



OBLIGATIONS SOCIALES

Le marché des Social Bonds :
vers une nouvelle classe d'actifs ?

2018





Le mot du Président :



« L'Impact Invest Lab est heureux de vous présenter les travaux de recherche conduits par Mathilde Pellizzari, Chargée d'études au Lab, sur les Obligations Sociales et leur émergence, en particulier sur le marché français. Cette publication décrit ce nouvel outil de financement à impact social ainsi que les modalités et les enjeux de sa mise en place pour les différentes parties prenantes. Elle recense également quatre cas concrets d'Obligations Sociales émises par des acteurs variés. Le Lab souhaite, grâce à cette étude, favoriser une meilleure connaissance de cet outil et ainsi contribuer au développement du marché.

Bonne lecture ! »

Cyrille Langendorff

PRÉAMBULE

Cette étude a été menée par l'Impact Invest Lab entre avril 2018 et juillet 2018. Elle s'appuie sur une revue documentaire ainsi que sept entretiens avec régulateurs, émetteurs, investisseurs, structurateurs.

L'Impact Invest Lab est une plateforme d'expérimentation et de développement de l'investissement à impact social, portée par un collectif dont les ambitions sont de contribuer au débat, à l'expérimentation, à l'accélération du développement de l'investissement à impact social en France, et de faire des financeurs à impact social des partenaires de l'innovation sociale. Ses membres fondateurs sont la Caisse des Dépôts, le Centre Français des Fonds et Fondations, Finansol, le Crédit Coopératif, le Mouves et INCO (anciennement Comptoir de l'Innovation).

La création de l'Impact Invest Lab s'inscrit dans la suite des travaux menés par le Comité National Consultatif sur l'investissement à impact social. Elle vise notamment à concrétiser certaines des propositions du comité, et à poursuivre la fertilisation de l'investissement à impact français par sa mise en perspective internationale, comme l'a réalisé le comité.

Nous tenons à remercier nos interlocuteurs pour avoir accepté de nous répondre, pour le temps qu'ils nous ont accordé et la richesse des informations qu'ils nous ont transmises.

Merci à Jean-Michel LECUYER, Directeur Général Délégué d'INCO et membre du Bureau de l'Impact Invest Lab, pour avoir été à l'initiative de l'étude et avoir accompagné son déroulement.

Responsables de la rédaction :
Mathilde PELLIZZARI et Jean-Michel LECUYER

Pour toute question ou pour plus d'informations :

Mathilde PELLIZZARI
Chargée d'études à l'Impact Invest Lab
mathilde@ii-lab.org

Raphaëlle SEBAG
Déléguée Générale de l'Impact Invest Lab
raphaëlle@ii-lab.org

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	5
Présentation des Social Bonds	6
De quoi parle-t-on ?	6
Objectifs sociaux des obligations sociales	6
Acteurs engagés	7
Paysage des émetteurs	8
Une demande élevée des investisseurs pour un retour social et financier	9
Quatre catégories d'investisseurs	10
Cadres de référence	12
Cadres globaux	12
Procédures d'émission	13
Engagement des investisseurs	14
Évaluation et identification de l'impact social	15
Pratiques d'émetteurs	15
Pratiques d'investisseurs	18
Un rôle structurant de la puissance publique	20
Emettre et encourager le marché	20
Réglementer l'investissement à impact social	20
Étude de cas	23
Étude de cas n°1 : Social Inclusion Bond, Banque de développement du Conseil de l'Europe	24
Étude de cas n°2 : Emprunt vert et responsable, Région Île-de-France	29
Étude de cas n°3 : Sustainability bond, Ville de Paris	33
Étude de cas n°4 : Social Bond, Danone	39
Annexes	43
Annexe 1 : Liste des obligations sociales émises entre 2012 et 2018 référencées par Natixis	44
Annexe 2 : Catégories de projets éligibles pour les obligations sociales émises de 2012 à mai 2018 référencées par Natixis	45

INTRODUCTION

Dans la lignée des *Green Bonds*, ou obligations vertes (voir encadré 1), les obligations sociales (*Social Bonds*) visent à financer ou refinancer des projets dont l'objectif social est identifié. Le cadre de référence pour l'émission d'obligations sociales est les *Social Bond Principles* (SBP) établis par un Comité Exécutif dont l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (ICMA) assure le Secrétariat. Tout comme des obligations classiques, elles peuvent être émises par des États, collectivités, établissements publics ou privés et s'échangent sur le marché de la dette obligataire.

Elles présentent des caractéristiques financières comparables à des obligations classiques et apportent un rendement social, ce qui en fait un outil de financement attrayant.

Encadré 1.

Obligations vertes : l'Europe en tête

Les obligations vertes sont des émissions d'obligations destinées à financer des projets à visée environnementale. L'Etat français a émis la deuxième et plus grosse obligation verte souveraine en janvier 2017, pour un montant de 7 milliards d'euros sur 22 ans. En février 2018, l'*International Capital Market Association* (ICMA) estime que plus de 1500 obligations vertes ont été émises dans le monde à hauteur de 155,5 milliards de dollars, dont trois obligations souveraines. Le marché prévalent est en euros, avec des entreprises européennes très actives sur le sujet et l'obligation souveraine française. Le territoire français représente à lui seul 12% du volume mondial d'émission obligataires vertes.

Les obligations sociales répondent aux principes de l'investissement socialement responsable (ISR), qui consistent à intégrer des critères de développement durable dans la gestion d'actifs financiers. Le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire français considère l'ISR à la fois comme un mécanisme de financement au service de la transition écologique, et comme un des leviers d'actions pour encourager notamment les entreprises à adopter des pratiques de responsabilité sociétale avancée. La finance responsable se construit avec des incitations mutuelles des acteurs du marché (investisseurs, émetteurs, structurateurs, têtes de réseau, évaluateurs) et le marché des obligations sociales en est un exemple.

Les obligations sociales s'inscrivent dans le panorama des instruments financiers à revenu fixe (*fixed-income*) qui intègrent des critères relatifs à l'Environnement, au Social et à la Gouvernance (ESG). Parmi ces instruments, on trouve des obligations désignées de diverses manières : obligations Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) ; obligations à impact social, à ne pas confondre avec les Social Impact Bonds, dont la version française a été nommée contrats à impact social ; obligations vertes ; emprunts socialement responsables ; *Sustainability Bonds*... Ces obligations ne sont pas des obligations sociales telles que désignées par les SBP tant qu'elles n'y se réfèrent pas.

Jusqu'au premier semestre 2018, le marché des obligations sociales est majoritairement porté par des émetteurs publics. Il continue de se construire en engageant de plus en plus d'émetteurs et investisseurs.

¹ Plus d'informations sur le site internet du Ministère de la Transition écologique et solidaire.
Consulté sur : <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/linvestissement-socialement-responsable> [Consulté le 26/07/2018].

PRÉSENTATION DES SOCIAL BONDS

De quoi parle-t-on ?

La dénomination « *Social Bond* » renvoie à un cadre de référence non contraignant mis au point par un Comité exécutif dont l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (ICMA) assure le Secrétariat : les *Social Bonds Principles* (SBP) (voir encadré 4).

L'ICMA est une association qui rassemble émetteurs, investisseurs, structurateurs et autres parties prenantes des marchés de capitaux (fournisseurs d'infrastructures, banques centrales, cabinets juridiques...). L'organisation promeut l'harmonisation d'un marché mondial de titres de créances en favorisant la collaboration et le dialogue entre les acteurs du marché, en publiant des informations sur les pratiques des marchés et des guides de référence pour leur standardisation. L'ICMA apporte son soutien au Comité Exécutif en charge des SBP, composé de 24 organisations équitablement réparties entre investisseurs, émetteurs et structurateurs, élues pour 2 ans par les membres.²

En 2014, l'ICMA publie les *Green Bond Principles* (GBP) comme guide de référence pour l'émission de *Green Bonds*. Une *Social Bond Guidance* est annexée aux GBP en 2016 pour encadrer pour la première fois l'émission d'obligations fléchées sur des projets à impact social. En juin 2017, les *Social Bond Principles* (SBP) sont détachés des GBP. Une catégorie mixte destinée au financement de projets à la fois environnementaux et sociaux, désignée par le terme « *Sustainability Bond* » (obligations durables), est encadrée par la *Sustainability Bond Guidance* (SBG). Ces obligations durables n'ont pas leurs propres Principes en tant que catégorie intermédiaire pouvant s'inspirer à la fois des GBP et des SBP.

En dehors de ces trois cadres : *Green*, *Social* et *Sustainable Bonds*, il existe de nombreuses autres dénominations, mais qui se situent en dehors des cadres édictés au sein de l'ICMA. En particulier, les obligations Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) intègrent une dimension supplémentaire de gouvernance, qui n'est pas prise en compte dans les trois cadres (SBP, GBP, SBG), et peuvent se rapporter à la performance en matière de développement durable d'un émetteur plutôt que sur une utilisation précise des fonds levés.

Objectifs sociaux des obligations sociales

Les *Social Bonds* visent la réalisation de projets ayant un objectif social clair et dédiés à une population identifiée. Ces obligations appellent les émetteurs à faire preuve de la plus grande transparence vis-à-vis des investisseurs et du grand public. Les SBP proposent une série de secteurs qui peuvent être adressés par des *Social Bonds* :

- Infrastructures de base (accès à l'eau potable, assainissement, transport, énergie...)
- Accès à des services de base (santé, éducation et formation professionnelle, soins, financement et services financiers...)
- Accès à un logement à un coût abordable
- Création d'emplois, notamment grâce à l'effet potentiel du financement des PME et du microfinancement
- Sécurité alimentaire
- Développement socioéconomique

Les populations cibles peuvent être par exemple :

- Les personnes vivant sous le seuil de pauvreté
- Les populations et/ou communautés exclues et/ou marginalisées
- Les groupes vulnérables, notamment suite à des catastrophes naturelles
- Les personnes en situation de handicap
- Les migrants et/ou personnes déplacées
- Les populations sous-scolarisées
- Les personnes victimes d'un déficit d'accès aux biens et services essentiels
- Les personnes éloignées de l'emploi³

² Plus d'informations sur le site internet de l'ICMA. Consulté sur <https://www.icmagroup.org/> [consulté le 26/07/2018].

³ Source : ICMA. Juin 2018. The Social Bond Principles. SBP et traduction française disponibles sur : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/> [consulté le 08/10/2018].

ACTEURS ENGAGÉS

Les obligations sociales permettent de lever des sommes de l'ordre de 500 millions d'euros par émission. L'allocation doit adresser un ou plusieurs problèmes sociaux et bénéficier à une population ciblée. Alors que le marché est en croissance, les obligations sociales sont un levier pour réaliser, mettre en valeur et communiquer sur des missions à fort impact social.

