

# Pratiques ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers



étude 2024

En 2024, les fonds d'investissement immobiliers ont accru leurs démarches ESG en réponse aux attentes des investisseurs. Ils vont désormais au-delà des obligations réglementaires, avec des actions concrètes en matière de réduction des émissions de carbone et d'efficacité énergétique ainsi qu'avec des processus de due diligence et d'évaluation des risques qui ont été ajustés pour démontrer l'impact de ces engagements.

Les fonds doivent concentrer leurs efforts sur la transition des bâtiments existants, en investissant dans des rénovations lourdes pour éviter l'obsolescence, tout en maintenant leur attractivité auprès des investisseurs institutionnels, de plus en plus exigeants sur la performance ESG. À cet égard, et dans un contexte de renouvellement des premières labélisations, le référentiel immobilier du Label ISR est en cours de révision pour garantir sa pertinence, continuer de permettre l'amélioration des portefeuilles existants, tout en maintenant les capacités d'innovation des gérants.

Dans un contexte post-élections européennes, les acteurs du marché souhaitent unanimement que la révision du Règlement SFDR attendue en 2025 permette une simplification réglementaire et une meilleure comparabilité entre les fonds ainsi qu'une harmonisation entre les différents textes européens. Il est essentiel que les stratégies de transition et d'amélioration déployées par les gérants puissent être mieux valorisées dans la réglementation et que les flux financiers se tournent résolument vers le parc immobilier existant.



**Odile Batsère**  
Présidente de l'OID

*L'étude 2024 met en lumière les défis réglementaires en matière de durabilité. A l'heure de leur mise en application, ces réglementations constituent des leviers d'amélioration, incitant les gestionnaires à développer de nouvelles stratégies et compétences. Elles favorisent des initiatives dans la gestion de l'énergie, l'intégration de la biodiversité et le développement d'indicateurs sociaux tout en imposant la nécessité d'harmoniser les pratiques. Leur complexité et leurs exigences défient les compétences des équipes.*

*Pour répondre à ces nouvelles attentes, les acteurs se mobilisent tant sur la formation des collaborateurs aux enjeux ESG que sur le choix et le déploiement de nouveaux outils de collecte et d'analyse des données. Ces démarches améliorent la visibilité sur les performances ESG et facilitent considérablement la conformité réglementaire. Cependant, les gestionnaires rencontrent des difficultés dans l'intégration de ces nouvelles pratiques et peinent à maintenir l'efficacité opérationnelle: il faut espérer que ces investissements leur permettent de mieux aborder les enjeux réglementaires et opérationnels à venir.*



**Véronique Donnadieu**  
Déléguée générale ASPIM

*Les premières labélisations ISR arrivant à échéance, de nombreux gestionnaires de fonds immobiliers sont en cours de renouvellement de leur Label et continuent à s'adapter en parallèle aux exigences de la réglementation européenne. La complexité des normes nécessite une adaptation constante des stratégies, dont certaines commencent à s'axer sur la biodiversité et les enjeux de gouvernance. Le défi central du secteur réside surtout dans la transition des actifs existants, qui doivent être rénovés pour répondre aux exigences environnementales croissantes. Ces pratiques ne sont pas sans défis pour les acteurs du marché. Le coût de mise en conformité peut être significatif, notamment pour les petites structures et la conjoncture difficile du marché immobilier limite la capacité de certains acteurs à supporter des coûts supplémentaires. Les fonds doivent démontrer leur capacité à créer une valeur durable tout en maintenant leur compétitivité pour les investisseurs institutionnels en quête de transparence et de performance ESG.*

# Introduction

La très grande majorité des fonds immobiliers grand public ne se contentent plus uniquement de leur performance financière, mais intègrent également des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion de leur portefeuille. Ces démarches peuvent être entreprises en réponse à des exigences réglementaires ou de façon volontaire dans le cadre de l'obtention d'un label. Désormais, tous les produits financiers sont classés en fonction de leur prise en compte des enjeux de durabilité et doivent déclarer leur alignement avec la Taxinomie européenne, référentiel commun de durabilité.

À l'échelle française, l'Article 29 de la Loi française Énergie-Climat astreint les fonds de plus de 500 millions d'euros d'encours à déclarer leur stratégie d'alignement avec l'Accord de Paris, aux accords internationaux en matière de préservation de la biodiversité et leur prise en compte des risques extra-financiers, et notamment les risques physiques. En outre, de nombreux fonds mettent en valeur leur démarche ESG en choisissant le Label français ISR (Investissement Socialement Responsable).

C'est dans ce contexte réglementaire et normatif dense que l'ASPIM et l'OID conduisent pour la troisième année consécutive cette étude des pratiques ESG des fonds immobiliers, afin de dresser un état des lieux des pratiques ESG et des labélisations ISR en 2024 sur l'exercice 2023.

Introduction.....	3
Méthodologie d'analyse .....	4
Le marché des fonds immobiliers en 2023.....	5
Chiffres clés .....	6
Application des réglementations ESG .....	8
Périmètre 2024.....	8
Analyse du reporting de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat .....	11
Appropriation du Règlement SFDR.....	16
Appropriation du Label ISR immobilier.....	23
Périmètre 2024.....	23
Qu'est-ce que le Label ISR ? .....	24
Grilles ISR.....	26
Intégration de l'ISR dans la gestion des fonds immobiliers.....	30
Autres labels à l'échelle européenne.....	31
Bibliographie.....	33
Remerciements.....	34
À propos.....	34



POUR PLUS D'INFORMATIONS

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

# Méthodologie d'analyse

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

Les résultats de l'étude reposent sur les éléments suivants :

## 1. ANALYSE DOCUMENTAIRE

**Réglementations européennes et françaises en matière de reporting extra-financier (Règlement SFDR & Article 29 de la Loi Énergie-Climat) :** Les pratiques de 120 fonds immobiliers grand public ont été analysées via la collecte et l'étude de leurs documentations précontractuelles (notes d'informations, prospectus et les **annexes SFDR**) et périodiques publiés en 2023 (rapports annuels et les **reportings périodiques SFDR**). Cet échantillon représente plus de **41 % du marché en nombre** de fonds et plus de **69 % en termes d'encours**. Tous les fonds de plus de 500 millions d'euros d'encours ont été inclus dans l'analyse, étant donné qu'ils sont sujets à plus d'exigences en matière de **reporting** (exigences de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat ou "29 LEC"). Les rapports Loi Énergie-Climat de ces fonds ont été analysés dans le cadre de cette étude.

PÉRIMÈTRE FONDS GRAND PUBLIC	2024 (AU 31 DÉCEMBRE 2023)	2023 (AU 31 DÉCEMBRE 2022)
Actif net total fonds grand public	129 milliards €	135 milliards €
Encours échantillon analysés	90 milliards €	95 milliards €
Nombre de fonds analysés	120	120
Nombre de sociétés de gestion	36	36
Fonds soumis à 29 LEC étudiés en valeur	89 %	91 %

**Label français d'État Investissement Socialement Responsable (ISR) :** Les codes de transparence des **85 fonds immobiliers français** (SCPI, OPCI et SCI) labélisés ISR au 31 décembre 2023 ont été analysés. Ces documents publics et volontaires permettent aux fonds labélisés de communiquer sur leur stratégie ISR : quels critères composent leurs grilles ESG, quels sont leurs indicateurs d'impact, comment l'investissement socialement responsable est intégré dans leur gestion, etc.

PÉRIMÈTRE FONDS ISR	2024 (AU 31 DÉCEMBRE 2023)	2023 (AU 31 DÉCEMBRE 2022)
Encours totaux fonds ISR analysés	69 milliards	66 milliards
Nombre de fonds ISR analysés	85	64
Nombre de sociétés de gestion	41	34

## 2. RÉALISATION D'ENTRETIENS QUALITATIFS

**9 entretiens qualitatifs** ont été conduits avec une sélection de sociétés de gestion de portefeuille de tailles différentes. Les sujets suivants ont été abordés : stratégie ESG globale, labélisation ISR et renouvellement du Label pour certains acteurs, réglementations en matière de durabilité et perspectives. Ces entretiens nous ont permis d'avoir une vision plus précise de la réalité de la mise en œuvre des réglementations et du **reporting** extra-financier.

## PRÉCISION MÉTHODOLOGIQUE

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



## Focus de l'étude

Cette étude porte sur les pratiques ESG réglementaires et volontaires des fonds immobiliers français, par l'analyse des documentations librement accessibles. Deux réglementations principales en matière d'ESG ont été analysées :

- Le **Règlement européen Sustainable Finance Disclosure Regulation**, aussi appelé Règlement Disclosure ou **SFDR**, intégrant les indicateurs issus de la **Taxinomie verte européenne** (ou Taxinomie) ;
- **L'Article 29 de la Loi Énergie-Climat** à l'échelle française.

Concernant les démarches ESG volontaires, cette étude analyse les pratiques de fonds labélisés Investissement Socialement Responsable, ou ISR. Le Label ISR est un label d'État français, applicable aux fonds immobiliers depuis 2020. Ce Label est le plus couramment utilisé par les fonds immobiliers français, parmi la quinzaine d'autres labels européens.

## Objectifs de l'étude

L'objectif de l'édition 2024 de cette étude est de suivre et d'analyser la seconde année de publication des *templates* issus du Règlement SFDR.

**Est-ce que les choix de classification des fonds ont évolué depuis 2022 ?**

**Les caractéristiques suivies et/ou objectifs poursuivis sont-ils les mêmes ?**

**Peut-on observer une hausse de l'alignement taxinomique ?**

Une analyse des *reportings* effectués selon les exigences de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat a également été réalisée, afin de comparer les stratégies d'alignement aux accords internationaux en matière de climat et de biodiversité, ainsi que la gestion des risques ESG.

Un nombre croissant de fonds immobiliers sont labélisés ISR : 85 contre 66 au 31 décembre 2023, soit 19 fonds supplémentaires, pour un total d'encours représentant 53 % du total des encours des fonds immobiliers français. Cette étude a pour objectif de comprendre les stratégies ISR déployées, les critères et indicateurs utilisés, ainsi que les parties prenantes consultées.

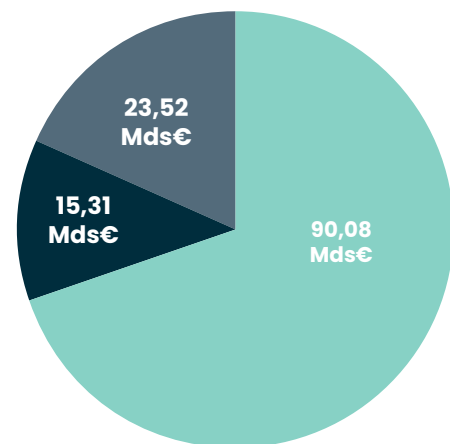
# Le marché des fonds immobiliers en 2023

Le marché des fonds immobiliers grand public français au 31 décembre 2023 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 45 sociétés de gestion, ont collecté 5,7 milliards d'euros en 2023 et avaient une capitalisation de 90,08 milliards d'euros ;
- Les **Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI)**, détenus par 16 sociétés de gestion, ont décollecté 3,1 milliards d'euros en 2023 et avaient une capitalisation de 15,31 milliards d'euros ;
- Les **Sociétés Civiles en unités de compte (SC)**, détenues par 25 sociétés de gestion, ont décollecté 563 millions d'euros en 2023 et avaient un actif net de 23,52 milliards d'euros. Ces véhicules ne sont pas accessibles en direct. Étant donné la faible accessibilité de l'information sur ces véhicules, ils ont été exclus de l'analyse réglementaire. Si ces fonds sont labélisés et que leur code de transparence sont disponibles, ils ont été intégrés à l'analyse ISR.

## ACTIF NET DES FONDS GRAND PUBLIC AU 31/12/2023

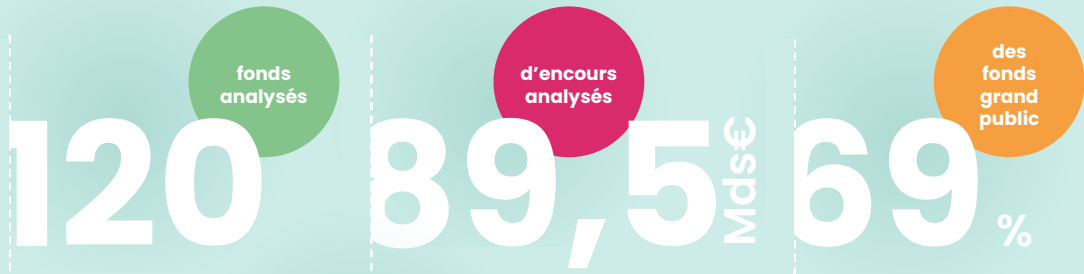
Source : ASPIM, 2023



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

## A noter

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



85%

des fonds étudiés ont une stratégie ESG

84%

des fonds étudiés mentionnent des objectifs ESG

### ARTICLE 29 DE LA LOI ÉNERGIE-CLIMAT

La loi française dite Loi Énergie-Climat impose via son Article 29 des exigences de *reporting* extra-financier, notamment en termes d'alignement climat et de biodiversité, aux fonds et aux acteurs dont le montant total des encours dépasse 500 millions d'euros.

▲ 83%  
+11 pts



des fonds assujettis ont déclaré suivre une trajectoire de réduction des émissions de GES

▲ 85%  
+7 pts



des fonds assujettis mentionnent un indicateur de *reporting* sur la biodiversité

▲ 84%  
+18 pts



des fonds mentionnent analyser les risques physiques sur leur patrimoine

### 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.



Fonds non classés

+0 pt (vs 2023)

0 % des fonds ne déclarent pas de classification SFDR



Article 9

+ 0 pt (vs 2023)

25 % des fonds se sont déclarés Article 9 avec un objectif d'investissement durable

Article 6

+0 pt (vs 2023)

16 % des fonds se sont déclarés Article 6 (aucune prise en compte des enjeux ESG)



Article 8 hybride

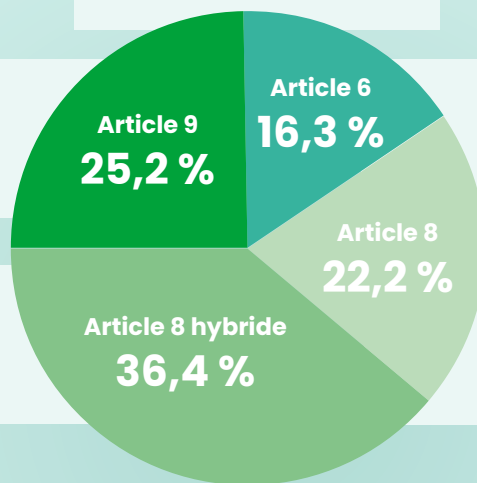
-3 pts (vs 2023)

36 % des fonds se sont déclarés Article 8 avec une part de 33 % d'investissement durable

Article 8

+2 pts (vs 2023)

22 % des fonds se sont déclarés Article 8 sans part d'investissement durable



100%

Des fonds classés Article 9 ont un objectif environnemental uniquement

14%

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

86%

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

### Taxinomie européenne

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

▼ **26 %**  
-2 pts



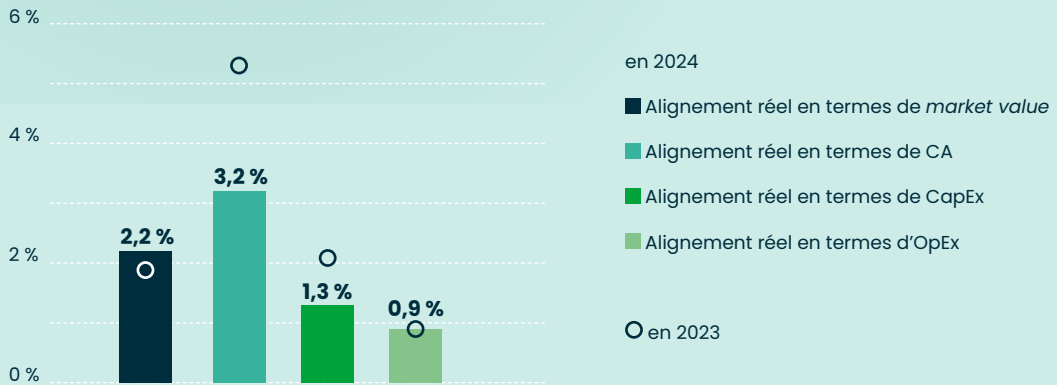
Des fonds classés Article 8 et 8 hybride déclarent un engagement taxinomique (*market value*, CA, CapEx et/ou OpEx)

