

ASSESSMENT

30 July 2024



Envoyez-nous vos commentaires

Contacts

Amaya London
AVP-Sustainable Finance
amaya.london@moodys.com

Camille Bienayme
Sustainable Finance Associate
camille.bienayme@moodys.com

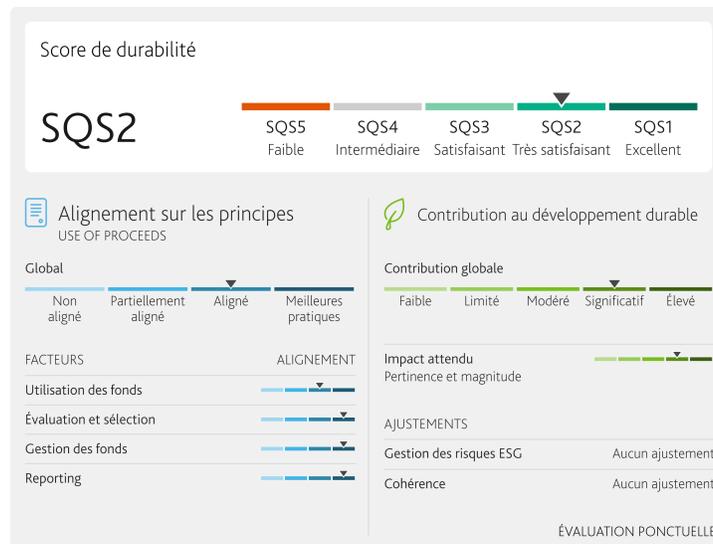
Adriana Cruz Felix
VP-Sustainable Finance
adriana.cruzfelix@moodys.com

Government of France

Mise à jour de l'opinion de seconde partie-maintien du score SQS2 attribué au Document-Cadre des OAT Vertes de la France

Synthèse

Nous maintenons le score de durabilité de SQS2 (très satisfaisant) initialement attribué en septembre 2022 au Document-Cadre des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) Vertes du gouvernement français daté de janvier 2017. Le Gouvernement français a établi son Document-Cadre basé sur l'utilisation des fonds afin de financer des projets relevant de sept catégories vertes éligibles (bâtiments, transport, énergie [dont les réseaux intelligents], ressources vivantes, adaptation, pollution et éco-efficacité et dépenses transverses). Les OAT vertes émises en 2023 ont financé des dépenses éligibles des exercices budgétaires 2022 et 2023 couvrant les sept catégories éligibles. Le Document-Cadre est aligné sur les quatre composantes fondamentales des principes applicables aux obligations vertes 2021 (y compris l'annexe 1 de juin 2022) de l'International Capital Market Association (ICMA). Le Document-Cadre fait également preuve d'une contribution globale significative au développement durable.



Le présent rapport est une traduction de [Government of France:Second Party Opinion Update – France's Green OAT Framework Remains SQS2](#), document publié le 29 juillet 2024.

Contexte

Nous avons réalisé une opinion de seconde partie (SPO) sur les caractéristiques de durabilité du Document-Cadre des OAT Vertes du gouvernement français daté de janvier 2017, notamment sur l'alignement de ce dernier sur les quatre composantes fondamentales des Principes applicables aux obligations vertes 2021 (y compris l'annexe 1 de juin 2022) de l'ICMA. En vertu de ce Document-Cadre, la France a émis quatre OAT vertes, respectivement en 2017, 2021, 2022 et 2023, pour financer des projets correspondant à sept catégories vertes, comme présenté à l'annexe 2 de ce rapport. En outre, afin d'assurer la liquidité de ces OAT vertes par le biais d'abondements effectués après l'émission inaugurale, l'Agence France Trésor (AFT) a réalisé plusieurs abondements réussis.

Nous nous basons sur la dernière version du Document-Cadre du gouvernement français mis à jour en janvier 2017 et notre évaluation est axée sur les OAT vertes émises en 2023, allouées aux dépenses vertes éligibles dans le cadre des exercices budgétaires 2022 et 2023. Notre opinion tient compte de notre évaluation ponctuelle des renseignements contenus dans cette version du Document-Cadre ainsi que d'autres informations publiques et non publiques fournies par l'émetteur.

Nous avons réalisé cette SPO conformément à notre [Cadre de réalisation des opinions de tierce partie portant sur des instruments de dette durable](#), publié en octobre 2022.

Évolutions récentes

Conformément aux engagements de l'émetteur, le gouvernement français a publié son rapport d'allocation et d'impact 2024, qui couvre la performance des émissions réalisées en 2023 (ainsi qu'une fraction du solde des dépenses de l'exercice 2022). L'émetteur rend compte de l'allocation et de l'impact au niveau de la catégorie (Objectifs de développement durable) et du projet, en détaillant l'allocation des fonds distribués par ODD, le nombre de projets financés et les indicateurs environnementaux. En outre, le rapport met en exergue l'évolution de certains indicateurs clés de performance (*Key Performance Indicators* ou KPI) au niveau des ODD. Le portefeuille de dépenses éligibles pour 2023 est relativement analogue à celui de 2022 et comporte seulement des changements mineurs. Parmi les ajouts notables figure l'allocation pour la fibre optique et les mesures liées à l'adaptation des territoires au changement climatique. L'émission de 2023 couvre un ensemble de 70 dépenses éligibles au sein du portefeuille analysé. La part la plus importante des fonds pour l'exercice budgétaire 2023 concerne les ODD 7, 13 et 17.

Profil de l'émetteur

La France a une population d'environ 67 millions et se classe comme la septième plus grande économie du monde en termes de PIB nominal. Membre de l'Union européenne (UE), la France a supervisé et porté conjointement l'engagement collectif de réduire de 40 % les émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici 2030, par rapport aux niveaux de 1990, un objectif qui a été depuis porté à 55 % d'ici 2030. Compte tenu de sa capacité de production d'électricité essentiellement nucléaire, la France affiche l'un des niveaux les plus bas d'intensité carbone du groupe de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Si la pollution de l'air recule, elle demeure supérieure aux niveaux recommandés par l'Organisation mondiale de la Santé (OMS) ; et il y a une marge d'amélioration de l'intensité énergétique et d'augmentation de la participation des énergies renouvelables au réseau électrique, cette dernière ne représentant que la moitié de la moyenne des pays de l'OCDE.

L'exposition de la France aux risques environnementaux est faible dans toutes les catégories, notamment les risques climatiques physiques et les risques liés à la transition carbone, à la gestion de l'eau, au capital naturel, aux déchets et à la pollution. Au cours de la dernière décennie, les incendies de forêt sont devenus de plus en plus fréquents, mais demeurent concentrés dans le Sud, limitant ainsi l'exposition globale du pays aux risques climatiques physiques. Au cours des deux dernières années, la France (à l'instar d'autres pays européens) a connu l'un de ses étés les plus chauds de l'histoire avec des vagues de chaleur, des sécheresses et des incendies de forêt.

