

REVUE ANNUELLE

De la Seconde Opinion sur le caractère responsable de l'OAT verte de la France

Moody's ESG Solutions formule une assurance de niveau raisonnable sur le caractère vert des Dépenses Vertes identifiées par le Groupe interministériel pour 2022

Conclusions principales

Contextualisation

La République française a émis une première 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, d'une part pour la mise en œuvre de l'Accord de Paris sur le climat et d'autre part dans le cadre de la loi de transition énergétique pour la croissance verte. L'Agence France Trésor (AFT), en charge de gérer la dette et la trésorerie de l'Etat, avait mandaté Moody's ESG Solutions en tant qu'expert indépendant pour délivrer une Seconde Opinion sur le Document-Cadre des OAT vertes.¹

Le 16 mars 2021, la France a émis une deuxième OAT verte (OAT verte 0,50 % 25 Juin 2044) pour un montant de €7 Mrd sous le même Document-Cadre. De plus, afin d'assurer la liquidité de ces deux OAT vertes par des abondements postérieurs à l'émission inaugurale, comme pour les autres OAT, l'AFT a procédé à plusieurs réémissions, portant l'encours total au 9 février 2022 de la première OAT verte à 30,9 Md€ et la deuxième à 14,2 Md€, soit au total 45,1 Md€. A noter que la France envisage également une ou plusieurs émissions d'OAT vertes indexées sur l'inflation. L'émetteur a formalisé dans une annexe au Document Cadre les principes d'allocation des dépenses vertes éligibles pour les OAT vertes indexées sur l'inflation.

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. En 2022, l'AFT devrait publier un rapport d'allocation et de performance, et le Conseil poursuit ses travaux sur les rapports d'impacts, et continuera dans les prochains mois à publier des rapports dédiés à l'analyse de dépenses vertes éligibles.

Utilisation des fonds

- ▶ Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur la capacité de l'Emetteur à utiliser le produit des abondements à venir sur l'année 2022 pour financer des projets à bénéfices environnementaux, conformément à ses engagements initiaux dans le Document-Cadre des OAT Vertes.²
- ▶ Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur la capacité de l'Emetteur 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, contribuant à 7 Objectifs de Développement Durable de l'ONU.

Evaluation et sélection

- ▶ Nous analysons le niveau général de déploiement des engagements de l'Emetteur comme étant avancé 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.

NIVEAUX D'ASSURANCE & D'EVALUATION DE PERFORMANCE				
UTILISATION DES FONDS	Faible	Partielle		Raisonnaible
EVALUATION ET SELECTION	Faible	Limité	Probant	Avancé

¹ <https://www.aft.gouv.fr/fr/oat-verte>

² https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2_Framework_FR_cadre%20OAT%20Verte%20130117.pdf

PERIMETRE

Moody's ESG Solutions a été mandaté pour actualiser son opinion (ci-après « Seconde Opinion » ou « SPO ») 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 des OAT vertes émises par l'Etat français (« l'Émetteur ») en janvier 2017 et mars 2021, en accord avec le Document Cadre des OAT Vertes (le « Document Cadre ») gouvernant ces émissions.

Notre opinion est établie conformément à la méthodologie exclusive de Moody's ESG Solutions pour l'évaluation des performances et des risques de responsabilité sociale (facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance – ESG) des émetteurs souverains et à la dernière version des lignes directrices d'application volontaire des principes applicables aux obligations vertes (Green Bond Principles ou « GBP ») – datées de Juin 2021.

Notre opinion est établie sur les éléments suivants :

- Emissions : vérification de l'existence d'un bénéfice environnemental des Dépenses Vertes qui seraient financées par les abondements à venir sur l'année 2022.
 - ▶ Utilisation des fonds : revue documentaire de la correspondance de ces Dépenses Vertes 2022 avec les six Secteurs Verts définis dans le « Document-cadre des OAT vertes ».
 - ▶ Processus d'évaluation et de sélection des Dépenses : examen de la visibilité et du déploiement des engagements pris par l'Agence France Trésor (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.
- Emetteur : évaluation de la performance de l'Émetteur au regard de sa contribution aux objectifs de développement durable.
 - ▶ Analyse comparée, en date de novembre 2021 (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 de 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.