▼ **57 %**  
-1 pt



Des fonds classés Article 9 déclarent un engagement partiel ou total avec la Taxinomie (*market value*, CA, CapEx et/ou OpEx)

### PART MOYENNE D'ALIGNEMENT RÉEL AVEC LA TAXINOMIE EUROPÉENNE



### Label ISR

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

**54** ▲ + 3 critères

Nombre moyen de critères dans les grilles ESG

**10** ▲ vs 8 indicateurs obligatoires

Nombre moyen d'indicateurs d'impact publiés dans les rapports périodiques ISR

### Pondération moyenne de chaque pilier dans les grilles ESG

**E 44 %**

**S 33 %**

**G 23 %**

**85**

Fonds immobiliers grand public labélisés ISR

▲ +19 fonds

**53 %**

Des fonds grand public sont labélisés ISR

**98 %**

▼ +6 pts

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

**1 %**

▼ -7 pts

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

**92 %**

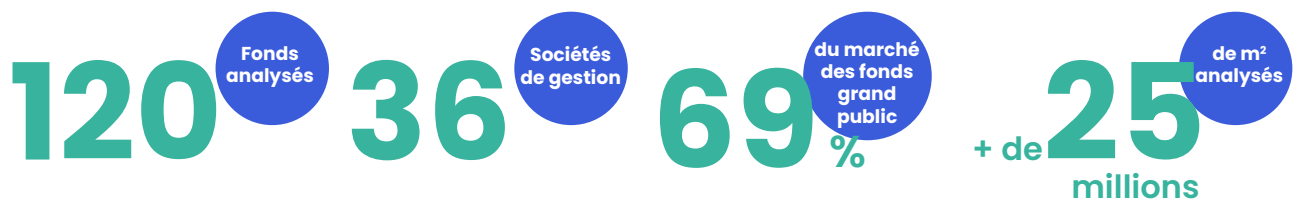
▲ +15 pts

Des fonds publient leur politique d'engagement ESG des parties prenantes

# Application des réglementations ESG

L'année 2023 marque une première année pleine en matière de mise en œuvre des processus de durabilité. Cette mise en place des dispositifs ESG attenants aux réglementations doit permettre de mieux appréhender les points d'avancement tant sur le déploiement des exigences liées au Règlement SFDR que de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat français. Les acteurs ont ainsi pu compléter et affiner leurs stratégies en matière d'intégration des indicateurs ESG, mais aussi, préciser, le cas échéant, les parts d'actifs couverts par leurs analyses. L'année 2023 a permis aux acteurs d'asseoir leurs connaissances des nouvelles réglementations et de se concentrer sur l'amélioration de la collecte des données et d'appréhender de nouvelles thématiques essentielles au secteur : biodiversité, eau, adaptation...

## Périmètre 2024

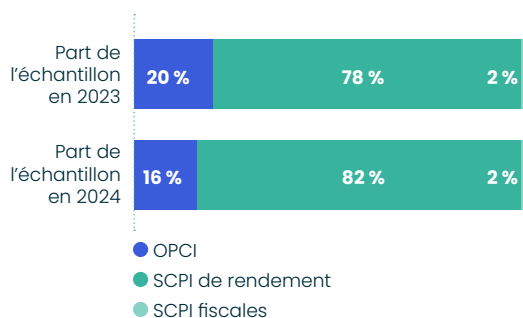


L'échantillon analysé est composé d'un total de 120 fonds grand public. Il est identique à celui de l'étude réalisée en 2023, afin de pouvoir observer les évolutions dans l'appropriation des réglementations. Il a été réalisé en divisant les fonds grand public en cinq catégories selon leur niveau d'encours, puis en sélectionnant aléatoirement dans chacune des catégories un nombre identique de fonds.

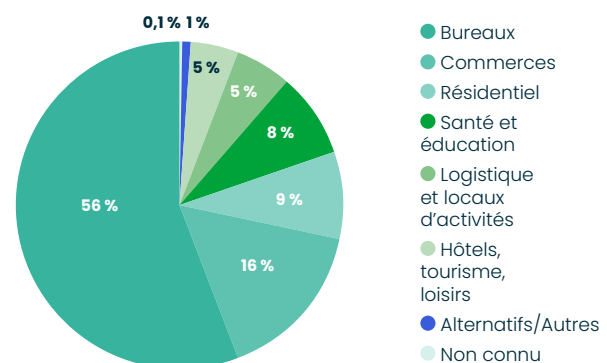
Les fonds de plus de 500 millions d'euros d'encours ont tous été sélectionnés, étant donné qu'ils sont soumis à plus d'exigences réglementaires. Les fonds en liquidation ont été exclus de l'analyse et remplacés par des fonds équivalents en termes d'encours, afin de conserver une couverture de marché équivalente. L'échantillon en valeur est en légère baisse, 69 % en valeur contre 70 % l'an dernier, en raison des effets de marché. La hausse des SCPI de rendement (+5 pts) correspondant à une variation à la baisse des OPCI (-4 pts).

L'échantillon étudié comporte 49 fonds labélisés, 48 ISR et 1 Greenfin (label développé par le ministère de la Transition écologique). Ces fonds représentent 65 % des encours analysés.

### RÉPARTITION DES FONDS ANALYSES PAR FORMES JURIDIQUES (% EN VALEUR)



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



Les fonds analysés couvrent l'ensemble des typologies d'actifs immobiliers présents sur le marché. Les bureaux sont largement majoritaires, avec 56 % des encours (-3 pts), suivis par les actifs liés au commerce 16 % (+1 pt). Les catégories montantes sur le marché sont également représentées : le résidentiel représente 9 % (+1 pt) des encours analysés, les actifs de santé et d'éducation 8 % (+1 pt) et la logistique 5 %. Concernant l'univers d'investissement géographique, près de 74 % des fonds analysés ont une stratégie d'investissement uniquement tournée vers la France.

Enfin, la majorité des encours étudiés sont détenus par des fonds âgés de 10 à 20 ans (33 %) ou au-delà de 20 ans (44 %). Seulement 1,9 % des encours sont associés à des fonds créés après 2020, et 6 % après 2017. La plupart des fonds étaient donc déjà en gestion lors de l'entrée en vigueur des réglementations en matière de transparence extra-financière.



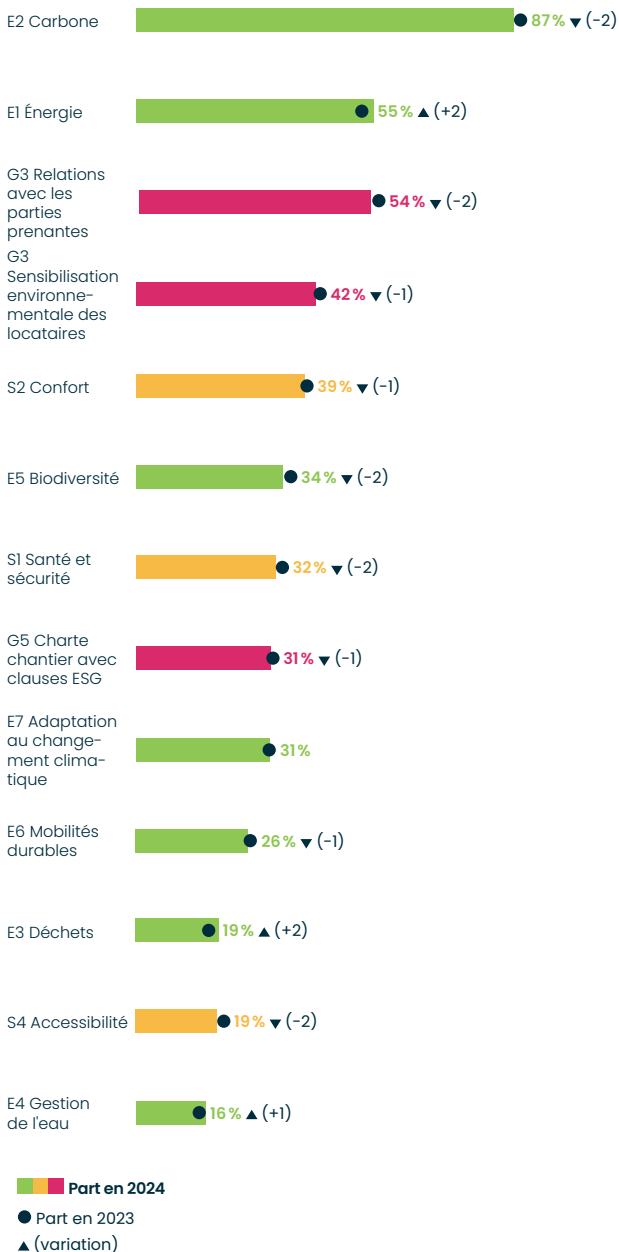
# Enjeux ESG



Part des fonds (en valeur) abordant les piliers E, S et G dans leurs objectifs parmi ceux ayant une stratégie ESG

Les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont intégrés de manière croissante dans les stratégies d'investissement et de gestion des fonds immobiliers. 85 % des fonds présentent une stratégie ESG (Vs 87 % dans l'étude 2023). Cela représente 55 % des fonds analysés en nombre. 84 % (+3 pts) des encours sont gérés en intégrant des objectifs ESG (soit 53 % des fonds en nombre).

## RÉPARTITION DES THÉMATIQUES ESG PROMUES PAR LES FONDS DOTÉS D'UNE STRATÉGIE ESG (% EN VALEUR)



Parmi les thématiques abordées et suivies par les gestionnaires, deux thématiques matures figurent naturellement en tête de liste : le **carbone** et l'**énergie**.

Le bâtiment représente un levier considérable, pesant pour environ 40 % des consommations énergétiques de l'UE, et 36 % des émissions de GES. La réduction des **émissions de gaz à effet de serre (GES)** est donc promue par 87 % (-2 pts) des fonds dotés d'une stratégie ESG. Ce choix s'explique naturellement par l'impact climatique du secteur immobilier et des différents engagements pris à l'échelle internationale (accord de Paris), de l'Union européenne avec la stratégie de neutralité carbone à horizon 2050 « Fit for 55 », nécessitant de réduire la contribution des émissions du secteur de l'immobilier. Cette politique supranationale est elle-même déclinée à l'échelle française à travers la Stratégie Nationale Bas-Carbone (**SNBC**). Enfin, la maturité de la thématique, permet à des initiatives de se stabiliser dans la durée, le **CRREM** facilitant la mesure du risque carbone à l'échelle de l'actif est un bon exemple.

L'**énergie** avec 55 % (+2 pts) n'est pas en reste, corollaire des plans de décarbonation, elle est largement portée par le contexte actuel tout autant que par des réglementations structurantes pour le secteur, comme par exemple la directive **EPBD**. De ce fait, ce second objectif après le **carbone** est largement appuyé par les politiques publiques et des réglementations sectorielles telles que le **décret BACS**, le **Dispositif Eco Efficacité Tertiaire (DEET)**, ou encore l'arrêté « valeurs absolues III », introduisant des seuils en valeur absolue pour de nombreuses catégories d'activité : hôtels, résidences de tourisme, restauration et data centers, (une étude complémentaire étant en cours pour les commerces)... L'ensemble de ces dispositifs incitent profondément les acteurs, tout autant que les occupants à réduire leur consommation énergétique. Sur ce point, plusieurs gestionnaires ont mentionné l'importance du relais communicationnel des pouvoirs publics pour appuyer la réduction de la température dans les bureaux, lotissements résidentiels... Considérant l'allocation d'actifs avec près de 54 % sur le segment des bureaux, de telles réglementations impactent significativement les acteurs. Par ailleurs, les données à remonter, bien que complexes à collecter, le sont moins que pour un acteur œuvrant sur du résidentiel, ou des actifs en pieds d'immeuble.

La **biodiversité** avec 34 % semble peu à peu s'inscrire dans le paysage. La biodiversité est un enjeu indispensable avec des problématiques d'adaptation et qui a soulevé de nombreux débats. L'objectif du décret ZAN ([Zéro Artificialisation Net](#)) a mis en lumière la complexité de la thématique (plus amplement détaillée dans la section article 29 LEC).

Enfin, l'un des axes prioritaires pour les gestionnaires demeure **de sensibiliser leurs locataires aux enjeux de durabilité** et de s'engager dans la durée avec ces derniers. Porté à 56 % dans l'étude 2023, ce chiffre reste stable à près de 54 %.

Cet engagement des acteurs se mesure à travers la relation avec certaines parties prenantes (35%) telles que le *Property Manager* (PM) ou bien encore les locataires avec un travail de sensibilisation de ces derniers (34%) aux enjeux de durabilité. Cette sensibilisation peut être menée par les PM directement ou grâce à la tenue de comités verts réunissant les parties concernées.

L'enjeu relatif au **confort** reste stable à près de 39%. Cette tendance confirmée peut s'expliquer par la nécessité de conserver une pleine attractivité du bien. Considérant la compétitivité et les changements d'usages post-Covid, améliorer les **services rendus aux occupants** devient une marque de différenciation pour les acteurs. Enfin, la dynamique d'**achat responsable** à travers une meilleure gestion des chaînes d'approvisionnement semble peu à peu émerger (7%). Plusieurs éléments semblent converger à travers une meilleure gestion des ressources dans les achats, notamment du fait de l'augmentation conjoncturelle du coût des matériaux, mais aussi de leur potentielle rareté. Si les dispositifs liés à l'**économie circulaire** ne sont pas encore matures, ces derniers tendent à se structurer et se renforcer, notamment autour des filières de valorisation des matériaux, mais aussi de réglementations telles que la [loi AGECE](#) ou la publication des critères techniques pour l'objectif Transition vers une Economie Circulaire de la Taxinomie européenne. Une autre explication pourrait être liée à l'anticipation des controverses et des allégations susceptibles d'engager la réputation et la responsabilité des acteurs. Cet élément semble renforcé du fait de la transposition en droit français de la [CSRD](#) en début d'année 2024, ainsi que du renforcement du devoir de vigilance sur la chaîne de valeur, notamment à travers l'[adoption de la CSDDD](#) en avril 2024 (transposable en droit national désormais).

## Quels enjeux ESG pour demain ?

Pour rappel, dans l'étude précédente, trois tendances montantes ont été évoquées :

❶ Une demande d'**harmonisation des indicateurs de reporting** : périmètre, unités, méthodes de calcul...

❷ La **dimension sociale** constitue un champ d'innovation territoriale et d'impact positif, mais nécessite de poursuivre la recherche d'indicateurs significatifs, mesurables, et quantifiables.

❸ L'**indexation de la valeur financière des actifs sur leurs performances ESG** apparaît comme une étape nécessaire.

En plus de ces tendances toujours pertinentes, de nouveaux enjeux ont émergé cette année au cours des entretiens :

- L'**optimisation de l'infrastructure de gestion des données ESG** doit permettre d'améliorer la collecte et la visibilité des indicateurs de performance, tout en assurant la conformité. Les outils sur mesure contribuent à la montée en compétence des équipes et devraient faciliter l'anticipation des exigences réglementaires, ainsi que des coûts liés aux actions d'adaptation.

- La **dimension biodiversité**, à travers les réglementations (ZAN, Taxinomie, CSRD, Loi Énergie-Climat...), invite les gestionnaires à expérimenter et rechercher de nouveaux indicateurs significatifs, exploitables dans la durée, sur les différentes étapes du cycle de vie des bâtiments. La stabilisation des méthodologies demeure un défi, et la formation des équipes un nouvel enjeu pour aligner les pratiques.

- Le sujet de la disponibilité et de la **gestion de l'eau** a été confirmé par les gestionnaires lors des entretiens. Les actions mises en place actuellement concernent majoritairement l'installation d'équipements hydro-économiques et des travaux de désimperméabilisation des sols. De nouvelles initiatives restent à imaginer.

- L'**impact environnemental et social**, souvent évoqué lors des entretiens, souligne une réflexion et une intégration progressive dans les stratégies des gestionnaires. La dernière partie de l'étude (page 32) détaille ce concept.