Comparativement aux autres pays de l'OCDE, la France affiche une proportion globalement élevée de sites importants pour la biodiversité terrestre. Depuis 2020, 80 % de ces sites sont couverts par des zones protégées¹. Cependant, l'indice de la liste rouge du pays a connu une tendance à la détérioration au cours des 20 dernières années, cette période enregistrant l'une des plus grandes pertes de biodiversité connues dans les pays de l'OCDE².

Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur <https://ratings.moody.com> et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/transaction correspondant(e) pour accéder à la dernière mise à jour des informations en matière de décision et d'historique de notation.

Forces

- » Plusieurs catégories éligibles prévoient de financer les activités qui contribuent potentiellement à une réduction significative des émissions de GES ainsi qu'à la transition de la France vers une économie bas carbone.
- » Les bénéfices environnementaux associés aux projets éligibles sont pertinents et clairement définis.
- » Des processus complets et transparents d'évaluation et de sélection des projets sont mis en place et prévoient une expertise pertinente.
- » Un reporting sophistiqué sur l'impact et l'allocation des fonds, comprenant une vérification indépendante, garantit aux investisseurs un haut niveau de transparence.

Faiblesses

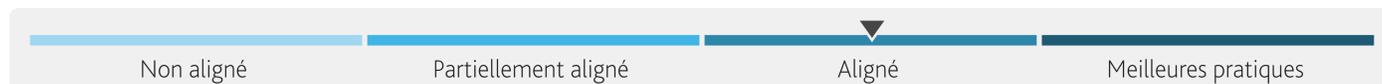
- » Si la liste des projets verts éligibles est accompagnée d'un support explicatif complémentaire, les critères d'éligibilité peuvent manquer de seuils techniques précis pour certaines catégories.

Alignement sur les principes

Le Document-Cadre des obligations vertes du gouvernement français est aligné sur les quatre composantes fondamentales des Principes applicables aux obligations vertes 2021 (y compris l'annexe 1 de juin 2022) de l'ICMA.

- Green Bond Principles (GBP)
- Social Bond Principles (SBP)
- Green Loan Principles (GLP)
- Social Loan Principles (SLP)
- Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)
- Sustainability Linked Loan Principles (SLLP)

Use of proceeds



Clarté des catégories éligibles — ALIGNÉ

Le gouvernement français a établi des projets dans sept catégories vertes éligibles et a rendu publique une liste détaillée des dépenses financées en 2023 (y compris une fraction du solde des dépenses de l'exercice 2022), ce qui offre une visibilité claire sur les projets et les activités financées avec les fonds de l'émission obligataire. La liste des dépenses est accompagnée d'une documentation rendue publique offrant des descriptions détaillées des projets. Toutefois, quelques projets manquent de précision en matière de seuils techniques. Les fonds levés par l'émission obligataire ont été consacrés exclusivement au financement et au refinancement des investissements conformément aux réglementations budgétaires applicables et aux critères d'éligibilité énoncés dans le Document-Cadre. La majorité des projets est située en France, le reste étant situé dans des pays émergents.

Clarté des objectifs environnementaux ou sociaux — MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement a clairement formulé quatre objectifs environnementaux associés aux projets qui sont cohérents avec les normes nationales et internationales telles que le label Greenfin en France et la taxonomie de l'Union européenne (UE). Ces objectifs sont indiqués à l'annexe 2. Tous les projets financés sont considérés pertinents pour les objectifs environnementaux respectifs.

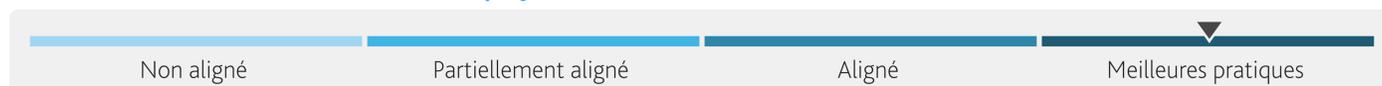
Clarté des bénéfices attendus – MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement français a clairement identifié les bénéfices environnementaux attendus pour toutes les catégories éligibles. Considérés comme pertinents pour toutes les catégories éligibles, les bénéfices sont mesurables et continueront d'être quantifiés dans le reporting. Tous les fonds issus de l'émission obligataire ont été alloués à des dépenses de l'exercice budgétaire 2023 et à des dépenses réalisées en 2022 (qui ne représentent qu'une fraction de l'allocation totale).

Meilleures pratiques identifiées – utilisation des fonds

- » Les objectifs énoncés sont définis, pertinents et cohérents pour toutes les catégories éligibles
- » Les résultats pertinents sont identifiés pour toutes les catégories éligibles
- » Les résultats de la majorité des projets sont mesurables et quantifiables, soit en amont via l'établissement de points de référence précis, ou bien ils le seront durant la phase de reporting ultérieure
- » L'émetteur s'engage, dans la mesure du possible, à communiquer de manière transparente la part des fonds dévolue au refinancement
- » L'émetteur s'engage, dans la mesure du possible, à communiquer de manière transparente la/les période(s) rétrospective(s) associée(s)

Processus d'évaluation et de sélection des projets



Transparence et efficacité du processus de définition des projets éligibles – MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement français a établi un processus clair et structuré pour l'évaluation et la sélection des dépenses éligibles formulé dans le Document-Cadre. Un groupe de travail interministériel a été constitué pour piloter la collaboration entre les ministères impliqués dans les émissions des OAT vertes. Chaque ministère est chargé d'identifier les dépenses vertes éligibles au sein de ses programmes, tandis que le groupe de travail interministériel est chargé de surveiller le respect continu des critères d'éligibilité au cours du cycle de vie de l'émission obligataire. Le suivi des potentielles controverses ESG est assuré antérieurement à la sélection des dépenses et durant le processus du reporting tout au long de la durée de vie des obligations. Les bénéfices environnementaux des dépenses dans le cadre des OAT vertes font l'objet d'études particulières dirigées par le Conseil d'évaluation des OAT vertes, notamment une analyse des actions d'atténuation relatives aux risques associés. Les rôles et les responsabilités au sein du groupe de travail sont clairs et comprennent une expertise interne pertinente appuyée par des consultants indépendants.

