a évolué : nous avons recollecté et actualisé l'ensemble des données de tous les fonds labélisés ISR au 31/12/2025.

Répartition des fonds labélisés ISR selon leur typologie
(% en valeur)



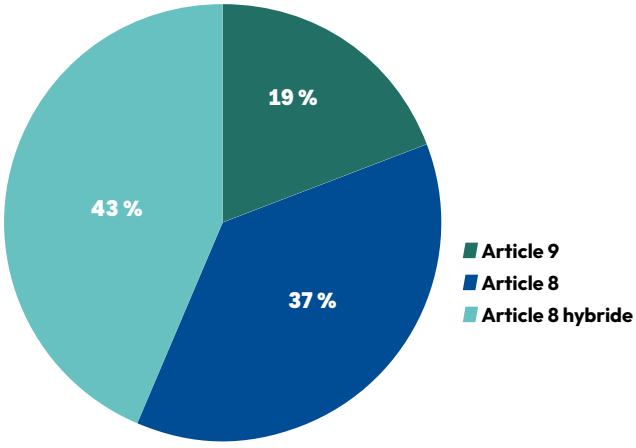
Répartition des fonds en fonction de leur année de labélisation initiale



Classification SFDR

La classification SFDR est implicitement obligatoire dès lors que le fonds entame une démarche ESG. La labélisation ISR exige une communication extra-financière régulière, ainsi les fonds se répartissent uniquement entre les article 8, 8 hybride et 9.

Classification SFDR des fonds labélisés ISR
(% en valeur)



La labélisation ISR en 2025

La consolidation se confirme, portée par les renouvellements

L'année 2025 confirme le mouvement de consolidation amorcé en 2024. Le rythme des nouvelles labélisations poursuit son ralentissement : seuls **8 fonds ont obtenu le label pour la première fois en 2025,** contre 19 en 2024, 18 en 2023 et 27 en 2022, soit une division par plus de deux en un an.

Cette évolution s'inscrit dans la continuité des facteurs identifiés l'an dernier : maturité du marché, contexte moins porteur marqué par la baisse des valeurs immobilières et la contraction de la collecte, ainsi que montée en puissance des réglementations ESG, qui réduit en partie le caractère différenciant du label. Dans ce cadre, le poids des exigences opérationnelles de la labélisation (audit externe, fiabilisation des données, complexité des critères…) peut constituer un frein pour certaines sociétés de gestion.

L'activité de labélisation demeure néanmoins soutenue et repose désormais majoritairement sur les renouvellements. **En 2025, 25 fonds ont renouvelé leur label,** contre 28 en 2024. Cet écart ne traduit pas une moindre propension à renouveler : il reflète avant tout le nombre de fonds arrivant au terme de leur premier cycle de trois ans. Les primo-labélisations avaient ainsi diminué de trois fonds entre 2021 et 2022, un écart que l'on retrouve entre les renouvellements de 2024 et de 2025.

Au total, **62 fonds ont désormais fait l'objet d'un renouvellement de cycle de labélisation,** dont 9 en 2023, 28 en 2024 et 25 en 2025, soit 57 % des fonds labélisés ISR en nombre et 78 % en encours.

Primo-labélisations et renouvellements confondus, 33 opérations de labélisation ont ainsi été réalisées en 2025. Ce niveau reste proche de la moyenne observée au cours des quatre années précédentes, hors 2020, première année incomplète de déploiement du label. L'évolution observée en 2025 traduit ainsi davantage une arrivée à maturité du Label ISR immobilier qu'un ralentissement de l'activité de labélisation. Le nombre annuel d'opérations reste proche de la moyenne des quatre années précédentes, mais leur nature évolue : les renouvellements occupent désormais une place prépondérante, tandis que les nouvelles labélisations se concentrent davantage sur des véhicules récents. La progression du taux d'adoption du label et le faible nombre de non-renouvellements confortent cette dynamique de consolidation.

Si le nombre d'opérations reste stable, les **encours concernés par une labélisation initiale diminuent sensiblement : environ 17,7 Mds€ en 2025**, contre 34 Mds€ en 2024. Ils représentent désormais environ un quart de l'encours total labélisé ISR, contre près de la moitié un an auparavant. Cette évolution tient notamment au **profil des fonds concernés,** les nouvelles labélisations portant davantage sur des véhicules récents et, par conséquent, généralement moins dotés en encours.

Le nombre total de fonds labélisés ISR continue parallèlement de progresser : **au 31 décembre 2025, 108 fonds sont labélisés,** contre 101 un an plus tôt, et sont gérés par 51 sociétés de gestion, contre 47. **Leur encours total atteint 69,9 Mds €.** Le taux d'adoption du Label ISR sur le marché progresse également de trois points pour atteindre 58 %.

De très rares cas de non-renouvellement

Depuis le lancement du Label ISR, les cas de non-renouvellement restent très limités. **À fin 2025, seuls sept fonds immobiliers n'ont pas renouvelé leur labélisation, dont un seul fonds grand public** et six fonds destinés à une clientèle professionnelle.

Du côté des fonds grand public, un seul cas de non-renouvellement est observé. Il concerne un fonds de fonds accessible notamment via l'assurance-vie, qui a choisi de renoncer à la labélisation afin de ne pas restreindre son univers d'investissement aux seuls fonds déjà labélisés, contrainte jugée trop restrictive au regard de sa stratégie d'allocation.

Pour les fonds professionnels, les principaux motifs observés tiennent d'abord à la mise en liquidation de certains véhicules. D'autres situations interviennent à l'issue du premier cycle de labélisation, lorsque les objectifs ayant initialement motivé la démarche sont considérés comme atteints. Dans ce cas, certaines sociétés de gestion peuvent choisir de ne pas renouveler le Label afin de simplifier leur approche de durabilité et de s'appuyer davantage sur le cadre réglementaire européen, notamment SFDR, jugé suffisamment structurant pour des stratégies destinées à des investisseurs institutionnels.

Ces situations illustrent plus largement l'articulation croissante entre les dispositifs volontaires de labélisation et la réglementation européenne en matière de finance durable. La montée en puissance des exigences réglementaires peut ainsi, pour certaines stratégies, conduire à privilégier un cadre directement fondé sur la réglementation, dans une logique de simplification des démarches. Cette tendance est également observée à l'échelle européenne pour d'autres labels volontaires, comme présenté dans une autre partie de l'étude.

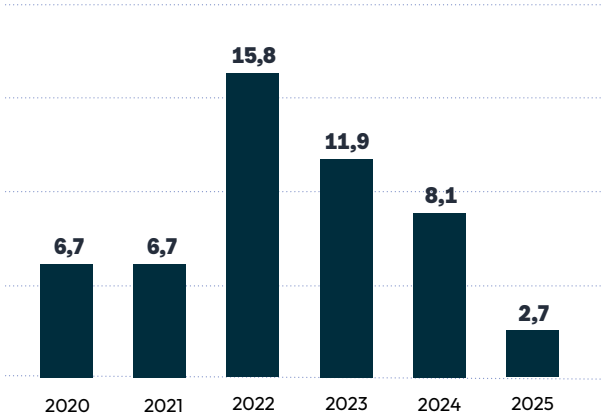
Âge moyen des fonds labélisés par année

En moyenne, **l'ancienneté des fonds au moment de leur labélisation initiale s'établit autour de 10 ans,** mais cette moyenne masque une évolution sensible du profil des véhicules concernés depuis octobre 2020. Les deux premières années de déploiement du label, 2020 et 2021, affichent des profils comparables : une ancienneté moyenne relativement jeune, autour de 7 ans, et une part de fonds récemment créés limitée, avoisinant 22 % des labélisations en nombre.

