

Valeur verte immobilière : du concept à la pratique¹

Adrien BULLIER², Jean CARASSUS³, David ERNEST⁴, Jean-François LE TENO⁵, Lionel PANCRAZIO⁶, Frank HOVORKA⁷

Introduction

Les investissements massifs dans des immeubles verts ne se feront pas, particulièrement dans les réhabilitations, tant que la valeur verte d'un immeuble ne se dégage pas clairement.

En un premier temps, il sera nécessaire d'analyser les preuves que nous donne le marché actuel sur l'existence d'une valeur verte. Cette approche rétrospective est à compléter avec une approche prospective, afin d'identifier les grandes tendances en termes de réglementation et de demande sur le marché, et de comprendre comment la valeur des immeubles sera impactée pour générer une valeur verte dans les années à venir.

1) De premières études montrent l'existence d'une « valeur verte »

Plusieurs études internationales montrent que les bâtiments performants sur le plan environnemental, bénéficient d'une meilleure valorisation sur le marché. Les études conduites ces dernières années tendent à montrer qu'un **bâtiment vert permet de réduire le temps de commercialisation et le turnover** des locataires.

Dès 2005, les analyses conduites par la RICS révélait les convergences⁸ qui peuvent exister entre la valeur du marché immobilier et les préoccupations environnementales. Plus récemment, des **études statistiques** comparant plusieurs centaines d'immeubles labellisés Energy Star™ ou LEED™ aux Etats-Unis⁹ ont montré que **les immeubles de bureaux bénéficiant d'un label environnemental ont, un loyer, un taux d'occupation et une valeur de revente plus élevés** que les bureaux non certifiés¹⁰, et ce, même pendant la crise

¹ Cet article est la production d'un groupe de travail informel. Il n'engage que ses auteurs et non les entreprises dont ils font partie. Il a pour but de compléter et enrichir l'article « Evaluer et garantir la valeur verte immobilière » , publié dans IEIF-REFLEXIONS IMMOBILIERES n°53, 3^{ème} trimestre 2010.

² Ancien responsable Développement Durable, Immobilière des Chemins de Fer.

³ Professeur et directeur du Mastère Immobilier, Bâtiment, Energie, Ecole des Ponts ParisTech, blog :www.immobilierdurable.eu

⁴ Directeur Expertises, Méthodes, Innovation, VINCI Facilities.

⁵ Global Head of Sustainable Development, AXA Real Estate.

⁶ LB-P Asset Management Senior Advisor.

⁷ Directeur de Projets, Département Développement Durable, Caisse des Dépôts.

⁸ Green Value, Green Building, Growing Assets. RICS 2005

⁹ Energy Star est une labellisation fondée sur un benchmark des consommations réelles d'un échantillon représentatif des immeubles de bureaux américains. LEED est une labellisation multicritères environnementale, comportant une composante énergétique parmi d'autres comme la certification HQE en France.

¹⁰ - Eichholtz Piet, Kok Nils, Quigley John M., Doing Well by Doing Good? An Analysis of the Financial Performance of the Green Office Buildings in the USA (Universités de Maastricht et de Californie), mars 2009.

- Fuerst Franz, McAllister Patrick, New Evidence on the Green Building Rent and Price Premium, Henley Business School (Université de Reading), avril 2009.

- Miller Norm, Spivey Jay, Florance Andy, Does Green Pay Off? (Université de San Diego, dirigeants base de données CoStar), 2008.

de 2008-2009¹¹, pour lesquels les immeubles de bureaux verts américains continuent de bénéficier d'une prime en terme de loyer et de prix de revente (cependant moins forte que pendant la période 2004-2007).

En Suisse, une maison ayant obtenue la certification Minergie®¹² se revend de 7 % plus cher qu'une maison comparable non certifiée et un appartement se loue 7% plus cher¹³.

2) Comment créer une valeur verte, et comment faire en sorte que les experts immobiliers l'intègrent ?

Les investissements des entreprises dans l'immobilier se fondent sur des arguments financiers. Ils ne prennent pas en compte la valeur verte parce qu'aucune donnée historique n'est disponible sur le marché européen. Quels sont les facteurs structurels qui créeront de la valeur verte dans les années à venir, et comment impacteront ils les modèles financiers ?