Le volume mondial d'émissions obligataires sociales (hors *Sustainability* et Green Bonds) en mai 2018 s'élève à 16,5 milliards de dollars. Une liste des Social Bonds ayant été émis jusqu'en mai 2018 est présentée en annexe. Les émetteurs sont à l'origine et encore majoritairement issus du secteur public national et supranational (77%), et le secteur privé s'y intéresse progressivement depuis 2017 (23% pour les banques et entreprises) (voir figure 1).⁴ En termes géographiques, les Pays-Bas et l'Espagne sont les pays dans lesquels le volume d'émissions est le plus gros (voir encadré 2).

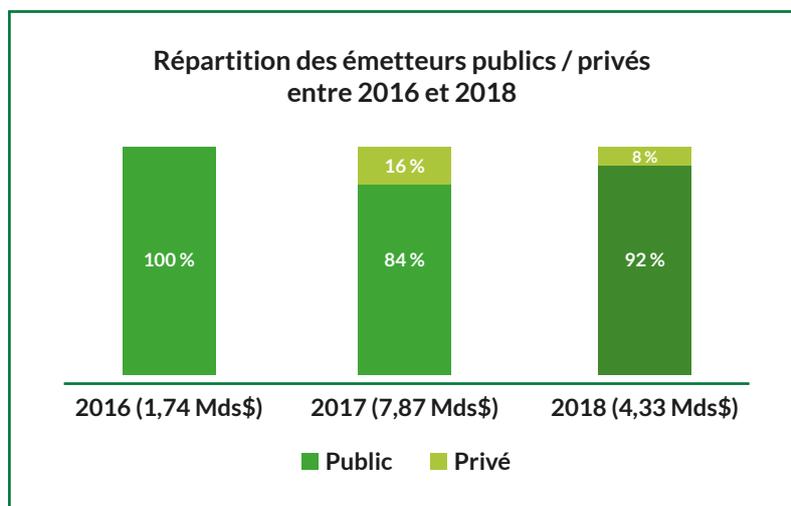


Figure 1. Répartition des émetteurs publics/privés d'obligations sociales entre 2016 et mai 2018.
Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

Les émissions obligataires sont souscrites par des investisseurs internationaux dont les engagements ISR vont de l'investissement « dédié » à l'investissement purement financier.

⁴ Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

Paysage des émetteurs

Les obligations sociales émergent en 2013, avec le lancement du programme d'émissions obligataires *Banking on Women* par la Société Financière Internationale (IFC), suivi du programme *Inclusive Business* en octobre 2014.

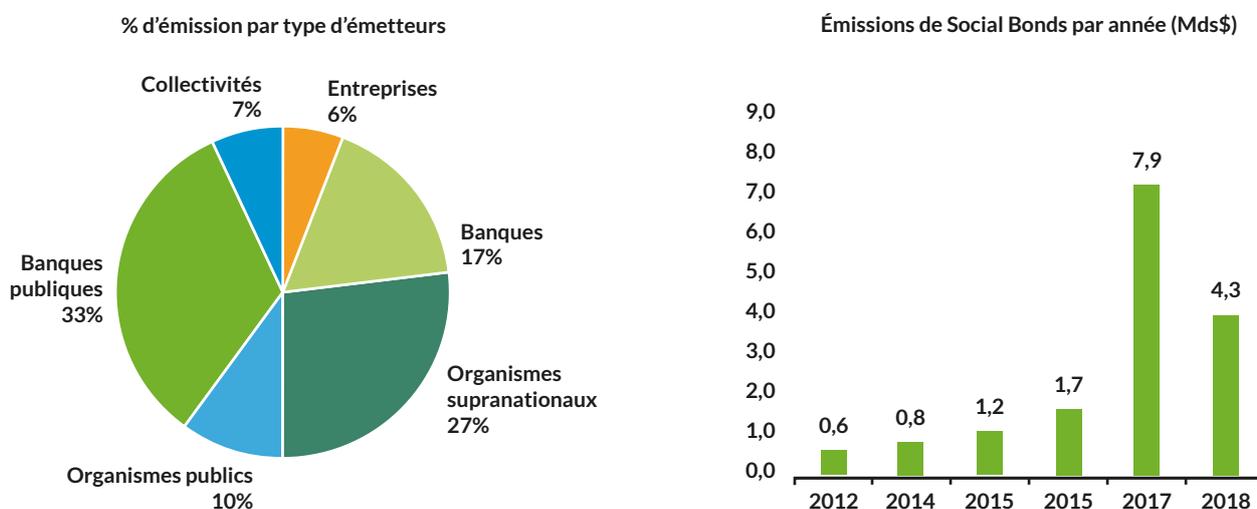


Figure 2. Émissions de Social Bonds par type d'émetteur et par année. Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

Les premiers émetteurs à entrer sur le marché en suivant les Social Bond Principles (SBP) publiés par l'ICMA ont été des établissements financiers publics ; ils restent les émetteurs majoritaires jusqu'au premier semestre 2018. Les organisations supranationales (par exemple la Société Financière Internationale), les organismes gouvernementaux (par exemple l'*Instituto de Crédito Oficial* en Espagne) et les collectivités locales (par exemple la ville de Madrid) complètent le paysage des émetteurs publics et supranationaux. De par le mandat social du secteur public et du développement, les obligations sociales s'insèrent particulièrement bien dans les méthodes de financement des acteurs de ce secteur, qui peuvent mener des projets dont l'objectif social est clair.

En France, le secteur public a principalement émis des obligations durables, intégrant des objectifs sociaux mais pas exclusivement. La région Île-de-France a émis des obligations mixtes « vertes et responsables » en 2012 et chaque année depuis 2014 au profit du développement responsable dans la région. La ville de Paris a émis en 2016 et 2017 des obligations « *sustainable* » à hauteur de 320 millions d'euros pour appuyer le Plan Climat et favoriser l'inclusion sociale et économique. Les deux entités se sont appuyées sur la *Sustainability Bond Guidance* publiée par l'ICMA pour encadrer leurs émissions obligataires.

Des opportunités s'offrent également au secteur privé, qui s'associe progressivement au marché, à commencer par des organismes bancaires. Le secteur du logement social est particulièrement attrayant pour des acteurs privés.

Encadré 2.

Panorama des pays européens émetteurs

En Europe, les pays les plus émetteurs sont le Pays-Bas et l'Espagne.

Les émissions des Pays-Bas ont été faites par des banques publiques (BNG, NWB Bank) et ciblent le secteur du logement social.

En Espagne, l'*Instituto de Crédito Oficial* (ICO) a été émetteur dès avril 2016. L'ICO et la Ville de Madrid ont dédié des émissions obligataires en particulier à la génération d'emplois par le financement de petites et moyennes entreprises.

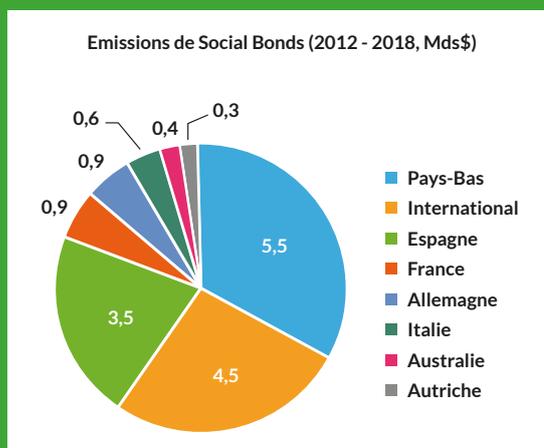


Figure. Émissions obligataires sociales par géographie. Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

⁵ Dans la base de donnée présentée en annexe, Natixis référence une émission de Social Bond préalable à celle de l'IFC (Air Liquide, 2012). Cette émission obligataire n'est pas toujours qualifiée comme telle, contrairement à celle des programmes de l'IFC.

Par exemple, en 2017, le BayernLabo, banque œuvrant pour le logement en Bavière, émet 500 millions d'euros d'obligations sociales pour financer des projets de logement à caractère social. En 2017 également, la banque autrichienne Kommunalkredit dédie 300 millions d'euros d'obligations sociales au financement d'infrastructures dans les domaines de l'éducation, la santé, et le logement social.

La multinationale française Danone a été la première entreprise émettrice d'obligation sociale suivant les *Social Bond Principles* à hauteur de 300 millions d'euros en mars 2018, dédiée entre autres à de la recherche et développement pour la sécurité alimentaire et à l'inclusion sociale de populations cibles tels que les producteurs laitiers. Danone avance un business model qui concilie rentabilité économique et retour social et a déjà développé un certain nombre d'initiatives à vocation sociale autour de son cœur de métier (Utretch R&I Center for Advanced Medical Nutrition, Danone communities...). Cela permet à la multinationale de s'appuyer sur des programmes existants et des méthodes de reporting en place pour justifier du caractère social des projets éligibles dans le cadre des obligations sociales. De fait, l'expérience de Danone dans le domaine social fait du marché des obligations sociales un marché attrayant et accessible pour cette entreprise, ce qui n'est pas forcément le cas pour toutes les multinationales.

Engager des émetteurs dans le marché des obligations sociales suppose que (i) ils aient des besoins en financement par la dette, (ii) ils aient un mandat social clair, (iii) ils aient les moyens techniques de démontrer l'impact social qu'ils génèrent.

Une demande élevée des investisseurs pour un retour social et financier

Les obligations sociales intéressent tout type d'investisseur, du plus engagé socialement à l'investisseur cherchant le seul retour financier. En effet, d'un point de vue financier, les obligations sociales offrent un rendement similaire à celui des instruments financiers à taux fixe plus conventionnels, et leurs émetteurs, publics ou privés, bénéficient généralement d'excellentes notations (voir figure 3). Pour un émetteur donné, la même solvabilité offre le même risque de crédit et donc le même rendement financier. Pour les investisseurs, il n'est pas question d'avoir à renoncer à la rentabilité pour obtenir de l'impact social, et « c'est la beauté des Social Bonds », affirme avec enthousiasme Simon Bond, gestionnaire du portefeuille de l'*European Social Bond Fund* de Columbia Threadneedle Investment⁶. En revanche, en finance, la liquidité influence le retour. L'équilibre des portefeuilles des investisseurs dans ce type d'obligations repose ainsi sur le niveau de liquidité.

