

La République française a émis une Obligation Assimilable du Trésor français verte en janvier 2017 (OAT verte 1,75 % 25 Juin 2039) (ci-après dénommée « l'OAT verte »), dédiée à des dépenses qui s'inscrivent dans la continuité des engagements pris par la France pour la mise en œuvre de l'Accord de Paris sur le climat et dans la loi de transition énergétique pour la croissance verte. L'AFT, en charge de gérer la dette et la trésorerie de l'Etat, avait mandaté Vigeo Eiris en tant qu'expert indépendant pour délivrer une Seconde Opinion sur l'OAT verte<sup>2</sup>.

Depuis lors, afin d'assurer la liquidité de cette OAT verte par des abondements postérieurs à l'émission inaugurale, comme pour les autres OAT, l'Agence France Trésor (AFT) a procédé à cinq réémissions : en juin 2017 pour 1,6 Md€, en décembre 2017 pour 1,06 Md€, en avril 2018 pour 1,09 Md€, en mai 2018 pour 4 Md€ et en février 2019 pour 1,7 Md€, portant l'encours total de l'OAT verte au 7 février 2019 à 16,530 Md€.

Au cours de la même période, l'AFT a mis en place le Conseil d'évaluation de l'OAT verte qu'elle s'était engagée à créer, et qui s'est réuni pour la première fois le 11 décembre 2017. L'AFT devrait publier trois types de rapports (allocation, performance et impact) en 2019.

## PERIMETRE

Vigeo Eiris, agissant en tiers-expert indépendant, a été mandaté par l'AFT pour actualiser son opinion au sujet de la prise en compte des facteurs de responsabilité sociale et environnementale et des objectifs de durabilité dans la conception et la gestion de l'OAT verte émise par l'Etat français en janvier 2017.

Notre opinion est établie en conformité avec notre méthodologie exclusive d'évaluation des performances et des risques de responsabilité sociale (facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance – ESG) des émetteurs souverains et en ligne avec les Principes applicables aux obligations vertes (Green Bond Principles – GBP). La présente diligence consiste à actualiser notre opinion au sujet des deux composantes suivantes :

- **L'émetteur** : évaluation de la performance de l'émetteur au regard de sa contribution aux objectifs du développement durable.
  - ▶ Analyse comparée, en date de novembre 2018 (date du dernier cycle de notation), du niveau auquel l'émetteur s'engage à intégrer dans ses cadres législatifs et réglementaires et dans ses politiques publiques les principes et les objectifs du développement durable tels qu'ils sont définis au sens large par les conventions de droit public international, ainsi que par les lignes directrices et les recommandations énoncées par les organisations publiques internationales.
  - ▶ Revue des prises de position publiques adoptées par les parties prenantes au sujet des engagements et des pratiques de la France en matière de développement durable au cours de l'année 2018.
- **Les Dépenses « vertes » 2019** : vérification de l'existence d'un bénéfice environnemental des Dépenses vertes qui seraient financées par les abondements à venir sur l'année 2019.
  - ▶ Utilisation des fonds : revue documentaire de la correspondance de ces Dépenses vertes 2019 avec les six Secteurs Verts définis dans le « Document-cadre de l'OAT verte ».
  - ▶ Processus d'évaluation et de sélection des dépenses : examen de la visibilité et du déploiement des engagements pris par l'AFT relativement au processus d'évaluation et de sélection des Dépenses vertes et à l'application des critères d'éligibilité initialement définis par l'AFT.

Les sources d'information utilisées proviennent de notre base de données de notation des émetteurs souverains, des informations publiques, des documents de l'émetteur et des données publiées par ses parties prenantes. Nous avons pu accéder sans entrave à toutes les ressources documentaires que nous avons demandées à l'émetteur. Nous avons mené nos diligences en février 2019.

<sup>1</sup> Cette revue d'opinion doit être entendue comme "Seconde Opinion" au sens des Principes applicables aux obligations vertes de l'International Capital Market Association ([www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)).