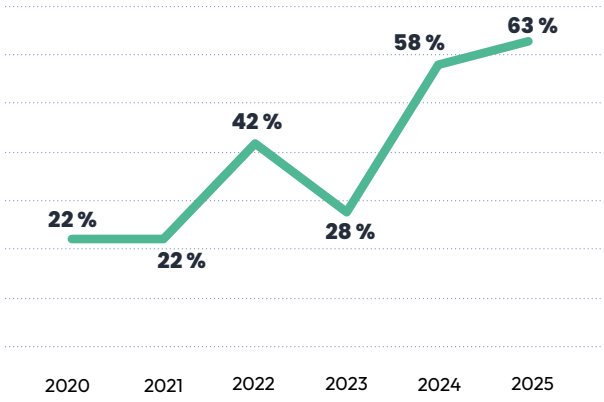
Puis l'année 2022 marque une année charnière : l'ancienneté moyenne grimpe fortement, sous l'effet de la labélisation de plusieurs fonds historiques, tout en conservant simultanément une part importante de fonds récents, proche de 42 %, signe d'une adoption généralisée du label ISR par les acteurs.

En 2023, le profil se normalise quelque peu, avec une ancienneté moyenne proche de 12 ans et 28 % de fonds récents. Mais à partir de cette date, le marché opère un net retournement : l'ancienneté moyenne diminue progressivement, pour atteindre environ 8 ans en 2024 puis moins de 3 ans en 2025, tandis que la part des fonds récemment créés parmi les nouvelles labélisations bondit à près de 60 % en 2024 et 2025.

Ancienneté moyenne (en année) des fonds à leur date de labélisation



Part des fonds avec moins d'un an d'ancienneté



La stratégie des fonds labélisés

87,4 %

Uniquement Best-In-Progress

12,5 %

Best-In-Progress : avec une poche de Best-In-Class

0,1 %

Uniquement Best-In-Class

Dans la continuité des publications 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 commence à apercevoir également dans les révisions en cours des réglementations européennes SFDR et Taxonomie.

Les fonds adoptant exclusivement une stratégie *Best-In-Progress* représentent 87,4 % 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 12,5 % 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.

Dans la version révisée du Label ISR, chaque actif avec une note ESG supérieure à la note seuil devra surperformer deux indicateurs (carbone + un autre au choix) pour être Best-In-Class. Ce renforcement des exigences pourrait avoir un impact dans les prochaines années sur la constitution des poches Best-In-Progress/Best-In-Class des fonds.

Tous les fonds labélisés mettent en place des critères de sélectivité à l'acquisition, afin d'exclure certains actifs qui ne seraient pas en accord avec la stratégie du fonds ou certaines exigences du Label ISR. Chaque actif est évalué en phase de due diligence sur une grille ESG et sa conformité avec la stratégie du fonds est analysée. Voici quelques exemples de situations où un actif évalué pourrait ne pas être sélectionné en raison de sa performance ESG : si un actif n'atteint pas une note ESG minimale fixée par les gérants, si la réalisation d'un plan d'actions à 3 ans ne permet pas de valider les exigences du label, la présence de pollution non traitable à un coût raisonnable (ex : amiante)...

La construction des grilles ESG

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.

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

E	S	G
45 %	32 %	24 %

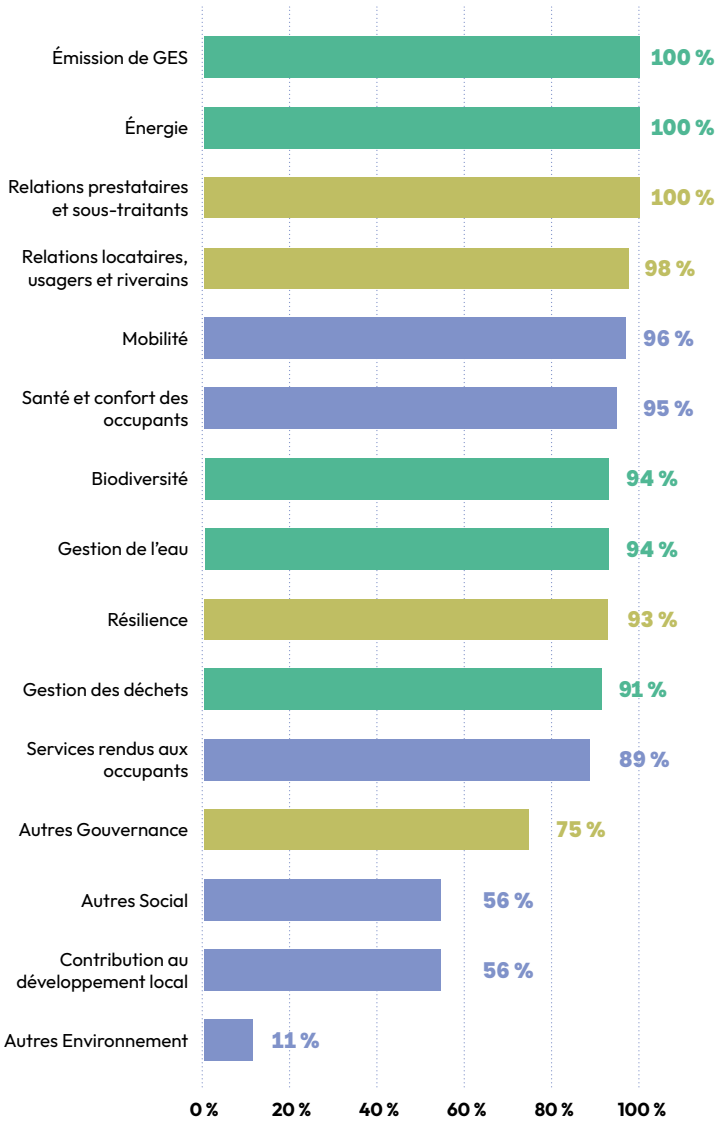
Composition des grilles

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 moyen de critères poursuit sa baisse pour s'établir à 45 critères en moyenne, contre 49 en 2025, 54 en 2024, 51 en 2023 et 40 en 2022. Cette deuxième inflexion consécutive confirme le mouvement de rationalisation engagé par les gestionnaires, en particulier à l'occasion des renouvellements de cycle.

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.

Part des fonds ISR disposant d'un critère sur chaque thématique du référentiel ISR
(% en nombre)



Zoom sur les grilles renouvelées en 2025

Dans cette édition 2026, nous avons de nouveau analysé **l'évolution des pratiques des fonds ayant renouvelé leur label en 2025,** en comparant leur premier cycle de labélisation avec leur cycle de renouvellement.

D'un côté, on observe une simplification des grilles, avec un **nombre moyen de critères en baisse de 18 %,** passant de 60 à 49 entre les deux cycles de labélisation. Cette tendance à la diminution se retrouve dans l'analyse détaillée : 41 % des fonds ont réduit leur nombre de critères, 41 % l'ont maintenu inchangé et 18 % l'ont augmenté. **Le nombre moyen d'indicateurs d'impact diminue également, passant de 10 à 9.** Là encore, la tendance est orientée à la baisse : 45 % des fonds ont réduit leur nombre d'indicateurs, 41 % ont conservé un nombre identique et 14 % l'ont augmenté. Ces évolutions traduisent la poursuite d'un mouvement de rationalisation des dispositifs de suivi, avec des ajustements visant à mieux les adapter aux caractéristiques des portefeuilles.

De l'autre côté, on constate la poursuite de l'adaptation aux évolutions réglementaires engagées au cours des dernières années, avec l'intégration des exigences du règlement SFDR, de la Taxonomie et la prise en compte croissante de nouvelles thématiques environnementales et d'enjeux de comparabilité. Les pondérations E, S et G évoluent ainsi légèrement. La dimension environnementale progresse de 44 % à 47 %, confirmant sa position prédominante ; le pilier social/sociétal recule de 32 % à 31 %, tandis que la gouvernance passe de 24 % à 22 %. Ces évolutions reflètent à la fois la **consolidation des priorités environnementales et un ajustement des équilibres internes,** sans remise en cause majeure du triptyque E/S/G.

Au total, l'analyse des renouvellements de cycle de labélisation en 2025 confirme la phase de maturation du Label ISR immobilier observée au cours des années précédentes. Celle-ci se traduit par une rationalisation des critères et des indicateurs, un alignement renforcé avec la réglementation européenne et une consolidation des priorités environnementales.