# Analyse du reporting de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat

Texte national complémentaire au dispositif de durabilité européen, l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat (LEC) précise les informations à communiquer en matière de reporting extra-financier. Cette nouvelle édition de l'étude entend donc matérialiser la mise en œuvre des nouvelles exigences pour les sociétés de gestion et les fonds dont le bilan ou le montant des encours dépasse 500 millions d'euros. Pour rappel, ce texte impose de préciser les indicateurs, méthodologies et horizon temporel pour la décarbonation et l'alignement aux objectifs internationaux liés à la biodiversité. La publication des modalités d'intégration des risques ESG (physiques, de transition et de responsabilité) est également requise.

Le texte est entré en application en deux phases. Depuis 2022, les acteurs doivent ainsi détailler les informations relatives à leurs stratégies d'alignement avec l'accord de Paris en matière de climat, ainsi que ceux visant à préserver la biodiversité (voir [infographie réglementaire OïD, septembre 2024](#)) notamment à travers les objectifs promus en 1992 dans le cadre de la [Convention sur la Biodiversité Biologique](#) (CDB). En matière de carbone, les acteurs doivent fixer un objectif quantitatif à horizon 2030, qui devra être revu tous les 5 ans. Depuis 2023, ils doivent également divulguer la part des encours alignée avec la Taxinomie et celle impliquée dans l'extraction, le stockage, le transport ou la manufacture de produits fossiles. Ces éléments peuvent aussi être trouvés dans la section « Principales Incidences Négatives -PAI » du rapport périodique SFDR pour les Articles 8 et 9.

L'Article 29 impose également la divulgation de l'intégration des critères ESG dans la gouvernance, les instances de décision et les politiques d'investissement. Des plans d'amélioration continue des stratégies ESG doivent également être élaborés et communiqués. Une première analyse montre que 56 % des fonds soumis à la LEC précise un plan d'action et d'amélioration détaillé.

Enfin, les risques de durabilité – incluant les risques physiques, de transition et de responsabilité – devront être intégrés dans la gestion.

Les entités et produits financiers qui y sont soumis doivent faire l'objet d'un rapport annuel synthétisant toutes ces informations et les moyens mis en œuvre. Ce rapport doit désormais être transmis sur une plateforme de l'ADEME ([TransparencyHub](#)), ainsi qu'à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous des formats standardisés.

## Thématiques de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat



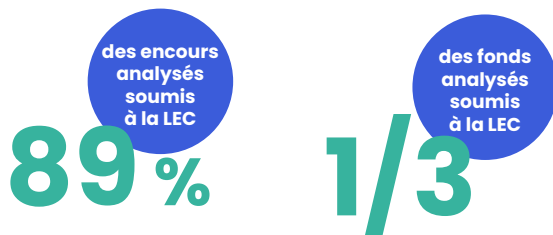
## 29 LEC dans la pratique : appropriation par les gestionnaires de fonds

2023 marque le deuxième exercice de reporting pour les entités et fonds français soumis à l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat, représentant 89 % des encours analysés et 32 % des fonds en nombre. Si le rapport exigé par cette loi a été perçu comme un outil utile par certains acteurs pour affiner leur stratégie ESG, d'autres y voient une redondance, notamment vis-à-vis des codes de transparence déjà requis pour les fonds labélisés ISR (non réglementaire).

L'Article 29 de la Loi Énergie-Climat se distingue réellement par son ambition en matière de biodiversité. Bien que les stratégies visant à s'aligner sur les accords internationaux aient gagné en richesse, objectifs, indicateurs, explicitation des méthodologies d'alignement, par rapport à l'année précédente, de nombreux acteurs expriment des difficultés à appliquer ces principes dans le secteur de l'immobilier. La transposition des objectifs internationaux chiffrés au secteur du bâtiment demeure un défi non résolu. Néanmoins, l'obligation de produire des rapports dans un format harmonisé offre une vue d'ensemble des pratiques en cours et encourage les acteurs à prendre des mesures concrètes pour la préservation de la biodiversité.

### POUR PLUS D'INFORMATIONS

Consultez le décriptage de [l'Article 29 de la LEC](#) publié par l'OïD

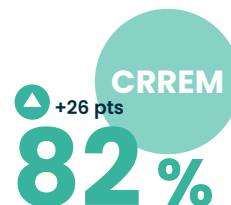
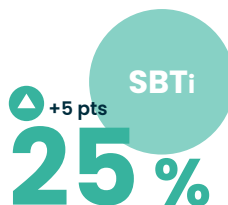
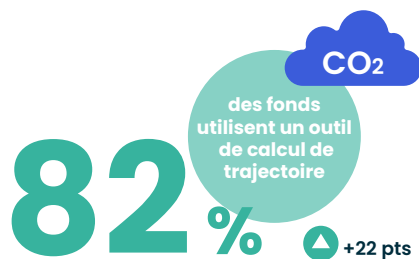
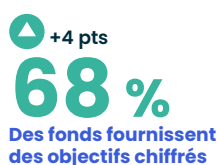
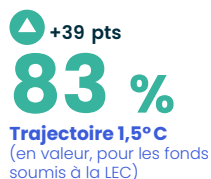
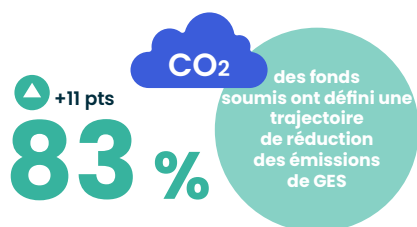


## Analyse du reporting climat

L'Article 29 de la Loi Énergie-Climat incite les acteurs assujettis à publier leurs stratégies d'alignement avec l'Accord de Paris, dont l'objectif est de limiter le réchauffement climatique global à 1,5 °C par rapport aux niveaux pré-industriels ou, à défaut, bien en dessous des 2 °C.

**83 % (+11 pts)** des fonds assujettis présentent une trajectoire de décarbonation dans leur rapport 29 LEC. 83 % des fonds visent une trajectoire de 1,5 °C (+39 pts), tandis que 40 % (+24 pts) des fonds déclarent s'aligner sur la Stratégie Nationale Bas-Carbone, qui vise à respecter l'engagement de la France dans le cadre de l'accord de Paris. Aucun gestionnaire n'a opté pour une trajectoire 2 °C. Cette évolution est cohérente avec la version 2 du Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM), un outil de décarbonation du secteur immobilier basé sur des trajectoires de 1,5 °C, développé en collaboration avec l'initiative Science Based Targets (SBTi). En avril 2023, le SBTi a également mis à jour son référentiel et ne certifie désormais que les trajectoires à 1,5 °C, ce qui explique un renforcement de l'usage de CRREM, et de cette augmentation.

Ces deux outils sont utilisés par un nombre croissant d'acteurs : 82 % (+22 pts) des fonds soumis à l'obligation de reporting 29 LEC citent le CRREM comme cadre permettant de modéliser leur trajectoire de décarbonation. Le protocole SBTi est cité par 25 % des fonds assujettis (+5 pts). Comme l'année dernière, plusieurs acteurs combinent les approches en utilisant différents outils. 68 % (+4 pts) des fonds communiquent sur des **objectifs chiffrés de réduction des émissions de GES**.



Le calcul des trajectoires est fait sur **des scopes** différents selon les fonds. Sur les 65 % (+15 pts) des fonds précisant leurs scopes, 17 % (-9 pts) des fonds en valeur déclarent prendre en compte les **scopes 1 et 2**, tandis que 48 % (+25 pts) déclarent désormais intégrer **les scopes 1, 2 et 3**. La majorité des fonds ne précise pas le périmètre de calcul des trajectoires.

**68 % (+22 pts)** des fonds en valeur présentent leur **objectif dans un horizon temporel** situé entre 2025 et 2050. Plus spécifiquement, 44 % (+3 pts) des fonds communiquent sur des horizons couplés 2030, 2040, 2050 avec les objectifs attendants : -40 % en 2030, -50 % en 2040, -60 % en 2050. Cette forte augmentation est aussi la résultante de la mise en application par les gestionnaires des exigences du Décret Tertiaire (40 % des détenteurs de bureaux suivent ces trajectoires, contre 29 % pour les détenteurs d'actifs commerciaux et touristiques, 15 % pour les actifs résidentiels), soit une réduction de 40 % de la consommation d'énergie à cet horizon.

Enfin, nous pouvons relever que près des 2/3 des fonds (62 %) précisent le pourcentage d'actifs couverts par leur analyse. Ce chiffre est à mettre en exergue avec celui des fonds explicitant leur méthodologie de calcul, au nombre de 66 %. Plusieurs sociétés de gestion sont encore dans une phase d'élaboration. Généralement, ces éléments sont communiqués dans les plans d'amélioration (56 %) par exemple à travers :

- une démarche exploratoire ayant pour objectif de sélectionner un outil permettant l'agrégation des données, la structuration de proxies en cas de manque de données et la mise en oeuvre des objectifs stratégiques prédéfinis,
- un temps dédié à la structuration et à la fiabilisation du dispositif de collecte, notamment à travers la relation avec le locataire directement ou les *Property Managers*.

Enfin, ces éléments sont aussi à mettre en relation avec les types d'actifs gérés par les gestionnaires.

### POUR PLUS D'INFORMATIONS

Consultez le décriptage du CRREM publié par l'OID



## Analyse du segment biodiversité

Fin 2023 marque l'adoption de la nouvelle [Stratégie Nationale pour la Biodiversité](#). La mesure 16 cible spécifiquement le secteur de l'immobilier de construction pour qu'il réduise les pressions et impacts exercés sur la biodiversité. C'est aussi dans ce contexte de débat autour du ZAN, que de plus en plus d'acteurs s'engagent sur cette thématique. Le vivant est aussi une source profonde de controverse, notamment à travers les pressions exercées par l'artificialisation des sols. Un nombre croissant de travaux scientifiques permet d'alimenter les acteurs dans leur démarche. Si à date, les dispositifs sont certes moins matures que pour le carbone et l'énergie, les chiffres démontrent la préoccupation grandissante des acteurs de mieux couvrir cette thématique. Nous observons une **augmentation significative de la communication faite sur l'usage d'indicateurs liés à la biodiversité** : 85 % (+7pts) des fonds soumis au rapport 29 LEC ont mentionné un indicateur biodiversité, contre 56 % dans l'étude 2023. Toutefois, ce chiffre est à moduler au regard de quatre critères d'appréciation, démontrant la réalité du marché : seulement 52 % des fonds communiquent des éléments factuels liés à la méthodologie, 56 % précisent les actifs couverts par leurs indicateurs, et 67 % communiquent sur le scope. Enfin, 31 % mentionnent contribuer à une initiative de place ou un groupe de travail tel que BIG© ([Biodiversity Impulsion Group](#)).

▲ +7pts

85 %

des fonds mentionnent un indicateur biodiversité

52 %

des fonds précisent la méthodologie applicable

Les indicateurs utilisés pour évaluer les pressions ou impacts des actifs immobiliers sur la biodiversité sont très divers. Les exemples les plus courants sont présentés dans le graphique ci-après. Lors de la collecte 2024, près d'une trentaine d'indicateurs ont été recensés. Parmi ces derniers, trois grandes catégories se démarquent :

- Les **indicateurs d'évaluation du patrimoine** (taux de végétalisation ou d'artificialisation, Coefficient de Biotope par Surface – CBS, potentiel d'accueil de la biodiversité, études réalisées par des écologues, pollutions, MSA, CBF, etc.)
- Les **indicateurs liés aux actions mises en œuvre** (part des actifs avec des initiatives en faveur de la biodiversité, installations favorisant l'accueil de la faune, dépollution de sites, équipements, initiatives en faveur de la biodiversité, etc.)
- La **mention à certains labels et certifications** (HQE, BREEAM, Biodiversity©).

En outre, certains gestionnaires développent aussi des indicateurs spécifiques parfois adaptés à des contextes particuliers comme ceux pour les projets de construction ou de réhabilitation. Par exemple, une société de gestion suit le ratio de projets de construction par rapport aux projets de rénovation. D'autres structures utilisent des indicateurs composites intégrant à la fois la dimension sociale et environnementale (comme l'indicateur du Coefficient Socioécologique par Surface). Une autre société de gestion mentionne l'utilisation de la Taxinomie comme critère d'évaluation et de suivi.

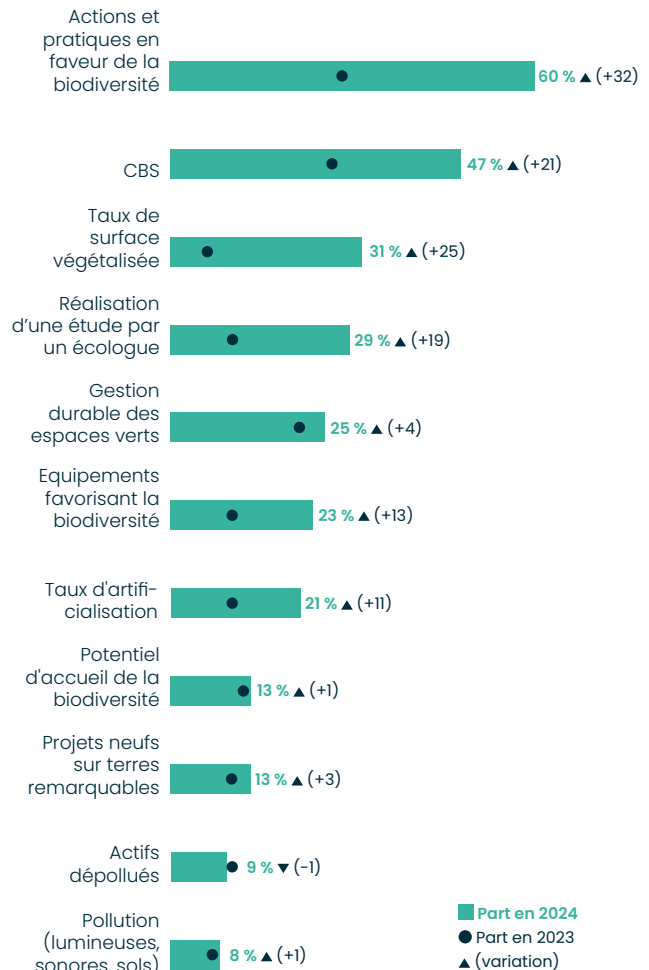
Malgré les avancées dans la quantification des impacts des actifs immobiliers sur la biodiversité et les actions mises en

place, les fonds ayant défini des objectifs chiffrés avec des échéances précises en matière de biodiversité restent minoritaires (33 % contre 11 % dans l'étude 2023). La déclinaison des objectifs internationaux dans le secteur immobilier reste floue, en l'absence de consensus sectoriel. Bien que certains acteurs fassent référence à la Convention sur la Diversité Biologique (CDB), la pertinence de ce cadre dans l'analyse des actifs n'est que rarement précisée.

De plus, des indicateurs comme le CBS, mentionné par 47 % des fonds, requièrent un cadre méthodologique rigoureux pour assurer la robustesse des analyses, notamment en termes de précision quantitative, de prise en compte des spécificités locales et de leur application dans des zones urbaines denses. Ces lacunes peuvent, bien que non intentionnelles, conduire à une vision altérée de l'impact environnemental des actifs. C'est aussi pour tenir compte de ces lacunes qu'actuellement des travaux sont menés pour développer un [Coefficient Biotope Surfacing harmonisé](#) (CBSH).

Plusieurs gestionnaires mettent en place des plans d'action pour atteindre des objectifs en matière de biodiversité à l'horizon 2030 sur l'ensemble de leur portefeuille. D'autres explorent cette thématique de manière collective à travers des travaux de groupe, en développant des indicateurs partagés. La prise en compte de la biodiversité est en plein essor.

