

**ASSESSMENT**

16 May 2025



Envoyez-nous vos commentaires

**Contacts**

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

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

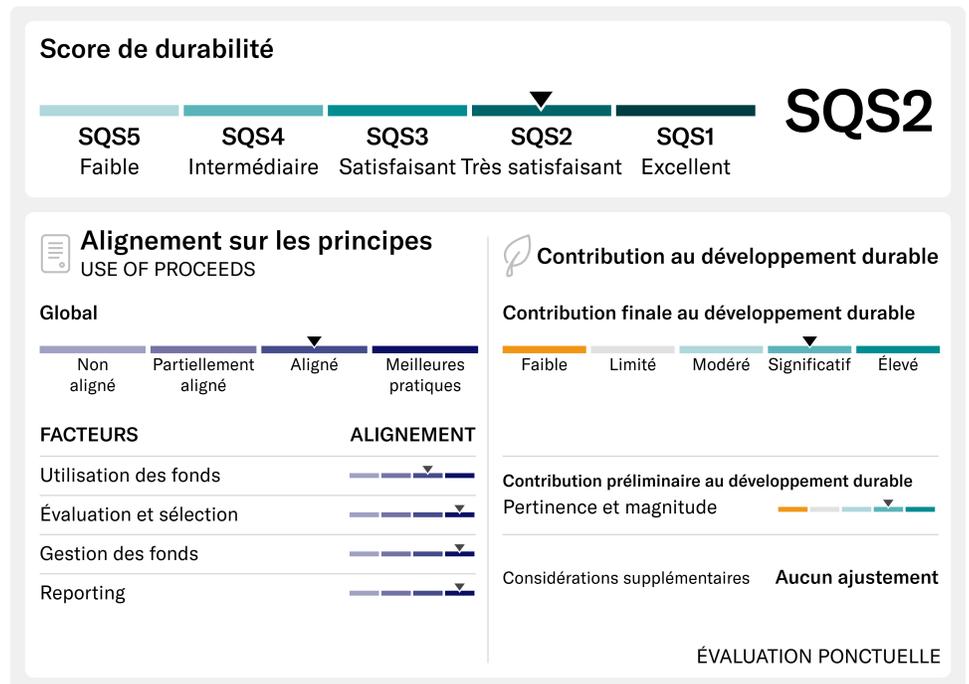
Adriana Cruz Felix  
SVP-Sustainable Finance  
adriana.cruzfelix@moodys.com

# Government of France

Opinion de seconde partie — un score de durabilité de SQS2 attribué au Document-Cadre des OAT vertes de la France

**Synthèse**

Nous avons attribué un score de durabilité de SQS2 (très satisfaisant) au Document-Cadre des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) Vertes du gouvernement français daté de mai 2025. L'émetteur souverain a établi son Document-Cadre suivant une approche « use-of-proceeds » (basée sur l'utilisation des fonds) pour financer des projets appartenant à sept catégories éligibles vertes : bâtiments, transports, énergie, ressources vivantes et utilisation durable des ressources, aménagement durable des territoires, recherche et innovation, et aide publique au développement. Le Document-Cadre est aligné sur les quatre composantes fondamentales des principes applicables aux obligations vertes (« Green Bond Principles » ou GBP) 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 – France's Green OATs Framework Assigned SQS2 Sustainability Quality Score](#), document publié le 16 mai 2025.

## 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 mai 2025, 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. Le produit issu des futures obligations servira à financer des projets relevant de sept catégories vertes : bâtiments, transports, énergie, ressources vivantes et utilisation durable des ressources, aménagement durable des territoires, recherche, innovation et industrie, et aide publique au développement, comme indiqué à l'annexe 3 du présent rapport.

Nous nous basons sur la dernière version du Document-Cadre que nous avons reçue le 13 mai 2025 et notre opinion tient compte de notre évaluation ponctuelle<sup>1</sup> des renseignements contenus dans cette version ainsi que d'autres informations publiques et non publiques fournies par l'émetteur.

Nous avons réalisé cette SPO conformément à notre [Cadre d'évaluation : opinions de seconde partie portant sur des instruments de dette durable](#), publié en mars 2025.

## Profil de l'émetteur

Couvrant une superficie de 544 000 kilomètres carrés (km<sup>2</sup>) avec une population d'environ 67 millions d'habitants, la France se classe comme la septième plus grande économie du monde en termes de produit intérieur brut (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. Les performances environnementales de la France vis-à-vis des émissions de gaz à effet de serre sont relativement bonnes. 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). Il existe une marge d'amélioration de l'intensité énergétique et d'augmentation de la participation des énergies renouvelables au réseau électrique, qui ne représente que la moitié de la moyenne des pays de l'OCDE.

Sur le plan de la biodiversité, la France affiche une performance mitigée dans la gestion des écosystèmes. Le pays a développé une couverture raisonnable d'aires protégées visant à sauvegarder sa riche biodiversité terrestre et marine. Comparativement aux autres pays de l'OCDE, la France affiche une proportion globalement élevée de sites importants pour la biodiversité terrestre, qui sont couverts par des aires protégées (80 % en 2021). Cependant, l'indice de la liste rouge du pays a connu une tendance à la détérioration au fil du temps, témoignant d'une augmentation du taux de perte de biodiversité (à 0,84 en 2021 contre 0,93 en 2020), soit la deuxième perte la plus importante observée dans les 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. Les incendies de forêt sont de plus en plus fréquents, mais demeurent concentrés dans le Sud, limitant ainsi l'exposition globale du pays aux risques climatiques physiques. En 2023, 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, bien que l'impact de ces phénomènes climatiques sur la qualité de crédit ait été minime. En 2024, les températures enregistrées ont été supérieures aux normales saisonnières pour la troisième année consécutive, sans toutefois atteindre les records historiques de chaleur observés en 2022 et 2023.

## Forces

- » Plusieurs catégories éligibles prévoient de financer des activités qui devraient contribuer à une réduction significative des émissions de GES ainsi qu'à l'accélération de 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.

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's.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.

- » 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 sont définis de manière générale et ne prévoient pas de seuils techniques précis pour certaines catégories.
- » Dans le Document-Cadre, le seuil minimum d'économies d'énergie réalisées grâce à la rénovation des bâtiments est fixé à 22 %, ce qui est en deçà des bonnes pratiques du marché.