Mesurer la performance ESG : les indicateurs d'impact

À noter: toutes les données citées dans cette partie sont en nombre de fonds et non en valeur pour mieux représenter les pratiques de l'ensemble des fonds labélisés

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.**
- Pour l'enjeu social, les fonds choisissent obligatoirement de suivre soit un indicateur sur la **mobilité** soit un indicateur sur la **santé et le confort des occupants.**
- Pour l'enjeu de gouvernance, l'indicateur gestion de la **chaîne d'approvisionnement est imposé.** Avec la révision du label, cet indicateur est renommé « Relations prestataires et sous-traitants » et se distingue de l'indicateur optionnel « Relations locataires, usagers et riverains ».

Dans cette édition 2026, nous avons étudié de manière plus approfondie les indicateurs d'impact utilisés par les fonds sur chaque thématique du label ISR. Les tableaux dans les pages suivantes présentent, par thématique, les principaux indicateurs obligatoires et optionnels choisis par les fonds.

En toute logique, les deux indicateurs obligatoires de consommations **énergie** et **carbone** sont suivis par tous les fonds pour lesquels nous disposons des codes de transparence. Le troisième indicateur obligatoire **relations prestataires et sous-traitants** est suivi par 97 % des fonds en 2025 : les trois quarts d'entre eux publient un indicateur relatif à l'intégration de clauses ESG dans les contrats et 15 % via la signature d'une charte (RSE, chantier ou achats responsables). Les 3 % restants suivent uniquement l'indicateur « relations locataires, usagers et riverains ».

Sur le pilier social, 92 % des fonds suivent un indicateur sur la **mobilité** et 48 % sur la **santé et le confort des occupants.** Ce sont les deux thématiques les plus suivies : un seul indicateur est obligatoire parmi ces deux thématiques mais beaucoup de fonds choisissent de publier un indicateur optionnel sur l'autre.

Parmi les gérants qui publient un indicateur sur l'enjeu **mobilité,** les deux tiers analysent la proximité avec les transports en commun. 21 % des fonds regardent la mise en place ou la promotion des mobilités douces au sein du site, 26 % l'installation de bornes de recharge pour les véhicules électriques uniquement et 10 % la présence de dispositifs pour le stationnement sécurisé des vélos uniquement. Certains gérants (7 %) compilent ces données pour réaliser leur propre indicateur composite et seulement 2 % recourent à l'outil Walkscore. Au sein des fonds qui analysent la **santé et le confort des occupants,** plus de la moitié a retenu la mesure de la qualité de l'air intérieur (via l'installation de systèmes dédiés ou la réalisation de mesures annuelles). 37 % analysent les dispositifs mis en place au sein des bâtiments pour améliorer le confort des occupants (aménagement d'espaces verts, d'espaces de détente, confort thermique, éclairage en premier jour, part de chambres simples en EHPAD/cliniques…) et un quart des fonds suivent des mesures pour garantir la santé et la sécurité des occupants, comme la gestion de la pollution (amiante, plomb…) ou de la qualité de l'eau.

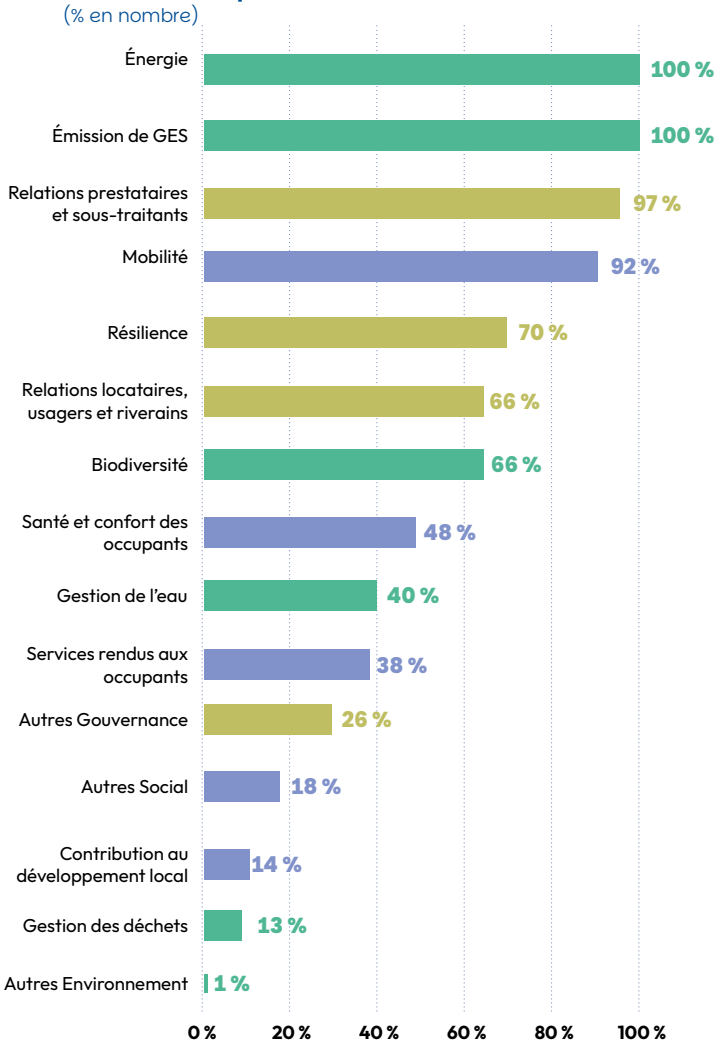
Thématique RELATIONS PRESTATAIRES ET SOUS-TRAITANTS	% en nombre
Engagement des prestataires via des clauses ESG dans les contrats	76 %
Signature d'une charte RSE/achats responsables/chantier	15 %
Évaluation de l'engagement des prestataires	8 %
Formation des parties prenantes	3 %
Fonds qui ont un indicateur uniquement vis-à-vis des locataires	3 %

Thématique MOBILITÉS	% en nombre
Proximité avec les transports en commun	67 %
Installation de bornes de recharge pour véhicules électriques	26 %
Mise en place ou promotion des mobilités douces au sein du site	21 %
Présence de dispositifs pour le stationnement sécurisé des vélos	10 %
Création d'un indicateur composite	7 %
Mesure du walkscore	2 %

Thématique SANTÉ, SÉCURITÉ ET CONFORT	% en nombre
Mesure de la qualité de l'air intérieur	53 %
Dispositifs pour améliorer le confort des occupants (aménagement d'espaces verts, d'espaces de détente, confort thermique, éclairage en premier jour, part de chambres simples en EHPAD/cliniques…)	37 %
Mise en place de mesures pour la santé/sécurité des occupants (pollution, qualité de l'eau…)	25 %

Le choix des quatre indicateurs restants est laissé à la discrétion des fonds, en cohérence avec leurs stratégies ESG. Tous les fonds pour lesquels nous avons collecté le code de transparence publient au moins 8 indicateurs d'impact, avec une moyenne de 9 indicateurs. 61 % des fonds (en nombre) surpassent les exigences et publient annuellement plus de 8 indicateurs d'impact. Au total, un cinquième des fonds immobiliers (en nombre) suit plus de 10 indicateurs d'impact et 4 % (en nombre) suivent plus de 15 indicateurs.

Part des fonds ISR ayant des indicateurs de reporting sur les thématiques du référentiel ISR
(% en nombre)



Les indicateurs optionnels

ZOOM SUR LES INDICATEURS ENVIRONNEMENTAUX

Près de 66 % des fonds suivent un indicateur lié à la **biodiversité**, ce qui en fait de loin l'indicateur environnemental optionnel le plus suivi. Cette thématique se distingue par une absence d'indicateur consensuel, reflet d'une méthodologie encore en cours de structuration. Trois approches différentes se distinguent avec près d'un quart des fonds en nombre utilisant ces indicateurs : la réalisation d'une étude écologique (26 %), l'analyse de l'artificialisation des sols au regard du ZAN (zéro artificialisation nette) pour 22 % des fonds et le calcul du CBS, le coefficient de biotope surfacique (21 %). Trois autres indicateurs sont également utilisés par les fonds : la mise en place d'actions en faveur de la biodiversité (14 %), la végétalisation de la parcelle (10%) et enfin l'étude du potentiel d'accueil de la biodiversité via l'outil Biodibat de l'OID (8 %).