### FONDS 29 LEC MENTIONNANT UN OU PLUSIEURS INDICATEURS BIODIVERSITE (% EN VALEUR DES FONDS SOUMIS A 29 LEC)

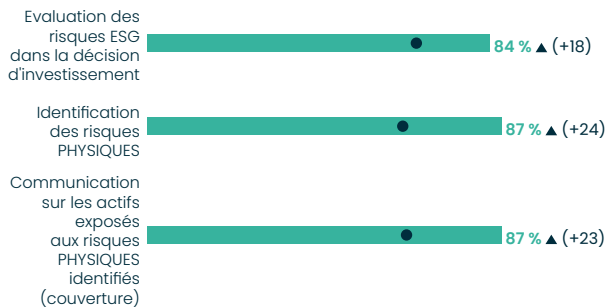


## Prise en compte des risques ESG

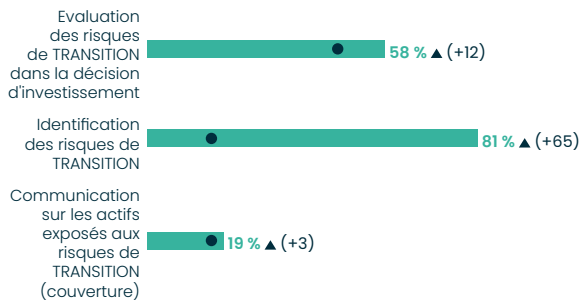
L'Article 29 de la Loi Énergie-Climat exige une transparence sur la prise en compte des risques ESG. Les sociétés doivent détailler la manière dont elles identifient, évaluent et priorisent ces risques, qu'ils soient actuels ou émergents, endogènes ou exogènes à leur activité, ainsi que leur probabilité d'occurrence et l'horizon temporel d'étude. L'ensemble de ce dispositif doit permettre aux acteurs de s'approprier ces éléments pour structurer des plans de transition et d'adaptation adaptés aux conditions changeantes. L'intégration des risques ESG doit être portée dans une vision à long terme, en précisant les méthodes et les scénarios utilisés. Cette année, 84 % (+27 points) des fonds soumis au rapport 29 LEC évaluent les risques ESG pesant sur leurs décisions d'investissement.

### CONSISTANCE DU DISPOSITIF EN MATIÈRE DE RISQUES ESG (% EN VALEUR DES FONDS SOUMIS A 29 LEC)

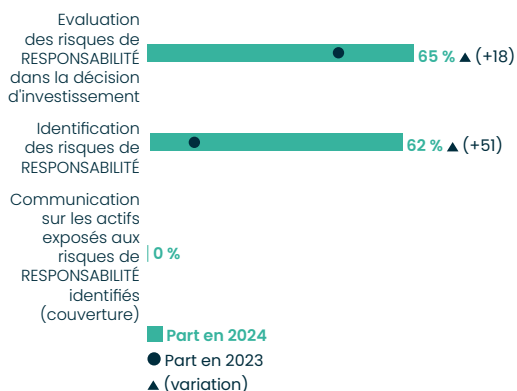
#### RISQUES PHYSIQUES



#### RISQUE DE TRANSITION



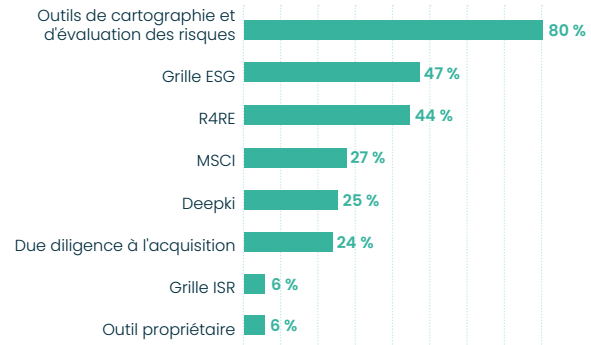
#### RISQUE DE CONTENTIEUX



Par ailleurs, la quantification financière de l'exposition à ces risques est également requise, bien que cet exercice demeure complexe, en raison de l'absence de modèles actuariels fiabilisés. Les méthodes d'évaluation sont encore en cours de développement pour la plupart des acteurs.

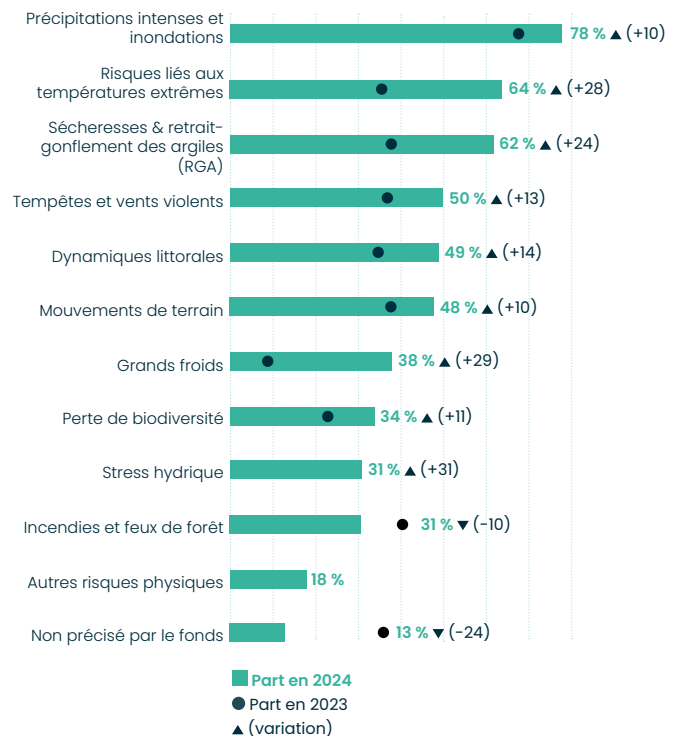
### DISPOSITIF POUR IDENTIFIER ET ÉVALUER DES RISQUES PHYSIQUES

(% EN VALEUR DES FONDS SOUMIS A 29 LEC)



### RISQUES PHYSIQUES MENTIONNÉS (À MINIMA), IDENTIFIÉS ET ÉVALUÉS

(% EN VALEUR DES FONDS SOUMIS A 29 LEC)



Trois types de risques de durabilité sont mentionnés :

→ Les **risques physiques**, soit les conséquences physiques des facteurs environnementaux, sont abordés par 87 % (+24 pts) des fonds 29 LEC, ils se divisent en deux catégories :

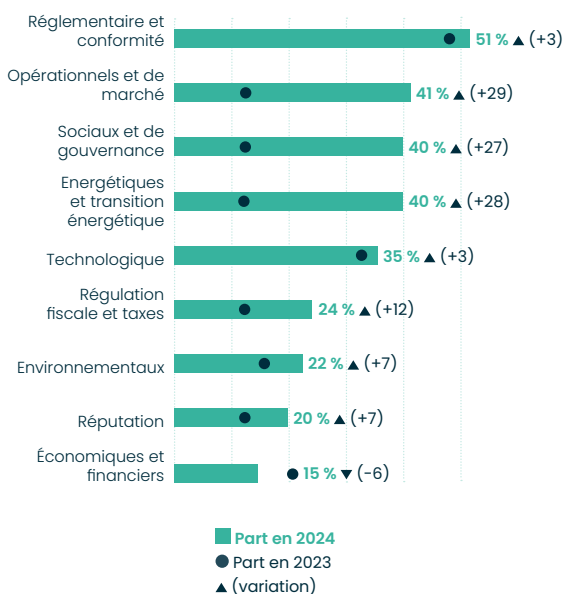
- **Risques physiques climatiques** : Ces risques liés au changement climatique nécessitent l'utilisation des scénarios climatiques les plus pessimistes (RCP8.5 ou SSP5-8.5) pour les anticiper au mieux. Un risque climatique physique majeur pour l'immobilier est par exemple le risque lié aux précipitations intenses analysé par 78 % des fonds 29 LEC, aux températures extrêmes (y compris les **vagues de chaleur**) ou encore l'exposition des bâtiments aux sécheresses & retrait-gonflement des argiles (RGA), par 62 % des fonds 29 LEC.

- **Risques physiques liés à la perte de biodiversité** : Certains risques découlent des impacts négatifs résultant de la stratégie d'investissement et d'autres des risques liés à la dépendance des actifs et de l'activité vis-à-vis de la biodiversité. Cette seconde catégorie représente 34 % (+11 pts) des fonds concernés par la 29 LEC.

→ Les **risques de transition** proviennent des évolutions liées à la transition écologique. Le risque réglementaire et de non-conformité en est un exemple, mentionné par 51 % des fonds 29 LEC. Ces risques deviennent d'autant plus présents que les pressions réglementaires s'ajoutent à l'urgence de faire évoluer les modèles économiques (comme avec le Green Deal européen), imposant de nouvelles contraintes susceptibles d'engager la responsabilité des acteurs. Les premiers contrôles ponctuels en matière de durabilité, réalisés par l'AMF en juillet 2024, semblent confirmer le renforcement de cette tendance.

### FONDS MENTIONNANT UNE EXPOSITION À UN OU PLUSIEURS RISQUES DE TRANSITION

(% EN VALEUR DES FONDS SOUMIS A 29 LEC)

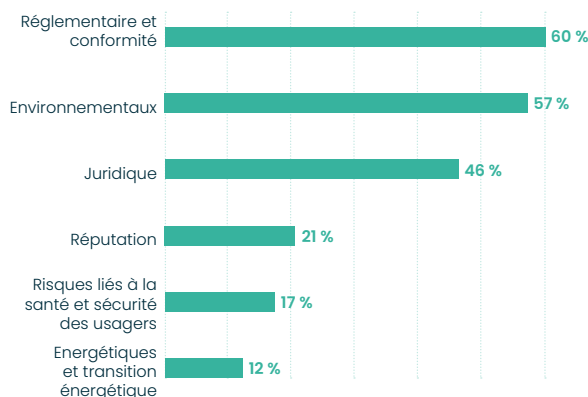


→ Les **risques de responsabilité ou juridiques** incluent les expositions potentielles d'une société face à un cadre réglementaire en évolution. Ils englobent également les allégations, controverses, ou situations conflictuelles qui pourraient en découler. Certains acteurs évaluent des risques spécifiques

à leur secteur, tels que la perte de l'autorisation (risque juridique contractuel 46,5 %) d'exploiter un établissement de santé ou encore les risques de réputation (20 %), pouvant être amplifiés par les réseaux sociaux. D'autres intègrent les risques liés à la santé et la sécurité des occupants (17,3 %).

### FONDS IDENTIFIANT UN OU PLUSIEURS RISQUES SUSCEPTIBLES D'ENGAGER LA RESPONSABILITÉ DU GESTIONNAIRE

(% EN VALEUR DES FONDS SOUMIS A 29 LEC)



### ARTICLE 29 DE LA LOI ÉNERGIE-CLIMAT ET LE RÈGLEMENT SFDR : QUELLES DIFFÉRENCES ?

L'Article 29 de la Loi Énergie-Climat (29 LEC) fait écho au Règlement SFDR, qui impose également aux sociétés de gestion et aux produits financiers européens des obligations de transparence extra-financière. Cependant, le texte français se distingue sur plusieurs points.

Le niveau d'ambition en matière de climat et de biodiversité est renforcé. Le rapport 29 LEC exige des plans d'amélioration précis et quantifiés sur ces deux dimensions.

Le rapport 29 LEC est plus accessible au grand public, car il exige des informations narratives pour illustrer l'alignement avec les accords internationaux sur le climat et la biodiversité, ainsi que la prise en compte des risques ESG. En revanche, les modèles SFDR, très quantitatifs, reposent sur des notions techniques telles que les PAI, les investissements durables et les caractéristiques environnementales et sociales (E/S).

Une autre différence est **l'absence de la notion de double matérialité** dans le rapport 29 LEC, qui ne mentionne que les risques de durabilité, sans obligation liée aux principales incidences négatives. Toutefois, le rapport intègre la part d'investissement brune (liée aux énergies fossiles) au regard de la verte (alignée sur la Taxinomie).

Enfin, contrairement au Règlement SFDR qui inclut une obligation d'engagement précontractuel ainsi qu'une démarche de *reporting*, le rapport 29 LEC ne requiert qu'une obligation de *reporting* annuel.

# Appropriation du Règlement SFDR

## Qu'est-ce que le Règlement SFDR ?

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

### EXIGENCES POUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

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

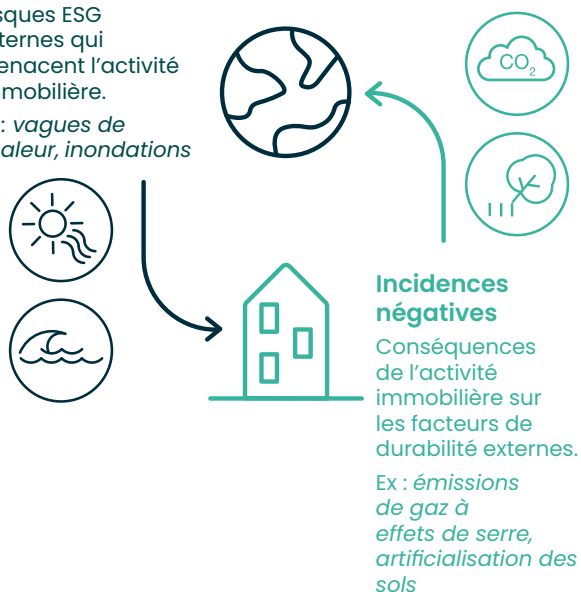
### EXIGENCES POUR LES FONDS IMMOBILIERS

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* règlementaires dits RTS pour *Regulatory Technical Standards*, dans lesquels sont renseignés notamment les pourcentages d'alignement à la Taxinomie européenne.

## ILLUSTRATION DE LA DOUBLE MATÉRIALITÉ

### Risques en matière de durabilité

Risques ESG externes qui menacent l'activité immobilière.  
Ex : vagues de chaleur, inondations



### Article 6

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

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

### Article 8

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

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

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

### Article 9

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

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

## Évolutions 2023 et perspectives

L'année 2023 marque l'entrée en vigueur d'exigences additionnelles dites de niveau 2 du Règlement SFDR pour les entités et les produits.

### ÉCHELLE DE L'ENTITÉ

Depuis le 30 juin 2023, les acteurs financiers doivent publier un premier *reporting* quantitatif de leurs principales incidences négatives (PAI).

### ÉCHELLE DU PRODUIT FINANCIER

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023, pour les produits Article 6, les acteurs sont tenus de publier dans la documentation précontractuelle les modalités de prise en compte des principales incidences négatives selon le principe *comply or explain*. Pour les produits Article 8 & 9, les acteurs doivent publier les *templates* dans leur documentation précontractuelle et périodique ainsi que le modèle spécifique pour leur site internet.

Par ailleurs, des discussions ont été ouvertes au niveau de la Commission européenne pour introduire une nouvelle classification centrée sur la transition avec potentiellement la création de catégories dont une catégorie qui serait dédiée aux produits en transition. Une évolution des exigences du Règlement SFDR est donc attendue mais ne se produira probablement avant fin 2025.



## Appropriation et classification par les gestionnaires de fonds immobiliers

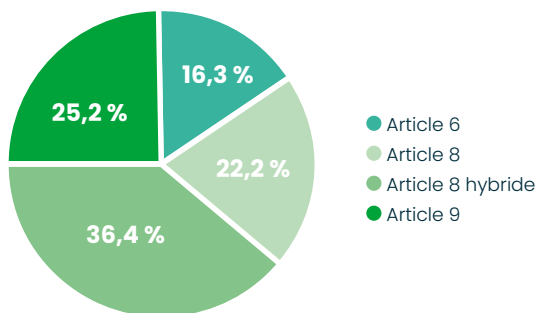
La part des fonds pour lesquels la **classification SFDR est mentionnée a fortement augmenté** depuis 2022 : tous les fonds immobiliers présentent désormais une classification. Alors que ceux non classés représentaient près de 10 % de l'échantillon analysé dans l'étude 2023, aujourd'hui, il est de 0 %. Ces nouvelles classifications se répartissent majoritairement entre l'Article 6 (16 % et 57 en nombre) et l'Article 8 (58 % et 54 en nombre).

L'année 2023 n'a pas été marquée par une déclassification des fonds, comme ce fut observé fin 2022 pour les valeurs mobilières (AMF, 2023). Le nombre de fonds classé Article 9 de l'échantillon est resté stable (25 % en valeur et 9 en nombre). Une **dynamique de classification « positive »** a été observée : 2 fonds Article 8 ont opté pour la catégorie 8 hybride.