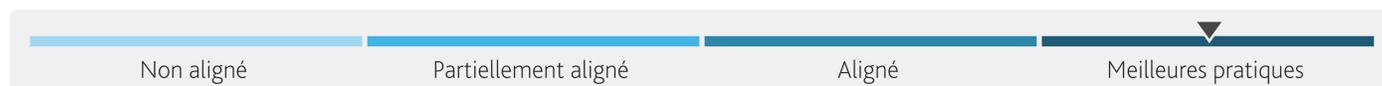
Démarche d'atténuation des risques environnementaux et sociaux — MEILLEURES PRATIQUES

La démarche d'atténuation des risques environnementaux et sociaux est formulée dans la documentation publiquement accessible. En règle générale, lorsque le projet de loi est soumis au parlement, il est accompagné d'une étude d'impact couvrant les retombées économiques, financières et sociales. En outre, et plus particulièrement, les bénéfices environnementaux des dépenses dans le cadre des OAT vertes font l'objet d'études particulières dirigées par le Conseil d'évaluation des OAT vertes, notamment une analyse des actions d'atténuation relatives aux risques associés.

Meilleures pratiques identifiées – processus d'évaluation et de sélection des projets

- » Les fonctions et les responsabilités des personnes intervenant dans l'évaluation et la sélection des projets sont clairement définies et prévoient l'expertise adéquate
- » L'émetteur assure une continuité dans le processus de sélection et d'évaluation tout au long de la durée de vie de l'instrument financier, notamment en s'engageant à vérifier la conformité et à mettre en œuvre un dispositif pour prendre des mesures correctives au besoin
- » Le processus d'évaluation et de sélection des projets est retraçable
- » Les principaux risques environnementaux et sociaux sont identifiés pour la plupart des catégories de projets
- » Des mesures correctives sont prévues pour gérer les risques environnementaux et sociaux
- » Les controverses ESG font l'objet d'un suivi

Gestion des fonds



Allocation et suivi des fonds — MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement a défini un processus clair pour la gestion et l'allocation des fonds dans son Document-Cadre publiquement accessible, relevant des responsabilités du ministère de l'économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique. Les fonds sont placés dans un compte centralisé et suivis afin de garantir que le montant des obligations vertes émises au cours de l'année reste inférieur au montant estimé des dépenses vertes éligibles. Les fonds sont alloués dans un délai d'allocation maximum d'un an.

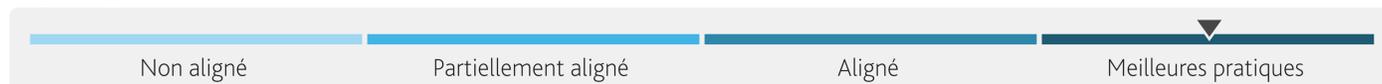
Gestion des fonds non alloués – MEILLEURES PRATIQUES

Le type de placements temporaires prévu est géré selon la gestion de la tr sorierie de l' tat. Les investissements peuvent être sous forme de prêts non garantis ou de conventions de rachat de titres et seront rendus publics. En cas de report ou d'annulation, les fonds seront réaffectés à d'autres projets verts. En ce qui concerne les placements temporaires, le principe d'universalité budgétaire ne prévoit pas d'exclusions visant des activités à forte intensité de GES ou des activités controversées.

Meilleures pratiques identifiées – gestion des fonds

- » Présentation d'une politique de gestion des fonds exhaustive et clairement formulée à un large éventail de parties prenantes (au minimum aux prêteurs et détenteurs d'obligations)
- » Fenêtre d'allocation courte, par exemple, généralement inférieure à deux ans
- » Engagement à réallouer les fonds vers des projets alignés sur le document-cadre

Reporting



Transparence du reporting – MEILLEURES PRATIQUES

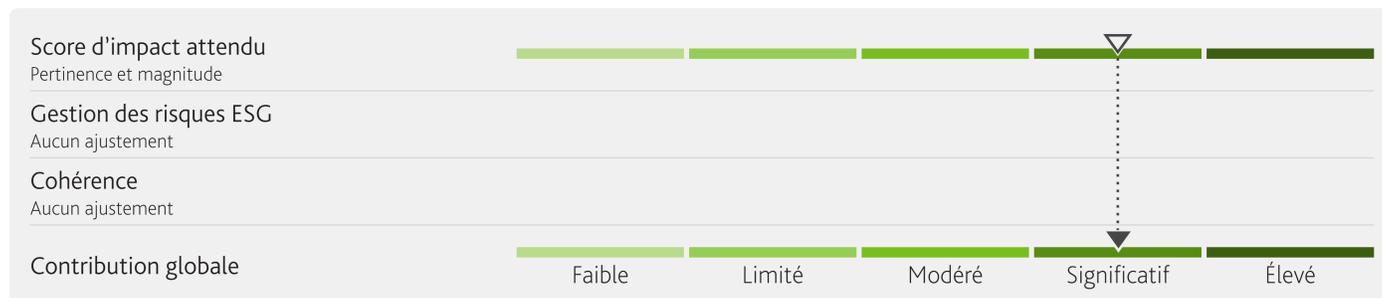
Le gouvernement continuera à présenter un rapport annuel sur les obligations émises en vertu de son Document-Cadre, qui continuera d'être rendu public. Ce rapport est exhaustif et comprend une description des projets financés, les bénéfices environnementaux attendus, les montants alloués aux dépenses éligibles, la part du refinancement et les fonds non alloués. Le gouvernement a identifié des indicateurs de reporting environnementaux pertinents pour les sept catégories éligibles. Ces indicateurs sont rendus publics dans le Document-Cadre et la documentation complémentaire. Les méthodologies et hypothèses utilisées pour rendre compte des impacts environnementaux des projets éligibles seront toujours accessibles au public dans le reporting. En outre, concernant le reporting annuel, un Conseil d'évaluation des OAT vertes définit les spécificités et la fréquence de publication des rapports sur l'impact environnemental des dépenses vertes éligibles financées par les obligations souveraines vertes de la France. Le Conseil donne également son avis sur la qualité des rapports d'évaluation et l'impact et la pertinence des conclusions. Toutes ses activités sont rendues publiques. Enfin, le gouvernement s'est engagé à solliciter une vérification indépendante de l'allocation des fonds et de leur impact sur une base annuelle jusqu'à l'échéance des instruments émis.