La **gestion de l'eau** constitue le second enjeu environnemental optionnel le plus suivi, par 40 % des fonds : principalement via le suivi des consommations en m³/m²/an (72 % des fonds concernés) ou la mise en place de dispositifs de gestion des consommations (sous-comptage, compteurs connectés, équipements hydro-économes), pour près d'un tiers d'entre eux. Seuls 7 % analysent le taux de couverture de la collecte des consommations.

Sur **l'énergie,** au-delà de l'indicateur obligatoire de consommation, certains fonds ajoutent des indicateurs complémentaires : 15 % suivent la part d'énergies renouvelables produite ou consommée sur le site, 14 % le monitoring de la performance énergétique via des plateformes dédiées ou un système de gestion technique du bâtiment (GTB), et 8 % le taux de couverture de la collecte. D'autres indicateurs, tels que la performance via le DPE, la réalisation d'audits énergétiques ou la comparaison à un benchmark restent plus marginaux, utilisés par 3 à 5 % des fonds.

Sur l'enjeu **carbone,** en plus de l'indicateur obligatoire des émissions de GES, l'indicateur complémentaire le plus suivi est la réalisation d'une trajectoire alignée aux Accords de Paris (via l'outil CRREM), mais seulement pour 8 % des fonds. Avec le référentiel révisé du label ISR, qui rendra cette trajectoire obligatoire, tous les fonds devront s'adapter d'ici leur prochain renouvellement. Enfin, quelques gérants (2 à 3 %) suivent également la performance carbone via le DPE, la comparaison des émissions à un benchmark et les fluides frigorigènes.

Enfin, la **gestion des déchets** est sélectionnée par 13 % des fonds, principalement à travers la mise en place d'un dispositif de tri sélectif (71 %), suivi du réemploi et de l'économie circulaire (21 %) et de la présence d'un local déchets de taille appropriée (7 %).

Thématique ÉNERGIE	% en nombre
Consommations énergétiques réelles	96 %
Énergies renouvelables (contrat ou production)	15 %
Monitoring de la performance énergétique (via plateformes ou GTB)	14 %
Taux de couverture de la collecte des consommations	8 %
Performance énergétique via DPE	5 %
Comparaison de la performance énergétique à un benchmark	3 %
Réalisation d'audits énergétiques	3 %

Thématique CARBONE	% en nombre
Émissions de GES en kgeqCO2	96 %
Trajectoire alignée aux Accords de Paris (CRREM)	8 %
Performance carbone via DPE	3 %
Fluides frigorigènes	2 %
Comparaison de la performance carbone à un benchmark	2 %

Thématique EAU	% en nombre
Performance des consommations d'eau	72 %
Dispositifs de gestion des consommations (sous-comptage, équipements hydro-économes, compteurs connectés...)	30 %
Taux de couverture de la collecte des consommations	7 %

Thématique DÉCHETS	% en nombre
Dispositif de tri sélectif sur site	71 %
Économie circulaire et réemploi	21 %
Taille du local déchet appropriée	7 %

Thématique BIODIVERSITÉ	% en nombre
Réalisation d'étude écologique	26 %
Artificialisation des sols (ZAN)	22 %
Calcul du coefficient de biotope surfacique	21 %
Mise en place d'actions en faveur de la biodiversité (nichoirs, hôtels à insectes, pollution lumineuse...)	14 %
Végétalisation de la parcelle	10 %
Étude du potentiel d'accueil de la biodiversité via Biodibat	8 %

ZOOM SUR LES INDICATEURS D'IMPACT SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE

Après les deux thématiques sociales obligatoires, la plus suivie est la mise en place de **services pour les occupants,** retenue par 38 % des fonds : 62 % d'entre eux évaluent la disponibilité de services au sein de l'actif, 40 % à proximité, et 17 % ont élaboré un indicateur composite global.

La **contribution au développement local** est choisie par 14 % des fonds, qui analysent soit l'utilité sociale du locataire pour le voisinage (53 %), soit la contribution de l'actif aux besoins du territoire (40 %), se traduisant par exemple via la revitalisation de friches ou la création de logements en zone tendue. Par ailleurs, 18 % des fonds publient un indicateur sur une autre thématique sociale, dont les trois quarts portent sur **l'accessibilité** des actifs aux personnes à mobilité réduite.

Côté gouvernance, la **résilience au changement climatique** est évaluée par 70 % des acteurs, dont 83 % via une analyse des risques climatiques sur leur portefeuille, notamment grâce à la plateforme R4RE développée par l'OID. 11 % concentrent leur indicateur sur la part des actifs exposés à ces risques, et seulement 8 % sur la mise en place de solutions d'adaptation.

La thématique **relation avec les locataires, usagers et riverains** est suivie cette année par deux tiers des fonds. La moitié des gérants suivent la signature d'une annexe environnementale au sein des baux, 32 % se préoccupent de la mesure de la satisfaction des locataires via la réalisation d'une enquête et un quart se focalisent sur la mise en place d'actions de sensibilisation des locataires aux enjeux ESG. Même si la réalisation de comités verts ou de réunions annuelles entre gestionnaire et locataire est une obligation pour tout bail commercial de plus de 2000 m², 13 % des fonds ont choisi de suivre cet indicateur.

Un quart des fonds publient un indicateur sur une thématique gouvernance autre, dont : la part des actifs avec une **certification** ou un label environnemental (BREEAM, HQE…) pour la moitié et la part des actifs impliqués dans les **combustibles fossiles** pour 39 %.

Thématique SERVICES	% en nombre
Services disponibles au sein de l'actif	62 %
Services disponibles à proximité de l'actif	40 %
Indicateur composite	17 %

Thématique DÉVELOPPEMENT LOCAL	% en nombre
L'activité du locataire est socialement utile au voisinage	53 %
L'actif contribue aux besoins du territoire (revitalisation de friches, création de logement en zone tendue…)	40 %

Thématique AUTRES	% en nombre
Accessibilité PMR	74 %

Thématique RELATIONS LOCATAIRES USAGERS RIVERAINS	% en nombre
Signature d'une annexe environnementale/clauses dans les baux	53 %
Mesure de la satisfaction locataire via une enquête	32 %
Actions de sensibilisation des locataires aux enjeux ESG	25 %
Réalisation d'un comité vert/réunions annuelles	13 %

Thématique RÉSILIENCE	% en nombre
Part des actifs avec une analyse de risques climatique	83 %
Part des actifs avec des risques climatiques	11 %
Mise en place de solutions d'adaptation	8 %

Thématique AUTRES	% en nombre
Part des actifs avec une certification/label environnemental	50 %
Part des actifs impliqués dans les combustibles fossiles	39 %

Un panorama de référentiels sensiblement enrichi

Le recensement des benchmarks utilisés pour construire les indicateurs ISR a été renouvelé cette année, avec un périmètre élargi aux référentiels méthodologiques, en plus des seuls benchmarks de place. Sur l'ensemble des sept thématiques obligatoires étudiées, les ressources mobilisées se sont diversifiées.

