

Synthèse



Studies & Research 2015

Synthèse du rapport «Sustainability thresholds generating Value»

Traduit par anne-Claire Freyd et Yona Kamelgarn

Publishing coordinator: Emmanuelle Carré

Conception graphique : E.Carré (tr. JBP) - SB Alliance 2015- Photo credit © Fotolia.com

WHO WE ARE

Founded in 2009, SBA is the world's premier organisation for the sustainable building certification industry.

We bring together operators of rating and certification tools for sustainable buildings, standard setting organizations, national building research centres as well as key property industry stakeholders and manufacturers of construction products.

Our purpose is to advance quality certification and promote its role for the development of sustainable buildings. To achieve this, we:

- Provide guidelines for transparency and quality assurance for certification systems

- Offer market feedback to the European Commission when new regulations are being developed

- Advise the European Commission and national governments on the role certification can play to advance sustainability in construction and the built environment

- Facilitate industry-wide collaboration towards a common understanding of how regulations, information and the certification process may be harmonized

- Lead partnerships for research on innovations in tools supporting the construction market for sustainable buildings

Présentation du projet de recherche	5	Synthèse de recommandations du rapport	8
Valeur de la performance durable de l'immobilier	5	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Recommandations aux évaluateurs et conseillers/analystes en investissement</u> 8 	
<ul style="list-style-type: none"> • Les différents types de valeur 5 • Identification de leviers de création de valeur versus évaluation financière 6 		<ol style="list-style-type: none"> 1. Adopter une approche holistique de la performance du bâtiment 8 2. Distinguer valeur de marque des certifications et valeur des caractéristiques environnementales 8 3. Etendre la notion de valeur 8 4. Intégrer les informations de manière plus transparente dans la méthodologie des flux actualisés (DCF) 8 5. Refléter l'incertitude sur les résultats en utilisant les simulations de Monte-Carlo 9 6. Mieux prendre en compte l'adaptabilité et la flexibilité du bâti 9 	
Description holistique de la performance du bâtiment	6		
Intégration des informations sur la durabilité des actifs dans le calcul de la valeur de marché et de la valeur d'investissement	6		
<ul style="list-style-type: none"> • Des pratiques actuelles non standardisées 6 • Vers une proposition de cadre générique 7 			
Prise en compte de la flexibilité et de l'adaptabilité	7	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Recommandations pour les organismes de certification</u> 9 	
Prise en compte des risques et de la résilience aux changements futurs	7	<ol style="list-style-type: none"> 1. Fournir plus d'information sur la performance en exploitation 2. Mieux mettre en évidence les critères environnementaux qui ont le plus d'impact sur la valeur 9 3. Fournir des informations environnementales dans un format utilisable facilement par les investisseurs, les évaluateurs et les analystes 9 	

Ce rapport résume les résultats d'un projet de recherche qui cherche à établir l'impact des caractéristiques environnementales et sociales des bâtiments sur la valeur économique des actifs immobiliers. Il s'agit de comprendre comment ces caractéristiques se traduisent en performance et en valeur, puis de proposer des pistes d'amélioration pour l'intégration de ces informations dans les processus d'investissement et d'évaluation des actifs.

Présentation du projet de recherche

La démarche adoptée est cohérente avec le diagnostic établi par le rapport UNEP FI Metrics report publié en 2014. Il est désormais couramment admis que la performance environnementale des bâtiments a un impact sur leur valeur immobilière. Alors que les investisseurs et les évaluateurs rassemblent de plus en plus de données extra-financières, cette information reste sous-utilisée dans les exercices d'évaluation et les processus d'investissement. La prise en compte de ces données dans les évaluations contribuerait à une meilleure prise en compte des critères extra-financiers dans les contextes d'investissement.

Le projet de recherche s'est déroulé en deux temps. La première étape a posé les bases en interrogeant la performance environnementale et sociale des bâtiments et la valeur associée à cette performance. En particulier, plusieurs études sur l'impact des caractéristiques environnementales des bâtiments sur la valeur des actifs ont été identifiées et listées. La deuxième étape s'est concentrée sur l'intégration de ces informations dans les calculs financiers. Ces deux étapes ont mené au développement d'un cadre de référence générique utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF). Ce cadre a notamment été discuté lors d'un atelier rassemblant des experts.

Ce rapport synthétise les principaux résultats, et émet des recommandations à destination des organismes de certification d'une part, et des analystes financiers et évaluateurs d'autre part.