Les fonds classés Article 8 (Article 8 et 8 hybride) représentant 59 % des encours pour 54 fonds. Au sein de cette catégorie, les fonds Article 8 hybride représentent 36 % (-2 pts) des encours pour 22 fonds. Les fonds Article 8 non hybride représentent 22 % (+2 pts) des encours pour 32 fonds.

Si notre étude 2023 a montré un fort engouement des gestionnaires pour la catégorie Article 8 hybride, l'étude 2024 montre un phase d'accalmie. Cette stabilisation **montre une plus grande maturité du marché concernant la classification SFDR**. Par ailleurs, il faut aussi noter que le recensement des fonds 8 hybride est aujourd'hui simplifié grâce aux modèles des RTS rendus obligatoires en 2023 (100 % des fonds classés Article 8, 8 hybride et 9 ont repris le *Template* des RTS).

### RÉPARTITION DES FONDS SFDR DE L'ÉCHANTILLON (% EN VALEUR)



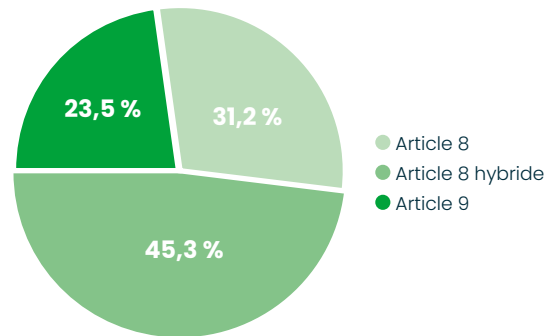
Enfin, certains acteurs interrogés ont fait part d'une demande croissante de classer leurs produits selon certaines catégories (Article 8 & Article 9) de la part de leurs investisseurs et/ou distributeurs.

**En cumulant les fonds classés Article 8 hybride et Article 9, près des 2/3 des encours (61%) poursuivent en partie ou en totalité un objectif d'investissement durable.**

## LABÉLISATION

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

### CLASSIFICATION SFDR DES FONDS LABÉLISÉS ISR OU GREENFIN (EN VALEUR)

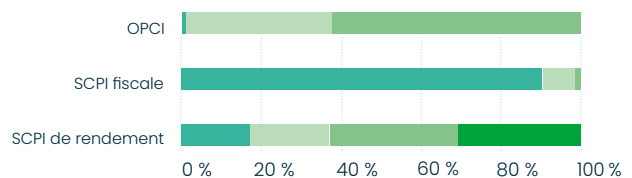


## TYPE DE FONDS

La classification SFDR dépend également largement du type de fonds immobiliers. Les SCPI fiscales ne développent pas pour la plupart de stratégie ESG : 90 % en valeur sont classées Article 6 (-3 pts). La classification Article 6 concerne également 17 % (-1 pt) des SCPI de rendement, tandis que les OPCV sont quasiment tous Article 8 (36 % Article 8, 62 % Article 8 hybride). Sur les fonds étudiés, tous les fonds Article 9 sont des SCPI de rendement (30,8 %).

Pour rappel, un fonds Article 9 doit nécessairement poursuivre un objectif d'investissement durable sur 100 % de son portefeuille, ce qui peut expliquer le choix de produits uniquement immobiliers.

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

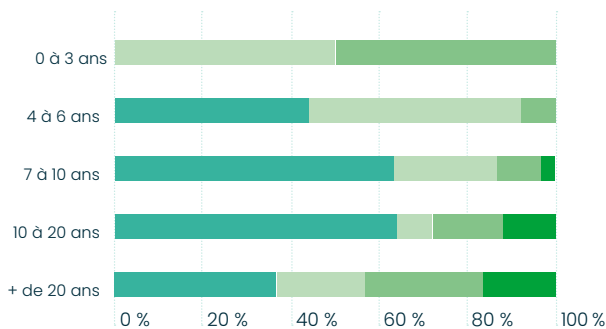


- non classé
- Article 6
- Article 8
- Article 8 hybride
- Article 9

## ANCIENNETÉ

Enfin, la classification SFDR varie également selon l'ancienneté du fonds. Les fonds récents font preuve d'ambitions marquées en termes de durabilité : les encours associés aux fonds de moins de trois ans sont tous classés Article 8 (42 %) ou 8 hybride (58 %). Toutefois, les fonds classés Article 9, ne confirment pas ce constat avec une ancienneté supérieure à 7 ans.

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



● Article 6 ● Article 8 ● Article 8 hybride ● Article 9

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

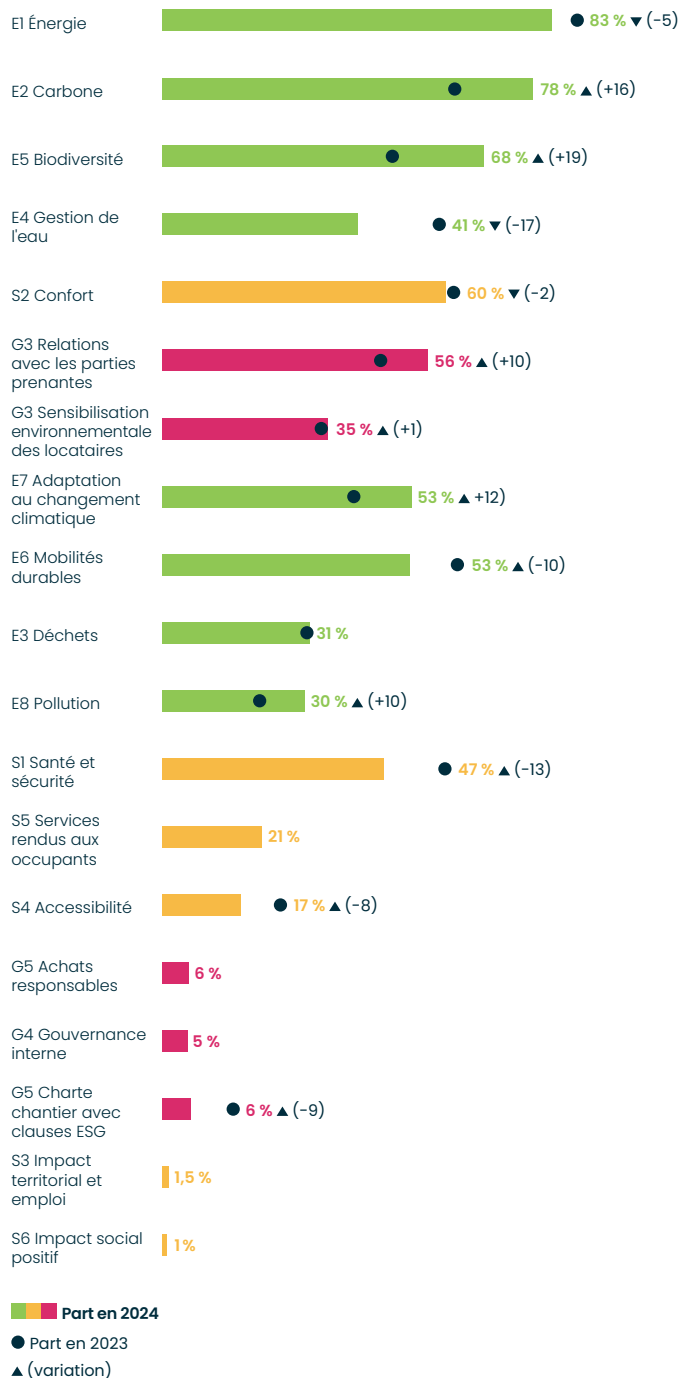


Caractéristiques promues par les fonds

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

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

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



La plupart des fonds Article 8 sélectionnent **plusieurs caractéristiques E/S** parmi celles qui sont présentées ci-dessus. Parmi les fonds Article 8, 86% (+2 pts) des fonds en valeur promeuvent à la fois des caractéristiques environnementales et sociales, et aucun fonds ne se focalise uniquement sur des caractéristiques sociales. Ce choix de thématiques variées peut s'expliquer par le fait que les 2/3 des fonds (en valeur) citent comme caractéristiques les enjeux de la grille établie pour leur labélisation ISR (Investissement Socialment Responsable), connue pour son caractère multithématique.

L'énergie est choisie comme caractéristique environnementale par 83 % (-5 pts) des fonds Article 8, ce qui peut s'expliquer par l'anticipation la réduction des consommations d'énergie exigée par le Décret Tertiaire pour les actifs tertiaires français. Pareillement, le choix de **réduction des émissions de GES** s'inscrit dans les objectifs internationaux d'atténuation du changement climatique.

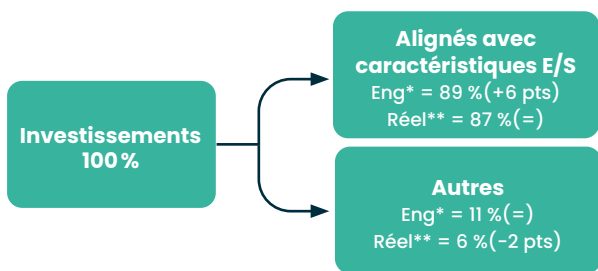
Le **confort** (42 %) et la **santé/sécurité** (28 %) sont les caractéristiques sociales les plus promues par les fonds Article 8, elles se retrouvent également dans les thématiques obligatoires du Label ISR. Toutefois, il convient de souligner que les grilles ISR ne sont pas systématiquement reprises par les gestionnaires dans les modèles précontractuels SFDR intégrés au prospectus ou à la notice du fonds.

Comme l'année dernière, les gestionnaires déclarent principalement deux types de **contraintes sur les stratégies d'investissement** des fonds :

- Politiques d'exclusion : minimums sociaux réglementaires ou performance ESG minimale pour les acquisitions (note seuil en dessous de laquelle l'investissement est exclu), notamment des actifs liés énergies fossiles, par exemple le chauffage au fioul.
- Notation ESG minimale des actifs à travers les grilles d'analyse ESG et des « due diligences » applicables : en phase d'acquisition puis de gestion et élaboration de plans d'action, selon la logique du Label ISR. Ces plans sont intégrés au budget des coûts associés aux plans d'action, mais ne sont que très rarement chiffrés.

À travers les grilles ESG applicables, les fonds s'engagent à aligner la grande majorité de leurs encours avec les caractéristiques promues par le fonds.

### COMPARAISON ENTRE L'ALLOCATION MOYENNE PROJETÉE ET RÉELLE POUR L'EXERCICE 2023 POUR LES FONDS ARTICLE 8



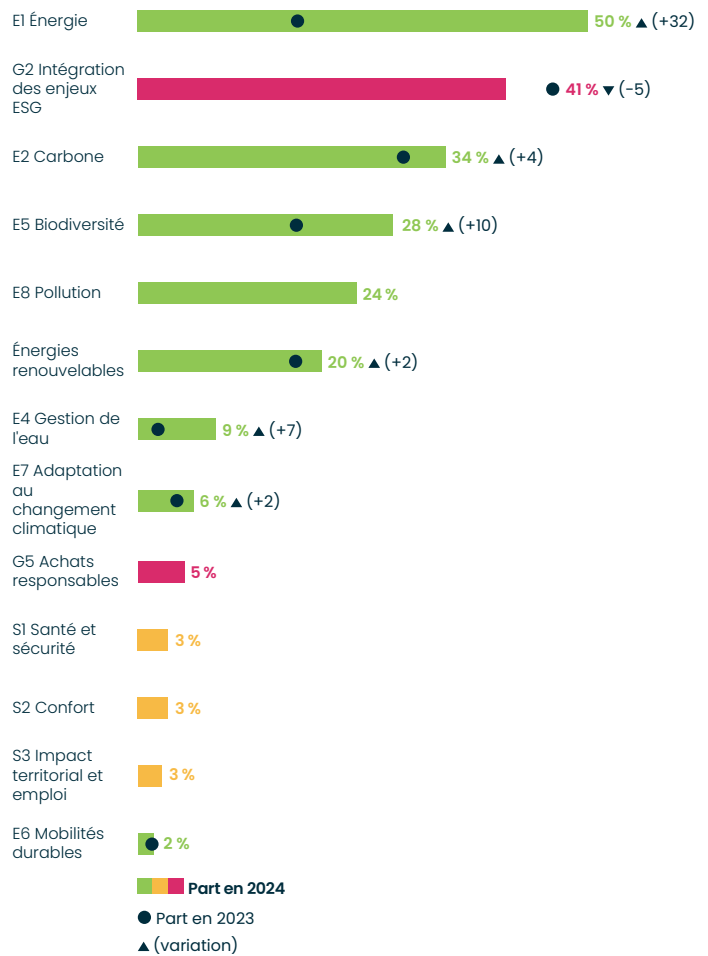
\*Engagement pris dans la documentation précontractuelle  
\*\*Valeur réelle déclarée dans le rapport périodique sur l'exercice

## Analyse des fonds classés Article 8 hybride

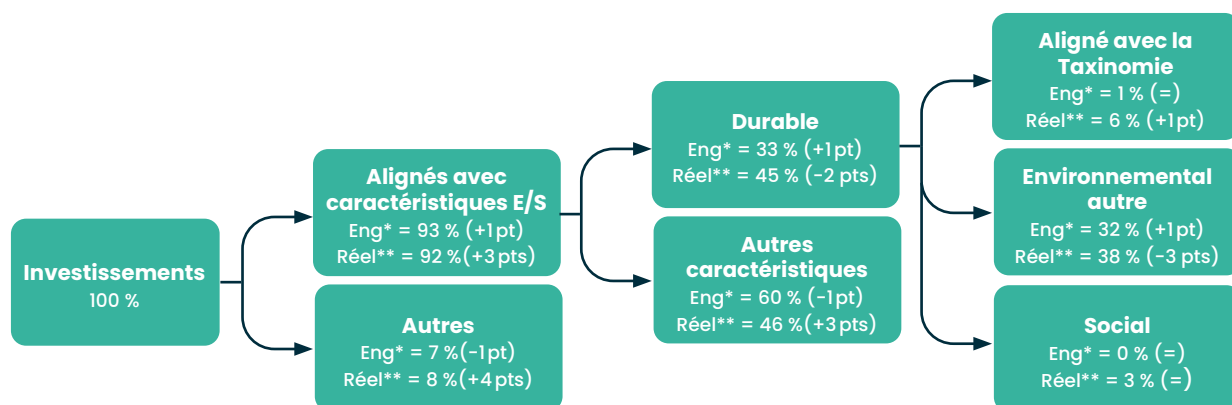
Parmi le nombre croissant de fonds se classant Article 8 hybride, 93 % (-2 pts) promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales, et 23 % (+2 pts) promeuvent uniquement des caractéristiques environnementales. Les objectifs d'investissement durable sont poursuivis en moyenne sur 45 % (-2 pts) du portefeuille, et sont en majorité des objectifs environnementaux. Les objectifs durables sociaux ne représentent que 3 % des encours (constant).

La part des encours ayant atteint l'objectif d'investissement durable est en moyenne supérieure à celle annoncée, que ce soit l'alignement avec la Taxinomie, les autres objectifs environnementaux ou bien les objectifs sociaux. Plus de 70 % (-5 pts) des encours ont ainsi surperformé sur la Taxinomie. Ceci souligne toujours la prudence des gestionnaires quant à leurs engagements, afin d'éviter tout manquement vis-à-vis de leurs investisseurs.