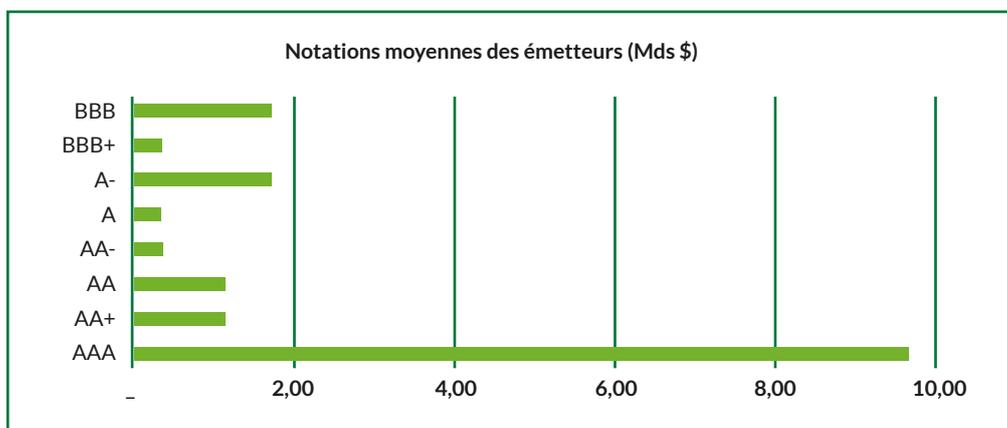


Figure 3. Notations financières moyennes des émetteurs d'obligations sociales. Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

Les investisseurs n'ont ainsi pas particulièrement de raison d'être frileux face à ce type d'obligations qui présente un impact social en plus d'aucun sacrifice en termes de rentabilité financière : les obligations sociales concilient retour social et retour financier. De plus, elles représentent une opportunité de diversifier leur portefeuille, tant dans le type d'actifs que dans la zone géographique touchée. En effet, les obligations sociales pourraient inciter les investisseurs à étendre leur espace d'influence.⁷ De fait, les investisseurs cherchant le retour social ont tendance à investir au niveau européen voire mondial pour construire un portefeuille équilibré. C'est ce que constatent les émetteurs en observant une diversité géographique remarquable dans les souscripteurs d'obligations sociales par rapport à des obligations simples.⁸

⁶ Entretien avec Simon Bond, gestionnaire de portefeuille, Columbia Threadneedle, le 24/05/2018 à Paris.

⁷ Source : HSBC. 2016. Social Bonds. (p5) Consulté sur : <https://www.gbm.hsbc.com/search?q=social+bonds> [consulté le 31/07/2018].

⁸ Entretien avec un responsable en Gestion Financière, Mairie de Paris, le 24/04/2018 à Paris.

Quatre catégories d'investisseurs

Les investisseurs du marché des social bonds peuvent être regroupés en quatre catégories.⁹ La première catégorie et la plus importante en volume est celle des investisseurs ne cherchant que le retour financier sans considération particulière des bénéfices environnementaux et sociaux offerts par les obligations vertes et sociales.

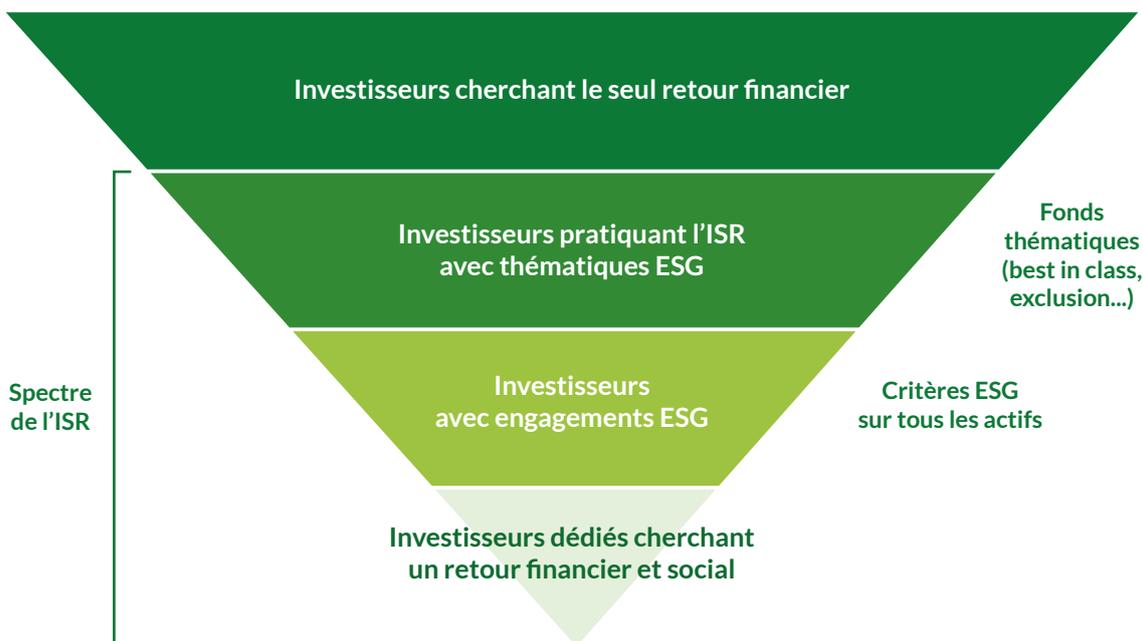


Figure 4. Pyramide des investisseurs par volume de souscription aux obligations sociales décroissant

Naturellement, les obligations sociales mobilisent aussi les investisseurs engagés dans l'investissement socialement responsable (ISR). Ces engagements ont des degrés divers et englobent les trois autres catégories d'investisseurs, détaillées plus loin. En 2017, près de 1 200 investisseurs dans le monde ont adhéré aux Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable (PRI) (voir encadré 5), dont l'actif géré s'élève à presque 70 000 milliards de dollars. Gestionnaires d'actifs et fonds d'investissement, banques, institutions centrales, fonds de pension et assurances, investisseurs socialement responsables ou non, tout le spectre est représenté. Les PRI sont un engagement très largement ratifié et peu discriminant. Les signataires adhèrent néanmoins au premier principe, fondamental :

« Nous intégrerons les questions ESG à nos processus décisionnels et d'analyse des investissements. »

Sur le secteur français, le Forum pour l'Investissement Responsable, regroupant l'ensemble des acteurs français de l'ISR (investisseurs, sociétés de gestion, agences de recherche et de notations extra-financières, consultants, représentants de la société civile...) définit l'ISR comme :

Un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité.

En France un consensus s'est dégagé pour qualifier d'ISR les fonds qui prennent en compte simultanément les critères E, S et G dans un objectif de développement durable.¹⁰

⁹ Inspiré d'un entretien avec un représentant du Green & Sustainable Hub, Natixis, le 14/06/2018 à Paris.

¹⁰ Source : Site internet du FIR. Consulté sur : <https://www.frenchsif.org/isr-esg/investissement-socialement-responsable-et-ressources/ce-qu-est-l-isr/> [consulté le 26/07/2018].

Une seconde catégorie est celle des investisseurs dits « dédiés », c'est-à-dire qui ne font que des investissements socialement responsables en intégrant des critères ESG de manière transversale dans toutes les classes d'actifs. Ils se situent en bas de la pyramide de la figure 4. Ils investissent en particulier mais par exclusivité dans des obligations sociales, pour un volume de souscriptions limité. Parmi ceux-ci on retrouve Mirova, l'affilié de Natixis Investment Managers dédié à l'investissement durable. Mirova est un gestionnaire d'actifs ayant développé une gamme de produits permettant à des investisseurs d'allier création de valeur et développement durable.¹¹ La société de gestion gère des fonds d'investissement dédiés à des obligations vertes et durables, tels que l'*Euro Green&Sustainable Bond Fund* et l'*Euro Green&Sustainable Corporate Bond Fund*, de respectivement 287 millions d'euros et 188 millions d'euros en juillet 2018, qui investissent notamment dans des obligations sociales mais pas exclusivement. Mirova revendique sa première place en tant que détenteur majoritaire d'obligations vertes et sociales, en affirmant une exigence forte dans la constitution de portefeuilles garantissant un rendement financier et un impact environnemental et/ou social à ses clients.¹²

Encadré 3.

European Social Bond Fund de Columbia Threadneedle

Après le succès du fonds anglais Social Bond Fund au Royaume-Uni, qui a collecté 100 millions d'euros en trois ans, un fonds en euros a été créé, et a collecté presque 15 millions d'euros un an après son lancement en mai 2017.

« Le fonds vise à équilibrer trois éléments clés, à savoir l'impact social, la liquidité et le rendement financier, et s'efforce d'offrir le profil rendement/risque des obligations d'entreprises européennes ainsi qu'un alpha social clairement identifiable. »*

Le fonds investit dans des projets et structures touchant aux domaines du logement, de la santé, de l'éducation et la formation, de l'emploi, de l'accès aux services, du développement communautaire et du développement économique.

Columbia Threadneedle s'appuie sur un partenariat avec INCO, spécialisé dans l'économie sociale européenne et l'un des leaders de l'évaluation des entreprises sociales durables.**

*Source : Columbia Threadneedle Investment. *Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund*. Commentaire de gestion du 31 août 2017 au 30 septembre 2017.

**Source : Columbia Threadneedle Investment. Mai 2018. *Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund*. Présentation du fonds.

Columbia Threadneedle, sous l'impulsion notamment de M. Simon Bond, a créé le premier fonds européen dédié à souscrire exclusivement à des obligations sociales en mai 2017, et a collecté en trois mois 10 millions d'euros (voir encadré 3).

Triodos est aussi un investisseur dédié et se définit comme « la première banque durable au monde »¹³. Triodos finance des entreprises, institutions et projets ayant un impact sociétal positif dans le secteur environnemental, social ou culturel à l'aide des capitaux que lui confient les épargnants et les investisseurs désireux de participer au développement d'une société durable.¹⁴ Son Sustainable Bond Fund est dédié à des obligations d'entreprises et d'états qui sont conformes à sa stratégie d'investissement durable.

Une troisième catégorie, davantage représentée parmi les souscripteurs d'obligations vertes et sociales, est constituée de gestionnaires d'actifs qui intègrent des critères ESG à travers toutes les classes d'actifs, tels qu'Axa Investment Managers. Cette démarche s'appuie notamment sur les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies, au nombre de 17 (voir figure 5), qui peuvent être intégrés aux pratiques d'investissement. Aujourd'hui le marché est davantage tourné vers le « green », mais la prise en compte des ODD, à vocation majoritairement sociale, incitent les investisseurs à se tourner vers le social.

Les obligations sociales intéressent enfin **une dernière catégorie** : les investisseurs ISR qui gèrent des fonds à thématiques ESG, qui, selon le cas, excluent certains secteurs d'activité ou adoptent une démarche « *best in class* » pour sélectionner les investissements auprès des organisations les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité.