Meilleures pratiques identifiées – reporting

- » Reporting maintenu jusqu'à l'échéance de l'obligation ou du prêt
- » Reporting détaillant toute évolution ou problème important en lien avec les projets ou les actifs
- » Reporting sur l'allocation des fonds et les résultats obtenus effectué a minima au niveau des catégories éligibles
- » Reporting exhaustif sur l'allocation, à savoir le solde ou le pourcentage des fonds non alloués, les types d'investissements temporaires (p. ex. liquidités ou équivalents) et la proportion de financements par rapport aux refinancements
- » Existence d'indicateurs clairs et pertinents pour rendre compte de l'impact environnemental/social attendu de tous les projets, dans la mesure du possible, ou des catégories éligibles
- » Communication de la méthodologie de reporting et des hypothèses de calcul aux prêteurs et détenteurs d'obligations au minimum
- » Audit indépendant du suivi et de l'allocation des fonds au moins jusqu'à l'allocation complète et en cas de changements importants
- » Évaluation d'impact indépendante concernant les résultats environnementaux effectuée par un tiers qualifié, au moins jusqu'à l'allocation complète et en cas de changements importants et/ou études de cas pour rendre compte de l'impact/des résultats sociaux

Contribution au développement durable

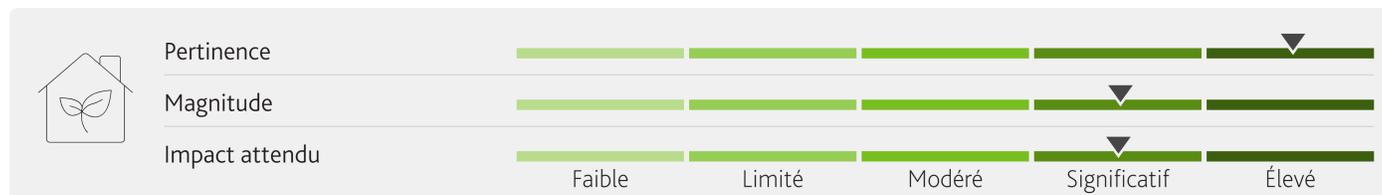
Le Document-Cadre fait preuve d'une contribution globale significative au développement durable.



Impact attendu

L'impact attendu des catégories éligibles sur la réalisation des objectifs environnementaux est significatif. Selon les informations fournies par l'émetteur, nous avons pondéré les catégories en fonction de l'allocation effective des fonds dans le cadre de l'exercice budgétaire 2023. La catégorie qui a reçu la plus grande part des fonds alloués dans le cadre de l'exercice budgétaire 2023 est la catégorie dépenses transverses, suivie des catégories bâtiments, transport, énergie et adaptation. Les catégories ressources vivantes et pollution et éco-efficacité représentent des parts relativement minimales de la totalité des fonds alloués.

Bâtiments



Les initiatives gouvernementales visant à encourager la rénovation énergétique des bâtiments résidentiels sont hautement pertinentes pour atteindre les objectifs d'atténuation du changement climatique de la France. Le secteur du bâtiment est le deuxième secteur le plus émetteur de France, représentant 27 % des émissions de carbone et 45 % de la consommation d'énergie finale. Pour s'attaquer à ce problème, le gouvernement a mis en œuvre des politiques visant à réduire les émissions du secteur du bâtiment. Cela recouvre des subventions et des incitations fiscales pour la rénovation énergétique, comme le programme MaPrimeRénov pour le secteur résidentiel et le financement de travaux de rénovation thermique dans les bâtiments administratifs publics³.

Les projets de rénovation énergétique qui seront financés dans le cadre de cette catégorie permettraient de réduire de manière significative les émissions de GES du secteur du bâtiment en France. Le programme MaPrimeRénov, qui accueille la majorité des fonds, a pour objectif de faire baisser la consommation d'énergie d'au moins 35 %, en se focalisant essentiellement sur la rénovation des systèmes de chauffage pour réduire la consommation d'énergie et l'isolation du bâti résidentiel pour minimiser la demande d'énergie primaire. Si ce programme permettra de réaliser des gains d'efficacité énergétique positifs et importants, il existe des normes internationales reconnues plus strictes. La plupart des technologies éligibles dans le cadre de ce programme respectent les seuils de faibles émissions de carbone, à l'exception des poêles à granulés qui présentent des effets de verrouillage et des externalités environnementales potentiels. La rénovation thermique des bâtiments administratifs publics, qui représente une part minoritaire des fonds, cible une amélioration de l'efficacité énergétique de 62 % en moyenne, conformément aux normes internationalement reconnues les plus strictes.

Transport



La lutte contre les émissions de GES dans le secteur des transports est très pertinente pour atteindre les objectifs de la France en matière d'atténuation du changement climatique⁴. Le secteur des transports étant responsable de 27 % des émissions de carbone en France, les réductions de GES dans ce secteur seront cruciales pour atteindre les contributions déterminées au niveau national.

Les projets financés dans cette catégorie contribueraient de manière significative à réduire les émissions de GES du secteur des transports en France. La majeure partie des fonds serait allouée à des projets stimulant le développement du transport multimodal, qui combine différents modes de transport, ainsi que l'adoption des véhicules électriques, en favorisant les meilleures technologies conformes à des normes rigoureuses internationalement reconnues. La création et l'entretien de pôles d'échanges multimodaux auraient un impact substantiel sur la réduction des émissions liées au secteur des transports. Selon le ministère de la Transition écologique, l'évolution vers le transport multimodal de marchandises devrait engendrer une diminution des émissions de GES allant jusqu'à 91 % pour le transport ferroviaire et routier, et jusqu'à 59 % pour le transport routier et fluvial⁵. Cependant, une fraction du financement est allouée à la ligne ferroviaire électrifiée Lyon-Turin, qui est associée à des externalités négatives et à un temps de compensation des GES à long terme (c.-à-d. la période nécessaire pour que les bénéfices du projet en termes de réduction des émissions de GES compensent les émissions produites durant sa mise en œuvre)⁶. Par ailleurs, une part minime des ressources est directement consacrée aux bus hybrides, pour lesquels aucun seuil spécifique n'a été fourni.

Énergie (dont les réseaux intelligents)