Valeur de la performance durable de l'immobilier

• Les différents types de valeur

Il existe de plus en plus de sources bibliographiques sur la valeur des bâtiments durables (Commission européenne, 2013 ; World GBC, 2013 ; World GBC, 2014). Ces ressources sont de différents types. Alors que diverses publications mettent l'accent sur l'écart de prix entre bâtiments certifiés et bâtiments non certifiés (Eichholtz et al, 2010 ; etc), d'autres examinent les coûts et bénéfices des critères environnementaux pris individuellement, en se référant à la fois aux bénéfices économiques et aux bénéfices intangibles (confort, image, ...) (Heerwagen, 2000).

Ces différentes études font référence à différentes conceptions de la valeur et couvrent des bénéfices qui ne profitent pas directement aux investisseurs eux-mêmes. La valeur de l'immobilier durable peut ainsi être interprétée différemment selon les parties prenantes et le périmètre considérés. D'un côté, la valeur de marché dépend d'un prix auquel le bien s'échange dans un marché parfaitement concurrentiel. De l'autre, le concept de valeur totale intègre l'ensemble des bénéfices perçus par les parties prenantes (investisseurs mais aussi utilisateurs, collectivités locales, citoyens, etc). Cette notion inclut une gamme plus large d'avantages dont le prix n'est pas défini par le marché. Pour autant, cette valeur pour l'ensemble des parties prenantes peut indirectement influencer la valeur financière des immeubles. C'est pourquoi examiner les mécanismes au travers desquels les bénéfices perçus par les diverses parties prenantes peuvent se répercuter aux investisseurs eux-mêmes aide à mieux comprendre les gains financiers issues des performances durables de l'immobilier.

- **Identification de leviers de création de valeur versus évaluation financière**

Deux types d'évaluation de la valeur sont à distinguer.

Premièrement, l'évaluation peut porter sur l'analyse des divers bénéfices associés à l'immobilier durable. Celle-ci permet aux investisseurs d'identifier les potentiels de création de valeur pour les différentes parties prenantes. Dans ce cadre, les critères extra-financiers ont une valeur qui ne se limite pas aux avantages financiers reflétés par le marché. Cette valeur peut être économique (réduction des coûts sur le cycle de vie des immeubles), sociale ou culturelle (héritage culturel, revitalisation urbaine, confort amélioré, etc), immatérielle et liée à une meilleure image de marque, ou environnementale (protection des ressources naturelles, adaptation au changement climatique, etc).

Deuxièmement, l'évaluation peut porter sur l'impact de la performance extra-financière sur les différents leviers financiers (loyers, croissance des loyers, immobilisations et dépenses d'exploitation, durée des baux, rentabilité et prime de risque). Celle-ci permet alors d'améliorer l'estimation de la valeur financière (valeur de marché ou d'investissement). La valeur correspond ici à un concept financier, dont le calcul est encadré par les organismes professionnels d'évaluation et reflète l'anticipation des revenus futurs.

Ces deux processus ne sont pas complètement disjoints. Identifier les différents avantages liés à la performance environnementale et sociale permet d'informer les décisions financières. Dans un contexte changeant, comprendre les mécanismes en jeu est crucial pour déterminer comment les critères de durabilité peuvent créer de la valeur, et de prendre des décisions en connaissance de cause. Pour autant, à une date ou pour un marché donné, tous les bénéfices identifiés ne seront pas reflétés dans la valeur financière. En général, il n'y aura pas de formule simple pour traduire la performance environnementale et sociale en valeur financière. Tout dépendra du bâtiment, de la conception du marché, du type de partie prenante, etc.

Description holistique de la performance du bâtiment

Le point de départ de cette approche est la prise en compte des critères environnementaux et sociaux comme partie d'une description complète de la qualité d'un bâtiment. Une analyse disjointe de la qualité du bâtiment et des critères de durabilité n'est plus pertinente. La collecte des données doit être intégrée aux processus de conception et gestion du bâtiment. En effet, ce coût d'une la collecte et d'n stockage de données systématique est plus faible que les coûts de dues diligences ponctuels et répétées. L'information doit être collectée directement auprès de ceux qui créent la donnée ou qui y ont accès, à savoir les concepteurs et entreprises pour les nouveaux bâtiments et les gestionnaires immobiliers pour les bâtiments existants. La vérification des données par une tierce partie accroîtrait la valeur de la donnée.

Intégration des informations sur la durabilité des actifs dans le calcul de la valeur de marché et de la valeur d'investissement

- **Des pratiques actuelles non standardisées**

Les pratiques actuelles d'évaluation et d'investissement incorporent des caractéristiques de durabilité. La présence de certifications environnementales (BREEAM, LEED, HQE, BNB/DGNB ou équivalent) est généralement intégrée au travers d'une valeur locative additionnelle là où les systèmes de certification ne sont pas encore largement développés. A l'inverse, son absence se traduit par une décote sur les marchés où les certifications sont devenues standards. Les dépenses en capital incluent de plus en plus les coûts associés à une rénovation environnementale, en particulier quand les investisseurs visent une certification spécifique. Quelques acteurs procèdent également à des ajustements sur les dépenses d'exploitation, la durée des baux et les rendements. Néanmoins, les modes et les facteurs d'ajustements demeurent hétérogènes.