Ainsi, les livres d'ordres des émissions d'obligations sociales enregistrent une demande très forte de la part des investisseurs. L'émission obligataire de 500 millions d'euros de la Banque de développement du Conseil de l'Europe en avril 2017 a obtenu une demande supérieure à 1 milliard d'euros, dont une proportion importante émanait d'investisseurs dédiés.¹⁵ Pour l'émission récente de Danone de 300 millions d'euros, la demande a dépassé 700 millions d'euros, avec une forte représentation des investisseurs qualifiés d'ESG.¹⁶

¹¹ Plus d'informations sur le site internet de Mirova. Consulté sur : <http://www.mirova.com/fr-FR/mirova/Solution-investissement-conseil> [consulté le 26/07/2018].

¹² Entretien avec un gestionnaire de portefeuille, Mirova, le 27/06/2018 à Paris.

¹³ Source : Site internet de Triodos. Consulté sur : <https://www.triodos.be/fr/la-banque-triodos/ce-que-nous-faisons/> [consulté le 31/07/2018].

¹⁴ Source : Site internet de Triodos. Consulté sur : <https://www.triodos.fr/fr/a-propos-de-triodos-bank/qui-sommes-nous/> [consulté le 26/07/2018].

¹⁵ Source : CEB. 2017. Report of the Governor. (p19) Consulté sur : <https://report-2017.coebank.org/en/#innovation-financing> [consulté le 31/07/2018].

¹⁶ Agence Option Finance. 20 mars 2018. DANONE émet une « social bond » pour 300 millions d'euros. Lefigaro.fr Bourse. Consulté sur : <http://bourse.lefigaro.fr/indices-actions/actu-conseils/danone-emet-une-social-bond-pour-300-millions-d-euros-6477499> [consulté le 31/07/2018].

CADRES DE RÉFÉRENCE

Cadres globaux

Le programme universel de développement durable des Nations Unies, intitulé « Transformer notre monde : le Programme de développement durable à l'horizon 2030 », contient 17 objectifs : les Objectifs de Développement durable (ODD) (voir figure 5). Ce programme s'adresse à tous et repose sur cinq piliers : l'humanité, la planète, la prospérité, la paix et les partenariats, en proposant trois cibles : la croissance économique, l'inclusion sociale et la protection de l'environnement. Le programme a été officiellement adopté lors du Sommet sur le développement durable, tenu en septembre 2015 à New York, par les 193 États Membres de l'Organisation des Nations Unies. Les ODD ne sont pas juridiquement contraignants ; il en incombe donc aux pays de prendre des mesures afin de mettre en œuvre et suivre la progression vers les objectifs. Les moyens financiers nécessaires pour réaliser le programme de développement durable sont un point central : les ODD appellent à mobiliser des ressources aux niveaux international et national, public comme privé, à favoriser l'aide publique au développement pour aider les pays qui en ont le plus besoin, et à orienter l'épargne disponible dans le monde vers des investissements contribuant au développement durable.

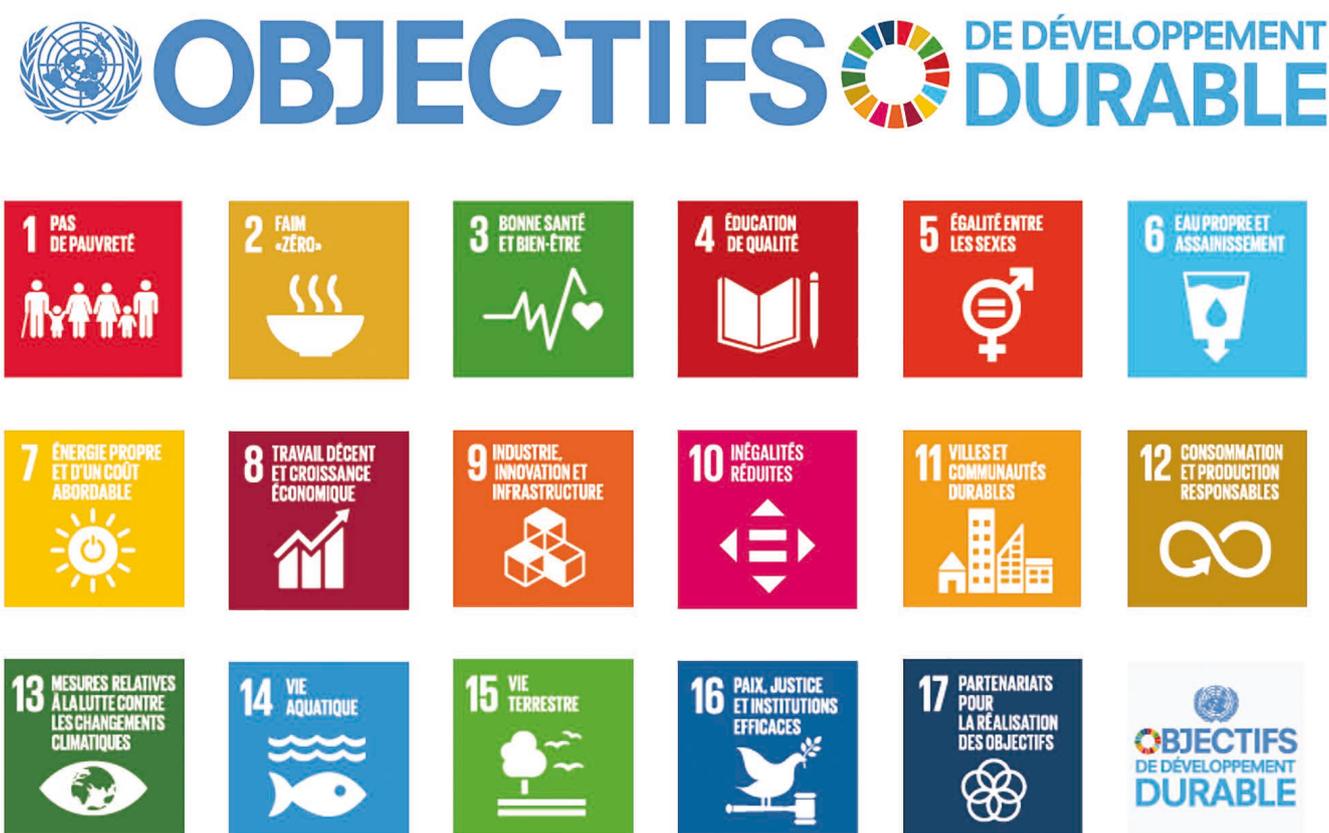


Figure 5. Les 17 Objectifs de Développement Durable. Source : Site internet des Nations Unies. Consulté sur <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/> [consulté le 31/07/2018].

Au niveau communautaire, la Commission Européenne a publié un plan d'action en mars 2018 intitulé « Financer la croissance durable ». C'est l'une des principales mesures européennes visant à mettre en œuvre l'accord de Paris et le programme de développement durable des Nations Unies. Ce plan émane des travaux d'un groupe d'experts à haut niveau ; il est destiné à dynamiser le rôle de la finance dans la mise en place d'une économie qui, tout en étant performante, servirait les objectifs environnementaux et sociaux portés par l'Union Européenne. Les actions consisteront notamment à :

- créer un système de classification unifié pour désigner les éléments de la finance durable ;
- créer des labels pour les produits financiers verts ;

- clarifier l'obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations ;
- imposer aux entreprises d'assurance et aux entreprises d'investissement d'informer leurs clients sur les critères de durabilité ;
- intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ;
- renforcer la transparence en matière de publication d'informations, notamment non financières, par les entreprises.¹⁷

Ce plan met l'accent sur les obligations vertes comme levier de financement d'activités à caractère environnemental et social durable, sans mentionner concrètement les obligations strictement sociales.

Procédures d'émission

Comme expliqué en introduction, les *Social Bonds Principles* (SBP) mis au point par le Comité Exécutif au sein de l'ICMA sont un guide de procédures volontaire créé à l'initiative des acteurs du marché en juin 2017, et publiés dans une version révisée en juin 2018. Selon les termes des SBP :

« Les fonds récoltés doivent servir à financer ou refinancer complètement ou en partie des projets éligibles nouveaux ou existants. Les projets éligibles doivent être à caractère social, destinés à remédier ou à atténuer un problème social et/ou à obtenir des résultats sociaux positifs en particulier, mais pas exclusivement, pour une population cible. »

Les SBP invitent les émetteurs à faire preuve de la plus grande transparence dans l'allocation des fonds. En particulier, ils sont encouragés à rédiger chacun un cadre de référence de leurs émissions obligataires développant les quatre axes des SBP : utilisation des fonds, procédures pour l'évaluation et la sélection des projets, gestion des fonds, reporting (voir encadré 4). Il est recommandé d'avoir recours à une évaluation externe pour valider le cadre de référence et vérifier l'allocation des fonds, que les « Guidelines for Green, Social and Sustainability Bond External Reviews » annexés aux SBP encadrent.

Encadré 4.

Social Bonds Principles

Les SBP est un guide de procédures volontaire (et non réglementaire) créé à l'initiative des acteurs du marché, rassemblés à l'ICMA. Les SBP concernent quatre aspects :

1. Utilisation des fonds

L'utilisation des fonds doit être réservée à des projets sociaux dont la description doit figurer dans les documents légaux de l'émission, dont les bénéfices sociaux sont identifiés et seront évalués. Des exemples de secteurs et de populations cibles sont donnés.

2. Procédures pour l'évaluation et la sélection des projets

L'émetteur doit communiquer aux investisseurs : les objectifs sociaux, les procédures de sélection des projets selon les critères établis, les critères de sélection.

3. Gestion des fonds

Les fonds doivent être tracés par l'émetteur, et les placements temporaires des fonds non-alloués doivent être communiqués aux investisseurs. L'intervention d'un auditeur ou d'une tierce partie est encouragée.

4. Reporting

Chaque année, l'émetteur doit rendre compte de l'emploi des fonds, et notamment des projets financés et de l'impact espéré ou mesuré. La transparence est particulièrement encouragée, notamment sur la mesure d'impact.

Source : ICMA. 2018. *Social Bond Principles*. Consulté sur : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/> [consulté le 31/07/2018].

Les SBP, dans leur version de juin 2018, proposent un cadre articulant ODD, secteurs ciblés par les SBP, et exemples d'indicateurs pertinents, les ODD des Nations Unies étant souvent une référence pour justifier les thèmes abordés par les émetteurs.¹⁸ Pour rappel, les catégories de projets éligibles proposées dans les SBP sont les suivants :

- Infrastructures de base (accès à l'eau potable, assainissement, transport, énergie...)
- Accès à des services de base (santé, éducation et formation professionnelle, soins, financement et services financiers...)
- Accès à un logement à un coût abordable
- Création d'emplois, notamment grâce à l'effet potentiel du financement des PME et du microfinancement

¹⁷ Commission Européenne 8 mars 2018. Finance durable: plan d'action de la Commission pour une économie plus verte et plus propre. Communiqué de presse. Consulté sur : https://ec.europa.eu/luxembourg/news/finance-durable-plan-daction-de-la-commission-pour-une-%C3%A9conomie-plus-verte-et-plus-propre_fr [consulté le 31/07/2018].