<sup>2</sup> <https://www.aft.gouv.fr/fr/oat-verte>

## OPINION DE VIGEO EIRIS

- **L'émetteur** (voir Partie I.) :
  - ▶ La performance en responsabilité sociale et environnementale de la France en tant qu'émetteur obligataire souverain est stable : l'émetteur continue de démontrer une performance avancée<sup>3</sup> (meilleur niveau sur notre échelle de notation) parmi les plus probantes à l'échelle européenne et mondiale, en particulier dans le domaine environnemental.
  - ▶ Depuis notre opinion initiale et jusqu'au terme de la période sous revue (2018), la France a fait face à quelques allégations isolées sur les facteurs liés au domaine institutionnel. Nous avons noté positivement le comportement de la France face aux controverses dont elle a pu faire l'objet en la positionnant comme « rémédiative » (notre meilleur niveau d'assurance) : l'émetteur français rend compte en effet de manière transparente sur ses liens de dialogue avec les parties qui ont pu mettre en cause ses politiques et sur les actions déployées en conséquence.
- **Les Dépense vertes 2019** : nous formulons une assurance de niveau raisonnable (notre meilleur niveau d'assurance) sur le caractère vert des Dépenses vertes identifiées par le Groupe interministériel pour 2019 (voir Partie II.).
  - ▶ Le produit des abondements est fléché pour financer et refinancer des Dépenses Vertes Eligibles relevant des six Secteurs Verts initialement visés. Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur la capacité de l'émetteur à utiliser le produit de l'OAT pour des projets contribuant effectivement à l'atténuation et à l'adaptation aux changements climatiques, à la protection des ressources naturelles et à la réduction de la dégradation des écosystèmes, en ligne avec 7 parmi les 17 Objectifs de Développement Durable de l'Organisation des Nations Unies (ONU).
  - ▶ Nous considérons le niveau de déploiement des engagements de l'émetteur comme probant en termes de processus d'évaluation et de sélection des projets, d'application des critères d'éligibilité et d'allocation des ressources issues de l'obligation.

Paris, 04 Avril 2019



**Fouad BENSEDDIK**

Directeur de la Méthode de  
Vigeo Eiris



**Julien SOURIAU**

Chef de mission  
Consultant en Développement  
Durable



**Amaya LONDON**

Consultante en Développement  
Durable

<sup>3</sup> Echelles d'évaluation Vigeo Eiris :  
Niveau de performance : Avancé, Probant, Limité, Faible.  
Niveau d'assurance : Raisonnable, Partiel, Faible.

## RESULTATS DETAILLES

### Partie I. EMETTEUR

#### Performance de l'émetteur en matière de développement durable<sup>4</sup>

A fin novembre 2018 (date du dernier cycle de notation), la France continuait à afficher un niveau d'intégration des objectifs de développement durable à ses systèmes institutionnels et ses politiques publiques que nous considérons comme avancé (80/100), et stable sur les six dernières années. La France se classe, pour la deuxième année consécutive, 8<sup>ème</sup> sur 178 pays à l'échelle mondiale et 7<sup>ème</sup> sur les 28 Etats membres de l'Union Européenne (UE).

La politique de durabilité de la France, en termes institutionnels, sociaux et environnementaux, apparaît de niveau avancée la France ayant ratifié toutes les conventions et textes internationaux relatifs aux thèmes du développement durable, excepté le Protocole contre la fabrication et le trafic illicites d'armes à feu, de leurs pièces, éléments et munitions et la Convention relative aux droits des travailleurs migrants.