## Alignement sur les principes

Le Document-Cadre des OAT 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. Veuillez vous reporter à l'annexe 1 pour la synthèse de la scorecard d'alignement sur les principes.

- |  |  |
|--|--|
| <input checked="" type="radio"/> Green Bond Principles (GBP)       | <input type="radio"/> Green Loan Principles (GLP)                  |
| <input type="radio"/> Social Bond Principles (SBP)                 | <input type="radio"/> Social Loan Principles (SLP)                 |
| <input type="radio"/> Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) | <input type="radio"/> Sustainability Linked Loan Principles (SLLP) |

## Utilisation des fonds



### Clarté des catégories éligibles — ALIGNÉ

Le gouvernement français a clairement communiqué la nature des dépenses. Le Document-Cadre comprend sept catégories environnementales éligibles. La plupart des catégories éligibles sont clairement définies, bien que certaines manquent de précision dans la spécification des seuils techniques. Les projets seront majoritairement situés en France, le reste étant situé dans des pays émergents. 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.

### Clarté des objectifs environnementaux ou sociaux — MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement français a clairement formulé des objectifs environnementaux clairs et pertinents pour toutes les catégories éligibles, qui sont cohérents avec les normes nationales et internationales telles que le label Greenfin en France et la taxonomie de l'UE. Ces objectifs sont indiqués à l'annexe 2.

### Clarté des bénéfices attendus — MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement français a clairement identifié des bénéfices environnementaux clairs et pertinents pour toutes les catégories éligibles. Considérés comme pertinents pour toutes les catégories éligibles, ces bénéfices sont mesurables et seront quantifiés dans le reporting. La part du refinancement ne devrait pas dépasser 50 % et sera communiquée dans le reporting d'allocation. L'émetteur s'engage également à communiquer de manière transparente la période rétrospective, qui a été fixée à 12 mois.

## Processus d'évaluation et de sélection des projets



### Transparence et clarté du processus de définition et de suivi 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 environnementales, sociales et de gouvernance (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. Dans l'hypothèse où un projet ne serait plus conforme, il serait exclu des investissements futurs relevant du Document-Cadre vert, les fonds étant alors réaffectés à d'autres projets verts.

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. 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.

### 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.

Le type de placements temporaires prévus est géré selon la gestion de la trésorerie de l'État. Les investissements peuvent être sous forme de prêts non garantis ou de conventions de rachat de titres et seront rendus publics.

### Reporting

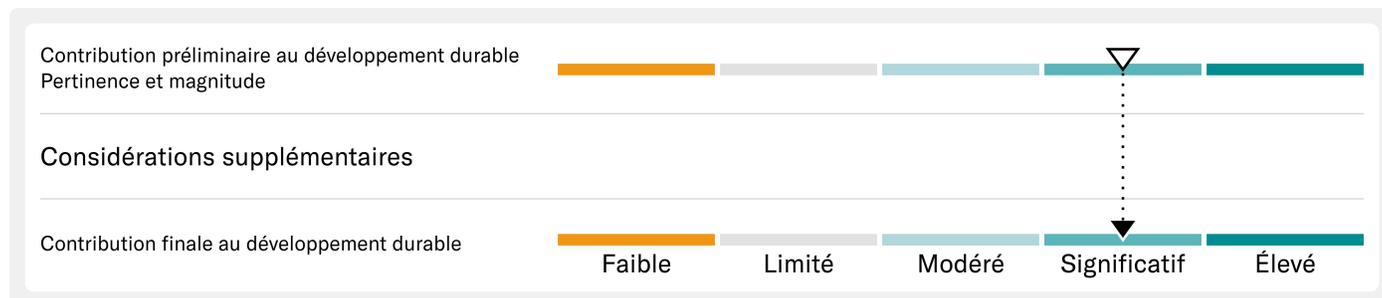


#### Transparence du reporting — MEILLEURES PRATIQUES

Le gouvernement présentera un rapport annuel sur les obligations émises en vertu de son Document-Cadre jusqu'à leur échéance, et le mettra à disposition du 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. L'émetteur 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 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 recettes et du reporting d'impact.

### Contribution au développement durable

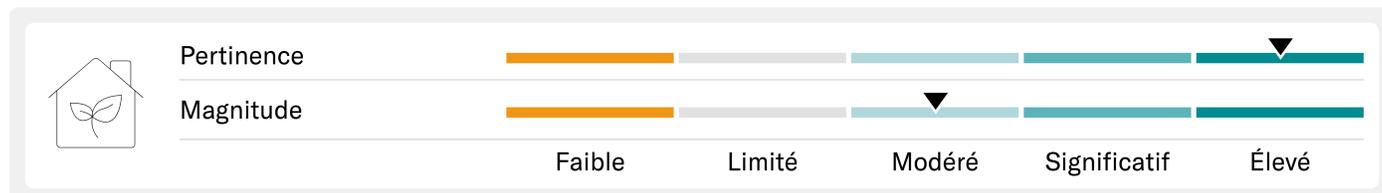
Le Document-Cadre fait preuve d'une contribution globale au développement durable significative. Cela reflète un score préliminaire de contribution au développement durable significatif, compte tenu de la pertinence et de la magnitude des catégories de projets éligibles ; par ailleurs, nous n'avons procédé à aucun ajustement du score préliminaire en fonction de considérations supplémentaires liées à la contribution au développement durable.



### Contribution préliminaire au développement durable

La contribution préliminaire au développement durable est significative, compte tenu de la pertinence et de la magnitude des catégories de projets éligibles. Selon les informations fournies par l'émetteur, nous avons pondéré les catégories en fonction de l'allocation moyenne des fonds entre les exercices budgétaires 2017 et 2023. La catégorie concentrant la plus grande part des fonds est celle des bâtiments, suivie de la recherche, de l'innovation, de l'industrie durable et des transports. Une analyse détaillée par catégorie éligible est présentée ci-après.

