

Un point sur la green finance et l'immobilier

Une rencontre virtuelle a réuni plusieurs experts autour de l'enjeu de la taxonomie européenne

La Finance verte et l'investissement durable sont à la recherche de nouveaux outils pour leur permettre de se consolider et d'afficher une meilleure visibilité vis-à-vis des investisseurs et des marchés financiers. C'est en particulier tout l'enjeu de la taxonomie européenne. Pour réfléchir sur ces nouvelles règles, avec un focus particulier sur le secteur immobilier, Cheuvreux organisait à la mi-mars une rencontre virtuelle.

Il s'agissait de faire dialoguer à nouveau financiers, investisseurs, experts techniques, agence de notation ESG autour des juristes de Cheuvreux pour réfléchir sur les évolutions en cours, et confronter nos expériences et nos attentes. L'idée était aussi d'identifier les obstacles et les facteurs d'inertie, ainsi que les moyens qu'il faudrait mettre en œuvre pour accélérer le changement des pratiques.

TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, BIODIVERSITÉ ET ARTIFICIALISATION DES SOLS

Il fallait d'abord replacer la taxonomie dans un contexte plus vaste, celui des différentes initiatives réglementaires en cours, et des travaux des groupes d'experts qui vont dessiner le paysage de la green finance de demain. Sébastien Soleille, responsable transition énergétique et environnement chez BNP Paribas, a donc brossé le tableau des initiatives récentes au niveau du gouvernement français et de la Commission européenne. La Convention citoyenne sur le climat a suscité un certain nombre de propositions, notamment dans le domaine du logement. L'idée qui s'est fait jour est que, si la France veut atteindre les objectifs fixés en termes de rénovation énergétique, il faudra instituer une certaine forme d'obligation ou d'incitation via



PIERRE-EMMANUEL DUPONT ET CORALIE LEVEUEUR
juriste senior et notaire associée chez Cheuvreux

un standard minimum de performance. Dans l'intervalle, à l'initiative d'Emmanuelle Wargon et de Bruno Le Maire, a été constituée à l'été 2020 une *task force* chargée de réfléchir aux actions pouvant être intégrées dans le plan de relance pour atteindre les objectifs de rénovation énergétique.

Une autre *task Force*, centrée sur les nouvelles offres de rénovation des « passoires thermiques » a été lancée en janvier 2021. De leurs travaux, résume Sébastien Soleille, il ressort que la mise en place d'une véritable obligation de rénovation, condition *sine qua non* pour la massification de l'effort de rénovation énergétique, demeure à l'heure actuelle un sujet sensible, et que des solutions alternatives continuent d'être envisagées. Autre initiative au niveau européen : un groupe de place sous les auspices de la Commission européenne travaille sur le projet *Energy Efficiency Mortgage Label* devant permettre d'identifier de façon homogène les crédits immobiliers dédiés au logement répondant aux objectifs fixés par l'Accord de Paris. Sébastien Soleille souligne enfin qu'au-delà de la thématique du climat, va s'affirmer à court terme la question de la biodiversité dans l'espace urbain, et le sujet de l'artificialisation des sols – avec la mise en avant d'un objectif de zéro artificialisation nette.

LA TAXONOMIE EUROPÉENNE ET SES IMPLICATIONS POUR LE PARC IMMOBILIER

Ceci étant posé, la taxonomie, ce référentiel européen destiné aux entreprises et aux investisseurs, reste le sujet majeur du moment. On en attend en particulier une définition commune des activités *green*, gage d'une meilleure lisibilité sur les marchés financiers, permettant par contrecoup de lutter contre les pratiques de *greenwashing*. Antoine Rose, de l'équipe Sustainable Banking de Crédit Agricole CIB, pionnier sur ce segment, qui a notamment œuvré au sein du *Technical expert group* mis en place par la Commission européenne pour l'élaboration de la taxonomie, et notamment la définition des activités durables, à travers une standardisation des critères et des obligations de *reporting*. La démarche s'appuie sur le succès du marché des *green bonds* qui a montré que l'on pouvait aligner les intérêts des différentes parties prenantes sur une base volontaire. L'idée est qu'un référentiel commun permettra au marché des *green bonds* – et désormais aussi, des *green loans* –, de changer de dimension, de façon à diriger les capitaux vers des actifs compatibles avec les scénarios de décarbonisation de l'économie. Le secteur immobilier est concerné au premier chef, compte tenu de sa part significative dans les émissions de Gaz à effet de serre (GES).