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



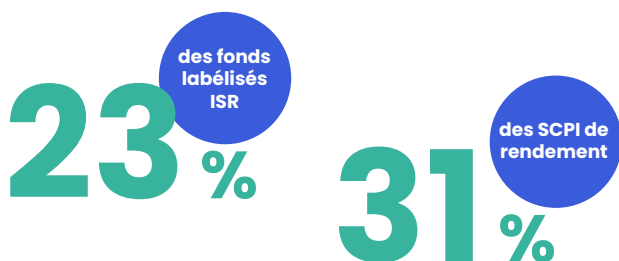
## COMPARAISON ENTRE L'ALLOCATION MOYENNE PROJÉTÉE ET RÉELLE SUR L'EXERCICE 2023 POUR LES FONDS ARTICLE 8 HYBRIDE



\*Engagement pris dans la documentation précontractuelle

\*\*Valeur réelle déclarée dans le rapport périodique sur l'exercice, présentation de double comptage non uniformisable

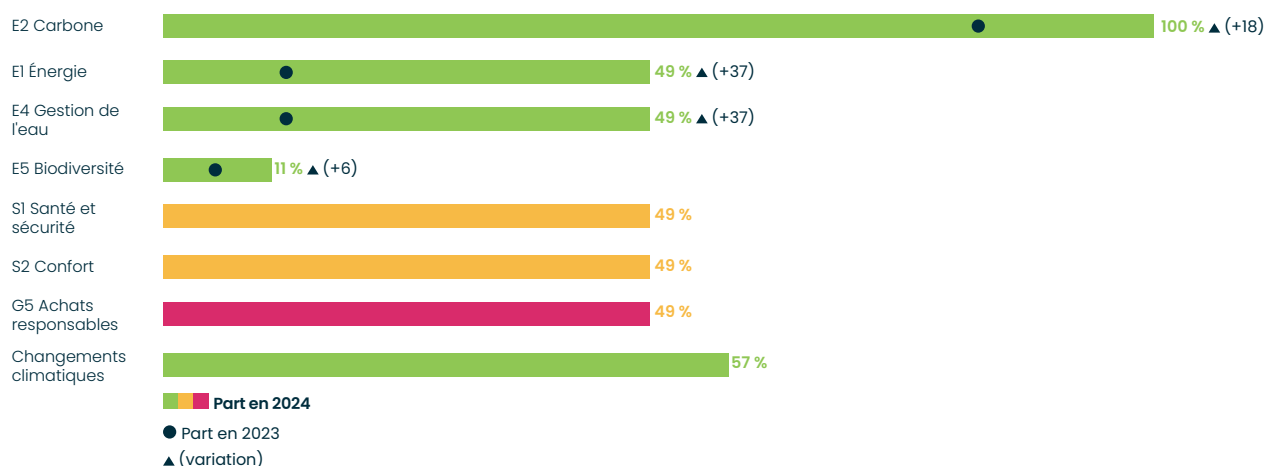
## Analyse des fonds classés Article 9



Peu de changements sont observables dans la catégorie des fonds Article 9 dont le périmètre reste sensiblement le

même que l'année précédente. Ces fonds doivent justifier de la poursuite d'un objectif d'investissement durable qui doit, contrairement aux fonds Article 8 hybride, couvrir l'ensemble de leurs encours à l'exception des investissements dans un but de liquidité ou de couverture. Comme le précise le Règlement SFDR, il appartient aux gestionnaires de fonds de définir dans leur documentation réglementaire la manière dont leurs investissements contribuent à un objectif de durabilité sans causer de préjudices aux autres objectifs. Pour cela, un fonds peut choisir de s'aligner à la définition d'un investissement durable du règlement Taxinomie, ou bien élaborer une définition propre et en détailler la méthodologie associée.

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



Les fonds Article 9 sont engagés uniquement sur des objectifs environnementaux. 78 % (+11 pts) des fonds en nombre et 62 % (+4 pts) en valeur suivent un objectif aligné avec la définition d'investissement durable du règlement Taxinomie sur au moins une partie de leurs encours.

L'objectif d'investissement le plus représenté parmi les fonds Article 9 est celui de la limitation des émissions de GES pour 100 % des fonds (+18 pts). Pour les fonds concernés, il s'agit en majorité d'aligner leur portefeuille d'actifs avec une trajectoire de réduction des émissions de GES limitant

le réchauffement climatique à 1,5 °C. Trois autres fonds ajoutent à cet objectif celui de réduire les consommations d'énergie et d'eau. Enfin, l'un de ces trois fonds ajoute à ces objectifs la protection de la biodiversité. Les gestionnaires qui administrent différents fonds avec un objectif identique adoptent dans l'échantillon analysé une définition d'un objectif de durabilité commune à tous leurs fonds Article 9. Pour s'assurer que les investissements durables ne causent aucun préjudice aux autres objectifs de durabilité, les gestionnaires de fonds mettent en place une analyse des PAI à

l'acquisition, notamment sur les consommations d'énergie et l'exclusion des actifs liés à l'extraction des énergies fossiles. Certains fonds labélisés ISR justifient également l'absence de préjudice par l'utilisation de leurs grilles ESG pour fixer une note ESG minimale nécessaire à toute nouvelle acquisition.

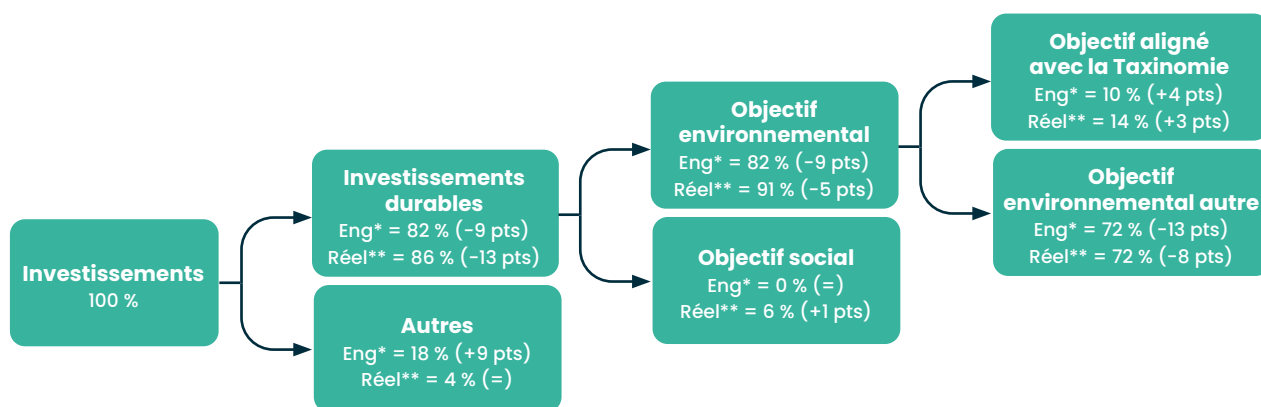
Enfin 2 fonds intègrent dans leurs objectifs des pratiques de bonne gouvernance à travers une meilleure gestion de leur chaîne d'approvisionnement et l'intégration de clauses ESG au niveau des chantiers.

Dans leurs rapports annuels, les fonds Article 9 divulguent la répartition effective de leurs investissements. Aussi, 89 % (contre 55 %, étude 2023) des encours, et 78 % (contre

44 % dans l'étude 2023) des fonds, ont dépassé leur cible d'investissement durable, en moyenne de 16 % (contre 18 % en 2023). 55 % (contre 79 %) des encours dépassent leur objectif d'investissements environnementaux alignés avec la Taxinomie d'en moyenne 10 % contre 4 % en 2023.

Cette surperformance peut s'expliquer par une construction progressive de la définition d'investissement aligné avec un objectif d'investissement durable, tout autant que par une approche qualifiable de vigilante. À l'instar des fonds classés Article 8 hybride, il s'agit également d'éviter tout manquement aux obligations vis-à-vis des investisseurs, susceptibles d'engager la responsabilité du gestionnaire.

## COMPARAISON ENTRE L'ALLOCATION PROJÉTÉE ET L'ALLOCATION RÉELLE SUR L'EXERCICE 2023 POUR LES FONDS ARTICLE 9



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

### OBJECTIF D'INVESTISSEMENT DURABLE

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

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

ou

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

ou

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

Le fonds doit également respecter les pratiques de bonne gouvernance.

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

## Appropriation de la Taxinomie européenne

Le nouveau cadre de *reporting*, imposé depuis 2023 aux fonds classés Article 8 et 9, comprend la Taxinomie européenne. Engagements et alignements réels doivent être publiés sous forme de diagrammes.

Comme en 2023, les gestionnaires s'engagent peu sur l'alignement taxinomique, ou sur un taux très faible. La Taxinomie, en tant que réglementation technique n'est peu ou pas connue du grand public. Il en résulte qu'elle n'est pas encore un facteur pleinement différenciant sur lequel communiquer.

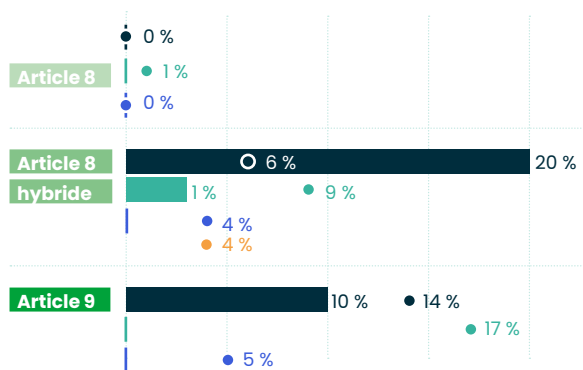
Deux indicateurs font l'objet d'engagements pour certains fonds 8 hybride et 9 : ceux relatifs à la valeur de marché (*market value*) et au chiffre d'affaires. Les acteurs privilégient ainsi un indicateur reflétant leur performance effective, tandis que l'indicateur relatif aux CapEx (Dépenses d'investissement) offre une vision dynamique. Ce dernier pose toutefois des difficultés, les systèmes d'information n'étant pas encore opérationnels. De manière générale, les calculs réels ne prennent en compte que les CapEx investis sur des actifs alignés.

## Alignement des investissements des fonds classés Article 8 et 9

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

	ALIGNEMENT MOYEN	MAXIMUM	NB DE FONDS SUPÉRIEUR À 20 %
En <i>market value</i>	2,2 %	35,4 %	5
En chiffre d'affaires	3,2%	49 %	8
En CapEx	1,3 %	25 %	3
En OpEx	0,9 %	52 %	1

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



## Prise en compte des principales incidences négatives

100 % des fonds Article 8 hybride et Article 9 ont fait le choix de prendre en compte les principales incidences négatives, ou PAI. C'est le cas pour 100 % des fonds ayant au moins une part d'investissement durable. Les PAI sont en effet très largement utilisés pour justifier l'absence de préjudice des investissements durables. Les fonds Article 8 indiquent cette prise en compte à 71 % (-3 pts) contre 59 % (+4 pts) en nombre de fonds.

Toutefois les acteurs jugent les indicateurs définis par le texte réglementaire peu adaptés au secteur immobilier. Le premier indicateur obligatoire, portant sur l'exposition aux énergies fossiles, est à 0 % pour l'ensemble des fonds analysés faisant le *reporting*. Il n'est donc pas différenciant.

À l'inverse, les valeurs pour le deuxième indicateur obligatoire, l'exposition aux actifs inefficaces sur le volet énergétique, s'élèvent à 67 % en valeur et 57 % en nombre. En moyenne, 79 % (-1 pt) des actifs d'un fonds ont un DPE de classe C ou inférieure. Enfin, près de 70 % des acteurs ont un indicateur compris entre 80 et 100 %. De fait, cet indicateur, tout comme l'année dernière, ne permet pas de différencier le niveau d'ambition des fonds.

Les indicateurs optionnels choisis sont plus disparates, avec des difficultés de collecte notamment pour les consommations énergétiques et les émissions de GES. Ces deux indicateurs révèlent des méthodologies de calcul différentes et une faible comparaison possible entre les fonds. Le périmètre géographique doit notamment être pris en compte pour les émissions de GES. Les fonds ayant communiqué leurs chiffres et dont les bâtiments sont situés exclusivement en France émettent en moyenne 8,73 kg CO<sub>2</sub>eq/m<sup>2</sup> (contre 10 kg CO<sub>2</sub>eq/m<sup>2</sup>), tandis que ce chiffre pourrait selon les données communiquées monter à près de 19 kg CO<sub>2</sub>eq/m<sup>2</sup> pour

### Engagement en termes de *market value*

● Alignement réel en termes de *market value*

### Engagement en termes de CA

● Alignement réel en termes de CA

### Engagement en termes de CapEx

● Alignement réel en termes de CapEx

● Alignement réel en termes d'OpEx

les fonds ayant des actifs en UE et à plus de 30 hors Union européenne. Ces chiffres sont à circonscrire, considérant le manque de données.

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

#### INDICATEUR OBLIGATOIRE 1

Part des actifs exposés aux énergies fossiles **100 % ▲ (+7)**

#### INDICATEUR OBLIGATOIRE 2

Part des actifs inefficaces énergétiquement **96 % ▲ (+4)**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 1

Consommations énergétiques finales **44 % ▲ (+7)**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 1

Consommations énergétiques primaires **25 % ▲ (+5)**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 1

Consommations énergétiques totales **52 % ▲ (+8)**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 2

Emissions de GES **58 % ▲ (+1)**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 3

Part des actifs non équipés d'un système de tri **15 % ▼ (-2)**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 4

Taux d'artificialisation moyen **8 %**

#### INDICATEUR OPTIONNEL 5

Part des matériaux non biosourcés ou non issus du recyclage **0%**

■ Part en 2024

● Part en 2023

▲ (variation)

# Appropriation du Label ISR immobilier

Le Label français ISR (pour Investissement Socialement Responsable), adapté aux fonds immobiliers depuis octobre 2020, permet de mettre en valeur les fonds qui intègrent une démarche ESG. Le Label valorise à la fois les portefeuilles les plus performants en matière environnementale ou sociale dits *Best-In-Class*, et ceux dans une démarche d'amélioration des actifs, soit *Best-In-Progress*. Le cycle de labélisation dure trois ans. 2023 a été pour les fonds précurseurs la dernière année de leur premier cycle de labélisation. Quelles analyses peut-on tirer à ce jour sur les fonds ISR ?

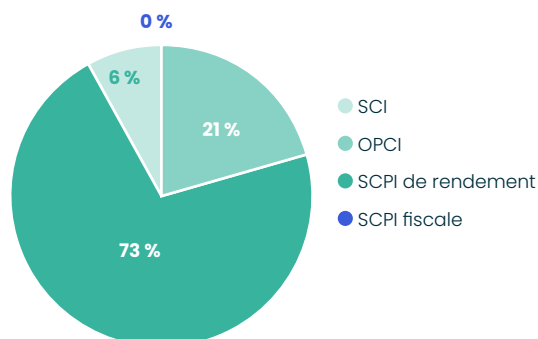
## Périmètre 2024



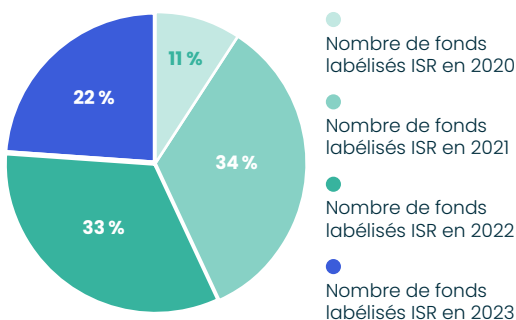
L'analyse a porté sur l'ensemble des fonds immobiliers grand public labélisés ISR, soit 85 fonds gérés par 41 sociétés de gestion. Le périmètre de l'étude a été recentré autour de trois grandes typologies de fonds, les SCPI de rendement, les OPCi et les SC, représentant respectivement 73 %, 21 % et 6 % de la valeur des encours analysés. 39 % des fonds étudiés dépassent les 500 millions d'euros d'encours, et représentent ainsi 87 % des encours étudiés.

À partir de cette sélection, une étude des codes de transparence a permis d'extraire les tendances dans les stratégies d'investissement des fonds, notamment les déclarations sur les critères et les indicateurs ESG utilisés, les politiques d'exclusion menées et l'engagement des parties prenantes.

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



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



# Qu'est-ce que le Label ISR ?

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

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

Label en 2020 pour s'adresser aux fonds immobiliers : SCPI, OPCI, OPPCI et autres fonds non cotés.

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

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

### PILIER I

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

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

### PILIER 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.).

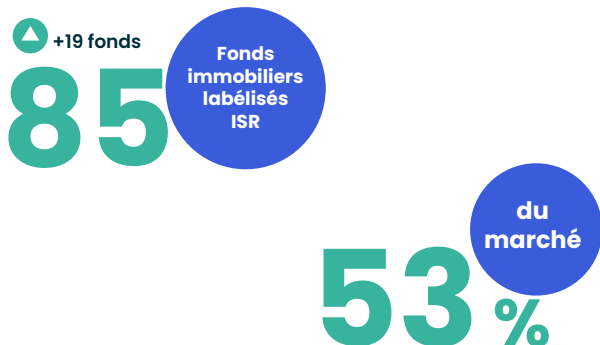
### PILIER VI

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



## Essor du Label ISR sur le marché immobilier



À l'instar des années précédentes, la part de fonds immobiliers labélisés ISR a très fortement augmenté : 1/4 des fonds (en valeur) analysés ont été labélisés en 2023. Cela représente 19 fonds labélisés ISR en 2023, contre 28 fonds labélisés en 2022 et 29 fonds en 2021. La tendance à la labélisation se poursuit donc, malgré un léger ralentissement.