¹⁸ ICMA. Juin 2018. Green and social bonds: a high-level mapping to the sustainable development goals. Consulté sur : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>

- Création d'emplois, notamment grâce à l'effet potentiel du financement des PME et du microfinancement
- Sécurité alimentaire
- Développement socioéconomique

Le logement à coût abordable est le domaine le plus représenté dans les émissions faites jusqu'en mai 2018, suivi de la création d'emplois et de l'accès à des services de base. Le détail des secteurs touchés est présenté en annexe.

A titre d'exemple, la Banque de développement du Conseil de l'Europe a lancé en 2017 un programme d'émission d'obligations sociales, avec deux émissions à hauteur de 500 millions d'euros en avril 2017 et mars 2018. Le programme est sur le thème de l'inclusion sociale selon trois axes : logements sociaux, éducation et formation professionnelle, et facilitation de l'accès au crédit pour les micro, petites et moyennes entreprises. En Espagne, l'*Instituto de Crédito Oficial* (ICO) a émis 500 millions d'euros d'obligations sociales en avril 2016 pour financer des micro, petites ou moyennes entreprises responsables dans des régions économiquement sous-performantes (c'est-à-dire dont le PIB est en-dessous de la moyenne nationale). De même, aux Pays-Bas, c'est la *NWB Bank* qui a émis en 2017 trois types d'obligations sociales pour un montant total de 2,6 milliards d'euros, dédiés à financer des logements abordables. Danone réserve 40% des 300 millions d'euros collectés grâce à son obligation sociale de mars 2018 à la recherche pour la sécurité alimentaire, 25% pour l'inclusion sociale, 20% pour l'agriculture responsable, 10% pour le financement de l'entrepreneuriat, et 5% pour la sécurité sociale.

En France, de nombreux secteurs pourraient bénéficier des investissements à impact positif à travers des obligations sociales ; par exemple le secteur du logement social ou étudiant dans des zones défavorisées, la formation aux nouveaux métiers du numérique pour des personnes en décrochage, le financement d'équipements dédiés aux personnes âgées dépendantes à faible revenus, l'accélération d'innovations sociales...

Engagement des investisseurs

Les investisseurs sont représentés à l'ICMA et participent aux réflexions sur les SBP à travers le Comité Exécutif, pour que ceux-ci reflètent leurs intérêts et leurs attentes.

Comme mentionné précédemment, une initiative très englobante mais peu discriminante est celle des Principes pour l'investissement responsable (PRI) (voir encadré 5). Ils comptent en 2017 près de 1 200 signataires investisseurs, qui témoignent par ce biais de leur engagement responsable, qui vise à introduire des critères ESG dans les choix d'investissement, dans les stratégies d'actionnariat, et d'améliorer la coopération et la transparence.

En France, des labels existent pour les fonds socialement responsables et les fonds verts. Ils visent à rendre plus visibles les produits d'investissement socialement responsables (ISR) pour les épargnants en France et en Europe. Par décret du 8 janvier 2016, le gouvernement a mis en place le label ISR, qui repère les fonds socialement responsables sur la base de la nature du portefeuille, de la politique d'investissement et des pratiques de gestion du fond. Le label est octroyé par des organismes de certification homologués par le Comité français d'accréditation (Cofrac), aujourd'hui au nombre de deux : Afnor Certification et EY France. Sur les aspects environnementaux, le label « transition énergétique et écologique pour le climat » a été créé en 2016 à l'initiative du ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie pour estampiller les fonds d'investissement « verts » et ainsi promouvoir l'épargne verte. Il est délivré par les organismes validés par la Cofrac, à savoir : Novethic, EY France et Afnor Certification. Par exemple, Axa WF Planet Fund d'Axa Investment Managers et Mirova Green Bond Global de la société de gestion Mirova sont des fonds labellisés.

Encadré 5.

Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable

Les SBP est un guide de procédures volontaire (et non réglementaire) créé à l'initiative des acteurs du marché, rassemblés à l'ICMA. Les SBP concernent quatre aspects :

Les six principes se déclinent comme suit :

1. Nous intégrerons les questions ESG à nos processus décisionnels et d'analyse des investissements.
2. Nous serons des actionnaires actifs et intégrerons les questions ESG à nos politiques et procédures en matière d'actionnariat.
3. Nous demanderons, autant que faire se peut, aux entités dans lesquelles nous investissons de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
4. Nous encouragerons l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements.
5. Nous coopérerons pour améliorer l'efficacité de notre mise en œuvre des Principes.
6. Nous rendrons chacun compte de nos activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des Principes.

En avril 2017, 1 200 investisseurs ont ratifié les PRI, ce qui représente près de 70 000 millions de dollars en gestion, soit 17 fois plus qu'à leur première parution en 2006.

Source : Nations Unies. 2016. *PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE*. Consulté sur <https://www.unpri.org/download?ac=1539> [consulté le 31/07/2018].

ÉVALUATION ET IDENTIFICATION DE L'IMPACT SOCIAL

Le développement du marché des obligations sociales est contingent au développement de méthodes permettant aux émetteurs d'attester du caractère social des activités et d'en rendre compte de manière fiable, répondant aux exigences diverses des investisseurs. Aujourd'hui, les méthodes et indicateurs sont disparates chez les émetteurs comme les souscripteurs, à l'image de ce qui est qualifié d'impact social. Les impacts sur l'environnement tendent à s'harmoniser sur le volet des émissions carbone ; un consensus a émergé pour considérer les émissions de CO² comme indicateur clef. En revanche, sur le volet social, d'une part le domaine est vaste (comment qualifier l'éducation, la santé, l'emploi, etc. et agréger ces secteurs ?) ; et d'autre part, les impacts d'un projet à vocation sociale reposent sur des particularités locales (comment circonscrire l'impact ? Dans quelle mesure différentes interventions sont-elles commensurables ?). Des questions sont soulevées par les acteurs du marché.¹⁹

En pratique, le reporting d'impact met davantage en valeur des réalisations (nombre de logements construits, nombre de PME financées...) et des résultats (nombre d'étudiants formés, nombre d'emplois préservés...) que des impacts (santé ou éducation effectivement améliorée, meilleure autonomie, hausse de l'emploi...), qui restent complexes à cerner selon les domaines et l'échelle géographique (voir des exemples d'indicateurs en figure 6). Avant tout, le suivi et l'évaluation doivent s'assortir de transparence dans le transfert d'informations entre les acteurs du marché. Le reporting sert à apporter la preuve que les réalisations annoncées ont bien été effectuées et que les résultats espérés ex-ante sont en cohérence avec le terrain.

« L'important, c'est d'être capable de décrire clairement ce qui est fait
et de faire ce qui est dit »²⁰

Par ailleurs, le suivi de l'impact social nécessite de mettre en œuvre des moyens techniques, depuis la collecte de données pertinentes sur le terrain à leur traitement informatique. Cela appelle une ingénierie conséquente qui peut être un frein à l'engagement de certains acteurs sur le marché, n'ayant pas dans l'immédiat la capacité de déployer de tels systèmes. Le développement du marché suppose donc un délai pour la mise en place de systèmes d'information.

Un enjeu réside donc dans l'harmonisation d'une grille d'évaluation de l'utilisation des actifs, qui puisse à la fois mettre en valeur les particularités des projets selon le contexte local et le secteur touché, et des émetteurs, selon leur activité et leurs capacités de suivi. Les SBP proposent une grille s'appuyant sur les ODD universels des Nations Unies, permettant de caractériser les choix de programmes sociaux par les émetteurs, avec des indicateurs associés, et ainsi faciliter le suivi du portefeuille des investisseurs. Un groupe de travail au sein du Comité Exécutif a également rassemblé les meilleures pratiques en termes de reporting d'impact, et a publié en juin 2018 une série de principes et recommandations à ce sujet.²¹

Pratiques d'émetteurs

Conformément aux SBP, les émetteurs détaillent leurs pratiques d'identification et de reporting d'impact social dans un cadre de référence des émissions obligataires (*framework*). La figure 6 montre les indicateurs possibles mis en avant par les différents émetteurs dans quatre domaines, et qu'un groupe de travail du Comité Exécutif a listés dans une démarche de standardisation. Ces indicateurs analysent l'impact social à différents niveaux : les réalisations effectuées, les résultats directs, et les impacts au niveau sociétal.

¹⁹ Par exemple, entretien avec Simon Bond, gestionnaire de portefeuille, Columbia Threadneedle, le 24/05/2018 à Paris.

²⁰ L'AGEFI. 19 avril 2018. De multiples méthodologies de mesures. Dans IMPACT INVESTING, une stratégie d'avenir, supplément de L'AGEFI Hebdo. (p3).

²¹ ICMA. Juin 2018. Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds. Consulté sur : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/> [consulté le 31/07/2018].

	Accès à des services de base	Développement socioéconomique	Logement à coût abordable	Création d'emplois
Réalisations	Nombre d'enfants vaccinés Nombre de nouveaux branchements domestiques d'eau potable Nombre de nouveaux raccordements électriques domestiques	Nombre de prêts accordés aux PME appartenant à des femmes Nombre de prêts accordés aux microentreprises appartenant à des femmes	Nombre d'habitations	Nombre de prêts accordés aux PME Nombre de prêts accordés aux microentreprises
Résultats	Patients bénéficiaires Étudiants bénéficiaires Densité des lits d'hôpitaux Densité du personnel Places en établissements de santé Traitement des déchets dangereux (%)	Nombre de petits exploitants agricoles bénéficiaires Bénéficiaires des allocations minimales	Part des locataires insuffisamment desservis Participation (taux) des locataires Coût de location en comparaison avec l'indice régional des loyers	Emplois créés Emplois maintenus
Impact	Naissances vivantes dans les hôpitaux Mortalité des nourrissons (< 1 an) Mortalité des enfant (< 5 ans) Mortalité maternelle Espérance de vie Résultats de l'enquête PISA Taux de chômage des jeunes Taux de garde des enfants Part des personnes ayant accès aux transports en commun Taux de recyclage Part de l'accessibilité aux handicapés	Taux de personnes en danger de pauvreté Part du travail des enfants Proportion des femmes aux postes de direction Part des personnes avec réseau mobile Ratio revenu/patrimoine Taux de chômage Taux de chômage des jeunes Revenu par habitant PIB par habitant		

Figure 6. Liste d'indicateurs pratiqués par les émetteurs de Social Bonds. Traduit de : ICMA. Juin 2018. *Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds*. Consulté sur : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/> [consulté le 31/07/2018].