Nos sources d'information combinent des données provenant (i) d'informations recueillies auprès de sources publiques, de la presse et de parties prenantes, (ii) d'informations exclusives aux bases de données de Moody's ESG Solutions, et (iii) d'informations fournies par l'Émetteur via des documents.

Nous avons mené notre due diligence du 1er février au 16 mai 2022. Nous estimons avoir eu accès à tous les documents et personnes que nous avons sollicités. À cette fin, nous déployons des efforts raisonnables pour vérifier l'exactitude de ces données.

Contact

Équipe de finance durable | clientservices@moodys.com

EMISSION

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 2022.

Utilisation des fonds

Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur la capacité de l'Emetteur à utiliser le produit des abondements à venir sur l'année 2022 pour financer des projets à bénéfices environnementaux, conformément à ses engagements initiaux dans le Document-Cadre des OAT Vertes³.

A ce jour, 59 Dépenses ont été sélectionnées par l'Emetteur comme éligibles pour 2022, correspondant dans leur totalité aux six Secteurs Verts initialement définis par l'Emetteur dans le « Document-cadre des OAT vertes » à savoir :

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

Pour rappel, les quatre objectifs environnementaux définis dans le Document-Cadre des OAT vertes sont l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, la protection de la biodiversité, et la réduction de la pollution.

Il y a six nouvelles dépenses éligibles en 2022 : la ligne ferroviaire Lyon-Turin, les écosystèmes territoriaux d'hydrogène (dédiés à la production et l'usage d'hydrogène par électrolyse),⁴ le recyclage des anciens sites industriels pollués, l'aide pour les actions d'écoconception des PME, l'accompagnement des entreprises engagées pour la transition écologique, et les abris de survie en Polynésie française.

L'émetteur a confirmé que pour les OAT vertes indexées sur l'inflation, la prime résultant de l'inflation sera incluse dans l'allocation des dépenses vertes éligibles, tout comme le montant nominal émis, et cela sera reflété dans le rapport d'allocation annuel. L'Emetteur a signalé à Moody's ESG Solutions que l'ajustement à l'inflation ne peut pas être négatif.

Contribution aux Objectifs de Développement Durable

Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur la capacité de l'Emetteur 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 7 Objectifs de Développement Durable de l'ONU.

Nous considérons que les Secteurs visés par l'OAT verte sont de nature à contribuer aux Objectifs de Développement Durable (ODD) 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.



7 Affordable and Clean Energy



9 Industry, Innovation and Infrastructure



11 Sustainable Cities and Communities



12 Responsible Production and Consumption



13 Climate Action



14 Life Below Water



15 Life on Land

³ https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2_Framework_FR_cadre%20OAT%20Verte%20130117.pdf

⁴ <https://www.ecologie.gouv.fr/france-relance-appel-projets-ecosystemes-territoriaux-hydrogene>

Evaluation and Sélection

Nous analysons le niveau général de déploiement des engagements de l'Emetteur comme étant avancé 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.

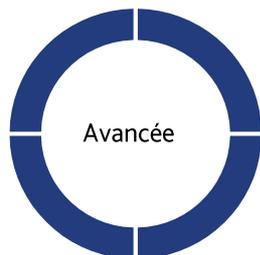
Le processus d'évaluation et de sélection des projets obéit à un processus structuré et contrôlé, et en ligne avec les politiques environnementales de la France.

- 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, le ministère de l'agriculture et de l'alimentation ainsi que le ministère de l'Europe et des affaires étrangères).
- 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 Greenfin (anciennement label « Transition Energétique et Ecologique pour le Climat »), ont été appliqués lors de l'évaluation et de la sélection des Dépenses vertes.