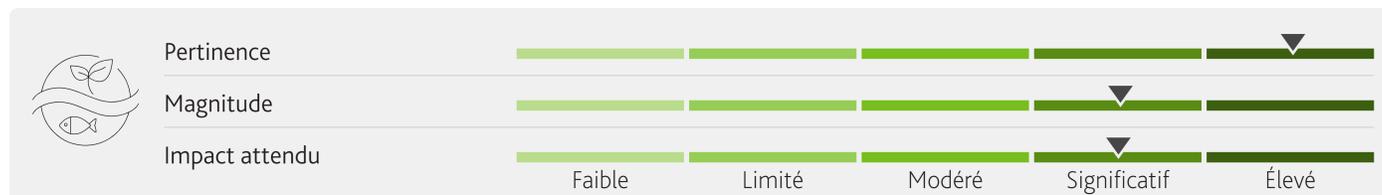


Les investissements dans les énergies renouvelables, la promotion du bio-méthane pour la production de chaleur et l'utilisation de l'hydrogène, la fibre optique à haut rendement énergétique ainsi que les programmes de recherche en France sont très pertinents pour atteindre les objectifs nationaux en matière d'atténuation du changement climatique. Si la France affiche un mix énergétique à faibles émissions de carbone grâce au rôle prépondérant de l'énergie nucléaire, la part des énergies renouvelables dans le bouquet électrique ne représentait que 25,5 % en 2022⁷. Face à ce constat, la France s'est engagée à augmenter la consommation d'énergie renouvelable à 32 % d'ici à 2030, horizon auquel 40 % de la production d'électricité devrait provenir de sources renouvelables. Les investissements destinés à la production de chaleur, qui représente 45 % de l'énergie finale consommée en France et provient en grande partie de combustibles fossiles, seront essentiels pour tenir l'engagement du pays en faveur de l'efficacité énergétique⁸. Parmi les autres projets financés dans cette catégorie figurent la production d'hydrogène, le soutien aux petites et moyennes entreprises (PME) pour faciliter leur transition énergétique et améliorer leur efficacité énergétique, ainsi que le déploiement de la fibre optique en France. Collectivement, ces actions sont capitales pour que la France parvienne à respecter son engagement en matière de solutions d'énergie renouvelable et de communications numériques et moins énergivores.

Les projets financés dans le cadre de cette catégorie contribueraient de manière significative à l'expansion des sources d'énergies renouvelables en France. Concernant la magnitude, les parcs éoliens terrestres et les panneaux solaires utilisent les meilleures technologies de leurs catégories. En outre, le financement portera sur l'électrolyse comme moyen de production d'hydrogène permettant un nombre réduit d'externalités négatives, compte tenu du bouquet énergétique à faibles émissions de carbone en France, sans toutefois spécifier de teneur en carbone maximum. Pour ce qui est du biométhane, le gouvernement n'a pas fixé des seuils pour la réduction des émissions de carbone en utilisant des produits de biomasse au lieu de combustibles fossiles. L'approvisionnement en biométhane est essentiellement issu des résidus agricoles. Le biométhane issu des matières premières forestières répond aux

normes rigoureuses internationalement reconnues. Cependant, même dans les économies avancées, le bois certifié a fait l'objet de controverses et peut engendrer des externalités négatives intrinsèques sur la capacité d'une forêt à agir comme un puits de carbone. Pour les PME, bien que la plupart des fonds soient consacrés au soutien de l'efficacité énergétique, aucune information sur les mesures spécifiques prises n'a été fournie. La fibre optique présente d'importants atouts d'un point de vue environnemental, notamment une consommation d'énergie et une production de déchets inférieures à celles des réseaux en cuivre. Toutefois, une fraction des fonds pourrait financer la poursuite du déploiement de la 4G/5G et des satellites en France, en raison des difficultés géographiques pesant sur la fibre optique, ce qui se traduirait par une empreinte carbone plus élevée.

Ressources vivantes



Les initiatives gouvernementales en faveur de la protection de l'habitat et de la qualité de l'eau sont cruciales pour atteindre les objectifs environnementaux de la France. En particulier, la Stratégie nationale 2030 de la France vise à protéger 30 % de son territoire, dont un tiers devrait être strictement protégé⁹. Les défis posés sur le plan de la qualité de l'eau, principalement par la pollution agricole et la sécheresse¹⁰, sont traités grâce à un financement conséquent de la sylviculture durable et de l'agriculture biologique. Malgré le retard enregistré par rapport à ses pairs européens en ce qui concerne les ressources en eaux souterraines et l'érosion des sols¹¹, la France a un rôle déterminant à jouer dans la refonte des pratiques agricoles traditionnelles et dans l'investissement dans la gestion durable des forêts afin de surmonter ces défis.

Les investissements dans cette catégorie contribuent de manière significative à la conservation de la nature en France. La majorité des fonds sont fléchés vers des organisations possédant l'expertise et les connaissances requises pour mener à bien ces initiatives. Toutefois, l'émetteur ne présente pas une ventilation détaillée de l'emploi des fonds au niveau des projets, en particulier en ce qui concerne la restauration des écosystèmes et la reconstitution des espèces. Concernant l'agriculture, les approches adoptées comptent parmi les meilleures disponibles et promettent une résilience accrue des écosystèmes locaux et une proportion plus importante d'agriculture biologique sans engendrer d'importantes externalités négatives connexes. Ces stratégies sont alignées sur des normes strictes reconnues au niveau international et sont susceptibles d'avoir un impact positif substantiel sur la conservation de la biodiversité. En France, les plans de gestion forestière sont établis pour une période d'une vingtaine d'années, ce qui est supérieur aux meilleures pratiques définies dans la taxonomie de l'UE. Toutefois, aucune information détaillée sur les mécanismes permettant d'atteindre cet objectif n'est présentée. De même, dans le secteur de l'eau, les dépenses devraient soutenir des améliorations vitales de l'infrastructure pour résoudre des enjeux majeurs liés à l'eau, mais aucun détail spécifique n'est fourni.

Adaptation



Le financement du développement des technologies spatiales et météorologiques est très pertinent pour améliorer la résilience de la France aux risques climatiques. Cette catégorie, axée sur l'adaptation au changement climatique, englobe des projets et des initiatives visant à anticiper avec précision et à atténuer les conséquences des perturbations climatiques. Dans cette optique, la France renforce ses contributions à l'adaptation au changement climatique mondial par l'intermédiaire d'institutions telles que l'Agence française de développement (AFD) et d'organismes internationaux tels que l'ONU et la Banque mondiale. En France, entre 2010 et 2019, les températures moyennes étaient supérieures de 1 °C aux niveaux enregistrés au cours de l'ère préindustrielle^{12,13}, une tendance qui souligne l'importance de ces investissements. Les progrès dans les technologies météorologiques devraient améliorer la collecte de données liées au changement climatique, ce qui facilitera les efforts d'adaptation à court terme. Outre les investissements

technologiques, le gouvernement français finance la construction et l'entretien d'abris de survie destinés à protéger la population des événements climatiques extrêmes, notamment les cyclones. En tant que pays développé, la France est appelée à accentuer ses investissements dans la coopération internationale pour appuyer l'adaptation au changement climatique dans les régions vulnérables.

L'allocation de fonds à des institutions telles que l'AFD, l'ONU, les organisations francophones et le Fonds européen de développement, contribue de manière significative à la mise en œuvre des programmes de coopération mondiale en faveur de l'adaptation au changement climatique. Ces fonds sont en grande partie destinés à des entités internationales reconnues, ce qui garantit une exécution complète des programmes, malgré l'absence d'informations détaillées sur les programmes financés.