Thématique ISR	Benchmarks	Référentiels
Carbone	Baromètre de l'OID, Deepki Index, Observatoire des DPE (Ademe)	Trajectoires CRREM, GHG Protocole, GRESB
Énergie	Baromètre de l'OID, Deepki Index, Observatoire des DPE (Ademe), Chartered Institution of Building Services Engineers (CIBSE)	Trajectoires CRREM, GRESB, Grille AFREXIM
Biodiversité	Outil Biodibat de l'OID, Benchmarks internes	Référentiel Breeam-in-use (LUE), APUR (Agence Parisienne de l'Urbanisme)
Gestion de l'eau	Baromètre de l'OID, Centre d'Information sur l'eau (CIEAU), Benchmarks internes	Taxonomie (DNSH pour l'activité 7.2), GRESB, Breeam-in-use (WAT)
Santé et confort	Baromètre de l'immobilier responsable de l'OID, Benchmarks internes	Référentiel WELL, Règlements Sanitaires Départementaux pour la qualité de l'air, NORMES NF (S31-080 pour la qualité acoustique), certifications environnementales (NF Habitat HQE, BREEAM, HQE...)
Mobilités	Baromètre de l'immobilier responsable de l'OID, Benchmarks internes, outils d'analyse cartographiques (Walkscore, Homiwoo)	REGLEMENTATIONS (Loi LOM, Décret 2022-0930), CERTIFICATIONS ENVIRONNEMENTALES, AFREXIM
Relation prestataires et sous-traitants	Baromètre de l'immobilier responsable de l'OID, Benchmarks internes	GRESB, Grille Afrexim

Les enjeux environnementaux restent les plus dotés en benchmarks de place en raison de la facilité à comparer les indicateurs de consommations (énergie, carbone et eau). Sur **l'énergie** et le **carbone,** les sources de données se sont étoffées avec le développement de l'Observatoire des DPE par l'Ademe et de l'outil du Chartered Institution of Building Services Engineers (CIBSE), qui met à disposition les données énergétiques britanniques sur des typologies de bâtiments très précises (restaurants, hôpitaux, bâtiments industriels, commerces spécialisés...).

Sur **l'eau,** la taxonomie européenne fixe, au sein du DNSH de l'activité 7.2 dédiée à la rénovation des bâtiments existants, des références en termes de débit d'eau maximal des robinets, douches et chasses d'eau. Ces éléments, également analysés lors de la certification environnementale des bâtiments, sont un bon indicateur de la performance des équipements présents sur les actifs.

La **biodiversité** reste difficile à comparer par nature. Toutefois, l'outil Biodibat de l'OID permet d'évaluer le potentiel d'accueil de la biodiversité sur le site et donne un résultat qui peut être comparable entre les actifs. L'APUR, l'agence parisienne de l'urbanisme met également à disposition des cartes permettant de visualiser le taux de couverture et la densité de la végétalisation, mais uniquement pour la région parisienne.

Si les données sont plus difficilement comparables entre les bâtiments sur les thématiques sociales, ceux-ci bénéficient de normes et réglementations développées sur certaines thématiques spécifiques comme la **qualité de l'air**, la **qualité acoustique** ou les **mobilités douces**, permettant d'établir des standards minimums.

Les différents référentiels des **certifications environnementales** généralistes comme le Breeam-in-use ou HQE et des certifications spécialisées comme le WELL sur le bien-être sont également des références très utiles notamment sur la biodiversité, les mobilités ou la santé et confort des occupants pour établir des standards et situer le niveau moyen de l'actif par thématique. **La grille de l'AFREXIM**, cadre de référence ESG développé pour les experts évaluateurs en 2023, est également citée par les gérants.

Cet enrichissement ne se traduit pas pour autant par un abandon des pratiques internes, favorisées par la disponibilité des données et la comparabilité des actifs en portefeuille : **les benchmarks « maison » internes à chaque société de gestion** restent cités sur l'ensemble des thématiques.

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 en 2025 est de 92 %.**

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 85 % des fonds dans leur politique d'engagement des 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. La totalité des fonds mentionnent leurs prestataires, un chiffre en augmentation de 5 points par rapport à l'année précédente (95 %).

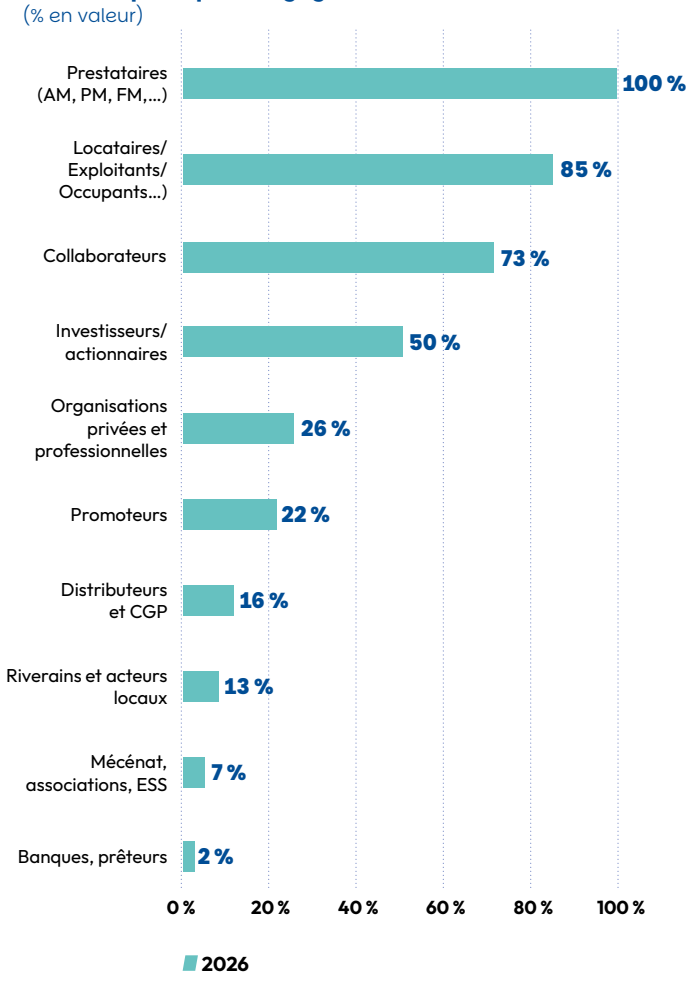
La part des encours mentionnant les **investisseurs et actionnaires** s'établit à 50 %, tandis que les collaborateurs sont cités par 73 % des encours, ce qui confirme leur place centrale dans la gouvernance ESG des fonds.

Les **organisations privées et professionnelles,** qui regroupent notamment les associations de place et les organismes certificateurs, sont citées par 26 % des encours. Les **promoteurs**, identifiés comme partie prenante clé par 22 % des encours (+3 points), sont indispensables dans le cadre de nouvelles constructions pour garantir les futures performances environnementales d'un actif et réduire les impacts négatifs en phase de développement.

Cette année, nous avons regroupé les **Distributeurs et conseillers en gestion de patrimoine,** qui ont le rôle d'intermédiaire entre les sociétés de gestion et les investisseurs finaux et sont présents dans 16 % (+2 %) des politiques de parties prenantes.

Nous avons ajouté cette année trois nouvelles parties prenantes, non identifiées les années précédentes : les **riverains, acteurs locaux et territoires** cités par 13 % des fonds et les **associations, mécénat et structures de l'économie sociale et solidaire,** pour 7 % des fonds. Les **acteurs du financement** (banques et prêteurs) sont également mentionnés par 2 % des sociétés de gestion.

Part des fonds citant chaque partie prenante dans leur politique d'engagement ESG
(% en valeur)



La valeur verte

La notion de valeur verte s'impose de plus en plus sur les marchés : en 2026, plus de la moitié des acteurs interrogés dans le cadre du baromètre bas carbone dans l'immobilier, publié par Business Immo lors du salon de l'immobilier bas carbone (SIBCA) indiquent que le principal moteur de leur engagement vers la neutralité carbone est le souci de liquidité des actifs, loin devant la prise de conscience de l'urgence climatique ou les évolutions réglementaires.

Traduction économique de la durabilité d'un bâtiment, la valeur verte représente la capacité d'un actif à préserver, voire à accroître sa valeur grâce à ses performances extra-financières. Toutefois, ces gains ne sont pas automatiques et dépendent de nombreux paramètres.