A noter que les Dépenses sélectionnées comme éligibles pour l'année 2022 ont été présentées et validées par le Conseil d'évaluation, composé d'experts internationaux, lors de leur réunion de novembre 2021. Lors de leur discussion, les experts ont souligné l'importance de l'évaluation des impacts environnementaux et sociaux de la ligne ferroviaire avant sa mise en opération prévue en 2030, ainsi que la définition des activités des PME concernées par les dépenses éligibles, et si elles seraient en conformité avec la Taxonomie européenne.

- D'une manière générale, les projets de loi, lorsqu'ils sont transmis au Parlement, sont accompagnés d'une étude d'impact portant sur leurs incidences économiques, financières et sociales. En outre, et plus spécifiquement, les bénéfices environnementaux des Dépenses Vertes font l'objet d'études spécifiques supervisées par le Conseil d'évaluation de l'OAT verte, intégrant une analyse des mesures de mitigations pour les risques associés. Celui-ci, après avoir publié des rapports sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE), sur les Voies navigables de France, sur l'Office national des forêts et sur le Programme d'Investissements d'Avenir (PIA), entend traiter l'une après l'autre les différentes Dépenses Eligibles.

EMETTEUR



Performance en matière de développement durable

D'après le *Sovereign Sustainability Rating*® mis à jour par Moody's ESG Solutions (MESG) en novembre 2021 (date du dernier cycle de notation), la France a reçu une note de 81/100 qui indique une performance globale avancée en matière de développement durable. La France se classe 6^e sur 178 pays évalués dans notre indice mondial de durabilité souveraine, et également 6^e sur les 38 pays de l'OCDE⁵ évalués par Moody's ESG Solutions ⁶.

L'évaluation par Moody's ESG Solutions de la performance de l'Emetteur en matière de développement durable est basée sur des informations et des statistiques accessibles au public et provenant de sources dont l'utilisation a été convenue dans la collecte de données et les méthodologies de *Sovereign Sustainability Rating*.

La France a une performance avancée dans les trois piliers : la responsabilité environnementale (74/100), la responsabilité sociale (80/100) et la responsabilité institutionnelle (90/100).

PILIER	COMMENTAIRES	PERFORMANCE
Responsabilité Environnementale	<p>La France a une performance avancée en matière de responsabilité environnementale, mais son score de 74/100 est le plus bas des trois piliers du développement durable. Le pays se situe dans le premier quartile de l'univers des souverains notés par Moody's ESG (10^e sur 178) et au neuvième rang du groupe de l'OCDE.</p> <p>La France a ratifié toutes les conventions internationales sur l'environnement incluses dans notre cadre de notation, notamment l'Accord de Paris, la Convention sur la diversité biologique, la Convention-cadre des Nations unies sur la lutte contre la désertification, la Convention de Stockholm sur les polluants organiques persistants et la Convention d'Aarhus sur l'accès à la justice environnementale.</p> <p>En tant que membre de l'Union européenne (UE), la France s'est engagée en décembre 2020, conjointement avec les pays membres de l'UE, à un objectif actualisé et renforcé de réduction nette intérieure d'au moins 55 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030, par rapport aux niveaux de 1990⁷. La France se classe au cinquième rang des pays de l'OCDE en termes d'intensité en carbone par unité de production économique (0,10 kg par dollar PPA du PIB⁸) dans le groupe de l'OCDE. Toutefois, le pays doit renforcer ses efforts pour réduire les émissions liées à la consommation et aux transports.</p> <p>La France obtient de bons résultats pour la plupart des indicateurs qui mesurent la pollution atmosphérique. Les niveaux de pollution urbaine du pays se situent en dessous de la moyenne de l'OCDE - par exemple, les niveaux moyens annuels de particules fines (PM2,5) dans les villes (pondérés en fonction de la population) étaient</p>	Avancée
		Robuste

⁵ 38 pays sont membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Chili, Colombie, Costa Rica, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède, Suisse et Turquie. Source : <https://www.oecd.org/about/members-and-partners/>. Tous ces pays sont couverts par le MESG dans le *Sovereign Sustainability Rating*.