Pollution et éco-efficacité



Les projets visant à améliorer la qualité de l'air et à réduire l'artificialisation des sols à travers la réhabilitation des friches industrielles sont très pertinents pour remplir les objectifs de la France en matière de préservation de l'environnement et de prévention et de contrôle de la pollution. La France a mis en œuvre des initiatives pour répondre aux défis majeurs liés à la qualité de l'air et à la dégradation des sols. En Europe, la pollution atmosphérique était responsable du décès de 238 000 personnes en 2020¹⁴. En France, le nombre de décès prématurés imputables à la pollution atmosphérique est d'environ 48 000 par an¹⁵. Cette pollution n'affecte pas seulement la santé humaine, mais également la biodiversité, les forêts et les terres cultivées¹⁶. Outre ses efforts en matière de qualité de l'air, le gouvernement français fait également face au défi de l'artificialisation et de la dégradation des sols¹⁷. En 2019, les zones dégradées en France s'élevaient à 456 mètres carrés (m²) par habitant et jusqu'à 8 300 sites industriels ont été identifiés comme friches potentielles pour réduire l'artificialisation des sols. Pour y remédier, le gouvernement a lancé la Stratégie nationale biodiversité 2030¹⁸.

Les initiatives dont l'objectif est d'améliorer la qualité de l'air par la mise en œuvre de plans de protection de l'atmosphère (PPA) contribuent de manière significative à la réduction de la pollution atmosphérique à l'échelle locale en France. La majorité de ces stratégies se concentrent sur les secteurs les plus polluants, tels que l'industrie, les transports et l'agriculture. Les PPA, révisés et évalués sur une base annuelle et quinquennale respectivement, fixent des objectifs spécifiques pour lutter contre la pollution atmosphérique en cernant le problème dans une perspective locale. Outre les efforts destinés à améliorer la qualité de l'air, le gouvernement lutte également contre la menace liée à l'artificialisation des sols à travers l'investissement dans la décontamination et la réhabilitation des friches urbaines et industrielles. Des initiatives antérieures ont permis de réhabiliter 2 700 hectares de friches¹⁹. Toutefois, les technologies et les seuils appliqués au processus de décontamination ne sont pas fournis.

Transversal



Les fonds alloués à la recherche, à l'innovation et à l'aide internationale sont très pertinents pour faire avancer les efforts en matière de durabilité et d'adaptation au climat en France. Le rôle central qu'occupe la recherche scientifique dans l'obtention de résultats positifs en termes de durabilité est souligné dans l'ODD 9.5, qui met l'accent sur la nécessité de renforcer la recherche scientifique et les capacités technologiques dans les secteurs industriels. De même, les articles 6 et 11 de l'Accord de Paris sur le climat mettent l'accent sur l'importance de l'aide multilatérale et de la prise en compte des besoins des pays en développement, en particulier ceux qui sont les plus vulnérables aux conséquences du changement climatique. Par ailleurs, le financement de l'aide multilatérale permet de combler un déficit considérable en matière de financement de l'action climatique pour les pays en développement, qui s'élevait à 16,7 milliards de dollars en 2020²⁰.

Les projets financés dans cette catégorie contribuent de manière significative à l'accroissement des connaissances en sciences de l'environnement et au renforcement de la résilience des économies vulnérables. La majorité de ces initiatives sont menées par des entités compétentes qui développent les connaissances dans le domaine des sciences de l'environnement. La recherche environnementale est un outil essentiel, bien qu'indirect, pour lutter contre le changement climatique, informer les politiques et stimuler le développement technologique. Cette acquisition de connaissances est porteuse d'un potentiel d'impact positif à long terme.

Gestion des risques ESG

Nous n'avons pas appliqué d'ajustement négatif au score d'impact attendu pour le facteur de gestion des risques ESG. La France est un pays désigné selon les Principes de l'Équateur. Elle est également signataire de toutes les conventions principales des droits de l'homme de l'ONU (notamment, la Convention européenne des droits de l'homme, et les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme de l'ONU) et adhère aux Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ce qui garantit que la France est tenue de traiter adéquatement la gestion de la plupart des risques ESG. Au niveau international, la France a publié et mis à jour ses contributions nationales engagées dans le cadre de l'Accord de Paris. Au niveau national, la France a introduit une loi en 2009 qui exige des autorités de mener des évaluations d'impact environnemental avant la mise en œuvre de projets d'envergure. Les évaluations d'impact réalisées au préalable garantissent la mise en œuvre des principes de prévention, d'intégration, de précaution et de participation du public. Elles renforcent également la transparence du processus de décision du gouvernement concernant l'impact environnemental et social.

Cohérence

Nous n'avons pas appliqué d'ajustement négatif au score d'impact attendu pour le facteur de cohérence. Les catégories éligibles du Document-Cadre s'alignent sur les stratégies du gouvernement en termes de développement durable, en mettant l'accent sur la transition vers une économie nette zéro qui soutient la croissance et la sécurité énergétiques. La France a adopté une Stratégie Nationale Bas-Carbone conformément à l'Accord de Paris, qui définit une feuille de route pour réduire ses émissions de GES de 40 % d'ici 2030 et atteindre un objectif de zéro émission nette d'ici 2050. Ces efforts se reflètent dans l'allocation des fonds, dont la plus grande partie est dédiée à l'énergie et aux bâtiments. Ce sont aussi les deux domaines dans lesquels la France accuse le plus de retard.

Annexe 1 - Cartographie des catégories éligibles en fonction des Objectifs de développement durable des Nations Unies

Les sept catégories éligibles incluses dans le Document-Cadre du gouvernement français devraient contribuer à six des Objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU, à savoir :