La formule qui exprime la valeur de marché d'un actif peut se résumer en fonction de 5 **constituants** (loyer de marché, débours propriétaire, prime de risque, croissance des revenus, dépréciation)

Chacun d'eux est lui-même influencé, à la hausse ou à la baisse, par plusieurs **déterminants** potentiels, détaillés dans le Tableau 1.

Tableau 1 : Constituants et déterminants environnementaux potentiels de la valeur de marché d'un immeuble locatif.

Constituants de la valeur	Sens d'impact des déterminants sur les constituants ↗ à la hausse ↘ à la baisse	Déterminants potentiels
Loyer de marché	↗	Attentes développement durables de la demande
	↗	Charges moins importantes
	↗	Travaux preneurs moindres
	↗	Santé occupants
	↗	Productivité occupants (bureaux)
Débours propriétaire	↘	Gros entretien et réparations - CAPEX
	↘	Coûts de "remise à niveau" et de réhabilitation
	↘	Maintenance des performances
	↘	Franchises et remises de loyer
Prime de risque	↘	Plus de cash flow
	↘	Commercialisation plus rapide
	↘	Conformité réglementaire anticipée
Croissance des revenus	↗	Compétitivité et attractivité
	↗	Coûts de l'énergie
	↗	Image "durable"
Dépréciation	↘	Durée de vie plus longue
	↘	Conformité réglementaire plus longue

¹¹ Eichholtz Piet, Kok Nils and Quingley John M. The Economics of Green Buildings. Berkeley Program on Housing and Urban Policy. Septembre 2010.

Les études citées sur la valeur verte sont disponibles sur le blog www.immobilierdurable.eu

¹² La certification Minergie est une certification attestant de la qualité énergétique d'un bâtiment. L'équivalent français est la certification BBC-Effinergie.

¹³ Source: Banque cantonale Zurichoise (ZKB) 2008

Par ailleurs, si on considère les 6 critères environnementaux principaux aujourd'hui (voir les travaux de Sustainable Buildings Alliance), chacun d'eux requiert, pour son évaluation, un indicateur spécifique. Il faut cependant noter que tous les indicateurs n'ont pas le même degré de maturité et de reconnaissance, et sont donc pris en compte différemment par le marché.

Le Tableau 2 décrit quel est selon nous l'impact des 6 **critères** environnementaux sur les **déterminants** de la valeur présentés précédemment Tableau 1.

Il se lit comme suit :

- Les attentes en termes de développement durable de la demande sur le marché des immeubles de bureau sont très dépendantes (++) de l'énergie, et dépendantes (+) des émissions CO₂ et de la santé. Quant aux logements, les attentes des ménages relèvent principalement de l'énergie..
- La qualité sanitaire influe sur la santé et la productivité des occupants, ce qui a un impact plus important sur les loyers de marché des bureaux que des logements.

Tableau 2 : Synthèse du potentiel d'impact des enjeux environnementaux sur les déterminants de la valeur des bâtiments.

Constituants de la valeur	Sens d'impact des déterminants sur les constituants ↗ à la hausse ↘ à la baisse	Déterminants potentiels	Niveau d'impact des critères environnementaux sur les déterminants														
			Energie	CO2	Santé	Eau	Déchets	S	Autres ¹⁴	Energie	CO2	Santé	Eau	Déchets	S	Autres ¹⁶	
			Bureaux						Logements								
Loyer de marché	↗	Attentes développement durables de la demande	+	+	+						+						
	↗	Charges moins importantes	+		+		+			+			+	+			
	↗	Travaux preneurs moindres							+								
	↗	Santé occupants			+						+						
	↗	Productivité occupants (bureaux)			+			+									
Débours propriétaire	↘	Gros entretien et réparations - CAPEX							+								+
	↘	Coûts de remise à niveau et de réhabilitation	+							+							
	↘	Maintenance des performances								+							+
	↘	Franchises et remises de loyer	+														
Prime de risque	↘	Plus de cash flow															
	↘	Commercialisation plus rapide	+	+	+	+	+		+	+							
	↘	Conformité réglementaire anticipée	+	+	+					+	+						
Croissance des revenus	↗	Compétitivité et attractivité	+	+	+					+	+						
	↗	Coûts de l'énergie	+							+							
	↗	Image "durable"	+	+	+	+	+	+	+	+	+			+			
Dépréciation	↘	Durée de vie plus longue	+						+	+							+
	↘	Conformité réglementaire plus longue	+	+	+					+	+						

¹⁴ Autres : matériaux, aménageabilité et flexibilité des espaces, facilités de maintenance, etc.