⁶ Note : L'émetteur n'a pas fait l'objet d'un examen de sa capacité à atténuer les risques liés à la durabilité sur la base de l'examen de l'opinion des parties prenantes.

⁷ EU's First NDC (Updated Submission), 2020 https://www4.unfccc.int/sites/ndcstaging/PublishedDocuments/France%20First/EU_NDC_Submission_December%202020.pdf.

⁸ Source : <https://data.worldbank.org/indicator/EN.ATM.CO2E.PP.GD>

	<p>de 12,2 microgrammes/m³ en 2016⁹. Les émissions atmosphériques par habitant, notamment les émissions d'oxydes de soufre (SOx), d'oxydes d'azote (NOx), de monoxyde de carbone (CO) et de composés organiques volatils (COV), sont inférieures à la moyenne de l'OCDE, mais les émissions de CO et de COV présentent les niveaux les plus élevés des quatre¹⁰. L'efficacité énergétique et la transition vers les énergies renouvelables sont des domaines qui doivent être améliorés. Le pays a la dix-septième intensité énergétique la plus élevée (3 692 kg d'éq. pétrole/habitant¹¹) et la huitième plus faible production d'électricité à partir de sources renouvelables, hors hydroélectricité (6,2 %¹²), du groupe de l'OCDE.</p> <p>Les domaines liés à la protection de la biodiversité, à la croissance verte et à la transition vers une économie circulaire doivent également être améliorés. En ce qui concerne la biodiversité, la France affiche des performances mitigées en matière de gestion des écosystèmes. Le pays a développé une couverture raisonnable d'aires protégées visant à sauvegarder sa riche biodiversité terrestre et marine. En comparaison à ses pairs de l'OCDE, la France a une proportion globalement élevée de sites importants pour la biodiversité terrestre qui sont couverts par des zones protégées (81 % en 2020¹³). Toutefois, le Red List Index du pays a enregistré une tendance à la détérioration au fil du temps (0,84 en 2021 contre 0,93 en 2000), ce qui indique que le taux de perte de biodiversité augmente.</p> <p>Des efforts ciblés sont également nécessaires dans les domaines liés à la transition vers une croissance verte, notamment en ce qui concerne la production et la gestion des déchets nucléaires, la consommation d'engrais et l'affectation de fonds publics à la R&D liée à l'environnement.</p> <p>En tant que grand producteur d'énergie nucléaire,¹⁴ la France doit intensifier ses efforts pour améliorer la sûreté et la sécurité des sites actuels de stockage et d'élimination des déchets nucléaires, afin de garantir l'élimination sûre à long terme des déchets nucléaires sur son territoire.¹⁵</p> <p>L'utilisation d'engrais reste relativement élevée (172,68 kg par hectare de terres arables en 2018) par rapport à la proportion relativement modérée de terres agricoles du pays qui sont couvertes par des pratiques agricoles biologiques ou durables (7,8 % en 2019).¹⁶</p> <p>Dans l'ensemble, la France a alloué moins de fonds à la R&D liée à l'environnement (par exemple, 1,76 % de la R&D totale du gouvernement en 2018), par rapport à ses pairs de l'OCDE.</p>	<p>Limitée</p> <p>Faible</p>
Responsabilité Sociale	<p>La France a une performance avancée en matière de responsabilité sociale avec un score de 80/100. Le pays se classe dans le premier quartile de l'univers souverain évalué par MESG (10^e sur 178), et au neuvième rang du groupe de l'OCDE.</p> <p>Comme la plupart des pays de l'OCDE, la France a un taux de scolarisation élevé dans l'enseignement primaire et secondaire. Les dépenses publiques en matière d'éducation, qui s'élèvent à 5,4 % du PIB (2018), sont les onzièmes plus élevées du groupe de l'OCDE.¹⁷ Les inégalités de revenus sont relativement plus faibles que la moyenne de l'OCDE, avec un coefficient de Gini de 0,3 (2018).¹⁸ Le chômage est élevé, en particulier le chômage des jeunes, qui s'élevait à 19,54 % en 2019 et 2020, bien au-dessus de</p>	Avancée