- La France atteint une performance avancée en matière de responsabilité environnementale avec un score de 73/100, soit un point en-dessous par rapport à l'année dernière, ce qui la situe à la 13<sup>ème</sup> position sur 178 pays. Cette baisse s'explique par la réduction du score de l'indicateur « Budget public de Recherche et Développement (R&D) lié à l'environnement, en pourcentage de l'ensemble des dépenses publiques de R&D » (le score pour l'année 2017 était de 90/100 quand le score pour l'année 2018 s'élève à 40/100). Parmi les points forts de la politique de la France il y a lieu de signaler les engagements pris au sujet de la réduction des émissions atmosphériques et de la protection de la biodiversité. La France figure parmi les leaders mondiaux de la protection des zones terrestres et marines. Le pays a piloté activement et ratifié l'Accord de Paris et s'est engagé conjointement avec les Etats membres de l'UE à réduire de 40 % les émissions de GES de l'Union d'ici 2030 par rapport à 1990. Il réalise une performance avancée en matière d'émissions de CO<sub>2</sub>, la France étant la troisième économie de la zone OCDE à basse intensité carbone (0,11 kg de CO<sub>2</sub> USD/PIB). La transition vers une croissance verte reste un axe d'amélioration, notamment en matière de production de déchets nucléaires rapportée au Produit Intérieur Brut.
- La France continue de réaliser une performance avancée en matière de développement social et solidaire (78/100), soit une progression de deux points par rapport à l'année dernière, ce qui la situe désormais à la 10<sup>ème</sup> position sur 178 pays. Cette hausse s'explique par l'évolution positive du score du critère « Promotion de la protection sociale », notamment sur les indicateurs de « Réduction de la pauvreté et des inégalités » et de « Taux et prestations de chômage ». Les points forts de la France portent sur l'éducation, la gestion des infrastructures sociales, l'égalité des genres, avec notamment des scores de haut niveau sur les indicateurs relatifs à l'enseignement primaire et secondaire, ainsi que sur l'Indice d'inégalité de genre. La performance de la France en matière de protection sociale est inégale, avec un score avancé en termes de réduction de la pauvreté, mais modéré sur l'emploi. L'aide au développement affiche un score stable.
- La France obtient une performance avancée dans le domaine de la responsabilité institutionnelle (88/100), se classant, pour la deuxième année consécutive, 11<sup>ème</sup> sur 178 pays. La France réaffirme régulièrement ses engagements en matière de démocratie et de droits de l'Homme. La France joue un rôle actif de soutien et de plaidoyer en faveur des associations de défense des droits de l'Homme et de lutte contre la corruption au sein des agences et organisations des Nations Unies.

#### Revue des prises de positions des parties prenantes

Depuis notre opinion initiale, à l'instar de ses pairs, la France fait face à des allégations relatives à sa responsabilité institutionnelle. Ces allégations traduisent l'effectivité du droit de recours des citoyens auprès de la Cour Européenne des Droits de l'Homme (CEDH). Nous avons noté comme « rémédiate » la politique de la France à l'égard de ces mises en cause, le gouvernement ayant rendu compte de manière transparente sur sa coopération avec les parties concernées et sur les actions correctives déployées.

Domaine	Commentaires	Fréquence	Sévérité	Réactivité
Responsabilité Environnementale	Aucune nouvelle controverse identifiée, ni de nouveaux événements de part et d'autre.	N/A	N/A	N/A
Responsabilité et Solidarité Sociale	Aucune nouvelle controverse identifiée, ni de nouveaux événements de part et d'autre.	N/A	N/A	N/A

<sup>4</sup> Vigeo Eiris a procédé à une révision de sa recherche de notation des pays (voir « Méthodologie »). Selon la précédente version de notre méthodologie, la France aurait atteint un score de 81/100 au global, de 71/100 en Responsabilité Environnementale, de 80/100 en Responsabilité et Solidarité Sociale, et de 93/100 en Responsabilité Institutionnelle.

Domaine	Commentaires	Fréquence	Sévérité	Réactivité
Responsabilité Institutionnelle	En 2018, 871 requêtes impliquant la France ont été affectées à une formation juridique par la CEDH, et la France a fait l'objet de 8 conclusions défavorables constatant au moins une violation (soit pour 0.92% des requêtes). Ces chiffres semblent en ligne avec les usages légitimes dans une société garantissant à tous les citoyens un droit de recours auprès de la CEDH.	Persistante	Critique	La France est globalement rémédiate : elle a mis en exécution tous les jugements.
		Fréquente	Elevée	
		Occasionnelle	Significative	
		Isolée	Mineure	

Nota Bene : En décembre 2018, quatre organisations non gouvernementales (ONG) ont exprimé leur intention d'assigner l'État français en justice pour « inaction face aux changements climatiques ». Le 15 février 2019, en réponse à ce recours gracieux, le ministre de la Transition écologique et solidaire a transmis aux ONG concernées un mémoire présentant les actions de l'Etat en faveur du climat. Le 14 mars, les quatre ONG ont déposé un recours pour « inaction face aux changements climatiques » devant le Tribunal administratif de Paris. Des actions similaires ont été et sont menées dans d'autres pays, à date, en Europe (Belgique, Pays-Bas) et dans le reste du monde (Colombie, Etats-Unis, Nouvelle Zélande et Pakistan) ainsi qu'auprès des juridictions européennes (Cour de justice de l'Union Européenne et Cour Européenne des droits de l'Homme). Étant donné son caractère préliminaire, cette controverse ne peut être analysée à la date de cette opinion.

