

REVUE ANNUELLE DE LA SECONDE OPINION¹ SUR LE CARACTERE RESPONSABLE DE L'OAT VERTE DE LA FRANCE

Avril 2020

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 d'une part pour la mise en œuvre de l'Accord de Paris sur le climat et d'autre part dans 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 Vigeo Eiris en tant qu'expert indépendant pour délivrer une Seconde Opinion sur l'OAT verte².

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'AFT a procédé à neuf réémissions, portant l'encours total de l'OAT verte au 2 avril 2020 à 25,3 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. En 2020, l'AFT devrait publier un rapport d'allocation et de performance, et le Conseil poursuit ses travaux sur les rapports d'impacts.

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) édités en juin 2018. 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 2019 (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.
- **Les Dépenses « vertes » 2020** : vérification de l'existence d'un bénéfice environnemental des Dépenses vertes qui seraient financées par les abondements à venir sur l'année 2020.
 - ▶ Utilisation des fonds : revue documentaire de la correspondance de ces Dépenses vertes 2020 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 avril et mai 2020.

¹ 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).

² <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 avancée³ (meilleur niveau sur notre échelle de notation) parmi les plus probantes à l'échelle européenne et mondiale, en particulier dans le domaine environnemental.
- **Les Dépense vertes 2020** : 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 2020 (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'adaptation aux changements climatiques et à leur atténuation, 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.

Cette Seconde Opinion est basée sur les informations fournies par l'Emetteur, évaluées selon notre méthodologie d'évaluation et les lignes directrices volontaires GBP (juin 2018). La République française reconnaît qu'en cas de changement de ces normes et des pratiques et attentes du marché, VIGEO EIRIS exclura toute responsabilité concernant l'utilisation de la Seconde Opinion et sa conformité aux normes, pratiques et attentes du marché en vigueur.

Paris, le 11 mai 2020,

Equipe

Amaya London
Consultante en Développement Durable
 Chef de Projet

Rebecca Smith
Consultante en
Développement Durable

Pour plus d'information:

Equipe Finance Durable
VEsustainablefinance@vigeo-eiris.com

Emilie Béral

Directeur de la Méthode de Vigeo Eiris
 Superviseur

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, revue de la Seconde Opinion en 2018 et 2019). Aucune relation (financière ou autre) n'est établie entre Vigeo Eiris et la République française.

La présente opinion vise à rendre compte de l'évaluation du caractère responsable de l'Obligation émise par la République française en janvier 2017 et de ses abondements. Il est établi sur la base des informations portées à la connaissance de Vigeo Eiris par l'Émetteur. L'exactitude, l'exhaustivité et la fiabilité des informations collectées sont la responsabilité de l'Émetteur. L'Émetteur est seul responsable de l'effectivité de ses engagements tels qu'ils ressortent de ses politiques, de leur déploiement et de leur suivi. La délivrance de cette opinion ne signifie pas que Vigeo Eiris certifie la tangibilité, l'excellence ou l'irréversibilité des impacts des entreprises et projets refinancés par cette Obligation. L'opinion fournie par Vigeo Eiris ne concerne ni la performance financière de l'Obligation ni ne constitue une assurance sur l'utilisation effective des fonds telle que définie dans la section « Utilisation des fonds ». 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.

Restriction sur la distribution et utilisation de cette opinion : les livrables restent la propriété de Vigeo Eiris. La version provisoire de la Seconde Opinion de Vigeo Eiris a des fins uniquement informatives et ne pourra pas être communiquée par le client. Vigeo Eiris accorde à l'Émetteur tous les droits d'utilisation de la version finale de la Seconde Opinion livrée pour usage externe, via tout média choisi par l'Émetteur dans un périmètre mondial. L'Émetteur a le droit de communiquer vers l'extérieur uniquement la Seconde Opinion complète et sans modification, c'est-à-dire sans faire de sélection, retrait ou ajout, sans aucun changement, soit en substance ou forme, et ne doit être utilisé que dans le cadre de l'émission d'obligation concernée. L'Émetteur reconnaît et accepte que Vigeo Eiris se réserve le droit de publier la version finale de l'opinion sur le site web de Vigeo Eiris et sur les documents de support de communication interne et externe de Vigeo Eiris.