- **Vers une proposition de cadre générique**

Des progrès restent à faire pour mieux prendre en compte et standardiser l'intégration des données techniques liées au bâti dans les évaluations financières. La méthode des flux actualisés (DCF) semble la plus appropriée pour intégrer l'information extra-financière dans le processus d'évaluation. Une analyse de la performance durable et un examen des réponses du marché peuvent être utilisés pour ajuster correctement les différents paramètres (loyers, croissance des loyers, dépenses d'exploitation et de capital, délai de location, rendement et prime de risque) de la méthode des flux actualisés (DCF). Les ajustements réalisés doivent être documentés et les paramètres de la méthode des flux actualisés doivent être présentés dans un format normalisé pour permettre la transparence sur la façon dont les informations ont été intégrées aux évaluations.

Ce rapport propose un format générique pour une telle intégration transparente et compréhensible. De plus, il propose des recommandations quant à la prise en compte de l'incertitude associée à la fiabilité de l'information utilisée pour évaluer la performance environnementale ainsi que l'impact potentiel de cette performance sur les paramètres de marché. Rendre compte de l'incertitude sur les variables d'entrée est essentiel pour éviter l'impression de niveaux de précision irréalistes. Les simulations de Monte-Carlo ont été retenues comme une méthode pertinente pour rendre compte de l'impact de l'incertitude sur les résultats, et permettre une analyse de sensibilité. Le résultat de la simulation est une courbe de distribution.

Prise en compte de la flexibilité et de l'adaptabilité

L'intégration de la flexibilité et de l'adaptabilité dans l'appréciation de la valeur d'investissement et de la prise de décision est importante puisque la flexibilité peut avoir un impact considérable sur le taux d'occupation du bâtiment, les coûts de rénovation et la performance environnementale au travers d'un plus faible recours aux produits de construction. On distingue deux types de flexibilité : la flexibilité proprement dite et l'adaptabilité (liée aux usages futurs) (Kendall et al., 2013). Il n'y a actuellement pas de standards techniques, d'indicateurs ou de benchmark pour étudier ces deux types de flexibilité. De plus, alors que les propriétaires immobiliers, les évaluateurs et les analystes reconnaissent de plus en plus l'impact de la flexibilité et de l'adaptabilité sur la valeur de marché, il n'existe pas de cadre standardisé pour intégrer ces informations dans les décisions d'investissement et exercices d'évaluation.

Il est vrai qu'évaluer la flexibilité du bâti n'est pas tâche aisée en raison de l'incertitude sur les flux de trésorerie potentiels. Il s'agirait de connaître les futures activités, donc de savoir si la flexibilité sera réellement mise en œuvre (Vimpari et al., 2014). A cet égard, les options réelles, méthode financière pour évaluer des choix futurs, apparaît comme particulièrement pertinente prendre en compte flexibilité et adaptabilité. Sur la base d'entretiens d'experts et une analyse de l'état de l'art des études sur l'évaluation de la flexibilité, ce rapport recommande aux évaluateurs et aux propriétaires immobiliers d'utiliser cette méthode en plus de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Un simple calcul y est présenté, utilisant la technique des pay-offs (retombées financières). Cette méthode simplifiée de calcul des options réelles est pratique et simple puisque seule une analyse standard (DCF) de trois scénarios futurs est requise pour l'évaluation.

Prise en compte des risques et de la résilience aux changements futurs

Les méthodes d'évaluation actuelles prennent mal en compte les risques associés aux changements futurs de contexte de marché. Pourtant, les changements des attentes des utilisateurs ou les évolutions réglementaires impactent les valeurs immobilières puisque des travaux de rénovation seront à prévoir pour maintenir l'attractivité du bâtiment. Une conception flexible permettant au propriétaire d'adapter son bâtiment à ces évolutions de contexte offrirait une protection contre ces risques et permettrait ainsi d'accroître la valeur du bien. Par exemple, une meilleure adéquation entre les besoins des utilisateurs et l'espace fourni permettrait d'améliorer le taux d'occupation et de réduire les coûts de capital requis pour adapter le bâtiment. Dans des cas spécifiques, en particulier quand l'occupant est prêt à choisir

entre différentes options d'adaptation, la méthode simplifiée des options réelles permet de calculer la valeur de l'option d'une conception durable flexible. Le résultat est alors simplement ajouté au calcul des flux de trésorerie actualisés.