⁹ Valeur ajustée pour 2016, dernière année disponible à la source. Source : <http://unstats.un.org/sdgs/indicators/database/?indicator=11.6.2>

¹⁰ Basé sur l'analyse par MOODY'S ESG SOLUTIONS. des données sur les émissions atmosphériques publiées par l'OCDE. Source : <https://data.oecd.org/air/air-and-ghg-emissions.htm>

¹¹ Source : <https://data.worldbank.org/indicator/EG.USE.PCAP.KG.OE>

¹² Source : <https://data.worldbank.org/indicator/EG.ELC.RNWX.ZS>

¹³ Source : <https://unstats.un.org/sdgs/indicators/database/>

¹⁴ Moody's ESG Solutions (MESG) calcule la part de l'approvisionnement en énergie nucléaire dans l'approvisionnement énergétique total sur la base des dernières données disponibles de l'AIE. - La part de l'approvisionnement en énergie nucléaire de la France était de 42,3 % en 2020. Source : <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-browser?country=FRANCE&fuel=Energy%20supply&indicator=TESbySource>

¹⁵ Source : <https://www.greenpeace.org/fr/rapport-global-crisis-of-nuclear-waste>

¹⁶ Indicateurs agri-environnementaux / d'utilisation des terres par pays Source : <http://www.fao.org/faostat/en/#data/EL>

¹⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/SE.XPD.TOTL.GD.ZS>

¹⁸ Où 0 est une inégalité parfaite et 1 une inégalité parfaite. Source : <https://data.oecd.org/inequality/income-inequality.htm>

	<p>moyenne de l'OCDE.¹⁹ Les niveaux de pauvreté sont inférieurs à la moyenne de l'OCDE et sont restés stables au cours des dix dernières années (ratio de pauvreté de 0,09 en 2019).²⁰ La population active jouit de droits fondamentaux tels que la liberté d'association et la négociation collective. Cependant, selon la International Trade Union Confederation (ITUC), la France a été confrontée à des violations répétées des droits des travailleurs en 2019 et 2020, notamment en ce qui concerne le droit à la vie privée.²¹</p> <p>La France se situe au-dessus de la moyenne de l'OCDE dans des domaines tels que l'accessibilité des soins de santé et l'égalité des sexes. Avec 11,5 infirmières et sages-femmes et 3,3 médecins pour 1 000 personnes (2018),²² la densité du personnel médical en France est bien supérieure aux estimations de l'OMS de 2,5 personnels médicaux pour 1 000 personnes nécessaires pour assurer une couverture adéquate avec des interventions de soins primaires.²³ La France présente de bons taux de femmes dans la vie politique et dans la population active.²⁴ L'augmentation de l'accès des femmes à l'éducation et au marché du travail est identifiée comme un facteur déterminant de changement par les Objectifs de développement durable (ODD) dans la lutte contre la pauvreté dans le monde.</p> <p>La France a une performance globale modérée en matière de promotion d'une vie saine et d'accès à une alimentation équilibrée, pour les domaines pour lesquels des données déclarées sont disponibles pour évaluer la performance. Des scores modérés sont enregistrés dans les domaines liés à la réduction des maladies infectieuses et de l'usage nocif de l'alcool. Les données disponibles pour la France sont insuffisantes pour déterminer les efforts déployés par le pays pour prévenir la malnutrition et le retard de croissance chez les enfants.</p>	<p>Robuste</p> <hr/> <p>Limitée</p> <hr/> <p>Faible</p>
Responsabilité Institutionnelle	<p>La performance de la France dans le pilier Gouvernance et Responsabilité est jugée avancée avec un score de 90/100. Le pays se classe dans le premier quartile de l'univers souverain évalué par MESH (12^e sur 178), et est onzième dans le groupe de l'OCDE.</p> <p>La France a ratifié les conventions fondamentales relatives aux droits de l'homme, aux droits de l'enfant et aux droits du travail tels que le travail forcé, la liberté d'association et la négociation collective. Toutefois, la France n'a pas adhéré aux conventions internationales relatives à la santé et à la sécurité au travail ou aux droits des travailleurs migrants. Le pays a aboli la peine de mort pour tous les crimes.²⁵</p> <p>La France obtient des résultats élevés dans tous les domaines liés à la promotion de l'État de droit, à la gouvernance publique, au contrôle de la corruption et à la responsabilité démocratique, mesurés par les indicateurs mondiaux de gouvernance. Toutefois, les performances du pays ont enregistré des tendances à la détérioration au cours des dix dernières années dans les domaines liés à la stabilité politique, à la représentation et à la responsabilité.²⁶</p> <p>La France s'est classée au 55^e rang des pays les plus pacifiques dans l'indice mondial de la paix (GPI) de 2021, en hausse de 11 points par rapport au classement de l'année</p>	<p>Avancée</p> <hr/> <p>Robuste</p>