3) Comment la valeur verte est-elle ensuite concrètement prise en compte par les acteurs sur le marché ?

Les autorités publiques peuvent considérablement simplifier la tâche des acteurs impliqués dans la partie amont de la chaîne de valeur du marché immobilier (investisseurs / promoteurs, gestionnaires d'actifs et experts immobiliers), et donc considérablement accélérer l'évolution de leurs pratiques, en donnant de la visibilité sur les évolutions des exigences réglementaires à moyen et long terme.

C'est particulièrement le cas pour la Directive européenne sur la performance énergétique des bâtiments et sa version révisée en 2010. Le Grenelle de l'Environnement en fixant des objectifs ambitieux se devra d'achever cette déclinaison pour éviter l'incertitude déstabilisante pour le marché.

En revanche, **en dehors du facteur « consommation d'énergie »**, pour l'approche globale « énergie, santé et environnementale » des bâtiments, **le temps est encore celui des pionniers. Les acteurs du marché se mettent en risque**, faute de savoir interpréter une performance environnementale plus complète. L'évolution rapide des indicateurs de mesure et des normes de performance environnementale laisse présager qu'un phénomène comparable se produira dans les années à venir, pénalisant ainsi les biens moins performants.

Liquidité et valeur des actifs tertiaires : les deux préoccupations des investisseurs

Le **coût de mise à niveau** d'un immeuble est désormais perçu comme **un déterminant important de la valeur** et même **de la liquidité d'un actif**. Le marché tend à considérer qu'un immeuble dont la performance énergétique n'est pas démontrée conforme aux standards ne trouvera acquéreur ou preneur locatif qu'à des conditions décotées, voire aura les plus grandes difficultés à trouver une contrepartie parmi des acteurs qui sont de plus en plus sensibilisés et avertis en la matière.

Le secteur résidentiel : La réglementation pour principal levier

En France, le Grenelle de l'Environnement crée une visibilité suffisante à moyen et long terme sur la réglementation en termes d'énergie et gaz à effet de serre. Dès janvier 2013, tout nouveau logement construit devra respecter le label Bâtiment Basse Consommation (50 kWh/m²/an), puis Bâtiment à Energie Positive en 2020.

La loi, couplée aux évolutions rapides du coût de l'énergie, va donc progressivement **faire évoluer la valeur des actifs immobiliers**. La performance énergétique tendrait à devenir un facteur de différenciation négative de la valeur des logements existants – les bâtiments anciens ou très énergivores devenant moins attractifs et moins rentables. Cela va être accentué par l'obligation de publier un diagnostic de performance énergétique sur les annonces, ce qui fournit au locataire une indication sur le coût théorique de chauffage de son logement.

Sur le marché du logement, la plupart des enjeux de performance environnementale ne sont perceptibles que comme des risques potentiels et non comme des facteurs propres de création de valeur. La demande reste encore peu sensible aux arguments environnementaux, qui sont insuffisants pour justifier un coût supérieur du logement.

La performance énergétique apparaît par contre comme un facteur susceptible de créer dès aujourd'hui une valeur supplémentaire pour un bien, du fait de la valeur économique de l'énergie et des réglementations à venir.

On peut considérer que, toutes choses égales par ailleurs, la mauvaise performance énergétique impactera négativement la rentabilité d'une opération de construction et, de façon encore plus sensible, d'une réhabilitation.