Pour expliquer cet engouement pour le Label ISR, il est important de souligner les multiples avantages qu'offre cette labélisation :

### 1 Une marque preuve

Le Label ISR est un gage de crédibilité et de transparence, véritable marque preuve, il est particulièrement pertinent pour la clientèle grand public. Il l'est également pour les clients institutionnels qui dans le cadre de leur propre stratégie extra-financière exigent des preuves tangibles des engagements en matière de durabilité.

### 2 Un système de management extra-financier

La labélisation permet de déployer un système de management extra-financier robuste et rigoureusement audité.

### 3 Un outil pour accélérer la transition en interne

Le Label ISR renforce la légitimité des actions durables auprès des collaborateurs, des investisseurs et des locataires, facilitant ainsi leur acceptation et leur mise en œuvre.

### 4 Un meilleur référencement dans l'assurance vie

La loi Pacte, adoptée en mars 2019, impose ainsi à tous les contrats d'assurance-vie multi-supports de proposer au moins une unité de compte labélisée.

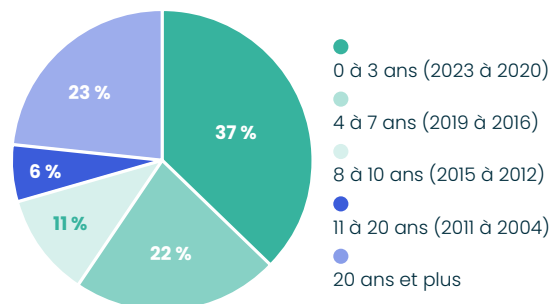
Le Label ISR Immobilier reste également largement plébiscité par les fonds professionnels, au total, ce sont 56 fonds qui sont labélisés au 31 décembre 2023, dont 25 sur le dernier exercice. Ceux-ci ne font pas partie du périmètre d'analyse de cette étude.

## Ancienneté des fonds ISR

La décision de labélisation ISR est souvent décidée en fonction des ressources mobilisables pour mener à bien cette démarche. Il est plus simple pour les gestionnaires de labéliser des fonds avec un nombre restreint d'actifs et d'intégrer dès les premières phases d'acquisition et de gestion les principes ESG. En revanche, pour les fonds plus anciens avec un nombre important d'actifs, le coût de la transition vers de nouvelles

pratiques de gestion et l'amélioration des actifs est plus élevé. Par conséquent, on constate une surreprésentation des fonds récemment créés parmi les fonds labélisés ISR. Après quatre ans de déploiement du Label, 10 % des fonds qui ont obtenu leur labélisation avaient été créés l'année précédente, et 22 % ont été labélisés l'année de leur création.

## RÉPARTITION DES FONDS LABÉLISÉS AU 31/12/2023 SELON LEUR ANCIENNETÉ (EN NOMBRE)



## Retours d'expérience sur la labélisation ISR immobilier

Pour cette étude, des entretiens ont été réalisés avec des responsables ESG issus de 9 sociétés de gestion afin de rassembler leurs retours d'expériences sur la labélisation ISR. Comme l'an dernier les gestionnaires ont mentionné à plusieurs reprises certains aspects qui nécessiteraient une amélioration :

- L'allongement de la durée du cycle : un cycle de trois ans n'est pas pertinent pour l'immobilier.
- La formalisation des méthodes de calcul des indicateurs obligatoires : pour uniformiser les pratiques et améliorer la comparabilité.
- La standardisation des grilles d'audit.
- La mise en place de politiques d'exclusion n'aurait pas de sens pour le secteur immobilier notamment puisqu'il ne s'agit pas d'investissement dans l'activité d'une entreprise comme c'est le cas pour les valeurs mobilières mais simplement de louer les actifs.

## Le pari de la valeur verte

La question du coût de la labélisation a également été abordée. Pour une grande partie des responsables ISR interrogés, la transition vers une stratégie d'investissement socialement responsable n'entraîne pas de coût additionnel par rapport aux obligations réglementaires existantes. Les coûts sont anticipés dans les plans pluriannuels, intégrant les actions nécessaires à la conformité et à l'amélioration des actifs. Le Label ISR n'a pas nécessairement un impact direct sur la validation des coûts des travaux de rénovation. Le coût des actions ESG, incluant les travaux de rénovation énergétique, est principalement absorbé par la nécessité de se conformer aux réglementations actuelles, telles que le Décret Tertiaire. Les projets sont planifiés intelligemment, en utilisant des guides de bonnes pratiques environnementales

pour les prestataires techniques.

Une grande partie des travaux planifiés ont un impact positif sur la performance énergétique des actifs. Plutôt que de se concentrer sur les coûts, plusieurs gérants indiquent se concentrer sur les gains financiers résultant des travaux. Le gain de valeur vénale et de loyer démontre une rentabilité significative, bien que cela ne s'applique pas uniformément à toutes les opérations et sur tous les marchés.

## POUR PLUS D'INFORMATIONS

Consultez l'[Étude sur la Valeur Verte de l'OID \(2022\)](#)



## UN COÛT AVANT TOUT HUMAIN

Si le coût global de la labélisation ISR est jugé maîtrisé par les sociétés de gestion, celui-ci réside surtout dans les moyens humains déployés afin de s'assurer du respect des exigences réglementaires et du processus du Label ISR. Le coût en termes ETP (équivalent temps plein) peut être conséquent à l'échelle d'une petite structure. Il pourrait éventuellement inciter certains gérants à réduire le nombre de fonds labélisés.

## Grilles ISR



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

## Critères et indicateurs ISR

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

## Composition des grilles

La grille de critères ISR est construite par les gestionnaires afin d'évaluer les caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance des actifs immobiliers. Suivant les thématiques qu'entend traiter le fonds, le nombre et la diversité des critères de la grille peuvent varier. Chaque critère rapporte un nombre de points dont le barème est établi par les gestionnaires à l'aide de références telles que

des benchmarks de place ou des référentiels de certification. Ensuite, et selon le même processus, est déterminée la note seuil en deçà de laquelle chaque actif devra faire l'objet d'un plan d'amélioration.

Le nombre d'indicateurs oscille ainsi, suivant les fonds, d'une quinzaine à plus de 150, pour une moyenne qui se place à **54 critères** contre 51 en 2022, 40 en 2021 et 55 en 2020. Après une forte baisse entre 2020 et 2021, on observe une hausse du nombre de critères pour revenir au niveau initial. La multiplication des critères peut 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 sélectionnant les critères les plus pertinents sur lesquels agir dans le laps de temps contraint d'un cycle ISR.



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

Dans le pilier environnemental, tous les enjeux restent incontournables, chacun d'entre eux étant systématiquement pris en compte par plus de 80 % des fonds. Les critères obligatoires sur l'énergie et le carbone sont intégrés dans quasiment l'ensemble des grilles. Une baisse est observée pour tous les autres enjeux environnementaux, légère pour les enjeux relatifs à l'eau, plus importante pour la biodiversité (-6 points) et les déchets (-9 points). Cependant, il est important de souligner que l'intégralité des grilles ISR n'a pas pu être examinée. Parmi les fonds publiant un code de transparence, seuls 44 % (en nombre) publient leur grille ISR dans leur code de transparence, soit 50 % des encours.

La gouvernance est majoritairement traitée via trois thématiques : la gestion de la chaîne d'approvisionnement (98 % des fonds possèdent un critère sur cette thématique), la résilience face au changement climatique et les relations avec les locataires, usagers et riverains. Le premier enjeu est crucial pour la démarche du Label ISR qui exige un engagement de l'ensemble des *Property Managers* et prestataires de travaux à l'issue des 3 ans.

Outre les enjeux obligatoires pour la partie sociale (mobilité ou santé & confort des occupants), l'enjeu des services rendus aux occupants est présent dans 63 % des grilles ESG. Les critères liés à cet enjeu sont assez variés, selon les typologies d'actifs et la stratégie mise en place.

## 2024, L'ANNÉE DES PREMIERS RENOUELEMENTS

La fin d'année 2023 marque la fin de leur premier cycle de labélisation pour les premiers fonds labélisés en 2020. Ainsi des questions sur l'audit de clôture et la mise à jour des grilles ont pu être posées aux gestionnaires concernés lors des entretiens.

### Le "nettoyage" nécessaire des grilles

Tous les acteurs ont souligné l'importance de simplifier et d'améliorer les grilles d'évaluation ISR en se concentrant sur des indicateurs pertinents et réalisables. La réduction du nombre de critères facilite l'évaluation des actifs. Ce premier cycle de labélisation a permis au gérant d'identifier les critères non pertinents ou irréalisables et de ne conserver que les critères les mieux adaptés. En outre, les grilles ont été mises à jour pour répondre aux attentes des réglementations en se concentrant sur des aspects spécifiques : indicateurs PAI du Règlement SFDR, indicateurs biodiversité (LEC), etc. Dans le même souci de pragmatisme, il est fréquent pour les gérants de plusieurs fonds labélisés d'adopter une grille unique avec des pondérations différentes.

### L'audit de clôture et de renouvellement

Au sujet des audits de clôture, la principale difficulté relevée par les gérants lors du renouvellement est la gestion simultanée de l'audit de clôture et de renouvellement. Cela a nécessité une planification et une coordination accrues pour respecter les délais et objectifs fixés. Les interactions fréquentes avec les certificateurs ont également facilité le processus de renouvellement.

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



Clef de lecture : Parmi les fonds ISR avec un code de transparence, 83 % (en nombre) possèdent dans leur grille ESG un critère sur la thématique Biodiversité. Ce nombre est en baisse par rapport aux chiffres de l'étude précédente.

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

### LES INDICATEURS OBLIGATOIRES

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

- Pour l'enjeu environnemental, deux indicateurs doivent être obligatoirement suivis : les **consommations énergétiques** et les **émissions de gaz à effet de serre**. Ces deux indicateurs sont suivis respectivement par 98 % et 99 % des fonds (en nombre).

- Pour l'enjeu social, les fonds peuvent choisir de suivre soit un indicateur sur la **mobilité** soit un indicateur sur la **santé et le confort des occupants**. L'indicateur mobilité est choisi par 90 % des fonds (en nombre), tandis que 70 % des fonds suivent également un indicateur lié à la santé et au confort des occupants.

- Pour l'enjeu de gouvernance, un indicateur de gouvernance sur la **gestion de la chaîne d'approvisionnement** est imposé. Sans surprise, cet indicateur est suivi par la grande majorité des fonds (96 %).

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

La quasi-totalité des fonds indiquent publier au moins 8 indicateurs d'impact. 41 % des fonds (en nombre) surpassent les exigences réglementaires et publient annuellement plus de 8 indicateurs d'impact. Au total, plus d'un quart des fonds immobiliers (en nombre) suivent plus de 10 indicateurs d'impact et 3 % (en nombre) suivent plus de 15 indicateurs.

## Quels sont les indicateurs d'impact environnementaux optionnels ?

Plus de 50 % des fonds suivent un indicateur lié à la biodiversité. Parmi ces fonds, la moitié est soumise à la Loi Énergie-Climat, qui nécessite une stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de biodiversité. Il est donc plausible que certains de ces fonds aient aligné leur indicateur d'impact sur les exigences de conformité à la Loi Énergie-Climat.

Le second enjeu environnemental le plus sélectionné par les fonds après la biodiversité est la gestion de l'eau (en hausse de 6 points par rapport à 2023). Désormais plus d'un tiers des fonds suivent un indicateur d'impact sur cet enjeu. Les indicateurs entrent dans deux catégories : suivi des consommations d'eau (en m<sup>3</sup>/m<sup>2</sup>/an) ou mise en place d'actions permettant la réduction des consommations d'eau (équipements hydro-économiques ou récupération des eaux de pluie par exemple).

Le troisième enjeu environnemental le plus suivi par 1/5 des gestionnaires est la gestion des déchets (+7 points). Les indicateurs d'impact sélectionnés sont assez divers : tri des déchets (en phase d'exploitation ou de chantier), valorisation des déchets, présence de système de comptage des déchets, actions de réduction des déchets (lutte contre le

gaspillage alimentaire, les emballages plastiques à usage unique, mise en place d'un compost, réemploi, etc.).

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

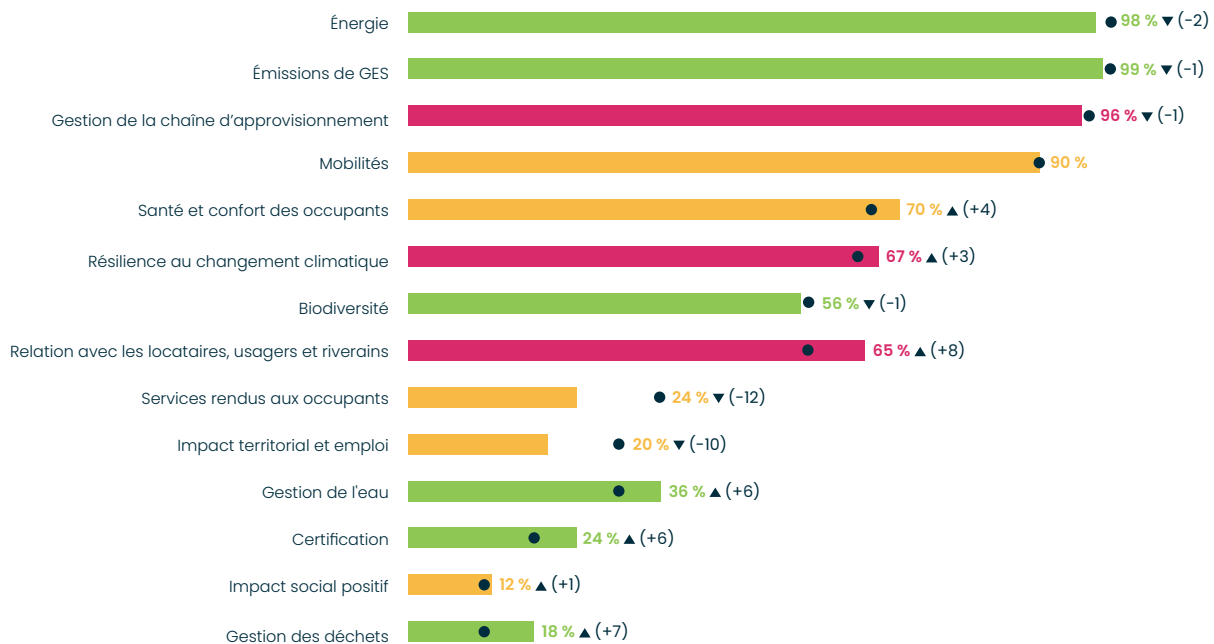
- 21 % des fonds (en nombre) publient un indicateur sur les énergies renouvelables (production et/consommation)
- 10 % des fonds suivent des indicateurs liés à la connaissance de leur patrimoine : type de DPE, nombre d'actifs (in) efficaces sur le plan énergétique, part d'actifs couverts par la collecte de données énergétiques, etc.
- 6 % des fonds ajoutent des indicateurs liés à des actions de réduction de consommation d'énergie : réalisation du plan d'action découlant de l'audit énergétique, déploiement d'un plan de sobriété, etc.

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

Les deux indicateurs sociaux les plus sélectionnés régressent légèrement : l'enjeu services rendus aux occupants perd 12 points, tandis que l'impact territorial et l'emploi diminue de 10 points par rapport à 2023, concomitamment avec leur relatif désintérêt dans les grilles de critères ISR. Seulement 12 % des fonds mesurent l'impact social positif de leurs actifs.

Au niveau des indicateurs de gouvernance, la résilience au changement climatique est évaluée par 67 % des acteurs (légère hausse par rapport à 2023). De nombreux outils existent à cette fin, dont la plateforme R4RE développée par l'OID. En second, de nombreux fonds suivent leurs relations avec les locataires, usagers et riverains (65 %).