Nous allons maintenant présenter les pratiques de la Banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB), qui applique des standards élevés en termes de transparence sur les processus de sélection des projets et la méthode de mesure d'impact.

La CEB a émis deux fois des obligations sociales, en 2017 et 2018, à hauteur de 500 millions d'euros à chaque émission, sur le thème de l'inclusion sociale sur trois volets :

- Le logement social pour des personnes à faible revenu
- L'éducation et la formation professionnelle
- Le soutien aux micro-, petites, et moyennes entreprises pour la création et le maintien d'emplois viables

La CEB souhaite favoriser les obligations sociales en particulier parce qu'elles permettent aux émetteurs d'utiliser un cadre de référence afin de rendre compte des dépenses effectuées et de leur impact. C'est donc un gage de transparence supplémentaire par rapport à des obligations classiques.

Dans son cadre des obligations sociales (*Social Inclusion Bond Framework*), la Banque s'engage à publier l'année suivant l'émission un compte-rendu des projets sélectionnés et des prêts accordés, rendu public sur le site web de la CEB. Le compte-rendu fournit un résumé des allocations faites par secteur d'activité et par année de décaissement. Pour chaque secteur est détaillée la répartition des fonds par année de décaissement et par pays. Le reporting inclut l'analyse de l'impact social, basée sur les indicateurs présentés ci-dessous.

1. Logement Social	
<p>La CEB finance des projets de rénovation, de construction ou de réhabilitation de logements ainsi que la transformation de bâtiments en immeubles d'habitation afin de fournir un logement décent aux personnes à bas revenus répondant aux critères du logement social, lorsque celui-ci est défini par la législation nationale. En l'absence d'une réglementation satisfaisante, les critères d'éligibilité pourront s'appuyer sur des principes préétablis par la CEB ou sur d'autres critères spécifiques que la CEB se réserve la possibilité de définir au cours de l'instruction du projet.</p>	
Indicateurs d'impact social²²	Nombre de logements construits ou rénovés
	Nombre de bénéficiaires
2. Éducation	
<p>La CEB peut financer des projets d'éducation et de formation professionnelle et les infrastructures connexes. Les établissements à caractère privé devront être reconnus par l'État avec une reconnaissance des diplômes au niveau national. La CEB peut également financer des investissements privés et publics de recherche et des centres de développement.</p>	
Indicateurs d'impact social	Nombre d'établissements
	Nombre d'étudiants/stagiaires bénéficiaires
3. Micro, petites et moyennes entreprises	
<p>La CEB peut octroyer des prêts pour des programmes dont le principal objectif est de soutenir la création et le maintien d'emplois viables permanents et/ou saisonniers en facilitant l'accès au crédit.</p> <p>Ces prêts sont destinés aux micro, petites et moyennes entreprises (TPE-PME), y compris celles engagées dans les activités d'artisanat ou les petites entreprises familiales liées à une activité économique régulière. Ces prêts peuvent financer des investissements fixes de production.</p> <p>La CEB accorde la priorité aux secteurs bénéficiant d'un soutien gouvernemental d'un État membre. Elle peut établir des partenariats à travers une structure de type APEX avec les intermédiaires financiers autorisés de son choix tels que banques publiques, banques commerciales, ou des intermédiaires financiers non bancaires tels que les sociétés de leasing.</p>	
Indicateurs d'impact social	Nombre d'entreprises financées
	Nombre d'emplois préservés
	Nombre d'emplois créés

Source : CEB. 20 mars 2017. Social Inclusion Bond Framework. Consulté sur : <https://coebank.org/en/investor-relations/funding/> [consulté le 31/07/2018].

Les indicateurs présentés sont une base commune pour l'évaluation de l'impact social des projets qu'elle met en œuvre dans le cadre de l'émission d'obligations sociales. En revanche, la CEB ne tient pas à adopter une méthode d'évaluation d'impact social inflexible. Pour chaque projet qu'elle participe à mettre en place, le cadre de résultat est négocié avec l'emprunteur et s'appuie sur les politiques sociales du pays. La Banque établit une relation de confiance avec ses partenaires, à qui il revient de rendre compte des résultats sociaux.

Ainsi, la mesure des résultats est basée sur le déclaratif. Sur le volet éducation, ce sont les établissements scolaires qui font remonter l'information du nombre d'étudiants qu'ils accueillent. Sur le volet emploi (via le financement de PME), le nombre d'emplois préservés et créés est prévisionnel. Et la CEB constate ensuite la cohérence avec les réalisations concrètes des projets sur un échantillon. La mesure du nombre d'emplois est l'indicateur le plus sensible. La Banque s'est engagée à le renseigner mais est consciente de l'incertitude de la mesure.

Un auditeur, KPMG, vérifie la conformité des prêts éligibles par rapport au cadre de référence.

L'impact social est rapporté sur l'intégralité des projets éligibles, et non au prorata des financements accordés. L'idée est de ramener les projets dans une même perspective. A la CEB, la distinction est forte entre les projets et les prêts : les prêts sont un outil et l'objectif est bien la réalisation du projet. Le financement n'est donc vu que comme un levier, et la CEB porte une « philosophie projet » qui s'attache aux résultats de terrain. De plus, la CEB gère une base de données importante sur les projets mis en œuvre, où les outils et indicateurs de suivi sont adaptés en fonction du projet et du contexte local. Dans ces conditions, ramener l'impact au prorata des prêts accordés n'est pas adapté et ne correspond pas aux objectifs de communication de la CEB.²³

Or, c'est notamment une question d'harmonisation qui revient chez les investisseurs et qui est en réflexion pour les *Social Bond Principles*.

Les pratiques de la CEB en tant qu'émetteur d'obligations sociales promeuvent des valeurs telles que la transparence, la confiance, et la spécificité. Les standards de reporting de la CEB font partie des plus élevés dans le domaine.

Pratiques d'investisseurs

Nous nous appuyons ici sur les méthodes employées par l'investisseur Columbia Threadneedle pour identifier l'impact social de ses investissements.

Columbia Threadneedle gère un fonds britannique et un fonds européen inédits dédiés à la souscription d'obligations uniquement sociales. Le gestionnaire entend utiliser l'évaluation d'impact social pour valoriser au mieux l'ensemble des obligations qu'elle examine et inclure dans son portefeuille celles qui apportent la meilleure performance sociale. En parallèle, Columbia Threadneedle souhaite favoriser la recherche de l'impact social des investissements. Pour cela, un partenariat a été tissé avec INCO, une organisation qui se concentre sur l'économie sociale européenne et l'un des leaders de l'évaluation des entreprises sociales durables. INCO prend en charge la recherche et l'évaluation de l'impact social, et fait partie du *Social Advisory Panel* pour examiner et contrôler les investissements selon la performance sociale.

La première étape de l'évaluation des opportunités d'investissement est la notation sociale de l'obligation en question, selon une approche basée sur la preuve, qui analyse :

- Le secteur social et géographique visé
 - Le but de l'opération
 - La position dans la hiérarchie des besoins sociaux (voir figure 7), qui s'appuie sur les
 - Objectifs du Développement Durable des Nations Unies
 - Le secteur géographique
- Les caractéristiques de l'objectif social
 - L'objectif socio-économique
 - L'utilisation des fonds à vocation sociale
 - Les résultats secondaires
 - Le traitement des risques globaux identifiés par le World Economic Forum
- La transparence vis-à-vis des résultats
 - La qualité du reporting
 - La clarté de l'impact

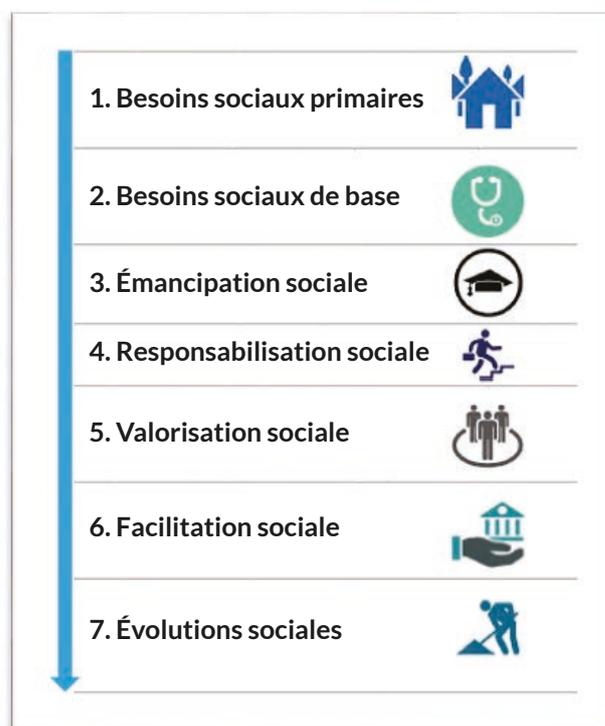


Figure 7. Hiérarchie des besoins sociaux. Traduit de : Simon Bond. Mai 2018. *Threadneedle (Lux) European Social Bond*. Présentation. Columbia Threadneedle Investment.

²³Entretien avec des responsables financiers et opérationnels, CEB, le 31/05/2018 à Paris.

Ces trois critères sont agrégés pour donner une note globale de l'intentionnalité de l'impact social : A pour les investissements spécifiquement à impact, B pour les investissements avec impact, C pour des investissements de développement et D pour des investissements non sociaux. A cette catégorisation s'ajoute l'évaluation de l'intensité de l'impact : 1. élevée, 2. correcte, 3. modérée, 4. mineure. La notation finale est soumise à INCO et validée par le *Social Advisory Panel*. La matrice de notation est présentée en figure 8.

Notation	Note d'intensité				
		Élevée	Correcte	Modérée	Mineure
Catégorie d'impact social	A. Investissement d'impact	A1	A2	A3	A4
	B. Investissement avec un impact	B1	B2	B3	B4
	C. Finance de développement	C1	C2	C3	C4
	D. Finance générale	GF (aucune notation)			

Figure 8. Catégorisation sociale et matrice de notation. Source : Columbia Threadneedle Investment. Mai 2018. Threadneedle (Lux) European Social Bond Fund. Présentation du fonds.

Au 31 mars 2018, le portefeuille de l'*European Social Bond Fund* se compose de 20% d'obligations à fort impact, 45% avec impact, et 35% de développement. La répartition des investissements est présentée en figure 9.