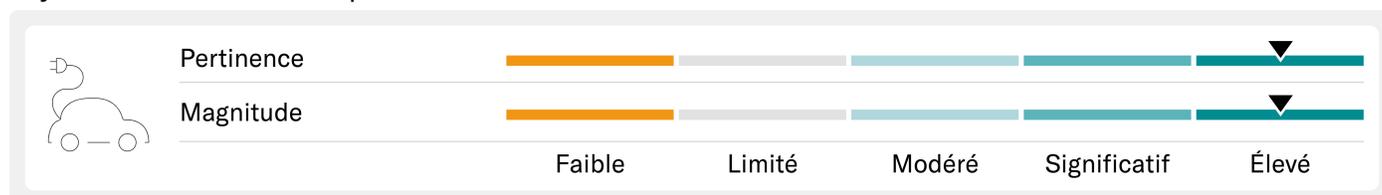
#### Bâtiments durables



Les initiatives gouvernementales visant à encourager la rénovation énergétique des bâtiments résidentiels sont très 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 met en œuvre des politiques visant à réduire les émissions du secteur du bâtiment. Cela recouvrira 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 publics.

Nous considérons que les projets de cette catégorie ont un impact modéré sur la décarbonation du secteur immobilier en France. L'émetteur se base sur des critères et des seuils qui ne garantissent pas nécessairement l'adoption de technologies disponibles de haute qualité ni le respect de normes de performance strictes. Plus précisément, l'émetteur s'engage à réaliser un gain d'efficacité énergétique de 22 % sur les logements grâce à la rénovation, entraînant une amélioration minimale de deux étiquettes énergétiques du DPE (Diagnostic de Performance Énergétique) français. Ce seuil plancher ne respecte pas les critères de contribution substantielle de la taxonomie de l'UE pour la rénovation des bâtiments, qui exige un gain d'efficacité énergétique d'au moins 30 %. En outre, aucun seuil minimal n'est appliqué en termes d'objectif de demande d'énergie primaire (kWh/m<sup>2</sup>/an) post-rénovation, ce qui entraîne un risque d'effet de verrouillage. Toutefois, une nuance favorable peut être apportée aux points susmentionnés. La plupart des équipements individuels ou des technologies éligibles à ce dispositif (MaPrimeRénov' par gestes) respectent les seuils de faible émission de carbone, tandis que le financement des chaudières à gaz et du chauffage au fioul est exclu. Par ailleurs, les gains moyens d'efficacité énergétique observés pour des projets similaires au cours des années précédentes sont, dans la plupart des cas, nettement supérieurs au seuil défini dans le Document-Cadre.

#### Moyens et infrastructures de transports durables

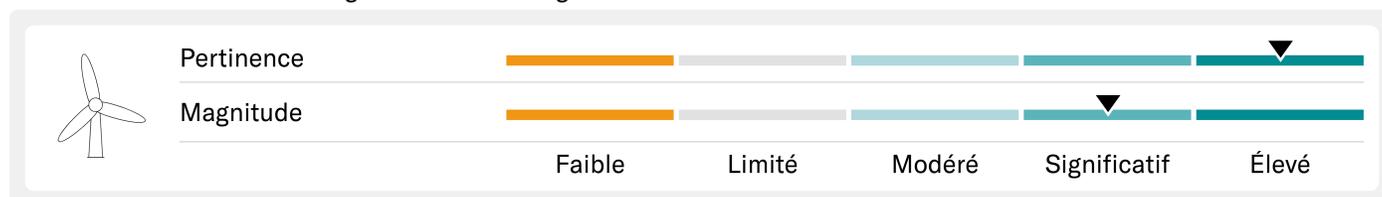


La lutte contre les émissions de GES dans le secteur des transports est très pertinente pour atteindre les objectifs de la France en matière d'atténuation du changement climatique<sup>2</sup>. Le secteur des transports étant responsable de 29 % des émissions de carbone en France, les réductions de GES dans ce secteur seront cruciales pour atteindre les contributions déterminées au niveau national.

Les projets éligibles financés dans cette catégorie devraient avoir un impact important sur la décarbonation de l'industrie, puisque l'émetteur adopte des normes de qualité élevées et finance les meilleures technologies. Les projets compris dans cette catégorie favorisent l'acquisition de véhicules sans émission de CO<sub>2</sub> à l'échappement par le biais d'allègements fiscaux, de subventions et de primes, de solutions de mobilité à émission nulle (par exemple, le vélo), ainsi que l'utilisation des transports publics et de solutions de mobilité bas carbone (pour l'infrastructure de transport de marchandises). Les projets relatifs aux voitures particulières incluent la promotion et le développement de l'adoption des véhicules électriques (VE), en favorisant les meilleures technologies alignées

sur des normes rigoureuses internationalement reconnues (p. ex., la taxonomie de l'UE) et en évitant tout effet de verrouillage du carbone. La catégorie comprend également les subventions aux particuliers pour l'accès aux transports publics. Le développement et l'utilisation des transports publics sont considérés comme l'une des meilleures alternatives pour réduire les émissions de GES à long terme. Enfin, les projets de transport de marchandises bas carbone devraient engendrer un impact positif à long terme en décarbonant le transport de fret par le recours au transport combiné, qui mêle plusieurs modes tels que le transport routier, ferroviaire et fluvial. Le fret ferroviaire réduit nettement les émissions de CO<sub>2</sub> par rapport au transport routier, un train pouvant remplacer 45 poids lourds et n'émettant que 3 tCO<sub>2</sub> (tonnes de CO<sub>2</sub>) contre 44 tCO<sub>2</sub> pour ces derniers. De plus, étant donné que seulement 15 % des trains-kilomètres en France fonctionnaient au diesel en 2022, le risque de verrouillage du carbone est minime. Bien que le transport fluvial engendre un impact environnemental moindre par rapport à celui du transport routier, ce dernier est nettement plus durable.