Un questionnaire mené cette année auprès des sociétés de gestion apporte un premier éclairage chiffré, encore partiel, sur ces dynamiques. Peu d'acteurs ont à ce stade calculé la décote à la revente liée à la non-conformité réglementaire (DEET, BACS, APER…). Parmi ceux qui l'ont fait, la décote observée se situe entre 0 et 20 %, pour une moyenne entre 5 % et 10 %. Elle reflète surtout le coût des travaux de mise en conformité que l'acquéreur devra engager.

Ce chiffre est proche du coût annuel des travaux liés aux réglementations ESG. Les répondants l'estiment entre 1 % et 20 % de la valeur des actifs, avec une moyenne autour de 5 %. Cette proximité confirme notre constat de l'année dernière : **la valeur verte joue avant tout un rôle de préservation, davantage qu'un rôle de création de valeur.** Le coût des travaux vient globalement compenser la décote qu'ils permettent d'éviter. Les gestionnaires interrogés confirment d'ailleurs qu'une revalorisation immédiate après travaux reste rare, mais peut atteindre 10 % dans certains cas. Toutefois, elle reste difficile à isoler des autres facteurs qui pèsent sur l'expertise, comme la localisation ou la situation locative de l'actif.

Le levier le plus concret identifié dans le questionnaire concerne les loyers. Plusieurs sociétés de gestion négocient avec leurs locataires pour répercuter une partie de la baisse des charges énergétiques obtenue grâce aux travaux. Certains acteurs ont ainsi obtenu des hausses de loyers comprises entre 3 % et 8 %. C'est aujourd'hui le mécanisme par lequel la performance extra-financière d'un actif se mesure le plus clairement, plus que par la revalorisation de l'actif lui-même.

Pour affiner ce constat, encore émergent du côté des gestionnaires, nous avons interrogé une experte en évaluation immobilière sur la manière dont ces paramètres se traduisent concrètement dans les expertises et sur quels segments de marché ils s'observent réellement.



3 questions à…

Chayma Oueslati

Head of ESG chez Cushman & Wakefield

Dans une expertise immobilière, quels critères ESG peuvent réellement être intégrés dans l'évaluation de la valeur d'un actif ? Est-ce que seuls les éléments relevant d'obligations réglementaires ou générant des économies objectivables peuvent être pris en compte ?

Dans une expertise immobilière, tous les critères ESG ne sont pas intégrés de la même manière dans la valeur. L'expert doit rester dans une logique de marché, de risque et de flux financiers objectivables. Les éléments réellement valorisables sont ceux qui ont un impact démontrable sur les revenus, les charges, les CAPEX, la liquidité ou le taux de rendement. Cela concerne principalement : la performance énergétique, le carbone, le Décret Tertiaire, la trajectoire CRREM, les obligations réglementaires, la loi LOM, les coûts de mise en conformité, les économies de charges, les certifications lorsqu'elles sont reconnues par le marché, ou encore la résilience climatique lorsqu'un risque physique peut être qualifié et quantifié.

À l'inverse, les éléments ESG plus qualitatifs comme le bien-être peuvent être pris en compte dans l'analyse, mais ils ne sont généralement intégrés dans la valeur que lorsqu'il existe un lien

clair et démontrable avec le marché ou avec les flux économiques de l'actif. L'expert ne crée pas une « prime ESG » théorique : il traduit ce que le marché est capable de payer ou de décoter. La RICS rappelle d'ailleurs que les facteurs ESG doivent être pris en compte lorsqu'ils sont significatifs pour la valeur.

Lorsque ces critères ESG sont pris en compte dans l'expertise, par quels mécanismes se traduisent-ils dans la valeur de l'actif ? Quels sont aujourd'hui les principaux leviers observés sur le marché ?

Quand les critères ESG sont intégrés, ils se traduisent généralement par trois mécanismes. D'abord, l'évitement de la décote brune : un actif non conforme, énergivore ou exposé à des CAPEX réglementaires importants peut subir une décote, une liquidité réduite ou une décompression de taux. Ensuite, une hausse possible de la valeur locative, mais uniquement sur les marchés où les utilisateurs acceptent de payer davantage pour un actif performant, moins coûteux à exploiter ou mieux aligné avec leurs propres engagements ESG. Enfin, une amélioration du couple rendement-risque : compression du taux, meilleure liquidité, délai de relocation réduit, profondeur accrue du marché investisseur.

Ces effets sont-ils observables sur tous les marchés immobiliers ou principalement sur certains segments et localisations ? Par ailleurs, comment évaluez-vous aujourd'hui l'impact de la vulnérabilité au changement climatique dans la valeur d'un actif ?

Ces effets ne sont pas observables partout. La valeur verte existe surtout sur les marchés prime, liquides, institutionnels, avec une forte profondeur locative et des utilisateurs sensibles aux enjeux ESG. Sur les marchés secondaires, peu liquides ou avec une demande locative limitée, l'ESG se traduit moins par une prime que par l'évitement d'une décote ou par une réduction du risque d'obsolescence.

Concernant l'adaptation au changement climatique, l'impact est encore rarement isolé de manière mécanique dans les valeurs. L'approche consiste plutôt à qualifier les risques physiques (chaleur, inondation, sécheresse, retrait-gonflement des argiles, incendie) puis à analyser leur traduction économique : CAPEX d'adaptation, pertes d'exploitation potentielles, vacance, liquidité, attractivité locative et perception investisseur. L'enjeu n'est donc pas de dire qu'un risque climatique entraîne automatiquement une décote fixe, mais d'apprécier s'il modifie le profil de risque, les coûts futurs ou la liquidité de l'actif.

Les fonds à 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.

Définition de l'impact

Les fonds à impact 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.

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.
- **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.

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.**

Dans un objectif d'amélioration continue, les retours d'expérience de cette première année d'utilisation de la grille et de la notice immobiliers ont été collectés. Dans l'ensemble, les utilisateurs estiment que le système de notation de la grille semble refléter correctement la réalité de l'impact du fonds, mais ont émis quelques difficultés sur la compréhension et l'adaptation à l'immobilier de certains concepts théoriques de l'impact. Pour y remédier, la notice et la grille ont fait l'objet d'une révision entre l'IFD et l'ASPIM afin de clarifier pour l'immobilier certains termes génériques et compléter la notice avec plus d'exemples concrets. Une question qualifiante relative à la mise en place d'exclusions a été ajoutée, inspirée de la liste d'exclusions du « nouveau » Label ISR.

La France est un des pays européens précurseur avec ces travaux, qui ont notamment inspiré la révision récente du règlement SFDR, qui intégrera une sous-catégorie impact et permettra de distinguer les produits financiers poursuivant un impact social ou environnemental prédéfini, positif et mesurable.



Consulter la grille d'évaluation

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 (65/100 en 2026 et 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 reconduit en 2026 son recensement des fonds se revendiquant à impact auprès de ses adhérents. Ainsi, **18 fonds** ont été identifiés, représentant un encours total de **4,60 milliards d'euros** sous gestion (au 31/12/2025), contre 12 fonds et 4,25 milliards d'euros un an plus tôt. Ces véhicules sont gérés par **9 sociétés de gestion,** contre 8 en 2025. Une société de gestion ne revendique plus de stratégie d'impact pour l'un de ses fonds, et deux autres se sont engagées dans une démarche d'impact cette année, avec sept fonds au total.

Cette progression traduit un élargissement du marché porté par la signature de la charte de l'IFD par une société de gestion pour six SCPI, dont cinq fiscales Denormandie investissant dans la rénovation de logements.

En termes de forme juridique, on dénombre huit SCPI, six sociétés civiles supports en assurance vie, trois autres FIA et un OPPCI. Deux tiers des fonds sont destinés aux grand public et le tiers restant uniquement aux investisseurs institutionnels. Sur le plan géographique, la concentration domestique reste identique à celle observée en 2024 : **8 fonds sur 10 investissent exclusivement en France.**

La majorité des fonds reste classée Article 9 au sens du Règlement SFDR (11 fonds sur 18, soit 61 %), une part toutefois en baisse par rapport à l'année dernière en raison de l'intégration de six SCPI classées Article 8 hybrides, poursuivant un objectif partiel d'investissement durable. Le Label ISR demeure un socle fréquemment associé à la démarche à impact (6 fonds sur 18), aux côtés du label Finansol (4 fonds). Nouveauté cette année, le label ESUS, dédié aux entreprises solidaires d'utilité sociale a été attribué à un fonds.