Intentionnalité

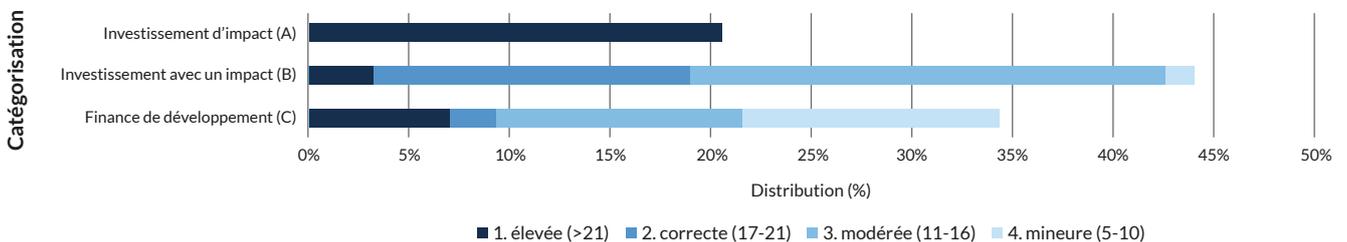


Figure 9. Portefeuille d'investissement de l'*European Social Bond Fund* au 31 mars 2018. Traduit de : Simon Bond. Mai 2018. Threadneedle (Lux) European Social Bond. Présentation. Columbia Threadneedle Investment.

Le *Social Advisory Panel* impose un maximum de 25% d'investissements C3 et C4 et un minimum de 15% d'investissements dans des obligations classées A. En revanche, il n'y a pas de limite supérieure pour investir dans des obligations spécifiquement sociales et l'intérêt de l'investisseur serait au grossissement du marché.

Les pratiques de Columbia Threadneedle montrent l'importance d'adopter une approche holistique pour la mesure de l'impact social, complexe à cerner. Le gestionnaire s'appuie sur un partenariat avec une organisation externe et le *Social Advisory Panel* qui revoit ses décisions d'investissement.

UN RÔLE STRUCTURANT DE LA PUISSANCE PUBLIQUE

Emettre et encourager le marché

Les premières émissions d'obligations sociales ont été faites par des acteurs multilatéraux tels que la Société Financière Internationale et la Banque de développement du Conseil de l'Europe. Cette dernière se voit comme un catalyseur dans la création d'un marché des obligations sociales, qui intéresse déjà un grand nombre d'acteurs, notamment dans un souci de diversification. L'impact social est déjà au cœur du mandat de ces banques multilatérales donc ne modifie pas leur activité, et ces premières émissions ont un réel rôle structurant pour le marché, en plus de fournir une remarquable visibilité.

L'État français et ses établissements publics, notamment la Caisse des Dépôts, Bpifrance ou l'Agence française de Développement, pourraient jouer un rôle structurant pour favoriser la création d'une nouvelle classe d'actifs réservée à des projets à impact social, de fonds dédiés, et de mesures d'impact associées. La finance verte ne recouvre pas ou que partiellement le mandat social porté par un ensemble d'institutions émettrices d'obligations : la création récente des *Social Bond Principles* à côté des *Green Bond Principles* atteste du besoin de structurer un marché d'instruments à revenu fixe fléchés sur de l'impact social.

Réglementer l'investissement à impact social

Le plan d'action de l'Union européenne « Financer la croissance durable » vise à catégoriser et labelliser les produits financiers durables, encourager la transparence et l'engagement des acteurs de la finance. Etablir un système européen de classification unifié (une taxinomie) doit permettre d'identifier précisément les activités pouvant être considérées comme « durables » sur les plans environnemental et social. En effet, les notions d'Environnement, Social, Gouvernance (ESG) ou de finance « responsable » recouvrent des réalités diverses qu'il convient de savoir qualifier, selon les objectifs et les niveaux d'engagement. L'absence d'une taxinomie encourage la confusion et l'absence de transparence.

Une taxinomie adaptée et des labels pourraient encourager et structurer demain la transition solidaire à visée sociale, au-delà de la transition énergétique et écologique. Une étude d'HSBC fait le point sur le marché mondial des obligations sociales en 2016, et suggère notamment que le label transition énergétique et écologique pour le climat, initiative française saluée à l'international, puisse se transposer à l'avenir aux fonds à visée sociale pour promouvoir de la même manière l'épargne au bénéfice de l'impact social.²⁴

²⁴ Source : HSBC. 2016. Social Bonds. (p5) Consulté sur : <https://www.gbm.hsbc.com/search?q=social+bonds> [consulté le 31/07/2018].



ÉTUDES DE CAS



ÉTUDE DE CAS N°1 : SOCIAL INCLUSION BOND, BANQUE DE DÉVELOPPEMENT DU CONSEIL DE L'EUROPE

Fiche d'informations	
Emetteur	Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB)
Numéro ISIN	XS159402868
Date d'émission	10 avril 2017
Date de maturité	10 avril 2024
Notation	Aa1/AA+/AA+
Montant	500 millions d'euros
Coupon	0,125%
Type	Obligation sociale (Social Bond Guidance, ex-Social Bond Principles)

Présentation de l'émetteur

La Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB) est une banque multilatérale de développement à vocation exclusivement sociale.

La CEB participe au financement de projets sociaux, intervient en situation d'urgence et contribue à améliorer la qualité de vie des groupes de population les plus défavorisés auprès de ses 41 membres européens.

La CEB concourt à la réalisation de projets d'investissement à caractère social à travers trois lignes d'action, à savoir :

- la croissance durable et inclusive
- l'intégration des réfugiés, des personnes déplacées et des migrants
- l'action pour le climat : développement de mesures d'atténuation et d'adaptation²⁵

La CEB a émis sa première obligation d'inclusion sociale (*Social Inclusion Bond*) en avril 2017 et une seconde en mars 2018, toutes deux pour un montant de 500 M€ et une durée de 7 ans.

²⁵ Présentation de la CEB. Voir : <https://coebank.org/fr/about/mission/>

Profil investisseurs

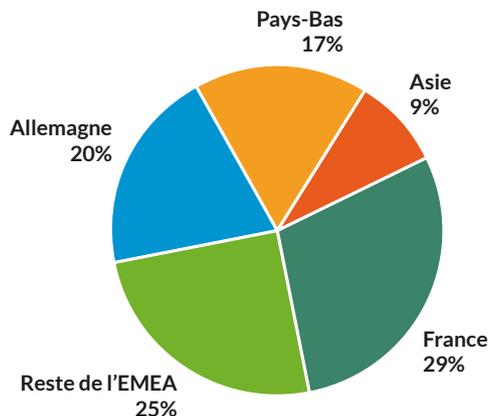
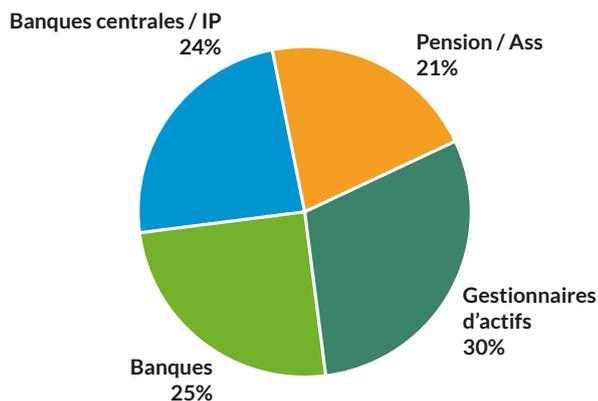
Un diagnostic a été effectué préalablement à cette opération particulière, ce qui a permis de cerner les attentes des investisseurs. La demande a finalement dépassé 1 milliard d'euros. La répartition des investisseurs est la suivante :

Type d'investisseur

Gestionnaires d'actifs	30%
Banques	25%
Banques centrales / Institutions publiques	24%
Fonds de pension / Assurances	21%

Géographie

France	29%
Reste de l'EMEA	25%
Allemagne	20%
Pays-Bas	17%
Asie	9%



Traduit de : CEB. 3 avril 2017. CEB issues inaugural EUR 500mn 7-year Social Inclusion Bond Benchmark. Communiqué de presse. Disponible sur <https://coebank.org/en/news-and-publications/news/ceb-issues-first-social-inclusion-bond/> [consulté le 31/07/2018].

Les investisseurs français et plus largement européens sont en tête, mais l'intérêt pour cette émission d'obligations sociales s'étend dans le monde entier.

La proportion des investisseurs « dédiés » est très élevée, estimée à 40% par l'émetteur.

Allocation des fonds

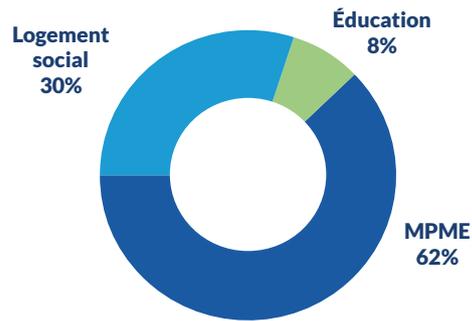
L'allocation des fonds est réservée à trois thèmes, qui font déjà partie du cœur de l'activité de la CEB :

- Logement social
- Éducation
- Micro, petites et moyennes entreprises

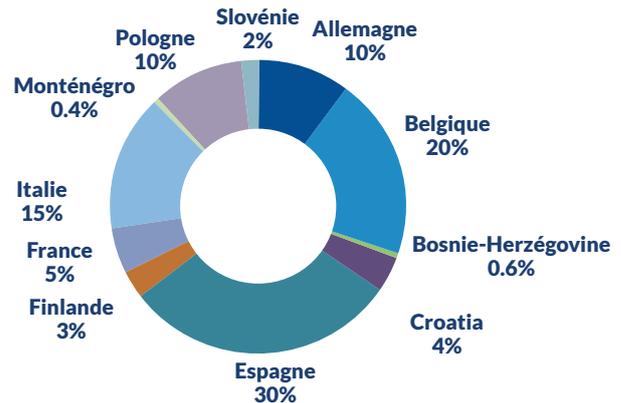
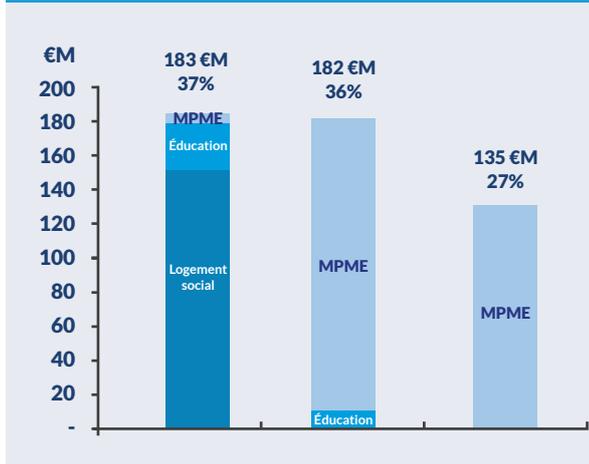
²⁵ Présentation de la CEB. Voir : <https://coebank.org/fr/about/mission/>

Allocation des recettes provenant des obligations

Allocation des recettes provenant des obligations	
Montant des prêts décaissés	500 €M
nombre de projets	14
nombre de secteurs	3
nombre de pays	11



Allocation de décaissement



Traduit de : CEB. Mars 2018. 2017 Social Inclusion Bond Report. Consulté sur : <https://coebank.org/en/investor-relations/funding/> [consulté le 31/07/2018].