## Partie II. EMISSION

**Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur le caractère vert des Dépenses vertes identifiées par le Groupe interministériel pour 2019.**

### Utilisation des fonds

A ce jour, 45 dépenses ont été sélectionnées par l'émetteur comme éligibles pour 2019, correspondant dans leur totalité aux six Secteurs Verts initialement définis par l'émetteur dans le « Document cadre de l'OAT verte » à savoir :

- Bâtiments
- Transport
- Energie
- Ressources vivantes et biodiversité
- Adaptation
- Contrôle de la pollution et Eco-efficacité.

Nous formulons un niveau d'assurance raisonnable sur la capacité de l'émetteur à utiliser le produit des abondements à venir sur l'année 2019 pour financer des projets à bénéfices environnementaux, conformément à ses engagements initiaux.

Nous considérons que les Secteurs visés par l'OAT verte sont alignés avec les Objectifs de Développement Durable de l'ONU suivants : Objectif 7. Energie propre et d'un coût abordable, Objectif 9. Industrie, innovation et infrastructure, Objectif 11. Villes et communautés durables, Objectif 12. Consommation et production responsables, Objectif 13. Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques, Objectif 14. Vie aquatique et Objectif 15. Vie terrestre.



**Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur la capacité de l'émetteur à consacrer le produit de l'OAT pour financer des projets participant à l'atténuation et à l'adaptation aux changements climatiques, à la protection des ressources naturelles et à la réduction de la dégradation des écosystèmes, en ligne avec sept Objectifs de Développement Durable de l'ONU.**

### Processus d'évaluation et de sélection des dépenses

Le processus d'évaluation et de sélection des projets obéit à un processus structuré et contrôlé, présentant un potentiel d'amélioration pour renforcer la prévention des risques d'opacité, mais à ce stade en ligne avec les politiques environnementales de la France.

- La sélection et la validation des Dépenses Vertes a été assurée *via* un groupe de travail interministériel, mis en place par le cabinet du Premier ministre et impliquant les ministères concernés (ministère de la transition écologique et solidaire, ministère de l'économie et des finances, ministère de l'action et des comptes publics, ministère de l'enseignement supérieur, de la recherche et de l'innovation, ministère de la cohésion des territoires et des relations avec les collectivités territoriales et le ministère de l'agriculture et de l'alimentation).
- Toutes les Dépenses Eligibles ont été publiquement documentées et un compte-rendu des décisions a été établi pour la réunion interministérielle, permettant la traçabilité des décisions de sélection.
- Des critères de sélection et d'exclusion, basés notamment sur les critères du label Transition Energétique et Ecologique pour le Climat (label TEEC), semblent avoir été appliqués lors de l'évaluation et de la sélection des Dépenses Vertes.

Nous considérons que la sollicitation d'experts externes et/ou de comités scientifiques indépendants dans le processus de sélection et de définition, des conditions de mise à jour des Dépenses Eligibles peut constituer un axe de progrès.

- L'intégration des facteurs environnementaux et sociaux dans la gestion des dépenses présente un axe de progrès : elle comprend en effet une analyse des impacts potentiels en termes de répercussions économiques, sociales et environnementales, sans que cette approche soit systématique.

**Nous considérons le niveau général de déploiement des engagements de l'émetteur comme probant en termes de processus d'évaluation et de sélection des projets, d'application des critères d'éligibilité et d'allocation des ressources issues de l'Obligation.**

## METHODOLOGIE

Vigeo Eiris considère comme indissociables et complémentaires les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance dans l'évaluation de la responsabilité sociale de toute organisation et de toute activité, y compris l'émission obligataire. A ce titre, nous procédons à la construction d'une opinion portant sur la responsabilité sociale de l'émetteur et sur la finalité et la conduite des dépenses (re)financées par l'émission.