¹⁹ <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.1524.ZS>

²⁰ Source: <https://data.oecd.org/inequality/poverty-rate.htm>

²¹ Source: ITUC Global Rights Index 2020 <https://www.ituc-csi.org/ituc-global-rights-index-2020> and <https://www.globalrightsindex.org/en/2021>

²² Source: Infirmières et sages-femmes pour 1 000 personnes <https://data.worldbank.org/indicator/SH.MED.NUMW.P3>; Médecins pour 1 000 personnes <https://data.worldbank.org/indicator/SH.MED.PHYS.ZS>

²³ Selon la définition de la pénurie de personnel médical figurant dans le Rapport sur la santé dans le monde 2006 https://www.who.int/whr/2006/whr06_en.pdf?ua=1

²⁴ Taux de participation des femmes à la population active <https://data.worldbank.org/indicator/SL.TLF.CACT.FE.ZS>; Proportion de sièges occupés par des femmes dans les parlements nationaux (%) <https://data.worldbank.org/indicator/SG.GEN.PARL.ZS>

²⁵ Source: <https://www.amnesty.org/en/countries/europe-and-central-asia/france/>

²⁶ Source : Worldwide Governance Indicators (WGI) <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>. MESH calcule les tendances de performance lorsque les données historiques sous-jacentes sont disponibles à la source.

	<p>dernière.²⁷ La France fait preuve d'une solide résilience face aux risques de marché. Selon Coface, l'environnement de gouvernance politique et économique de la France présente un risque financier modéré faible pour les entreprises nationales en 2021, l'économie et la consommation des ménages ayant progressivement rebondi après la levée de la plupart des restrictions liées à la pandémie de Covid-19 au second semestre.²⁸ L'épargne nette ajustée, y compris les dommages liés à la pollution par les émissions de particules (en % du RNB) - une mesure de l'évolution de la valeur des ressources naturelles et du bien-être social dans le pays - est restée dans des niveaux de performance stables au cours des deux dernières décennies.²⁹</p>	Limitée
		Faible

²⁷ L'indice de paix global (GPI) note les pays sur une échelle de 1 à 5, où 1 correspond au pays le plus pacifique et 5 au pays le moins pacifique. Source : https://www.visionofhumanity.org/wp-content/uploads/2020/10/GPI_2020_web.pdf (169 pays classés par le GPI 2020) et <https://www.visionofhumanity.org/wp-content/uploads/2021/06/GPI-2021-web-1.pdf> (163 pays classés par le GPI 2021).