17 ODD des Nations Unies	Catégorie éligible	Cibles ODD
OBJECTIF 7 : Énergie propre et d'un coût abordable	Énergies renouvelables	7.1 Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables et modernes, à un coût abordable
	Énergies renouvelables	7.2 Accroître nettement la part de l'énergie renouvelable dans le bouquet énergétique mondial
	Bâtiments verts	7.3 Multiplier par deux le taux mondial d'amélioration de l'efficacité énergétique
OBJECTIF 9 : Industrie, innovation et infrastructure		9.1 Mettre en place une infrastructure de qualité, fiable, durable et résiliente, y compris une infrastructure régionale et transfrontière, pour favoriser le développement économique et le bien-être de l'être humain, en privilégiant un accès universel, financièrement abordable et équitable
	Transports propres	
OBJECTIF 11 : Villes et communautés durables		11.2 Assurer l'accès de tous à des systèmes de transport sûrs, accessibles, durables et à coût abordable
OBJECTIF 12 : Consommation et production responsables	Ressources vivantes	12.2 Parvenir à une gestion durable et à une utilisation rationnelle des ressources naturelles
OBJECTIF 13 : Mesures relatives à la lutte contre les changements	Adaptation	13.1 Renforcer, dans tous les pays, la résilience et les capacités d'adaptation face aux aléas climatiques et aux catastrophes naturelles liées au climat
OBJECTIF 14 : Vie aquatique		14.2 Gérer et protéger durablement les écosystèmes marins et côtiers afin d'éviter les effets pernicieux
OBJECTIF 15 : Vie terrestre	Ressources vivantes	15.1 Garantir la préservation et l'exploitation durable des écosystèmes terrestres et des écosystèmes d'eau douce et des services connexes
		15.2 Promouvoir la gestion durable de tous les types de forêt
		15.5 Réduire la dégradation du milieu naturel, mettre un terme à l'appauvrissement de la biodiversité et prévenir l'extinction des espèces menacées
	Contrôle de la pollution et éco-efficacité	15.3 Lutter contre la désertification, restaurer les terres et sols dégradés
OBJECTIF 17 : Des partenariats pour atteindre l'objectif	Transversal	17.1 Améliorer, notamment grâce à l'aide internationale aux pays en développement, la mobilisation de ressources nationales en vue de renforcer les capacités nationales de collecte de l'impôt et d'autres recettes
		17.17 Encourager et promouvoir les partenariats publics, les partenariats public-privé et les partenariats avec la société civile, en faisant fond sur l'expérience acquise et les stratégies de financement appliquées en la matière

Dans le cadre de cette SPO, la cartographie en fonction des ODD de l'ONU tient compte des catégories de projets éligibles (ou indicateurs clés de performance) ainsi que des objectifs/bénéfices en matière de durabilité associés qui sont présentés dans le Document-Cadre de l'émetteur ; en outre, nous nous appuyons sur les ressources et les lignes directrices des institutions publiques, comme la cartographie d'ensemble relative aux Objectifs de Développement Durable de l'ICMA et les cibles et indicateurs des ODD des Nations unies.

Annexe 2 - Résumé des catégories éligibles du document-cadre du gouvernement français

Catégorie éligible	Description	Objectifs de durabilité	Indicateurs principaux de rapport d'impact
Bâtiments verts	Améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments Principales dépenses vertes éligibles: - Investissements d'efficacité énergétique des ménages et des bailleurs sociaux (crédits d'impôt, prêts subventionnés, etc.)	Atténuation du changement climatique	- Nombre de ménages bénéficiant des crédits d'impôt pour la rénovation de leurs habitations - Émissions de carbone évitées
Moyens de transport écologiques	Maintenir, améliorer et promouvoir les transports publics et soutenir les solutions de transport multimodal; et réduire l'utilisation, améliorer l'efficacité énergétique et diminuer l'intensité carbone des véhicules Principales dépenses vertes éligibles: - Soutien des opérateurs du rail et du transport fluvial - Innovation dans les technologies et les systèmes de transport énergétiquement efficace - Investissement dans les infrastructures facilitant le report modal	Atténuation du changement climatique	- L'état du réseau fluvial - La part du transport combiné - Émissions de carbone évitées
Énergies renouvelables	Développer les technologies des énergies renouvelables et investir dans les actifs de production d'énergies renouvelables (éolien, solaire, hydro, géothermal, marin) incluant leur intégration efficace dans les réseaux de distribution (i.e. réseaux intelligents) Principales dépenses vertes éligibles : - Recherche et développement dans les énergies renouvelables - Investissements dans les réseaux intelligents	Atténuation du changement climatique	- Réalisation d'activités de recherche dédiées - Transferts d'innovation aux entreprises - Émissions de carbone évitées
Ressources vivantes	Promouvoir l'agriculture biologique, et améliorer la protection de la biodiversité et des paysages Principales dépenses vertes éligibles : - Gestion durable des forêts - Soutien à l'agriculture biologique certifiée - Investissement dans les aires protégées - Recherches pour la protection des ressources vivantes et de la biodiversité	Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines Atténuation du changement climatique	- Nombre de sites Natura 2000 - Proportion des aires protégées - Développement Indicateurs relatifs à la biodiversité à développer
Adaptation	Développer les systèmes d'observation des événements météorologiques extrêmes en lien avec le changement climatique et soutenir la recherche et développer les infrastructures relatives à l'adaptation au changement climatique Principales dépenses vertes éligibles : - Systèmes d'observation de l'atmosphère, des océans et de la biosphère, incluant les bateaux et les satellites - Recherche sur les systèmes et les infrastructures d'adaptation au changement climatique	Adaptation au changement climatique	- La performance des modèles météorologiques dans l'anticipation des événements extrêmes - Développement d'Indicateurs relatifs à la biodiversité à développer
Pollution et éco-efficacité	Développer des systèmes de contrôle et de suivi de la pollution, et promouvoir les modes de production et de consommation durables (i.e. la réduction et le recyclage des déchets et l'«économie circulaire ») Principales dépenses vertes éligibles : - Systèmes de suivi - Recherche et développement - Promotion de l'économie circulaire	Prévention et contrôle de la pollution Protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes	- Surveillance des indices de qualité de l'air - Indicateurs relatifs à la pollution à développer - Indicateurs d'efficacité de recyclage à développer

Endnotes

1 [Mesurer la distance à parcourir pour atteindre les cibles des ODD - France](#), OCDE, 2022.

2 [Index de la liste rouge](#), OCDE, août 2023.

3 [La rénovation énergétique](#), Gouvernement de la France, juillet 2023.

4 [Fiche thématique : émissions de gaz à effet de serre et empreinte carbone](#), Bilan environnemental de la France 2021.

5 [Le transport combiné](#), ministère de la Transition écologique, mars 2023.

6 [Infrastructure de transport de l'UE: accélérer la mise en oeuvre des mégaprojets pour générer l'effet de réseau dans les délais prévus](#), Cour des comptes européenne, 2020.

7 [Share of renewables in electricity production](#), Enerdata, 2023.

8 [Chaleur renouvelable: la grande oubliée de la stratégie énergétique française ?](#) Carbone4, novembre 2022.

9 [Stratégie Nationale Pour Les Aires Protégées](#), Gouvernement de la France, janvier 2021.

10 [Agriculture and Water Policies \(France\)](#), OCDE, août 2023.

11 [Classements internationaux sur l'environnement](#), Gouvernement de France, février 2022.

12 [Changement climatique: quelle évolution des températures mondiales depuis l'ère préindustrielle?](#), Gouvernement de la France, août 2021.

[13 Global and European temperatures](#), Agence européenne pour l'environnement, juin 2023.

[14 Bilan de la qualité de l'air en Europe](#), ATMO, France, novembre 2022.

[15 Pollution de l'air: origines, situation et impacts](#), ministère de la Transition écologique, février 2023.