### Partie I. EMETTEUR

#### Performance de l'émetteur en matière de développement durable

Vigeo Eiris a procédé à une révision de sa recherche de notation des pays, résultant d'un processus d'amélioration continue et fondé sur un suivi permanent des évolutions normatives internationales ainsi que des attentes et des débats des parties prenantes. Cette version améliorée comprend 69 nouveaux facteurs visant à répondre aux besoins des marchés. Les 172 indicateurs sont mis en perspective avec les Objectifs de Développement Durable de l'ONU et sont organisés en 56 critères, 17 sous-domaines et 3 domaines de notation. La nouvelle méthodologie conduit à une diminution des scores absolus de la majorité des pays.

Notre méthodologie "Sustainability Sovereign Rating®", mesure et compare les niveaux auxquels les Etats s'engagent à intégrer dans leurs cadres législatifs et réglementaires et dans leurs politiques publiques les principes et les objectifs définissant le développement durable au sens large par les conventions de droit public international, et les lignes directrices et les recommandations énoncées par les organisations internationales. Nous avons inclus à notre référentiel pour la période récente les Objectifs de Développement Durable (ODD) et les programmes d'action d'Agenda 21 adoptés par 173 pays au Sommet de la Terre de Rio en 1992. Nous prêtons une attention particulière aux engagements, aux politiques et aux impacts des politiques publiques en matière de respect des droits humains fondamentaux, d'accès aux droits économiques, sociaux, culturels et environnementaux, à la qualité de la gouvernance et aux engagements pris en faveur de la solidarité et de la coopération internationales. Sur la base de l'analyse d'un univers composé de 178 pays, les résultats fournissent une vision comparée des risques et des performances, en ce qui concerne les objectifs de durabilité universellement reconnus.

La performance en matière de développement durable de la République Française a été évaluée par Vigeo Eiris en novembre 2018 sur la base de trois domaines (Environnement (protection de l'environnement), Social (protection sociale et solidarité) et Institutions (Etat de droit et gouvernance) analysés à travers 56 critères équilibrés, regroupant 172 indicateurs de deux types :

- Indicateurs d'engagement : reflétant le niveau d'engagement de l'Etat vis-à-vis des objectifs et des principes définis par les principaux accords internationaux : conventions, recommandations et déclarations de l'OIT ; chartes et traités des Nations Unies ; principes directeurs de l'OCDE ; instruments régionaux (en supposant qu'ils respectent pleinement la Charte des Nations Unies) ; la Déclaration universelle des droits de l'Homme et ses protocoles et traités connexes.
- Indicateurs de résultats : mesure de l'efficacité des actions de développement durable du pays.

Nous avons utilisé l'information issue de diverses sources, en particulier des organisations internationales telles que des organisations intergouvernementales, des syndicats internationaux et des organisations non gouvernementales.

#### Revue des prises de position des parties prenantes

Nous avons rassemblé les prises de position publiques, survenues en 2018, de parties prenantes sur les engagements et les pratiques de la France en matière de développement durable, afin d'analyser et prendre en compte leurs opinions et points de vue. Les principales sources d'information utilisées pour collecter cette information sont les suivantes :

- Amnesty International, Transparency International, la FAO, l'OIT, la Division du développement durable des Nations Unies du Département des affaires économiques et sociales, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD), l'UNEP, l'UNICEF, l'OHCHR, le WRI, l'OCDE, la Commission Européenne, la Cour de Justice de l'Union Européenne, la Cour Européenne des Droits de l'Homme, la Cour International de Justice.

Une allégation est une information, ou un enchaînement d'informations ou d'opinions contradictoires, de caractère public, documentées et tracées, mettant en cause un émetteur sur un ou plusieurs sujets relevant de sa responsabilité sociale. De telles allégations sont principalement liées aux procédures d'infraction qui peuvent être initiées en cas de détection du non-respect des obligations relatives aux lois locales, nationales ou internationales. Nous avons considéré les différentes étapes des procédures d'infractions, au regard de leur état d'avancement et du niveau de décision, et avons intégré seulement les non-conformités matérielles et les condamnations/jugements défavorables, i.e. décisions de justice prises contre l'émetteur et le paiement de potentielles sanctions ou la mise en place de mesures correctrices.