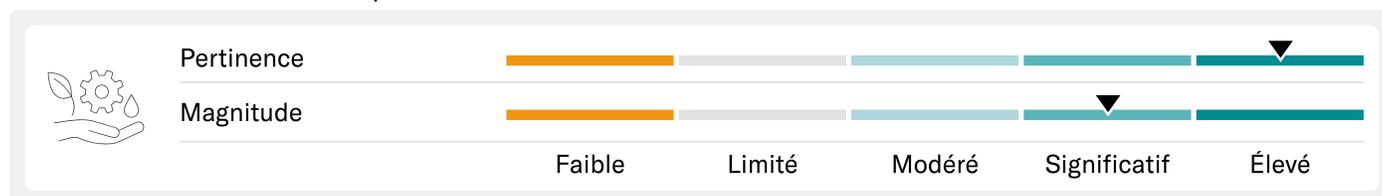
#### Production transmission et stockage distribution d'énergie décarbonée



Les investissements dans les énergies renouvelables, la promotion du bio-méthane pour la production de chaleur, l'utilisation de l'hydrogène et 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 en raison du rôle prépondérant de l'énergie nucléaire, la part des énergies renouvelables dans le bouquet électrique ne représentait que 27,4 % en 2023<sup>3</sup>. 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<sup>4</sup>. Les investissements destinés à la production de chaleur, qui représente 45 % de l'énergie finale consommée en France et provient essentiellement de combustibles fossiles, seront essentiels pour tenir l'engagement du pays en faveur de l'efficacité énergétique<sup>5</sup>.

La magnitude est significative, dans la mesure où des seuils stricts seront appliqués, même si pas les plus stricts pour certaines technologies, favorisant les bénéfiques à long terme. Les parcs éoliens terrestres et en mer ainsi que les panneaux solaires représentent des technologies de pointe et sont conformes aux meilleures normes disponibles. En ce qui concerne l'hydroélectricité, les projets éligibles comprennent les barrages au fil de l'eau et ceux dont les réservoirs respectent un seuil d'émissions de <100 g CO<sub>2</sub>/kWh ou un seuil de densité énergétique de 5 W/m<sup>2</sup>, lorsque des normes plus strictes existent pour ce dernier critère. 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. Cependant, le seuil de teneur en carbone défini, 3,38 kgCO<sub>2</sub>/kgH<sub>2</sub>, n'est pas conforme aux meilleures normes du marché. Les projets de géothermie devraient émettre moins de 100 g CO<sub>2</sub>/kWh, ce qui est conforme aux exigences de la taxonomie de l'UE. Toutefois, nous ne disposons pas d'une visibilité complète sur l'inclusion éventuelle de la géothermie améliorée et sur le mode de gestion des risques de pollution associés. En ce qui concerne la production de gaz à partir d'énergies renouvelables, l'émetteur se conformera aux normes internationalement reconnues, telles que la directive européenne RED III. En outre, la production de biomasse permettra de réduire de 80 % les émissions de GES par rapport au recours aux combustibles fossiles. Le biométhane est principalement issu de résidus agricoles, bien que l'utilisation du bois comme matière première ne soit pas exclue.

#### Utilisation durable des ressources et protection de l'environnement

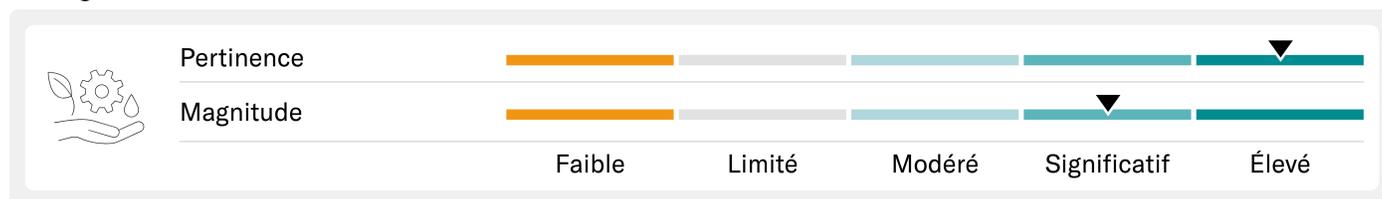


Le financement d'initiatives visant à promouvoir l'utilisation durable des sols et des terres, à protéger la biodiversité et à préserver les ressources en eau est très pertinent pour maintenir l'équilibre écologique et garantir la santé à long terme des habitats naturels. Cette

catégorie est alignée sur les objectifs que la France s'est fixés pour la réduction des pressions anthropiques sur la nature dans le cadre de la Stratégie nationale biodiversité 2030. Parmi ses objectifs clés, le gouvernement s'est engagé à créer un réseau de terres et de mers protégées couvrant au moins 30 % du territoire français, dont un tiers devrait être sous protection forte<sup>6</sup>.

En termes de magnitude, les investissements dans cette catégorie ont un impact significatif sur l'environnement, en veillant à la conservation de la nature, la biodiversité et la préservation des ressources en eau. L'émetteur respecte des critères et des seuils pertinents pour la grande majorité de ses projets, bien qu'un manque de visibilité existe quant aux mesures éligibles et aux seuils spécifiques pour la gestion des déchets et des forêts. Concernant les projets liés à l'agriculture, les meilleures solutions disponibles sont appliquées, ce qui devrait renforcer la résilience des écosystèmes locaux et augmenter la part de l'agriculture biologique sans externalités négatives majeures associées. Sur le plan de la gestion des forêts, bien que l'émetteur ne se réfère pas à des certifications spécifiques, il a élaboré un plan de gestion exhaustif à long terme (sur 20 ans), excédant ainsi les meilleures pratiques indiquées dans la taxonomie de l'UE. Toutefois, la visibilité des bénéfices à long terme pour la biodiversité est limitée. Enfin, la gestion de l'eau et des déchets contribue de manière significative à la production responsable et à la prévention de la pollution grâce aux lignes directrices appliquées à la gestion des déchets, qui sont alignées sur les pratiques du marché et susceptibles d'atténuer les externalités négatives sur les écosystèmes environnants. Le score est plafonné par le manque de visibilité sur le type de pollution de l'eau et les mesures visant à en atténuer les effets.