Synthèse de recommandations du rapport

• Recommandations aux évaluateurs et conseillers/analystes en investissement

1. Adopter une approche holistique de la performance du bâtiment

L'analyse de la performance environnementale du bâtiment doit s'inscrire dans une évaluation holistique où les critères de durabilité font partie de la description du bâtiment. L'évaluation doit prendre en compte le cycle de vie complet du bâtiment, son intégration au territoire, ainsi que ses impacts pour l'ensemble de ses parties prenantes.

2. Distinguer valeur de marque des certifications et valeur des caractéristiques environnementales

L'analyse de la valeur doit distinguer la valeur de marque liée à la seule présence d'une certification de la valeur des critères de durabilité en tant que tels. Dans le premier cas, la valeur associée aux caractéristiques environnementales provient de l'image «durable» véhiculée par le label et de la confiance associée à sa fiabilité.

3. Etendre la notion de valeur

Le processus d'investissement ne doit pas oublier les bénéfices qui ne sont peut-être pas reflétés directement par le marché. En particulier, l'étude des divers bénéfices perçues par les parties prenantes et la valeur non-financière (valeur sociale, environnementale, culturelle, immatérielle) d'un bien immobilier durable peut aider les investisseurs à identifier des vecteurs de création de valeur qui vont améliorer l'acceptabilité, l'attractivité et les retombées économiques positives des bâtiments, ce qui à terme devrait bénéficier aux investisseurs eux-mêmes.

4. Intégrer les informations de manière plus transparente dans la méthodologie des flux actualisés (DCF)

L'intégration de l'impact des critères environnementaux et sociaux dans l'évaluation doit prendre place de façon la plus transparente possible dans le cadre de la méthode des flux actualisés de trésorerie. Ce rapport propose un format générique pour cette intégration avec des recommandations sur la prise en compte de chaque critère. Ce format générique pourrait être adapté aux diverses modalités de calcul selon les pays et les contextes des exercices d'évaluation.

5. Refléter l'incertitude sur les résultats en utilisant les simulations de Monte-Carlo

L'incertitude associée avec les résultats d'une évaluation doit être documentée. Pour cela, le rapport propose le recours à des simulations de Monte-Carlo, technique très répandue dans les calculs de risques financiers. La méthode proposée permet de n'estimer que trois scénarios : meilleur scénario, pire scénario et estimation du meilleur scénario.

6. Mieux prendre en compte l'adaptabilité et la flexibilité du bâti

L'évaluation du bâtiment doit aussi tenir compte de l'adaptabilité et la flexibilité de la conception et de son usage. Cette analyse permet de mieux comprendre et évaluer la résilience du bâtiment face aux évolutions du contexte et des attentes des utilisateurs. Ce rapport suggère l'utilisation de la méthode des options réelles (ROA) comme moyen de calculer la valeur associée à une conception flexible dans l'évaluation financière des bâtiments.

• Recommandations pour les organismes de certification

1. Fournir plus d'information sur la performance en exploitation

Les organismes de certification doivent améliorer leur évaluation de la performance environnementale des bâtiments en exploitation. La performance lors de l'exploitation est cruciale pour assurer une confiance à long terme dans les labels et évaluer les bénéfices associés aux caractéristiques environnementales et sociales des bâtiments et donc leur valeur. C'est pourquoi les évaluations en phase de conception doivent être complétées, à intervalles appropriés, par des résultats sur la phase d'exploitation.

2. Mieux mettre en évidence les critères environnementaux qui ont le plus d'impact sur la valeur

Les critères de durabilité tels le confort intérieur, la satisfaction des utilisateurs, les produits de construction non dangereux pour la santé, la flexibilité et l'adaptabilité, l'intégration dans le quartier et les coûts d'exploitation doivent être mieux pris en compte dans les référentiels de certification.

3. Fournir des informations environnementales dans un format utilisable facilement par les investisseurs, les évaluateurs et les analystes

Les référentiels de certification doivent fournir de l'information brute sur le bâtiment. Informations sur les caractéristiques des bâtiments et indicateurs servent en effet directement aux investisseurs, évaluateurs et analystes dans leur collecte de données en vue des processus d'investissement et évaluations financières. Cela signifie qu'il y a une grande demande pour des résultats non-agrégés sur l'évaluation du bâtiment et pour des documents complets sur ses principales caractéristiques et attributs.



Synthèse du rapport :
Sustainability thresholds generating value



Sustainable Building Alliance

SB Alliance

4 avenue du Recteur Poincaré

75016 PARIS

www.sballiance.org