Dans une perspective de long terme, les paramètres suivants devraient être impactés :

1. **Taux projetés d'impayés et de vacance locative dans le long terme** ; le faible niveau actuel de la vacance en logement n'exclut pas des risques à long terme, qui se porteront sur les logements les moins attractifs en coût global d'occupation. La précarité énergétique est aussi un phénomène important, menant à des défauts de paiement du loyer.
2. **Taux de décote appliqué à la valeur de revente** d'un bien à 50 ans ; il est probable que dans les années à venir une performance énergétique minimale soit imposée lors de la revente d'un bien ; le coût de la rénovation énergétique viendra donc en déduction du prix de revente.
3. **Durée d'amortissement des investissements de réhabilitation** ; un bâtiment énergivore devra être réhabilité plus rapidement du fait de la pression des locataires et des pouvoirs publics, et nécessitera des investissements plus importants.
4. **Taux d'évolution de la fiscalité** : introduction probable de critères énergétiques dans la taxe foncière et la taxe d'habitation.
5. **Application des augmentations de loyer légales** : le bailleur d'un logement énergivore est peu susceptible de pouvoir appliquer tous les ans le maximum des augmentations légales, de sorte qu'il perdra progressivement des loyers potentiels.

4) Comment garantir cette valeur verte ?

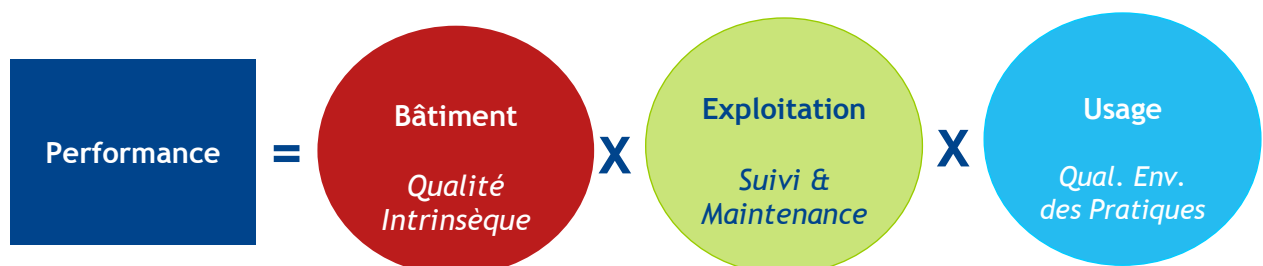
Si la performance environnementale des immeubles est définie théoriquement, elle ne générera une valeur verte effective que si les professionnels immobiliers y incluent trois dimensions : la qualité intrinsèque de l'immeuble, la qualité de gestion de l'immeuble, et enfin la qualité de l'usage qu'ils en font.

La création de la valeur verte dépend :

- de la performance du bâti (dont la responsabilité repose sur le propriétaire, l'investisseur ou le promoteur) ;
- de la qualité de l'exploitation (qui dépend en grande partie du facility management) ;
- des conditions d'usage (qui sont largement dans le domaine de compétence des locataires).

En fonction des caractéristiques énergie, santé et environnement concernées, le poids respectif de la responsabilité des acteurs et la contribution de chacun à la performance peuvent varier. Par exemple, la qualité de l'air intérieur dépend au moins autant des dispositions constructives que de la qualité de l'entretien et de l'exploitation.