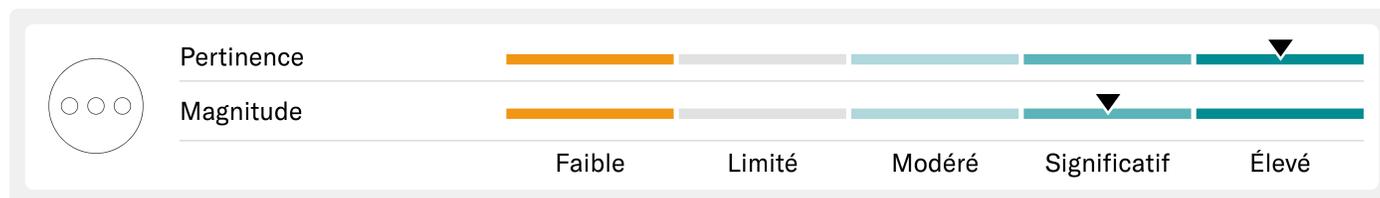
#### Aménagement durable des territoires



Les projets visant à améliorer les conditions de vie, par l'amélioration de la qualité de l'air et l'aménagement du territoire, sont très pertinents pour la préservation de l'environnement et la prévention de la pollution en France. Compte tenu des défis majeurs auxquels la France est confrontée en matière de qualité de l'air et de dégradation des sols, l'investissement national dans des initiatives visant à relever ces enjeux revêt un caractère crucial pour la préservation de la santé publique et la réalisation d'un développement durable. En Europe, la pollution atmosphérique était responsable du décès de 238 000 personnes en 2020<sup>7</sup>. En France, le nombre de décès prématurés imputables à la pollution atmosphérique est d'environ 48 000 par an<sup>8</sup>. Cette pollution n'affecte pas seulement la santé humaine, mais également la biodiversité, les forêts et les terres cultivées. Outre ses efforts visant à améliorer la qualité de l'air, le gouvernement français traite également la question de l'adaptation climatique des territoires français, en développant des quartiers et des zones urbaines à faible émission de carbone et à faible impact. Les territoires et l'urbanisation de la France sont très vulnérables aux risques environnementaux, notamment la hausse des températures, l'augmentation des précipitations, l'élévation du niveau de la mer et les phénomènes météorologiques extrêmes<sup>9</sup>.

Les investissements dans cette catégorie ont un impact significatif sur la capacité de la France à améliorer la qualité de l'air et à déployer des programmes ambitieux en matière d'adaptation au changement climatique ; cependant, aucune information détaillée n'est fournie quant aux projets financés. 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 et cerner le problème dans une perspective locale. Parallèlement aux efforts entrepris pour améliorer la qualité de l'air, le gouvernement français se mobilise pour répondre aux enjeux de l'atténuation du changement climatique et de l'adaptation à celui-ci. La catégorie se concentre sur l'aménagement du territoire et les investissements pour la rénovation, conformément aux activités économiques relevant de la catégorie 9.3<sup>10</sup> de la taxonomie de l'UE. Nous manquons de visibilité sur les projets, ce qui nous empêche d'évaluer pleinement l'ensemble des bénéfices potentiels liés aux projets connexes.

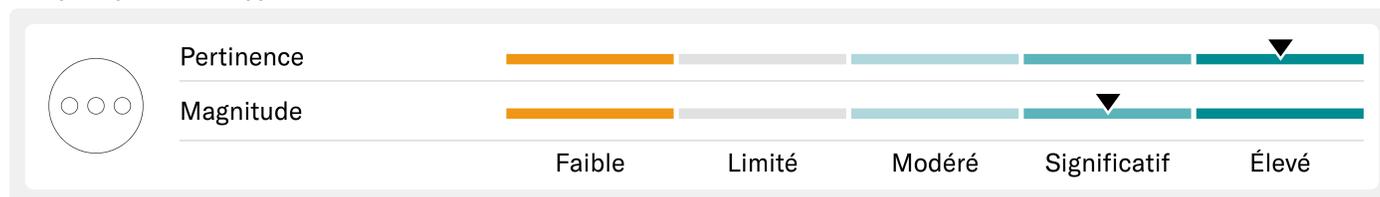
### Recherche, innovation et industrie durable



Les fonds alloués à la recherche et à l'innovation 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. Cette catégorie comprend également les investissements dans les programmes de recherche liés aux actions de lutte contre le changement climatique, en partenariat avec des universités et des organismes de recherche hautement reconnus. La lutte contre le changement climatique exige des connaissances solides et actualisées, ainsi qu'une analyse des transformations en cours de notre écosystème. En outre, il est très pertinent que les États contribuent aux investissements liés à l'atténuation du changement climatique et à l'adaptation à celui-ci.

Les projets financés dans cette catégorie devraient contribuer de manière significative à l'enrichissement des connaissances dans le domaine des sciences de l'environnement ; toutefois, aucune information détaillée sur les projets financés n'est communiquée. La recherche est menée par des entités compétentes, ce qui accroît les connaissances dans le domaine des sciences de l'environnement. La recherche environnementale est importante, car elle éclaire les politiques et le développement technologique à long terme. Ainsi, ce développement des connaissances constitue un outil essentiel, quoiqu'indirect, dans la lutte contre le changement climatique.

### Aide publique au développement



Les fonds alloués en faveur de l'aide internationale sont très pertinents pour faire avancer l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci à l'échelle mondiale. L'importance des approches multilatérales en matière d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à celui-ci est soulignée dans les articles 6 et 11 de l'Accord de Paris sur le climat. Ces derniers valorisent l'importance du soutien et de la coopération internationale en matière d'efforts d'adaptation, ainsi que la nécessité de prendre en compte les besoins des pays en développement parties, notamment ceux qui sont particulièrement vulnérables aux retombées négatives du changement climatique. Le financement de l'aide multilatérale permet de combler le déficit de financement climatique pour les pays en développement, étant donné que les coûts d'adaptation s'élèvent actuellement à 70 milliards de dollars par an et pourraient atteindre 300 milliards de dollars par an d'ici 2030<sup>11</sup>.

Les projets financés dans cette catégorie devraient contribuer de manière significative au renforcement de la résilience des économies vulnérables. Bien qu'aucune information détaillée sur les projets financés ne soit fournie, ces initiatives sont menées par des entités pertinentes, telles que l'AFD (Agence Française de Développement), ou des fonds internationaux (Fonds pour le développement de l'Afrique, etc.). Ces contributions soutiennent l'aide multilatérale pour l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci, spécifiquement dans les pays en développement, conformément aux normes internationales. Le reporting annuel présentera une répartition plus claire de l'allocation entre les fonds internationaux, ce qui permettra une analyse plus fine de l'impact et une meilleure quantification des bénéfices.