Sur le plan stratégique, on remarque cette année que **la moitié des fonds (1/3 en 2025) ont une approche Value-add/développement** dédiée à la rénovation du parc résidentiel existant. Cette augmentation confirme, comme l'an dernier, la recherche d'impact par la transformation et la rénovation des bâtiments existants.

Des objectifs de transformation ancrés dans le logement et la décarbonation

L'analyse détaillée des objectifs de transformation durable confirme la prédominance de deux grandes priorités, déjà identifiées l'an dernier :

- **Le logement,** à travers le développement d'une offre de logements étudiants, séniors, intermédiaires, sociaux ou abordables en zone tendue, le recyclage de bâtiments tertiaires obsolètes en logements, ou encore la rénovation du parc résidentiel existant dans le cadre du dispositif Denormandie. Les bénéficiaires ciblés couvrent un large spectre : classes moyennes, jeunes actifs, seniors en perte d'autonomie, ménages à revenus modestes, traduisant une diversité d'approches au sein d'une même priorité sociale.

- **La décarbonation,** à travers l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments pour neuf et l'alignement à une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre compatible avec l'Accord de Paris pour cinq fonds. Un fonds qui investit exclusivement dans des commerces alimentaires a un objectif de production d'énergie verte, via l'installation de panneaux photovoltaïques sur les sites.

Sur les dix-huit fonds analysés cette année, deux ont un objectif uniquement environnemental, deux fonds ont un objectif uniquement social et quatorze fonds ont un objectif à la fois environnemental et social.

Ces objectifs se traduisent par des indicateurs de suivi eux aussi structurés autour de ces deux mêmes priorités, mais mesurés selon des logiques différentes. Sur le volet **logement, les fonds privilégient des indicateurs de performance sociale relative au marché :** nombre de logements créés ou rénovés, nombre de personnes logées, décote moyenne du loyer par rapport au marché, taux d'effort des locataires. Sur le volet **climat**, les indicateurs relèvent davantage d'une **mesure de la performance individuelle** : diagnostic de performance énergétique avant/après travaux, intensité énergétique en kWh/m², émissions en kg CO_2/m², ou alignement à une trajectoire de décarbonation de type CRREM. Un fonds se distingue en couplant un indicateur de performance à un indicateur financier de compensation (montant en euros et en crédits carbone des projets de contribution correspondant aux émissions de GES du fonds).

Un fonds se distingue par l'absence d'indicateurs prédéfinis à l'échelle du portefeuille, ceux-ci étant déterminés au cas par cas avec chaque locataire.

Près d'un quart des fonds ont une stratégie d'investissement diversifiée dans plusieurs typologies d'actifs, dont deux investissent dans la **santé et l'éducation.** Ces investissements se traduisent par le développement d'infrastructures essentielles comme des EHPAD, cliniques, centres de soin ou des écoles, universités et résidences étudiantes. Les bénéficiaires directs de ces investissements sont les patients, les personnes âgées dépendantes, les étudiants et leurs familles. Les mesures associées portent notamment sur le suivi des capacités d'accueil, de la surface ou du nombre de places créées et du profil des bénéficiaires.

Appropriation des outils de l'IFD et audit externe

L'appropriation des outils de place progresse : plus d'un tiers des fonds soit **7 fonds gérés par deux sociétés de gestion, ont signé la charte d'impact investisseur de l'IFD.** Une troisième société de gestion indique par ailleurs étudier la signature de la charte pour quatre de ses fonds.

Parmi les 10 fonds ayant testé la grille d'évaluation du potentiel d'impact, **le score moyen s'établit à 78/100**, un niveau supérieur au seuil minimal de 65/100 exigé pour 2026.

L'audit externe indépendant demeure en revanche une pratique minoritaire : seuls 4 fonds sur 18 (22 %) y ont recours, un niveau stable par rapport à 2024 (20 %) mais qui confirme que le contrôle par un tiers indépendant, bien que recommandé par l'ASPIM, reste encore l'exception plutôt que la norme.

Le financement de la transition

La prise en compte de la durabilité, déjà bien ancrée dans la gestion des actifs, s'étend désormais à une nouvelle dimension : celle de la structuration financière des fonds immobiliers. Dans un contexte de remontée des taux d'intérêt et de rationalisation des coûts, les gestionnaires sont de plus en plus nombreux à chercher à valoriser financièrement leur performance extra-financière, notamment via des instruments de dette dont les conditions sont directement indexées sur l'atteinte d'objectifs de durabilité. Parmi ces outils, les *Sustainability-Linked Loans* (SLL) connaissent une dynamique croissante et méritent, à ce titre, un premier éclairage dans cette édition de l'étude.

Le développement des *Sustainability-Linked Loans* dans l'immobilier non coté

Qu'est-ce qu'un « *Sustainability-Linked loan* » ?

Un *Sustainability-Linked Loan* (SLL), ou prêt indexé sur des critères de durabilité, est un financement dont les conditions (le plus souvent la marge d'intérêt) varient à la hausse ou à la baisse selon que l'emprunteur atteint ou non des objectifs de performance ESG qu'il s'est fixés au préalable. Contrairement à un prêt vert, dont l'éligibilité dépend de l'affectation des fonds à des projets identifiés, le SLL ne conditionne pas l'usage des sommes empruntées : il peut financer les besoins généraux d'un fonds, y compris des acquisitions. **C'est la trajectoire de performance extra-financière globale de l'emprunteur, et non la destination du prêt, qui détermine les termes du financement.**

Afin de garantir la crédibilité de cet instrument encore récent, des principes de marché ont été établis et sont suivis par plusieurs associations professionnelles du crédit : la LMA *(Loan Market Association)* pour l'Europe, l'APLMA pour l'Asie-Pacifique et la LSTA pour l'Amérique du Nord. Ces associations ont conjointement élaboré les *Sustainability-Linked Loan Principles* (SLLP), des lignes directrices volontaires régulièrement mises à jour, accompagnées d'une doctrine d'application détaillée à destination des acteurs du marché.

Pour qu'un financement puisse être qualifié de SLL et garantir l'ambition et l'intégrité du dispositif, il est nécessaire de respecter ces cinq principes de marché :

- la **sélection d'indicateurs de performance** (KPI) matériels pour l'activité de l'emprunteur
- la **calibration d'objectifs de performance** (SPT) ambitieux, allant au-delà d'une trajectoire réglementaire ou d'une simple poursuite des pratiques existantes
- la **définition des mécanismes financiers** liés à leur atteinte (taux d'intérêt ou autre caractéristique financière)
- la **publication d'un reporting** au moins annuel sur la performance
- la **vérification externe** obligatoire des résultats obtenus

Une utilisation encore émergente des « *Sustainability-Linked Loans* » au sein des fonds immobiliers non cotés, concentrée sur l'énergie et le carbone

L'ASPIM a mené une enquête qualitative auprès de ses adhérents pour dresser un premier état des lieux de l'usage des SLL dans l'immobilier non coté : sur 35 répondants, 17 sociétés de gestion déclarent avoir mis en place ce type de financement. Les acteurs suivent en moyenne **3 indicateurs**, un nombre volontairement restreint, cohérent avec la logique des principes de marchés qui recommandent de privilégier quelques KPI réellement matériels plutôt qu'une multiplication de critères non robustes.