Vigeo Eiris fournit une opinion sur la gestion des risques de controverses des émetteurs basée sur l'analyse de trois facteurs :

- Sévérité : plus une controverse portera sur les intérêts fondamentaux des parties prenantes, que la responsabilité de l'émetteur dans son occurrence sera démontrée, et qu'elle aura des impacts négatifs pour les parties prenantes et l'émetteur, plus haut sera le niveau de sévérité. La sévérité attribuée au niveau de l'émetteur reflétera le plus haut niveau de sévérité de l'ensemble des cas rencontrés par l'émetteur (échelle : Mineure, Significative, Elevée, Critique).
- Réactivité : capacité démontrée par l'émetteur à dialoguer avec ses parties prenantes dans une perspective de gestion des risques et basée sur des mesures explicatives, préventives, curatives ou correctives. Au niveau de l'émetteur, ce facteur reflétera la réactivité globale de l'émetteur pour tous les cas rencontrés (échelle : Proactive, Rémédiative, Réactive, non Communicative).
- Fréquence : reflète pour chaque critère ESG le nombre de controverses rencontrées. Au niveau de l'émetteur, ce facteur reflète le nombre total de controverses rencontrées et le périmètre des enjeux ESG impactés (échelle: Isolée, Occasionnelle, Fréquente, Persistante).

L'impact des controverses sur l'émetteur diminue avec le temps, en fonction de la sévérité de la controverse et de la réactivité de l'émetteur. Par convention, Vigeo Eiris couvre toute allégation durant 4 ans.



## Partie II. EMISSION

Lors de l'opinion initiale, notre analyse portait notamment sur :

### Utilisation des fonds

Les critères d'allocation des fonds sont définis pour garantir que le produit de l'émission soit utilisé pour financer et/ou refinancer un Projet Eligible et soit traçable au sein de l'émetteur. Chaque projet retenu doit être conforme à la définition d'au moins une Catégorie de Projet Eligible pour être considéré comme un Projet Eligible. Vigeo Eiris évalue la pertinence, la visibilité et la mesurabilité des objectifs environnementaux et/ou sociaux associés. L'objectif de développement durable des dépenses éligibles financées par l'émission a été précisément défini, en cohérence avec les engagements de l'émetteur, et évalué au regard des bénéfices décrits et estimés des Projets Eligibles. La contribution des Projets Eligibles au développement durable est évaluée au regard des Objectifs de Développement Durable des Nations Unies.

### Processus d'évaluation et de sélection des dépenses

Le processus d'évaluation et de sélection a été évalué par Vigeo Eiris au regard de sa transparence, sa gestion responsable et son efficacité. La pertinence et l'exhaustivité des critères de sélection et des éléments d'appui associés tels qu'ils sont intégrés au cadre de l'OAT verte, ainsi que la cohérence du processus sont analysés au regard des enjeux des projets et sur la méthodologie d'évaluation Vigeo Eiris.

Nous avons actualisé notre opinion initiale sur le caractère environnemental des Dépenses vertes identifiées par le Groupe interministériel et qui seraient financées par les abondements à venir sur l'année 2019.

L'actualisation porte sur la transparence et le déploiement des engagements pris par l'AFT quant à la correspondance de ces Dépenses vertes 2019 avec les six Secteurs Verts et au processus d'évaluation et de sélection des Dépenses vertes, ainsi qu'à l'application des critères d'éligibilité initialement définis par l'AFT dans le « Document-cadre de l'OAT verte » en date du 10 Janvier 2017.

## ECHELLE D'EVALUATION DE VIGEO EIRIS

Niveau d'évaluation de performance	
Avancé	Engagement avancé ; preuves solides de maîtrise des facteurs managériaux dédiés à la réalisation de l'objectif de responsabilité sociale. Degré d'assurance raisonnable de maîtrise des risques et sur la capacité de l'émetteur, et orientations innovantes en faveur de l'anticipation de risques émergents
Probant/ Robuste	Engagement probant et/ou processus robuste ; preuves significatives et concordantes de maîtrise des facteurs managériaux. Degré d'assurance raisonnable de maîtrise des risques et sur la capacité de l'émetteur
Limité	Engagement amorcé et/ou partiel ; preuves fragmentaires de maîtrise des facteurs managériaux. Degré d'assurance de maîtrise des risques et sur la capacité de l'émetteur faible
Faible	Engagement en faveur de l'objectif de responsabilité sociale non tangible ; pas de preuve de maîtrise des facteurs managériaux. Degré d'assurance de maîtrise des risques très faible à faible

Niveau d'assurance	
Raisonnaible	Constat probant de conformité avec les principes et les objectifs prescrits par le Référentiel
Partielle	Constat de compatibilité ou de convergence partielle avec les principes et les objectifs prescrits par le Référentiel
Faible	Constat de carence, de méconnaissance ou de non compatibilité avec les principes et les objectifs prescrits par le Référentiel

Vigeo Eiris est une agence internationale indépendante de recherche et services ESG (Environnement, Social et Gouvernance) à destination des investisseurs et des organisations privées et publiques. Elle procède à une revue des risques et évalue le niveau d'intégration des facteurs de durabilité à la stratégie et aux opérations des organisations.