Pourtant, l'application de la taxonomie est toujours en cours de discussion en ce qui concerne les immeubles, pour lesquels elle soulève des questions spécifiques, et on peut craindre un certain retard dans l'adoption des critères. Le degré attendu d'ambition et d'exigence, tant pour le bâti existant que pour les constructions nouvelles, déterminera dans une large mesure les évolutions à venir du parc immobilier. Jean-Eric Fournier, directeur développement durable chez Covivio, souligne à ce sujet que pour être conforme, un immeuble doit respecter au moins un des six objectifs définis par la taxonomie, mais il faut aussi veiller à ce qu'il ne dégrade pas la performance sur les autres objectifs. Par ailleurs, pour Jean-Eric Fournier, les certifications connues (HQE, BREEAM, etc.) ont vocation à être maintenues, parce que très lisibles pour le marché, et donc à coexister avec la taxonomie. Une opinion partagée par Amaya London, Sustainable Finance Research Manager chez V.E, filiale de Moody's, qui note que la taxonomie, en se focalisant sur le diagnostic thermique et énergétique de l'immeuble (DPE), diffère des pratiques de marché qui s'appuyaient sur les certifications HQE, BREEAM, etc. Pour elle, la taxonomie sera utilisée par un émetteur de *Second-party opinion* (SPO) comme référentiel technique, mais en parallèle avec les labels existants. Des paramètres restent aussi à valider en termes de *reporting*, comme le souligne Jean-Eric Fournier, qui préconise de permettre une alternative entre le

critère du pourcentage de chiffre d'affaires *green* (actuellement prévu par la taxonomie), et celui du pourcentage de valeur d'actifs *green* dans un portefeuille, actuellement privilégié par la plupart des foncières et des investisseurs. Autre question : faut-il considérer que seuls sont *green* les immeubles dotés d'un DPE de classe A, ou faut-il intégrer ceux de classe B, si l'on entend couvrir les 15 % d'actifs les plus performants sur le marché ?

Quid enfin des immeubles existants, et de ceux à rénover ou redévelopper ? Pour ne prendre qu'un exemple, une réglementation sur l'artificialisation des sols aurait notamment pour conséquence d'inciter à surélever les immeubles existants. Amaya London attire ensuite l'attention sur l'émergence d'une approche holistique de l'immeuble, avec la nécessaire prise en compte des externalités négatives des projets (le critère « Do Not Significant Harm » ou « DNSH »), de la biodiversité, de l'accès au logement, etc.

INTÉGRATION DES EXIGENCES ISR ET RSE DANS LES PROJETS IMMOBILIERS

Enfin Gwenaél Jan, associé fondateur de G-ON, pionnier français du conseil et de d'ingénierie en développement durable pour l'immobilier, a mis l'accent sur la traduction opérationnelle et concrète des exigences ISR et RSE. Les objectifs ambitieux de réduction énergétique et de réduction carbone doivent être cumulés, et aussi conciliés, ce qui peut supposer des arbitrages assez fins d'un point de vue technique, car la construction d'un immeuble plus vertueux en termes de consommation énergétique peut s'avérer plus génératrice de GES. Compte tenu des objectifs fixés par la RE 2020, par le décret tertiaire, les projets immobiliers d'aujourd'hui doivent se préparer à demeurer énergétiquement robustes sur la longue durée. S'agissant de l'impact carbone, la taxonomie prévoit un indicateur d'émission de GES à l'horizon 2025 : la prise en compte de ce facteur devrait conduire à une diminution de l'usage du béton, des parkings, etc. Il importe aussi, souligne Gwenaél Jan, d'intégrer les facteurs liés à la résilience environnementale et sociale des immeubles, en particulier la perspective de leur consommation énergétique à l'horizon 2030 voire 2050 dans un contexte climatique dégradé.

Ces évolutions, on le comprend, ont vocation à se traduire dans la pratique contractuelle et la documentation des transactions, notamment immobilières : on pense en particulier aux *covenants green* dans les contrats d'acquisition et de financement, qui permettent notamment de formaliser juridiquement l'éligibilité d'une transaction au *green loan* ou au *green bond framework*. On pense aussi à l'émergence des mécanismes, évoqués par Antoine Rose, d'ajustement de la marge ou du coût des financements en fonction de la performance *green* et/ou d'objectifs RSE. **a**