²⁸ Selon l'analyse du risque pays publiée par Coface pour évaluer la résistance des entreprises du pays aux risques du marché. Source : <http://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks>

²⁹ L'épargne nette ajustée (ENA) a été développée comme un indicateur permettant d'approcher la variation de la richesse, sur la base d'une théorie économique simple selon laquelle l'épargne est égale à l'investissement, et l'investissement est égal à la variation de la richesse. L'épargne nette ajustée mesure l'épargne nationale brute, corrigée des gains (dépenses d'éducation) et des pertes (consommation de capital fixe, épuisement des actifs du sous-sol et des forêts, dommages dus à la pollution). Source : <https://data.worldbank.org/indicator/NY.ADJ.SVNG.GN.ZS>

METHODOLOGIE

Moody's ESG Solutions 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 et l'emprunt. À ce titre, nous délivrons une opinion portant à la fois sur la responsabilité sociale de l'Émetteur en tant qu'organisation, sur les processus, et les engagements applicables à l'émission visée.

Nos opinions indépendantes (« Second Party Opinion » ou SPOs) font l'objet d'un contrôle qualité (analystes, responsable projet et contrôleur qualité). Si nécessaire, ce processus est complété par un examen final et une validation par le comité d'expertise et le superviseur. Un droit de plainte et de recours est garanti à toutes les entreprises soumises à notre examen.

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. MOODY'S ESG SOLUTIONS 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 MOODY'S ESG SOLUTIONS 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 MOODY'S ESG SOLUTIONS.

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 2022.

L'actualisation porte sur la transparence et le déploiement des engagements pris par l'AFT quant à la correspondance de ces Dépenses vertes 2022 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.

ÉMETTEUR

Performance ESG de l'émetteur

Echelle d'évaluation : Faible, Limité, Robuste, Avancé

NB : Le niveau de performance ESG de l'Émetteur (c'est-à-dire les engagements, les processus mis en œuvre, les résultats de l'émetteur relatifs aux enjeux ESG), a été évalué à travers un processus complet de notation et de benchmarking développé par Moody's ESG Solutions.

La performance ESG de l'Émetteur a été évaluée sur la base des :

- Engagements de l'Émetteur : pertinence des engagements (contenu, visibilité et portage).
- Mise en œuvre : cohérence des process, mesures, contrôles /reporting.
- Résultats : indicateurs, retours des parties prenantes et controverses.

L'analyse de la performance de l'émetteur en matière de durabilité est dérivée du Sovereign Sustainability Rating de Moody's ESG Solutions, un cadre de notation exclusif qui fournit des scores, des données et des informations sur la performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des pays. Le cadre de notation est ancré dans des normes mondialement reconnues et des statistiques nationales, et est organisé en trois piliers à pondération égale, 17 facteurs (sous-domaines), 56 critères et 172 indicateurs, qui sont répartis entre :

- Indicateurs d'engagement qui mesurent le niveau d'engagement d'un pays à l'égard des normes et standards de durabilité approuvés par des traités et conventions reconnus au niveau mondial (par exemple, les traités de l'ONU, les conventions de l'OIT, les normes de l'OCDE), et
- Indicateurs de résultats qui mesurent les actions entreprises ou les résultats obtenus par un pays sur un large éventail de facteurs ESG.

Les 172 indicateurs ont été choisis en raison de leur applicabilité universelle et de leur pertinence pour refléter le niveau de durabilité du pays dans les domaines qu'ils mesurent. Pour chaque indicateur, les données et les informations sur les pays proviennent de sources faisant autorité et disponibles dans le domaine public, qui offrent des données et des statistiques comparables pour un large éventail de pays et dont les données sont régulièrement mises à jour (par exemple, les agences des Nations unies, la Banque mondiale, l'OCDE, le World Resources Institute, Coface, Freedom House, Amnesty International et Transparency International).