Figure 1 : Les contributeurs de la valeur verte



Garantir la performance dans les logements, l'énergie en première ligne

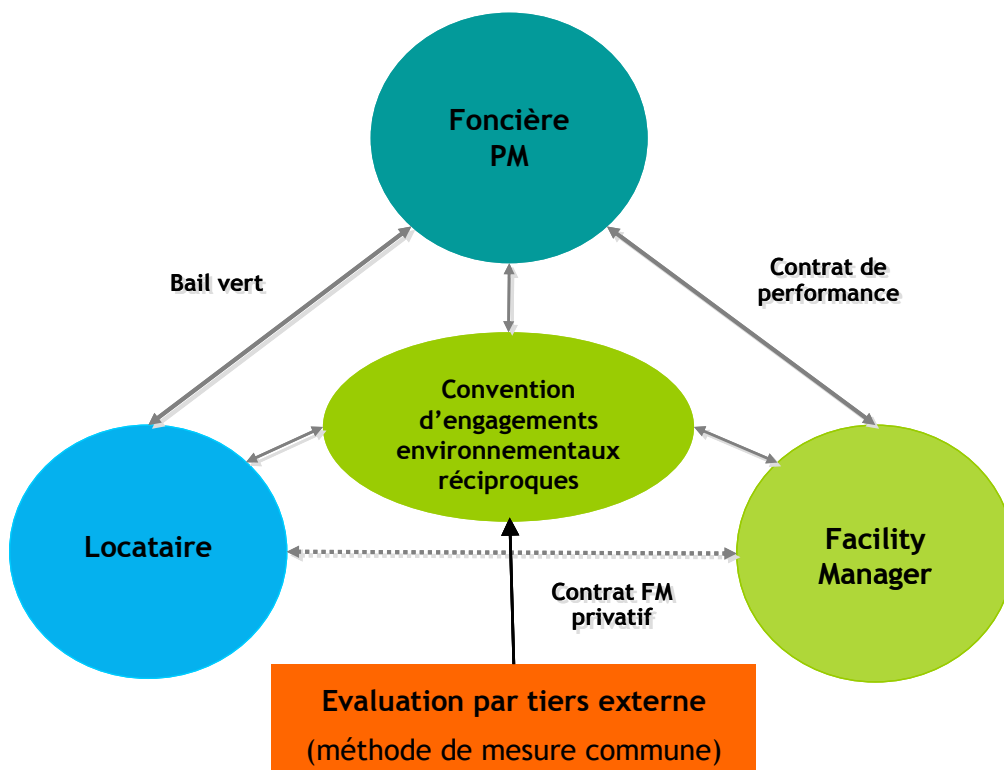
Dans le domaine du logement, la garantie de la performance effective ne peut prendre la même forme qu'en bâtiment tertiaire. **La garantie de performance reposera donc principalement sur le prestataire en charge de l'exploitation du bâtiment, et s'appliquera avant tout sur la performance énergétique.**

Les contrats de performance énergétique (CPE) en logement, qui sont en cours de conception actuellement, visent à garantir au locataire une consommation forfaitaire d'énergie pour le chauffage, cette consommation étant garantie en volume et en fonction des aléas climatiques. L'eau chaude sanitaire pourra être incluse dans ce forfait, ou bien faire l'objet d'une garantie sur le rendement des installations car le volume d'eau chaude consommée est extrêmement dur à contrôler.

Garantir la valeur verte dans les immeubles de bureau

La garantie des performances passe par une nouvelle forme de contractualisation qui implique à minima la mise en place de baux verts liant propriétaires et locataires associés à des contrats de performance énergétique et environnementale (CP2E) liants propriétaires et exploitants.

Figure 2 : Les nouvelles relations contractuelles pour la performance environnementale des immeubles de bureau



Garantir la performance effective, c'est faire progresser l'ensemble de la profession d'une logique de moyens logée dans chaque métier, vers une approche visant une performance partagée par les acteurs, qui sont à la fois contributeurs et bénéficiaires de la valeur.

- **pour les promoteurs et les propriétaires**, cela peut vouloir dire de définir des programmes performantiels pour les travaux d'amélioration et de constructions

neuves ainsi d'associer le plus en amont possible, et quand c'est possible, les futurs utilisateurs et exploitants ;

- **pour les utilisateurs**, représentés par les directions Immobilière et les services généraux, cela veut dire d'être en capacité de sélectionner les immeubles et les services associés en fonction de leurs contributions à la performance du cœur de métier de l'entreprise, qui ne se limite pas à la simple maîtrise des coûts d'occupation ;
- **pour les exploitants**, cela suppose d'être capable de proposer à leurs clients des solutions combinant de manière optimale les actions sur le bâti, sur l'exploitation ou sur l'usage, pour atteindre cette performance.

Conclusion

On l'a vu, la performance effective n'est pas la conséquence exclusive de la qualité intrinsèque du bâti, elle est la **contribution combinée et collective** de l'ensemble des acteurs. Les modes d'organisation actuels ne favorisent pas toujours la production de cette performance.

Les modèles financiers devraient aussi être revisités afin qu'ils intègrent la performance environnementale et énergétique comme un facteur de risque majeur et une opportunité pour créer de la valeur.

Enfin, la coordination entre les différents acteurs de la chaîne de valeur doit être nettement améliorée, pour pouvoir garantir la valeur verte dans le futur. Il sera donc nécessaire d'organiser le flux de données et d'en assurer la transparence et la compréhension pour l'ensemble des parties prenantes.