Les KPI suivis restent très concentrés sur les thématiques énergie et carbone, mobilisées respectivement par 71 % et 65 % des sociétés de gestion ayant recours aux SLL, loin devant les certifications (35 %), la notation ESG (24 %), la gouvernance ou la biodiversité (18 % chacune), et les enjeux sociaux (6 %), eau (12 %), mobilités (12 %) ou résilience climatique (12 %). **Cette hiérarchie fait écho aux constats déjà établis sur les critères ISR et les indicateurs d'impact :** l'énergie et le carbone bénéficient de méthodologies de mesure éprouvées et de référentiels externes reconnus (benchmarks de place, trajectoires CRREM…), ce qui facilite leur mobilisation comme indicateurs matériels et comparables au sens des SLLP, tandis que les autres enjeux ESG peinent encore à s'imposer comme déclencheurs de mécanismes financiers.

On constate une certaine variété dans le choix des indicateurs suivis sur les thématiques suivantes :

- **Énergie :** amélioration du taux de couverture des données de collecte, performance énergétique (en énergie finale ou primaire), part d'actifs avec un DPE A, objectifs de réduction des consommations…
- **Carbone :** performance carbone comparée à un benchmark, alignement à la trajectoire CRREM (souvent à horizon 2030), pourcentage de réduction des émissions…

- **Certifications :** maintien d'un niveau de certification minimal, certification du portefeuille dans son ensemble, seuils spécifiques par typologie d'actifs (ex. atteinte du niveau « Very Good » pour les bureaux de plus de 5 000 m²).

- **Biodiversité :** réalisation d'audits, mise en œuvre d'un plan d'action dédié, amélioration du coefficient de biotope (CBS).

- **Gouvernance :** part des baux intégrant des clauses ESG, part des travaux soumis à clauses ESG, formation des collaborateurs.

Pour les thématiques eau, mobilités et résilience, les indicateurs suivis sont respectivement : le taux de couverture des données, la présence de bornes pour véhicules électriques ou de stationnement pour les vélos et l'analyse des risques climatiques et la réalisation de plans d'adaptation. Seulement un fonds suit un indicateur social : le nombre de services offerts aux occupants.

Sur le plan financier, l'effet du mécanisme reste mesuré : parmi les sociétés de gestion ayant communiqué des données chiffrées, **l'évolution des taux d'intérêt associée à l'atteinte des objectifs se situe entre 5 et 10 points de base.**

Ce niveau reste modeste dans l'absolu, mais confirme que **la performance ESG a un effet concret sur les conditions de financement** et constitue un argument de plus en plus recherché par les gestionnaires engagés, dans un contexte de coût de la dette plus élevé qu'au début des années 2020.

Questions à un « Second Party Opinion »



Lotta Marchal,
Sales Director ESG & Credit, Ethifinance

Quel est le rôle d'un SPO dans l'obtention d'un SLL ?

La SPO apporte une opinion experte et indépendante sur l'alignement du cadre SLL avec les principes de la LMA et les pratiques de marché, notamment sur la matérialité des KPI, l'ambition des objectifs et la robustesse du dispositif de suivi. Elle contribue ainsi à sécuriser la structuration et à renforcer sa crédibilité auprès des prêteurs. Cependant elle n'est pas, en soi, une condition d'octroi du financement.

Quelle est votre méthodologie d'évaluation et comment évaluez-vous la crédibilité des objectifs fixés ?

Nous évaluons la pertinence, la matérialité, la couverture et la mesurabilité des KPI. L'ambition des objectifs est appréciée au regard des performances historiques, des pratiques de sociétés comparables et, lorsque cela est possible, de trajectoires scientifiques, sectorielles ou réglementaires. Nous examinons également la cohérence avec la stratégie ESG, les moyens de réalisation, la gouvernance et la qualité du reporting.

L'analyse ci-dessus, menée auprès de nos adhérents est-elle cohérente avec ce que vous observez sur le marché ?

Tout à fait, la concentration sur un nombre limité de KPI, principalement liés à l'énergie et au carbone, correspond aux pratiques que nous observons. Ces indicateurs bénéficient de données plus disponibles, de méthodologies éprouvées et de référentiels reconnus. L'enjeu reste néanmoins de garantir une couverture suffisamment représentative du portefeuille et des objectifs réellement ambitieux.

Quels sont les éléments qui rassurent le plus un comité de crédit sur l'obtention d'un SLL et à l'inverse quels sont les motifs les plus fréquents de refus ou d'émission de réserves ?

Les banques sont rassurées par des KPI matériels, mesurables et couvrant une part significative du portefeuille, des objectifs chiffrés et documentés, des données historiques fiables, une gouvernance claire et un plan d'action crédible. Les réserves portent le plus souvent sur une couverture trop limitée, des objectifs peu ambitieux, l'absence de données comparables, ou un calcul insuffisamment robuste.

Bibliographie

Sources réglementaires

SFDR

Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

Règlement délégué (UE) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations

Proposition de règlement de la commission européenne modifiant le règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR)

TAXONOMIE

Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

Règlement délégué (UE) 2021/2139 de la Commission du 4 juin 2021 complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères d'examen technique

Proposition de RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 en ce qui concerne l'amélioration de la facilité d'utilisation des critères de sélection techniques

Label ISR

Référentiel du label ISR avec le lien suivantf

Proposition de révision du référentiel immobilier du Label ISR

Études ASPIM/OID antérieures

Étude 2025 sur les pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers

Étude 2024 sur les pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers

Étude 2023 sur les pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers

Étude 2022 sur les pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers

Étude 2021 sur les pratiques de labélisation ISR des fonds immobiliers

Autres sources

Baromètre de l'immobilier responsable 2025

Guide des 20 enjeux ESG pour un immobilier durable

LMA - Sustainability-Linked Loans Principles

Remerciements

Cette étude a été rédigée par les équipes de l'ASPIM : **Juliette Gorre,** Responsable ISR, **Julien Mauffrey,** Directeur des études et **Constant Imbert,** Analyste junior fonds immobiliers sous la supervision de **Véronique Donnadieu,** déléguée générale.

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 parties prenantes qui ont répondu aux questionnaires : Advenis REIM, Aestiam, Alderan, Allianz Immovalor, AMDG, Amundi Immobilier, Arkea REIM, Atland Voisin, Darwin Invest, Euryale, F&A Asset Management, Groupama Gan REIM, HSBC REIM, Iroko, La Française REM, Lifento, Magellim REIM, Mata Capital, MyShareCompany, Norma Capital, Novaxia Investissement, O2 Capital Asset Management, OFI Invest Real Estate, OG2I, Otoktone 3I, PAREF Gestion, Perial Asset Management, Pierres Responsables REIM, Praemia REIM, Raise REIM, Remake Asset Management, Sofidy, Sogenial Immobilier, Swiss Life Asset Management.

ASPIM

Des acteurs engagés
dans l'investissement immobilier

À propos de l'ASPIM

L'ASPIM* est l'association qui regroupe les professionnels de l'investissement immobilier collectif. Créée il y a 50 ans, elle réunit 147 adhérents, dont 112 sociétés de gestion. Encadrées par l'Autorité des marchés financiers (AMF), les fonds qu'elles gèrent investissent près de 300 milliards d'euros confiés notamment par 4 millions d'épargnants, dans des actifs immobiliers répondant à des besoins essentiels aux territoires et aux Français. Logistique, commerces, bureaux, établissements de santé et d'enseignement, résidences gérées, logements : les fonds d'investissement immobilier** contribuent de manière tangible et directe à l'économie réelle. À la croisée de la finance et de l'immobilier, l'ASPIM porte la voix de l'industrie de l'investissement immobilier auprès des décideurs français et européens, en promouvant son rôle structurant et indispensable dans l'économie et la société et son caractère accessible pour tous ceux qui souhaitent investir dans l'immobilier autrement.

* Association française des Sociétés de Placement Immobilier

** Fonds d'investissement immobiliers non cotés

Contacts



Juliette Gorre,
Responsable ISR
j.gorre@aspim.fr



Julien Mauffrey,
Directeur des Études
j.mauffrey@aspim.fr

ASPIM

9 avenue de Friedland
75008 Paris
Tél. : + 33 (0) 1 44 90 60 00
Mail : contact@aspim.fr

aspim.fr