Les indicateurs inclus dans notre cadre de notation sont également mis en correspondance avec les Objectifs de développement durable (ODD), le plan mondial mis en place en 2015 par l'Organisation des Nations unies (ONU) et approuvé par les États membres de l'ONU dans le cadre de l'Agenda 2030 pour un avenir plus juste, plus vert et plus durable. La notation souveraine de durabilité de Moody's ESG Solutions assure que l'utilisation des produits décrits dans le cadre des obligations durables, vertes ou sociales de l'émetteur est alignée sur les besoins de développement durable identifiés pour le pays émetteur.

ECHELLE D'EVALUATION DE MOODY'S ESG SOLUTIONS

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

STATEMENT ON MOODY'S ESG SOLUTIONS' INDEPENDENCE AND CONFLICT-OF-INTEREST POLICY

Transparency on the relation between MOODY'S ESG and the Issuer: MOODY'S ESG has carried out 5 audit missions or consultancy activities for the Republic of France. No established relation (financial or commercial) exists between MOODY'S ESG and the Republic of France. Independence, transparency, quality and integrity requirements are all formalised within our Moody's Code of Conduct.

This opinion aims at providing an independent opinion on the sustainability credentials and management of the Bonds, based on the information which has been made available to MOODY'S ESG. MOODY'S ESG has not performed an on-site audit nor other tests to check the accuracy of the information provided by the Issuer. The accuracy, comprehensiveness and trustworthiness of the information collected are a responsibility of the Issuer. The Issuer is fully responsible for attesting the compliance with its commitments defined in its policies, for their implementation and their monitoring. The opinion delivered by MOODY'S ESG neither focuses on the financial performance of the Bonds, nor on the effective allocation of its proceeds. MOODY'S ESG is not liable for the induced consequences when third parties use this opinion either to make investments decisions or to make any kind of business transaction. Restriction on distribution and use of this opinion: The deliverables remain the property of MOODY'S ESG. MOODY'S ESG grants the Issuer all rights to use the final version of the Second Party Opinion delivered for external use via any media that the Issuer shall determine in a worldwide perimeter. The Issuer has the right to communicate to the outside only the Second Party Opinion complete and without any modification, that is to say without making selection, withdrawal or addition, without altering it in any way, either in substance or in the form and shall only be used in the frame of the contemplated concerned issuance. The Issuer acknowledges and agrees that MOODY'S ESG reserves the right to publish the final version of the Second Party Opinion on MOODY'S ESG's website and on MOODY'S ESG's internal and external communication supporting documents.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc., Moody's ESG Solutions France SAS ("MOODY'S ESG") and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S ESG provides its customers with data, information, research, analyses, reports, quantitative model-based scores, assessments and/or other opinions (collectively, "Moody's ESG Research") with respect to the environmental, social and/or governance ("ESG") attributes and/or performance of individual issuers or with respect to sectors, activities, regions, stakeholders, states or specific themes. MOODY'S ESG provides its customers with data, analytics and other solutions with respect to the physical climate and environmental risks associated with individual facilities, individual issuers, sectors and geographical boundaries.

MOODY'S ESG RESEARCH DO NOT ADDRESS NON-ESG FACTORS AND/OR RISKS, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: CREDIT RISK, LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. MOODY'S ESG ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S ESG RESEARCH ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S ESG RESEARCH: (i) DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE CREDIT RATING OR INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE; (ii) ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES; AND (iii) DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ESG ISSUE THEIR RESEARCH WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS, AND MOODY'S ESG RESEARCH ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS OR MOODY'S ESG RESEARCH WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS, AND MOODY'S ESG RESEARCH ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications or Moody's ESG Research.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION, INFORMATION, OR RESEARCH IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes.

Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations—Corporate Governance—Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively. MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY100,000 to approximately JPY550,000,000. MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Additional terms For PRC only: Any Second Party Opinion, Climate Bond Initiative (CBI) Verification Report or other opinion issued by MOODY'S ESG: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Moody's ESG Solutions Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.