### Considérations supplémentaires liées à la contribution au développement durable

Nous n'avons procédé à aucun ajustement du score préliminaire de contribution au développement durable en fonction de considérations supplémentaires.

Le pays est doté de systèmes de gestion des risques E&S (environnementaux et sociaux) solides. La France est un Pays désigné en vertu des principes de l'Équateur et 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 ainsi que 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. Cela garantit que la France est tenue de traiter adéquatement la gestion de la plupart des risques ESG. Au niveau local, la France a promulgué une loi en 2009 imposant la réalisation d'évaluations d'impact 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.

Les catégories éligibles du Document-Cadre sont considérées comme cohérentes avec 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 (2015), qui définit une feuille de route pour réduire ses émissions de GES de 40 % d'ici 2030 et atteindre l'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 — deux domaines dans lesquels la France accuse le plus de retard. Cependant, bien que la France ait pris des engagements forts pour combler les lacunes en matière d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à celui-ci, certains n'ont pas été tenus. La France a été condamnée, en 2021 et en 2023, pour inaction climatique au motif que les objectifs de réduction des émissions de GES n'ont pas été respectés entre 2015 et 2018.

## Annexe 1 - Scorecard d'alignement sur les principes du Document-Cadre des OAT verts de la France

Facteur	Sous-facteur	Composante	Score de la composante	Score du sous-facteur	Score du facteur	
Utilisation des fonds	Clarté des catégories éligibles	Nature des dépenses	A	Aligné	Aligné	
		Définition du contenu et des critères d'éligibilité et d'exclusion pour presque toutes les catégories	A			
		Localisation	A			
		MP : Définition du contenu et des critères d'éligibilité et d'exclusion pour toutes les catégories	Non			
	Clarté des objectifs	Pertinence des objectifs par rapport aux catégories de projets pour presque toutes les catégories	A	Meilleures pratiques		
		Cohérence des objectifs des catégories de projets avec les normes pour presque toutes les catégories	A			
		MP : Les objectifs sont définis, pertinents et cohérents pour toutes les catégories	Oui			
	Clarté des bénéfices attendus	Identification et pertinence des bénéfices attendus pour presque toutes les catégories	Mesurabilité des bénéfices attendus pour presque toutes les catégories	A		Meilleures pratiques
			MP : Des bénéfices pertinents sont identifiés pour toutes les catégories	Oui		
			MP : Les bénéfices sont mesurables pour toutes les catégories	Oui		
			MP : Divulgence du refinancement avant l'émission et dans le reporting post-allocation	Oui		
			MP : Engagement à communiquer la période rétrospective de refinancement préalablement à l'émission	Oui		
Processus d'évaluation et de sélection des projets	Transparence et clarté du processus de définition et de suivi des projets éligibles	Clarté du processus	A	Meilleures pratiques		
		Divulgence du processus	A			
		Transparence de la démarche d'atténuation des risques environnementaux et sociaux	A			
		MP : Suivi de la conformité continue des projets	Oui			
Gestion des fonds	Allocation et suivi des fonds	Gestion des fonds	A	Meilleures pratiques		
		Ajustement périodique des fonds pour correspondre aux allocations	A			
		Divulgence des types de placements temporaires prévus pour les fonds non alloués	A			
		MP : Divulgence du processus de gestion des fonds	Oui			
		MP : La période d'allocation est égale ou inférieure à 24 mois	Oui			
Reporting	Transparence du reporting	Fréquence du reporting	A	Meilleures pratiques		
		Durée du reporting	A			
		Divulgence du reporting	A			
		Exhaustivité du reporting	A			
		MP : Reporting d'allocation au moins jusqu'à l'allocation complète des fonds, et reporting d'impact jusqu'à l'échéance des obligations ou le remboursement intégral des prêts	Oui			
		MP : Clarté et pertinence des indicateurs relatifs aux bénéfices en matière de durabilité	Oui			
		MP : Divulgence de la méthodologie de reporting et des hypothèses de calcul	Oui			
		MP : Recours à un auditeur externe indépendant, ou une tierce partie pour vérifier le suivi et l'allocation des fonds	Oui			
MP : Évaluation d'impact indépendante des bénéfices environnementaux et sociaux	Oui					
<b>Score global d'alignement sur les principes :</b>					<b>Aligné</b>	

## Annexe 2 — Cartographie des catégories éligibles en fonction des Objectifs de développement durable des Nations Unies

Les sept catégories éligibles incluses dans le Document-Cadre des OAT vertes de la France devraient contribuer à neuf des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies (ONU), à savoir :

17 ODD des Nations unies	Cibles des ODD	
OBJECTIF 6 : Eau propre et assainissement	Utilisation durable des ressources et protection de l'environnement	6.1 Assurer l'accès universel et équitable à l'eau potable, à un coût abordable
	Aide publique au développement	6.6 Protéger et restaurer les écosystèmes liés à l'eau, notamment les montagnes, les forêts, les zones humides, les rivières, les aquifères et les lacs
		6.A Développer la coopération internationale et l'appui au renforcement des capacités des pays en développement en ce qui concerne les activités et programmes relatifs à l'eau et à l'assainissement
OBJECTIF 7 : Énergie propre et d'un coût abordable	Énergie	7.1 Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables et modernes, à un coût abordable
		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
	Aide publique au développement	7.A Renforcer la coopération internationale et promouvoir l'investissement dans l'infrastructure, la recherche et les technologies dans le domaine de l'énergie propre
OBJECTIF 9 : Industrie, innovation et infrastructure	Transport propre	9.1 Mettre en place une infrastructure durable pour favoriser le développement économique et le bien-être de l'être humain, en privilégiant un accès universel
	Recherche, innovation et industrie durable	9.4 Moderniser l'infrastructure et adapter les industries afin de les rendre durables avec la participation de chaque pays
	Aide publique au développement	9.A Faciliter la mise en place d'une infrastructure durable dans les pays en développement à travers l'appui financier et technique
OBJECTIF 11 : Villes et communautés durables	Transport propre	11.2 Assurer l'accès de tous à des systèmes de transport sûrs, accessibles, durables et à coût abordable
	Aménagement durable des territoires	11.B Accroître le nombre de villes qui mettent en œuvre des plans d'action en faveur de l'insertion, de l'efficacité des ressources et de la résilience face aux catastrophes
OBJECTIF 12 : Consommation et production responsables	Utilisation durable des ressources et protection de l'environnement	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 climatiques	Aménagement durable des territoires Bâtiments verts	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