³ 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 durable⁴

En novembre 2019 (date du dernier cycle de notation), la France continuait à afficher un niveau avancé (81/100), stable sur les six dernières années, d'intégration des objectifs de développement durable à ses systèmes institutionnels et ses politiques publiques. La performance en matière de développement durable de la France se classe 5^{ème} sur 178 pays à l'échelle mondiale, soit 3 rangs plus haut que l'année précédente, et 5^{ème} 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 avancé, la France ayant ratifié tous les textes et les conventions internationaux relatifs aux thèmes du développement durable, excepté la Convention relative aux droits des travailleurs migrants.

- La France atteint une performance avancée en matière de responsabilité environnementale avec un score de 74/100, soit un point au-dessus par rapport à l'année dernière, ce qui la situe à la 10^{ème} position sur 178 pays. Parmi les points forts de la politique de la France il y a lieu de signaler les engagements pris en matière de réduction des émissions atmosphériques et de 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 CO₂, la France étant la troisième économie de la zone OCDE à basse intensité carbone (0,11 kg de CO₂ 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 ainsi qu'en matière de production d'énergies renouvelables (à l'exception de l'énergie hydraulique).
- La France continue de réaliser une performance avancée en matière de développement social et solidaire (79/100), soit une progression d'un point par rapport à l'année dernière, ce qui la situe désormais à la 7^{ème} position sur 178 pays. Cette hausse s'explique par l'évolution positive du score du critère « Promotion de la protection sociale », notamment sur l'indicateur de « Promotion des droits des travailleurs ». 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 (90/100), soit une progression de deux points par rapport à l'année dernière, se classant, pour la troisième année consécutive, 11^{ème} sur 178 pays. Cette hausse s'explique par l'évolution positive du score du critère « Participation aux Conventions internationales sur les Droits Humains », liée à la ratification par la France du Protocole contre la fabrication et le trafic illicites d'armes à feu, de leurs pièces, éléments et munitions. 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.

Partie II. EMISSION

Nous formulons une assurance de niveau raisonnable sur le caractère vert des Dépenses vertes identifiées par le Groupe interministériel pour 2020.

Utilisation des fonds

A ce jour, 48 Dépenses ont été sélectionnées par l'émetteur comme éligibles pour 2020, 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.

⁴ La revue des prises de positions de parties prenantes n'est pas incluse dans notre évaluation des émetteurs obligataires souverains.

Nous formulons un niveau d'assurance raisonnable sur la capacité de l'émetteur à utiliser le produit des abondements à venir sur l'année 2020 pour financer des projets à bénéfices environnementaux, conformément à ses engagements initiaux dans le Document-Cadre de l'OAT Verte⁵.

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 Greenfin (anciennement label « Transition Énergétique et Ecologique pour le Climat »), ont été appliqués lors de l'évaluation et de la sélection des Dépenses vertes.

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 est identifié comme pouvant constituer un axe de progrès.

- 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 adossées à l'OAT verte font l'objet d'études spécifiques supervisées par le Conseil d'évaluation de l'OAT verte. Celui-ci, après avoir publié des rapports sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique et sur Voies navigables de France, entend traiter l'une après l'autre les différentes Dépenses Eligibles. Un axe de progrès serait de préciser les mesures de mitigation des risques environnementaux et sociaux potentiels associés aux Dépenses Eligibles et ce tout au long de la durée de vie des projets financés.

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

⁵ https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2_Framework_FR_cadre%20OAT%20Verte%20130117.pdf

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 2019 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 équipondérés, regroupant 172 indicateurs de deux types :

- Indicateurs d'engagement : reflétant le niveau d'engagement de l'État 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.

La revue des prises de positions de parties prenantes n'est pas incluse dans notre évaluation des émetteurs obligataires souverains.

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 2020.

L'actualisation porte sur la transparence et le déploiement des engagements pris par l'AFT quant à la correspondance de ces Dépenses vertes 2020 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'ÉVALUATION 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	
Raisonné	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 ESG (Environnement, Social et Gouvernance) et de services 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 aux stratégies 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, Bruxelles, Casablanca, Hong Kong, Milan, New York, Rabat, Santiago du Chili.

Un réseau de 4 partenaires exclusifs « Vigeo Eiris Global Network », est présent en Allemagne, Brésil, Israël et au Japon.

Pour plus d'informations : www.vigeo-eiris.com