[16 Pollution de l'air: le Conseil d'État condamne l'État à payer deux astreintes de 10 millions d'euros.](#)

[17 Cartofriches: plus de 8300 sites en friches répertoriés et caractérisés, l'API données foncières du Cerema en accès libre](#), Cerema, juin 2023.

[18 Vivre en harmonie avec la nature : Stratégie nationale biodiversité 2030](#), Gouvernement de la France, décembre 2023.

[19 Recyclage des friches: lancement de la 3e édition du fond friches](#), ministère de la Transition écologique, mai 2022.

[20 Climate Change Finance](#), OCDE, août 2023.

Moody's délivre des opinions de seconde partie (« SPO ») conformément, selon le cas, aux grands principes des Lignes directrices de l'ICMA (International Capital Market Association) pour les examens externes des obligations vertes, sociales, durables et liées au développement durable et aux Orientations de la LSTA (Loan Syndications and Trading Association), de la LMA (Loan Market Association) et de l'APLMA (Asia Pacific Loan Market Association) pour les examens externes des obligations vertes, sociales et liées au développement durable. Toutefois, nos pratiques peuvent s'écarter à certains égards de celles qui sont recommandées dans ces documents. L'approche de Moody's pour la réalisation de SPO est décrite dans son cadre d'évaluation et est régie par les principes éthiques et professionnels prévus dans le Code de conduite professionnelle de Moody's Investors Service.

Conditions supplémentaires pour les opinions de seconde partie (telles que définies dans les symboles et définitions de notation de Moody's Investors Service) : veuillez noter qu'une opinion de seconde partie (« SPO ») ne constitue pas une « notation de crédit ». L'émission d'une SPO n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, dont Singapour. JAPON : Au Japon, l'activité consistant à établir et à fournir des SPO relève de la catégorie des « activités auxiliaires », et non des « activités de notation de crédit », et n'est pas soumise à la réglementation relative aux « activités de notation de crédit » du « Financial Instruments and Exchange Act » (Loi sur les instruments financiers et les opérations de change) du Japon et de ses règlements d'application. République populaire de Chine (RPC) : Une SPO : (1) ne constitue pas une évaluation des obligations vertes (« Green Bond Assessment ») telles que définies dans la loi et la réglementation chinoise ; (2) ne peut figurer dans une déclaration d'enregistrement, une note d'opération, un prospectus ou tout autre document déposé auprès des autorités réglementaires chinoises ou être utilisée autrement pour répondre à toute exigence de divulgation réglementaire chinoise ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à toutes fins réglementaires ou à toute autre fin qui ne serait pas autorisée par les lois ou règlements applicables de la RPC. Dans le contexte de la présente clause de non-responsabilité, le sigle « RPC » désigne la Chine continentale, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CRÉDIT AFFILIÉES A MOODY'S SONT REPRÉSENTATIVES DE LEURS AVIS ACTUELS SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES MATÉRIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉES OU MIS À DISPOSITION D'UNE AUTRE MANIÈRE PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES MATÉRIELS ») PEUVENT CONTENIR LESDITES OPINIONS ACTUELLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT OU DEFAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDIQUÉES DANS LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S . LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PORTENT SUR AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIÉ À LA VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS SANS CRÉDIT (« EVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS CONTENUS DANS LES MATÉRIELS DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIELS DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDIT AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. ET/OU SES AFFILIÉES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES MATÉRIELS EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENIR OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELS DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIÉ POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE DE NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRE AVIS OU MATÉRIELS DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S. PAR SOUCI DE CLARTÉ, AUCUNE INFORMATION CONTENUE DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE PEUT ÊTRE UTILISÉE POUR DÉVELOPPER, AMÉLIORER, FORMER OU RECYCLER UN PROGRAMME LOGICIEL OU UNE BASE DE DONNÉES, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, POUR TOUT LOGICIEL, ALGORITHME, MÉTHODOLOGIE ET/OU MODÈLE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, D'APPRENTISSAGE AUTOMATIQUE OU DE TRAITEMENT DU LANGAGE NATUREL.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELS DE MOODY'S NE SONT PAS DESTINÉS À ÊTRE UTILISÉS PAR QUICONQUE EN TANT QUE RÉFÉRENCE, AINSI QUE CE TERME EST DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET ELLES NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT QUI PUISSE LES CONDUIRE À ÊTRE CONSIDÉRÉES COMME UNE RÉFÉRENCE.

Toutes les informations contenues ci-contre ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources considérées comme exactes et fiables par MOODY'S. Toutefois, en raison d'une éventuelle erreur humaine ou mécanique, ou de tout autre facteur, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation de crédit ou de préparation de ses matériaux.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages indirects, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations contenue ci-contre ou résultant de ou en lien avec l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations.

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CRÉDIT, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT.

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie

et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation de crédit fournis. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service et des processus de notation de crédit. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations de crédit attribuées par Moody's Investors Service, Inc. et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site www.moody's.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance – Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ». Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., et Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (collectivement, les "Agences de Notation non NRSRO de Moody's") sont toutes des agences de notation indirectement détenues à 100 % par MCO. Aucune des agences de notation Moody's Non-NRSRO n'est une Organisation de Notation Statistique reconnue au niveau national.

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd (ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant)). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« Corporation Act 2001 »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« retail clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'investisseurs particuliers.

Conditions supplémentaires pour l'Inde uniquement : les notations de crédit, évaluations, autres opinions et documents de Moody's ne sont pas destinés à être utilisés par des utilisateurs situés en Inde en relation avec des titres cotés ou proposés à la cotation sur les marchés boursiers indiens, et ne doivent pas l'être.

Conditions supplémentaires relatives aux Second Party Opinions (telles que définies dans Moody's Investors Service Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs relèvent de la catégorie des "activités auxiliaires" et non de celle des "activités de notation de crédit", et ne sont pas soumises à la réglementation applicable aux "activités de notation de crédit" en vertu de la loi japonaise sur les instruments financiers et l'échange et de son règlement d'application. RPC : Toute SPO : (1) ne constitue pas une Evaluation d'Obligation Verte de la RPC telle que définie par les lois ou réglementations de la RPC ; (2) ne peut être incluse dans une déclaration d'enregistrement, une circulaire d'offre, un prospectus ou tout autre document soumis aux autorités réglementaires de la RPC ou autrement utilisé pour satisfaire à toute exigence d'information réglementaire de la RPC ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à des fins réglementaires ou à toute autre fin qui n'est pas autorisée par les lois ou réglementations pertinentes de la RPC. Aux fins de la présente clause de non-responsabilité, le terme "RPC" désigne la partie continentale de la République Populaire de Chine, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1412411