17 ODD des Nations unies		Cibles ODD
OBJECTIF 14 : Vie aquatique		14.1 Prévenir et réduire nettement la pollution marine de tous types, en particulier celle résultant des activités terrestres
	<i>Utilisation durable des ressources et protection de l'environnement</i>	14.2 Gérer et protéger durablement les écosystèmes marins et côtiers afin d'éviter les effets pernicioeux
OBJECTIF 15 : Vie terrestre		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
OBJECTIF 17 : Des partenariats pour atteindre l'objectif	<i>Aide publique au développement</i>	17.3 Mobiliser des ressources financières supplémentaires de diverses provenances en faveur des pays en développement
		17.5 Adopter et mettre en œuvre des dispositifs visant à encourager l'investissement en faveur des pays les moins avancés

Dans le cadre de cette SPO, la cartographie en fonction des ODD de l'ONU tient compte des catégories de projets éligibles ainsi que des objectifs/résultats 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 3 - Résumé des catégories éligibles du Document-Cadre des OAT vertes de la France

Catégories éligibles	Description	Objectifs de durabilité	Indicateurs de rapport d'impact
Bâtiments durables	<p>Sous-catégorie (1) : Dépenses en faveur de la rénovation énergétique des bâtiments du parc privé par des rénovations d'ampleur entraînant un gain minimal de 2 étiquettes énergétiques, soit une réduction minimale de 22 % des consommations d'énergie primaire. Par ailleurs, sont également éligibles les rénovations dites par geste (isolation des combles ou du toit, installation d'une pompe à chaleur et fenêtres double vitrage) à l'exclusion ferme de l'installation de chaudière à gaz et de chauffage fonctionnant au fioul.</p> <p>Sous-catégorie (2) : Dépenses de la politique immobilière de l'État pour l'objectif de transition écologique et ses trois leviers : sobriété immobilière — réduction des surfaces utilisées —, évolution des usages — sobriété des usages et dans l'exploitation des bâtiments — et rénovation globale du parc — réhabilitation énergétique.</p>	Atténuation du changement climatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nombre de bénéficiaires des outils fiscaux liés à la rénovation (nombre/an)</li> <li>- Nombre de logements rénovés (nombre/an)</li> <li>- Nombre de logements sortis du statut de « passoire thermique » grâce aux subventions publiques (nombre/an)</li> <li>- Économies d'énergie des projets de rénovation thermique (kWh)</li> <li>- Surface occupée (surface utile brute)</li> <li>- Efficacité énergétique du projet financé - Coût du kWh économisé (€/kWh)</li> </ul>
Moyens et infrastructures de transports durables	<p>Sous-catégorie (1) :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Exonérations fiscales ou subventions concernant les véhicules à zéro émission de CO2 à l'échappement .</li> <li>- Subventions pour les particuliers pour inciter à l'usage des transports collectifs.</li> </ul> <p>Sous-catégorie (2) : Soutien financier pour le déploiement d'infrastructures de mobilité durable (ferroviaire, marine, fluviale).</p> <p>Sous-catégorie (3) : Financement de projets d'innovation liés au développement des mobilités durables (p. ex., Appel à Projets Industries du Vélo).</p>	Atténuation du changement climatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Part modale du transport collectif de voyageurs dans le transport intérieur terrestre (%)</li> <li>- Nombre de bonus écologiques accordés (nombre/an)</li> <li>- Nombre d'infrastructures de recharge pour véhicules électriques installées dans des locaux à usage d'habitation (nombre/an)</li> <li>- Émissions moyennes annuelles de CO2 des véhicules neufs (gCO2/km)</li> <li>- Part modale du transport ferroviaire et fluvial de marchandises dans le transport intérieur terrestre (%)</li> <li>- Taux de disponibilité du réseau fluvial (%)</li> <li>- Effet de levier des subventions publiques pour les projets liés au développement des véhicules du futur</li> </ul>

Catégories éligibles	Description	Objectifs de durabilité	Indicateurs de rapport d'impact
Production, transmission et stockage d'énergie décarbonée	<p>Sous-catégorie (1)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Soutien à la production d'énergies renouvelables (gaz ou électricité) en métropole continentale ou dans les zones non-interconnectées.</li> <li>- Soutien financier à la production d'énergie nucléaire aligné à la taxonomie européenne selon les critères techniques afférents aux activités économiques suivantes (Annexe I — Règlement Délégué Complémentaire Climat) : <ul style="list-style-type: none"> <li>- 4.26 Phases pré-commerciales des technologies avancées pour la production d'énergie à partir de procédés nucléaires avec un minimum de déchets issus du cycle du combustible ;</li> <li>- 4.27 Construction et exploitation sûre de nouvelles centrales nucléaires pour la production d'électricité ou de chaleur, y compris pour la production d'hydrogène, à l'aide des meilleures technologies disponibles ;</li> <li>- 4.28 Production d'électricité à partir de l'énergie nucléaire dans des installations existantes</li> </ul> </li> </ul> <p>Sous-catégorie (2) : Financement des activités de recherches menées par les opérateurs de recherche français dans le domaine des énergies renouvelables et des énergies bas-carbone telles que définies dans la sous-catégorie (1).</p> <p>Sous-catégorie (3) : Financement des infrastructures de distribution d'énergie et l'efficacité énergétique sur le territoire national</p>	Atténuation du changement climatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Efficience du Fonds chaleur renouvelable de l'Agence de la transition écologique (euro/MWh)</li> <li>- Part des énergies renouvelables dans la production d'électricité (%)</li> <li>- Puissance installée en photovoltaïque, éolien en mer et éolien terrestre (MWh)</li> <li>- Part des énergies renouvelables dans la consommation de gaz (%)</li> <li>- Part des fonds levés via les OAT vertes liés à l'énergie nucléaire (incluant la recherche et la sécurité des installations) (%)</li> <li>- Nombre de brevets déposés par les chercheurs des opérateurs de recherche français dans le domaine des nouvelles technologies de l'énergie (nombre/an)</li> <li>- Nombre cumulé de locaux (foyers et entreprises) éligibles à la FttH au titre de l'année N dans la zone d'initiative publique France entière (millions)</li> </ul>