Vigeo Eiris offre une large gamme de services :

- ▶ **Aux investisseurs** : aide à la décision adaptée à toutes les approches d'investissement éthique et responsable (notations, bases de données, analyses sectorielles, audits de portefeuilles, produits structurés, indices...)
- ▶ **Aux entreprises et organisations privées et publiques, cotées et non cotées** : aide à l'intégration de critères ESG dans les fonctions managériales et les opérations stratégiques (sustainable bonds, corporate rating, audits RSE et labels...).

La méthodologie et les services de recherche de Vigeo Eiris sont en ligne avec les normes de qualité les plus avancées. Notre méthodologie est revue par un conseil scientifique indépendant et tous nos processus de production, de la collecte d'informations à la prestation de services, sont documentés et audités. Vigeo Eiris a choisi de certifier tous ses processus selon la dernière norme ISO 9001. Vigeo Eiris est Vérificateur approuvé par le Board du Climate Bond Initiative (CBI). Les recherches de Vigeo Eiris sont référencées dans plusieurs publications scientifiques internationales.

Forte d'une équipe de plus de 240 experts de 28 nationalités, l'agence est implantée à Paris, Londres, Boston, Bruxelles, Casablanca, Hong Kong, Milan, Montréal, Rabat, Santiago et Stockholm.

Un réseau de 7 partenaires exclusifs « Vigeo Eiris Global Network », est présent en Allemagne, Australie, Brésil, Israël, Japon, Espagne et Mexique.

Pour plus d'informations : [www.vigeo-eiris.com](http://www.vigeo-eiris.com)

#### Disclaimer

Transparence sur la relation entre Vigeo Eiris et l'émetteur : depuis 2013, Vigeo Eiris a exécuté plusieurs missions d'audit pour la République française (Seconde Opinion en 2017 et revue de la Seconde Opinion en 2018). Aucune relation (financière ou autre) n'est établie entre Vigeo Eiris et la République française.

La présente revue est une opinion indépendante délivrée à l'Agence France Trésor, à sa demande, et à l'attention de ses investisseurs et/ou d'autres parties prenantes. Son objectif est de rendre compte de l'évaluation du caractère soutenable et responsable de l'Obligation émise par la République française en janvier 2017 et de ses abondements. Elle est établie sur la base des informations qui ont été portées à notre connaissance et que nous avons analysées en application de notre méthodologie et de nos règles d'assurance qualité internes. L'expression de cette opinion ne signifie pas que Vigeo Eiris certifie la tangibilité, l'excellence ou l'irréversibilité des impacts des projets financés par l'Obligation verte. La République française est seule responsable de l'effectivité de ses engagements tels qu'ils ressortent de ses politiques, de leur déploiement et de leur suivi. L'opinion fournie par Vigeo Eiris ne concerne ni la performance financière de l'Obligation verte ni ne constitue une vérification de l'utilisation effective des fonds telle que prévue dans le 'Use of Proceeds'. Vigeo Eiris ne pourra être tenu responsable des conséquences de l'utilisation ou de l'inutilisation par des tierces parties de cette opinion que ce soit pour une prise de décision d'investissement ou tout autre type de transaction commerciale. L'opinion fournie par Vigeo Eiris ne concerne pas la solvabilité de la République française ni ses obligations financières et ne saurait en aucun cas être invoquées ou utilisée dans le cadre d'un contentieux ou d'un mécanisme de règlement d'un différend commercial.

Restriction sur la distribution et l'utilisation de cette Opinion : l'opinion est fournie par Vigeo Eiris à l'Agence France Trésor et ne peut être utilisée que par l'émetteur. La distribution et la publication sont laissées à la discrétion de l'émetteur, soumises à l'approbation de Vigeo Eiris.