### PART DES FONDS LABELISÉS ISR AYANT DES INDICATEURS DE REPORTING SUR LES THÉMATIQUES DU RÉFÉRENTIEL DU LABEL ISR



■ Part en 2024

● Part en 2023

▲ (variation)







Clef de lecture : Parmi les fonds dont les codes de transparence ont été collectés, 56 % (en nombre) publient annuellement un indicateur d'impact sur la biodiversité.

## Un Label sur mesure, mais peu propice à la comparabilité des performances ESG

Au-delà des enjeux obligatoires, le référentiel du Label ISR n'est pas prescriptif quant à la sélection et à la construction des indicateurs d'impact. Cela aboutit à des indicateurs qui varient d'un fonds ou d'une société de gestion à l'autre, compliquant grandement la comparaison des performances, notamment pour les investisseurs.

Lors des entretiens réalisés pour cette étude, certains gestionnaires espéraient une uniformisation des indicateurs obligatoires afin de faciliter les comparaisons entre les fonds. Néanmoins, une uniformisation reste compliquée à mettre en place en raison des différences dans les stratégies et la typologie des actifs. Les unités de mesure varient pour les indicateurs énergétiques et carbone : surfaces prises en compte dans le calcul, facteur de conversion, consommations prises en compte, etc.

### PRINCIPAUX BENCHMARKS UTILISÉS POUR CONSTRUIRE LES INDICATEURS

	<b>CARBONE</b>	BAROMÈTRE DE L'OID • DEEPI • TRAJECTOIRES CRREM
	<b>ÉNERGIE</b>	BAROMÈTRE DE L'OID • DEEPI • TRAJECTOIRES CRREM • MINISTÈRE • GRESB • SNBC
	<b>BIODIVERSITÉ</b>	BENCHMARK INTERNE • SDES • CORINE LAND COVER • SITADEL
	<b>EAU</b>	BENCHMARK INTERNE • OID
	<b>SANTÉ ET CONFORT</b>	BENCHMARK INTERNE • RÉGLEMENTATION • CERTIFICATIONS • GRESB
	<b>MOBILITÉS</b>	BENCHMARK INTERNE • RÉGLEMENTATION • WALKSCORE
	<b>GESTION DE LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT</b>	BENCHMARK INTERNE

NB : Ces données proviennent d'un questionnaire envoyé aux sociétés de gestion propriétaires de fonds ISR en 2023. Ils n'ont pas été mis à jour depuis l'année dernière.

Un autre sujet limitant la comparabilité entre les fonds est l'utilisation de benchmarks. Que ce soit pour la construction des échelles de notation des critères, ou pour justifier de la surperformance de leur patrimoine sur leurs indicateurs, les gestionnaires de fonds sont tenus de s'appuyer sur des benchmarks de place. Ceux-ci sont aujourd'hui bien identifiés pour les thématiques phares que sont l'énergie et le carbone.

Elles sont traitées par les stratégies ESG de longue date, avec des méthodologies bien définies. La comparaison est ainsi facilitée, avec des benchmarks de place qui font référence, comme le Baromètre de la Performance Énergétique et Environnementale des bâtiments de l'OID (cité dans le référentiel du label). Les facteurs d'émissions utilisés sont également relativement uniformes, ceux de l'ADEME ou du CRREM sont plébiscités, en fonction du périmètre géographique. Sur les autres indicateurs environnementaux, et surtout sociaux et de gouvernance, la tâche est plus complexe. La plupart des comparatifs sont en effet construits à travers des benchmarks internes, ce qui laisse peu de place à la comparaison hors des fonds d'une même société de gestion.

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



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

Les fonds suivant une stratégie uniquement *Best-In-Progress* représentent 85 % des encours ISR, en hausse de 11 points par rapport à 2022. 12 % des fonds suivent une stratégie mixte *Best-In-Progress* avec une poche *Best-In-Class*.

Seulement 2 fonds déclarent également suivre uniquement une stratégie *Best-In-Class* sur leur poche immobilière. Ces deux fonds présentent une stratégie d'investissement *Best-In-Class* assez différentes : l'un gère un patrimoine très réduit d'actifs bureaux prime, le second est en phase finale de labélisation et indique que ses actifs ont désormais atteint le statut de *Best-In-Class*.

La stratégie ISR de certains gestionnaires consiste parfois en une stratégie d'exclusion de certains actifs, exclusion qui s'applique dès la phase d'acquisition. Cette tendance est en baisse sur l'exercice 2023, avec seulement 33 % (en valeur) des fonds ISR déclarant avoir une politique d'exclusion, soit une baisse de 11 points par rapport à 2022 et de 24 points par rapport à 2021.

# Intégration de l'ISR dans la gestion des fonds immobiliers

## Une gestion tournée vers l'ESG

Après avoir défini les critères ESG, les indicateurs d'impact et les stratégies des fonds, les gestionnaires de fonds ISR doivent instaurer des processus internes garantissant le respect des exigences du Label sur un horizon de trois ans. Qu'il s'agisse d'une stratégie *Best-In-Progress* ou *Best-In-Class*, elle doit être anticipée lors de l'acquisition de nouveaux actifs et faire l'objet d'un suivi régulier durant la phase de gestion. L'intégration de la démarche ESG au sein des processus de la société de gestion est donc primordiale.

Dès la phase de *due diligence*, il est crucial d'inclure un volet ESG reposant sur la grille ISR. Chaque nouvel actif fait l'objet d'une évaluation de sa performance ESG via une notation, afin de déterminer dans quelle poche il sera intégré. Si la note obtenue est inférieure au seuil requis, un plan d'action doit être mis en place, au minimum sur les trois ans de labélisation. Le référentiel du Label impose que ce plan soit quantifié et que les coûts associés soient intégrés dans le *business plan*. Ainsi, l'ESG devient une dimension incontournable dans la prise de décision du comité d'investissement. Toutes les sociétés de gestion consultées lors des entretiens ont confirmé l'application de ce processus lors des acquisitions.

Pendant la phase de gestion, il est ensuite indispensable de déployer des actions concrètes pour maintenir ou améliorer la performance ESG au cours du cycle de labélisation. Pour ce premier cycle, les acteurs interrogés jugent les coûts associés raisonnables, tout en soulignant que la temporalité du Label, jugée très courte dans le secteur immobilier, ne permet pas toujours d'entreprendre des actions non prévues dans les Plans Pluriannuels de Travaux. Les gestionnaires se concentrent alors sur des actions à court terme (« *quick wins* »). La première étape consiste à évaluer le patrimoine à travers des audits énergétiques, la mesure des consommations d'eau ou encore le calcul du Coefficient de Biotope par Surface. La seconde étape vise à améliorer la performance des équipements, par exemple en optant pour le relamping LED ou l'installation de dispositifs hydro-économiques. De nombreuses actions sont axées sur la performance énergétique, répondant ainsi aux exigences du Décret Tertiaire (DEET).

## 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 vis-à-vis des parties prenantes augmente sur ce nouvel exercice, pour atteindre plus 92 %, contre 77 % en 2023 et 65 % en 2022.

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 der-

niers sont donc cités par 92 % des fonds dans leur politique d'engagement de parties prenantes.

Les parties prenantes en contact direct avec les actifs et leurs occupants sont celles qui en ont la meilleure connaissance et détiennent de nombreux leviers d'actions. Le référentiel du Label ISR exige donc l'inclusion d'une clause ESG dans les contrats des *Property Managers*, *Facility Managers* et prestataires de travaux. Cette clause doit idéalement couvrir deux volets : la collecte des données et la mise en œuvre d'actions visant à atteindre les objectifs du Label ISR. Une communication régulière est ensuite essentielle pour maintenir cette démarche tout au long du cycle. Ainsi, 96 % des fonds mentionnent désormais leurs **prestataires**, un chiffre en hausse par rapport à l'année précédente (74 %) et à 2022 (66 %).

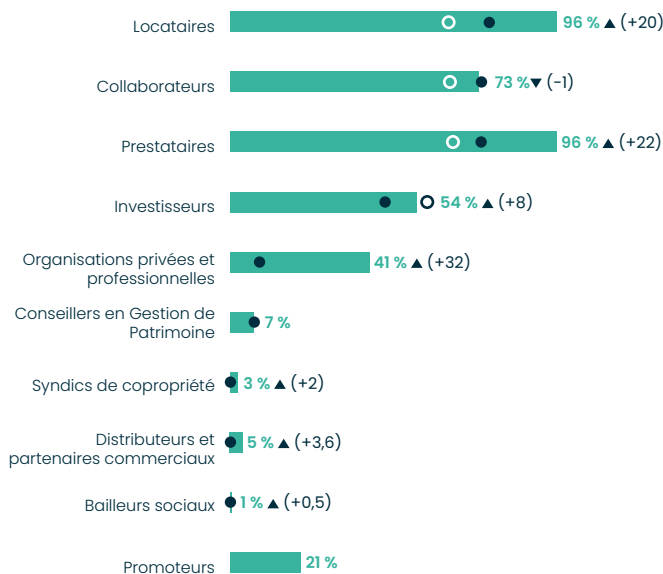
La part des fonds mentionnant les **investisseurs** augmente légèrement. Désormais plus de la moitié s'engagent auprès d'eux.

Les **organisations privées et professionnelles** sont beaucoup plus citées cette année par les acteurs. Cette dénomination regroupe des associations de place (ASPIM, OID) comme des organismes certificateurs.

Un nouveau type d'acteur est cité par 21 % : les **promoteurs**. Dans le cadre de nouvelles constructions, ces acteurs sont indispensables à la fois pour garantir les futures performances environnementales d'un actif ainsi que pour réduire les impacts environnementaux négatifs en phase de développement.

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

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



■ Part en 2024 ● Part en 2023 ○ Part en 2022 ▲ (variation)

# Autres labels à l'échelle européenne

## Panorama des labels européens

Noms des labels	Pays	Nombre de fonds immobiliers labélisés au 31/12/2023	Total des fonds labélisés au 31/12/2023
Label ISR	France	141	1394
Towards Sustainability	Belgique	0	792
Umweltzeichen	Autriche	5	378
FNG-Siegel	Allemagne	0	275
Finansol	France	4	190
LuxFLAG ESG	Luxembourg	6	171
LuxFLAG Environnement	Luxembourg	0	9
LuxFLAG Climate Finance	Luxembourg	0	8
Greenfin	France	1	106
Nordic Swan	Pays nordiques	0	66
Ecolabel (en cours d'élaboration)	Europe	-	-

Source : ASPIM

### Labels européens

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

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

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

En revanche, **le label Finansol** adopte une approche différente en plaçant l'accent sur l'impact social des investissements. Ce label est axé sur la finance solidaire et l'inclusion sociale. Dans le secteur immobilier, cela peut se traduire par le financement de projets de logements sociaux, d'habitats

partagés ou de réhabilitation de quartiers défavorisés. Les critères environnementaux ne sont pas aussi centraux que pour Greenfin ou ISR, mais l'impact social des projets est primordial.

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

Enfin, **l'Ecolabel européen** se démarque par ses exigences strictes en matière d'impact environnemental direct des projets. Il s'applique à divers secteurs, y compris l'immobilier, et impose des critères rigoureux sur l'utilisation durable des ressources et la réduction de l'empreinte écologique. Par exemple, un projet immobilier labélisé Ecolabel doit minimiser ses émissions de CO<sub>2</sub>, utiliser des matériaux écologiques et adopter des pratiques de gestion énergétique optimisées.

Si ces labels partagent des objectifs communs, ils se différencient par leurs priorités : Greenfin se focalise sur la transition énergétique, Finansol sur l'impact social, tandis que le Label ISR, LuxFLAG ESG, et Towards Sustainability cherchent un équilibre via une pondération des piliers E, S et G. L'Ecolabel reste, quant à lui, très axé sur le côté environnemental. Ces nuances permettent de choisir des fonds immobiliers en fonction des priorités spécifiques d'investissement.

Aujourd'hui, le Label ISR occupe la première place en Europe en nombre de fonds labélisés (valeurs mobilières comprises), parmi la dizaine de labels créés au cours des quinze dernières années. En trois ans, 156 fonds grand public et professionnels (dont 64 fonds institutionnels et 92 fonds *retail*) appartenant à 66 sociétés de gestion différentes ont obtenu le Label ISR. Cela représente 84 Mds € (actif net) soit environ 41 % du marché (juillet 2024).

## Développement et ambition des fonds à impact

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

# additionnalité mesurabilité intentionnalité

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

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

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

## Travaux de place

L'Institut de la Finance Durable a lancé un groupe de travail de place dédié à la finance à impact en mars 2021, à l'initiative de Bruno Le Maire, alors ministre de l'Économie, des finances et de la relance, et Olivia Grégoire, alors secrétaire d'État chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable. Il a ainsi publié en février 2024 deux documents clés :

- La charte d'impact investisseur édictant les principes à respecter pour se définir comme « fonds à impact », en accord avec la définition de Place et engageant les fonds signataires à appliquer la grille.

### POUR PLUS D'INFORMATIONS

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



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

**Des travaux, co-pilotés par l'ASPIM, sont en cours pour adapter la grille d'évaluation et de la notice explicative aux actifs réels.**

### POUR PLUS D'INFORMATIONS

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





# Bibliographie

## Sources réglementaires

### Article 29 de la Loi Énergie-Climat

[Loi n°2019-1147 relative à l'énergie et au climat](#)

[Décret n°2021-663 pris en application de l'Article L. 533-22-1 du code monétaire et financier](#)

[Guide pédagogique : décret d'application de l'Article 29 de la Loi Énergie-Climat](#)

[Analyse des remises « Article 29 LEC » 2023 portant sur l'exercice 2022](#)

### Règlement SFDR

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

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

### Taxinomie européenne

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

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

## Publications de l'ASPIM

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

## Publications de l'OID

### Analyses de marché

[Reporting Taxinomie des acteurs de l'immobilier : pratiques à date – août 2024](#)

[Que s'est-il passé pour l'immobilier durable en 2023 ?](#)

### Décryptages

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

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

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

### Outils

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

[Mise à jour du guide d'application de la Taxinomie européenne pour l'immobilier – Juin 2024](#)

## Études ASPIM/OID antérieures

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

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

# Remerciements

Cette étude a été rédigée par **Juliette Daire**, chargée de projets senior – OID, **Alexandre Van Ooteghem**, responsable de programme Gouvernance & Société – OID, **Julien Mauffrey**, directeur des études – ASPIM et **Anne-Laure Bouin**, chargée d'affaires juridiques et ISR – ASPIM, et **Véronique Donnadieu**, déléguée générale – ASPIM.

Nous remercions tout particulièrement les sociétés de gestion qui ont fourni des informations sur leurs fonds, tant sur les aspects règlementaires que sur leur labélisation ISR, ainsi que les diverses parties prenantes qui ont été entendues : AEW, Amundi Immobilier, Aream, La Française REM, Novaxia Investissement, PERIAL Asset Management, Praemia REIM France, RAISE et Swiss Life Asset Managers.

## À propos

—ASPIM

ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES SOCIÉTÉS  
DE PLACEMENT IMMOBILIER

OID  
CEUVRER POUR L'IMMOBILIER DURABLE

### ASPIM

L'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) représente et défend les intérêts de ses adhérents, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (FIA) en immobilier (SCPI, OPCI et autres FIA « par objet »). Créée en 1975, l'ASPIM est une association à but non lucratif qui réunit tous les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France, au 31 décembre 2023, les FIA en immobilier représentaient une capitalisation totale de 313 milliards € et 4 millions d'épargnants.

Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 141, dont 112 Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou entrepreneuriale, et 29 experts correspondants qui sont des professionnels de l'écosystème immobilier et financier (avocats, consultants, auditeurs et experts).

### OID

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

## NOUS CONTACTER

### **ASPIM**

9 avenue de Friedland  
75008 Paris

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

### **Observatoire de l'Immobilier Durable**

12 rue Vivienne  
75002 Paris

Tel +33 (0)7 69 78 01 10  
[contact@o-immobilierdurable.fr](mailto:contact@o-immobilierdurable.fr)  
[o-immobilierdurable.fr/](http://o-immobilierdurable.fr/)  
[www.taloen.fr](http://www.taloen.fr)