Catégories éligibles	Description	Objectifs de durabilité	Indicateurs de rapport d'impact
Utilisation durable des ressources et protection de l'environnement	<p>Sous-catégorie (1) : Exonérations fiscales et dépenses liées à l'usage responsable des sols en lien avec l'agriculture, l'agroalimentaire et la forêt (Agence Bio, subvention à l'ONF)</p> <p>Sous-catégorie (2) : Dépenses liées à la préservation des paysages, de l'eau et de la biodiversité notamment dans le cadre de la Stratégie nationale pour la biodiversité et restauration des paysages</p> <p>Sous-catégorie (3) : Dépenses liées à la mise en œuvre des politiques pour la préservation des ressources en eau et de la limitation des déchets produits</p>	Atténuation du changement climatique Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Part des surfaces des forêts des collectivités aménagées (%)</li> <li>- Nombre d'entreprises agricoles biologiques bénéficiaires du crédit d'impôt (nombre/an)</li> <li>- Part des superficies cultivées en agriculture biologique (%)</li> <li>- Part du territoire national sous protection forte (réserves naturelles, arrêtés de protection, réserves biologiques) (%)</li> <li>- Part du territoire national couvert par une aire protégée (%)</li> <li>- Surface de friches recyclées (hectares)</li> <li>- Masse d'eau en bon état sur les paramètres biologiques invertébrés et ammonium (%)</li> <li>- Tonnages de déchets non dangereux et non inertes orientés vers le recyclage et la valorisation au détriment du stockage (kt/an)</li> </ul>
Aménagement durable des territoires	<p>Sous-catégorie (1) : Dépenses, notamment pour les collectivités locales, relatives à l'aménagement du territoire en vue de l'adaptation au changement climatique, telles que la renaturation des villes et des villages ou les actions visant à prévenir le recul du trait de côte.</p> <p>Sous-catégorie (2) : Dépenses liées à l'amélioration de la qualité de l'air et à la réduction des polluants atmosphériques et notamment au déploiement des zones à faibles émissions.</p>	Adaptation au changement climatique Prévention de la pollution et restauration de la biodiversité et des écosystèmes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nombre de projets d'adaptation financés et de collectivités locales bénéficiaires des financements publics (nombre/an)</li> <li>- Taux de territoires à risques importants d'inondation couverts par un programme d'actions de prévention des inondations (%)</li> <li>- Effet de levier des subventions publiques pour les projets liés à l'adaptation des zones urbaines au changement climatique</li> <li>- Émissions annuelles de polluants atmosphériques (Nox, NH3, COVnm, PM2,5) (kt)</li> </ul>

Catégories éligibles	Description	Objectifs de durabilité	Indicateurs de rapport d'impact
Recherche, innovation et industrie durable	<p>Sous-catégorie (1) : Financement des opérateurs français engagés dans la recherche liée à la compréhension du changement climatique et à sa mesure (p. ex., Météo France).</p> <p>Sous-catégorie (2) : Financement de projets ayant un impact positif sur l'un des six objectifs climatiques et environnementaux de la taxonomie européenne, liés à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la démonstration en conditions réelles, amorçage et premières commerciales ;</li> <li>- des programmes et équipements prioritaires de recherche ;</li> <li>- R&amp;D et valorisation de la recherche.</li> </ul>	Adaptation au changement climatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nombre de publications internationales par chercheur lié aux opérateurs de recherche financés (nombre/an)</li> <li>- Effet de levier des subventions publiques pour les appels à projets France 2030</li> </ul>
Aide publique au développement	Sous-catégorie (1) : Dépenses liées à l'aide publique au développement dans leur volet climatique.	Adaptation au changement climatique Atténuation du changement climatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Part des aides du Fonds vert fonds orientée vers les pays les moins avancés et l'Afrique Subsaharienne (%)</li> <li>- Part des financements des fonds multilatéraux qui sont affectés à la thématique climat (%)</li> <li>- Part des crédits bilatéraux pour le climat, l'adaptation et l'atténuation (marqueurs de Rio) (%)</li> <li>- Part des versements du Fonds européen de développement sur l'adaptation et l'atténuation face au changement climatique (marqueurs de Rio) (%)</li> </ul>

## Endnotes

- 1 L'évaluation ponctuelle n'est valable qu'à la date d'attribution ou de mise à jour.
- 2 [Émissions de gaz à effet de serre et empreinte carbone](#), Bilan environnemental de la France, 2021.
- 3 [Share of renewables in energy production](#), Enerdata, 2024.
- 4 [Loi transition énergétique pour la croissance verte](#), ministères Aménagement du territoire Transition écologique, mai 2017.
- 5 [Chaleur renouvelable : la grande oubliée de la stratégie énergétique française ?](#) Carbone4, novembre 2022.
- 6 [Stratégie nationale pour les aires protégées 2030](#), gouvernement français, janvier 2021.
- 7 [Bilan de la qualité de l'air en Europe](#), ATMO, France, novembre 2022.
- 8 [Pollution de l'air : origines, situation et impacts](#), ministère de la Transition écologique, février 2023.
- 9 [Climate change overview: France](#), Banque mondiale (consulté en janvier 2025).
- 10 Services spécialisés en lien avec la performance énergétique des bâtiments.

[11 Developing Countries Could Face Annual Adaptation Costs of \\$300 Billion by 2030, Secretary-General Warns in Message to Climate Vulnerable Finance Summit](#), Nations Unies, juillet 2021.

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.

© 2025 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 MATÉRIELLES ») 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 DE FAILLITE. 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 MATÉRIELLES DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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, AUTRES AVIS OU MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 contenues 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 l'ensemble des entités de MCO qui émettent des notations sous la marque « Moody's Ratings » (« Moody's Ratings ») appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Ratings 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 [ir.moody's.com](http://ir.moody's.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter and Governance 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 et aux évaluations net zéro (telles que définies dans Moody's Ratings Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") ou une évaluation net zéro ("NZA") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO et de NZA n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs et de NZA 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.