Impact social²⁶

La CEB suit l'impact de ses projets depuis leur sélection jusqu'à leur clôture.

Les critères d'éligibilité au financement par l'obligation d'inclusion sociale sont spécifiés dans le cadre de référence. Les critères présentés sont ceux généralement utilisés par la CEB et le *Social Inclusion Bond Framework* n'a pas vocation à modifier l'activité de la CEB.

- Pour les activités de construction ou réhabilitation de logements sociaux, il s'agit du niveau de revenu des personnes logées, des caractéristiques physiques des logements, et des conditions de vente ou location établies dans l'Etat ou la région accueillant le projet. A défaut de standards dans les pays membres, des critères quantitatifs fixés par la CEB ou des critères à établir pendant les négociations peuvent servir de référence.
- La CEB donne des exemples de projets liés à l'éducation et la formation professionnelle et les infrastructures associées qui pourront être financés, tels que des établissements scolaires, des formations pour un public défavorisé et sans emploi, l'adaptation de locaux à un public à mobilité réduite, de la recherche et développement sur l'éducation, des programmes de formation pour des publics vulnérables (définis dans le Business et Development plan 2017-2019 du Conseil de l'Europe et dans de Handbook de la CEB²⁷), de la formation pour les professionnels, des programmes pour des prêts étudiants.
- La CEB vise à financer des entreprises, à travers des programmes soutenus par les gouvernements des Etats membres en priorité ou en finançant des intermédiaires pertinents²⁸, en favorisant les plus petites avec un accès restreint au crédit. Les micro, petites et moyennes entreprises sont définies selon la Recommandation 2003/361/EC de la Commission Européenne²⁹. Des activités et secteurs sont exclus, tels que l'activité minière, la production de tabac, ou l'immobilier.

²⁶ CEB. Mars 2018. 2017 Social Inclusion Bond Report.

²⁷ "Population vulnerable, such as persons living below the poverty threshold (less than 60% of the national average income), abandoned children, children in vulnerable situations and persons with disabilities, migrants/refugees, ethnic minorities." Social Inclusion Bond Framework, 2017. CEB.

²⁸ "CEB supported intermediaries will need to demonstrate upfront a clear commitment and ability to on-lend to the target MSMEs on a commercially sound and economically sustainable basis." Social Inclusion Bond Framework, 2017. CEB.

²⁹ Extrait de l'Article 2 de l'Annexe à la Recommandation 2003/361/EC: "The category of micro, small and medium-sized enterprises (SMEs) is made up of enterprises which employ less than 250 persons and which have an annual turnover not exceeding 50 million euro, and/or an annual balance sheet total not exceeding 43 million euro."

La CEB soumet ses projets, dès leur approbation, à une grille d'évaluation environnementale et sociale. Lorsqu'ils signent l'accord de prêt, les emprunteurs s'engagent à fournir un certain nombre de données et à remplir le cadre de résultats selon une méthode convenue. Les indicateurs retenus pour le rapport public du *Social Inclusion Bond* sont les suivants :

1. Logement social	
Indicateurs d'impact social³⁰	Nombre de logements construits
	Nombre de bénéficiaires
2. Éducation	
Indicateurs d'impact social	Nombre d'établissements
	Nombre d'étudiants / stagiaires bénéficiaires
3. Micro, petites et moyennes entreprises	
Indicateurs d'impact social	Nombre d'entreprises financées
	Nombre d'emplois préservés
	Nombre d'emplois créés

Ces indicateurs sont majoritairement des indicateurs de réalisation, hormis les deux indicateurs concernant les emplois, qui s'apparentent à des indicateurs de résultat.

L'évaluation de l'impact social, d'un point de vue général, dépend de facteurs endogènes et exogènes nombreux, et une approche globale de résultats ne s'appuie que sur un petit nombre d'indicateurs communs. C'est pourquoi la CEB a plutôt choisi une approche par projet, qui consiste à mettre en valeur les réalisations sur le terrain de chaque projet dans son contexte local sans extrapoler systématiquement à l'échelle globale, car l'extrapolation n'est pas toujours pertinente.

Le rapport de 2017 donne les informations ci-dessous, comme annoncé dans le cadre de référence : montants d'obligations sociales alloués aux projets et indicateurs de suivi pour les trois catégories de projets éligibles. Les indicateurs s'appliquent à l'intégralité des projets et non à la portion financée par l'émission obligataire. Cela permet de mettre en avant la réalité des projets réalisés, sans considérer en premier lieu le moyen de financement utilisé.

³⁰ par les projets partiellement ou complètement financés

1. Logement social	
Coût total des projets	389 M€
Coût total des projets	33% prêts hypothécaires à caractère social pour accession à la propriété 66% location de logements sociaux
Montant décaissé	150 M€
Indicateur d'impact social	Nombre de logements construits
Résultat en mars 2018	2 283
2. Éducation	
Coût total des projets	90 M€
Contenu financé	74% construction d'établissements scolaires (maternelles, primaires secondaires et lycées) 26% construction et rénovation de centres de formation professionnelle
Montant décaissé	40 M€
Indicateur d'impact social	Nombre d'établissements
Résultat en mars 2018	212
Indicateur d'impact social	Nombre d'étudiants/stagiaires bénéficiaires
Résultat en mars 2018	57 462
3. Micro, petites et moyennes entreprises	
Coût total des projets	684 M€
Contenu financé	89% investissements productifs 11% Fonds de roulement
Montant décaissé	310 M€
Indicateur d'impact social	Nombre d'entreprises financées
Résultat en mars 2018	12 061 (7 600 micro, 3 898 petites, 563 moyennes)
Indicateur d'impact social	Nombre d'emplois préservés
Résultat en mars 2018	112 877
Indicateur d'impact social	Nombre d'emplois créés
Résultat en mars 2018	1 228

Source : CEB. Mars 2018. 2017 Social Inclusion Bond Report. Consulté sur : <https://coebank.org/en/investor-relations/funding/>
[consulté le 31/07/2018].

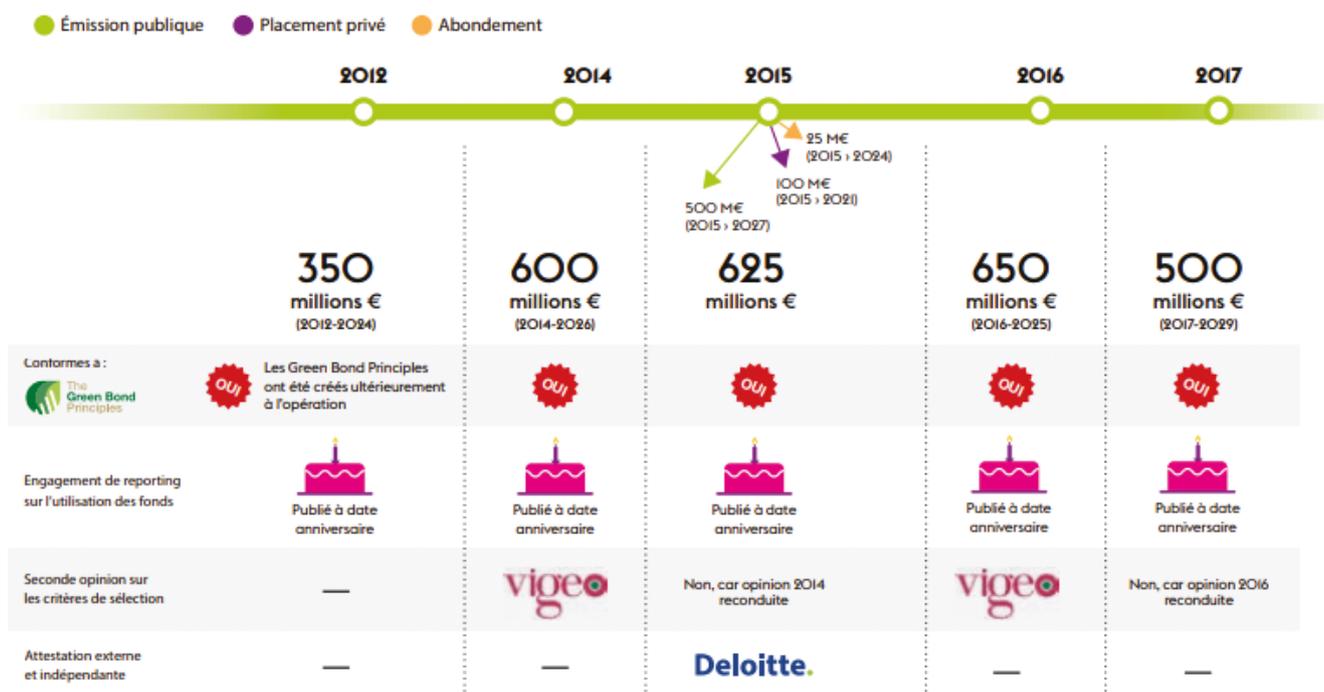
ÉTUDE DE CAS N°2 : EMPRUNT VERT ET RESPONSABLE, REGION ÎLE-DE-FRANCE

Fiche d'informations	
Emetteur	Région Île-de-France
Numéro ISIN	FR0013183167
Date d'émission	14 juin 2016
Date de maturité	14 juin 2025
Notation	AA/AA
Montant	650 millions d'euros
Coupon	0,500%
Type	Obligation verte et responsable (Green Bond Principles)

Présentation de l'émetteur

En tant que collectivité territoriale de premier plan, la Région Île-de-France pilote un budget de 5 milliards d'euros, le plus élevé des régions françaises, et dont près de la moitié est consacré à l'investissement à long terme en faveur du dynamisme et de l'attractivité du territoire. La Région assure ainsi un rôle pivot pour impulser les initiatives favorables au développement durable. C'est l'autorité compétente pour définir les orientations stratégiques de l'action publique locale sur le territoire : aménagement du territoire, transports avec Île-de-France Mobilités (nouvelle dénomination du STIF, Syndicat des Transports en Île-de-France), développement économique, recherche et innovation, climat et énergie, biodiversité, gestion des déchets.

La région Île-de-France a émis cinq obligations vertes et responsables entre 2012 et 2017 :



Source : Région Île-de-France. PROJETS FINANÇÉS PAR L'EMPRUNT VERT ET RESPONSABLE 2017.

Consulté sur : <https://www.iledefrance.fr/mediatheque/reporting-les-projets-finances-l-emprunt-vert-responsable-2017>
[consulté le 31/07/2018].

Profil investisseurs

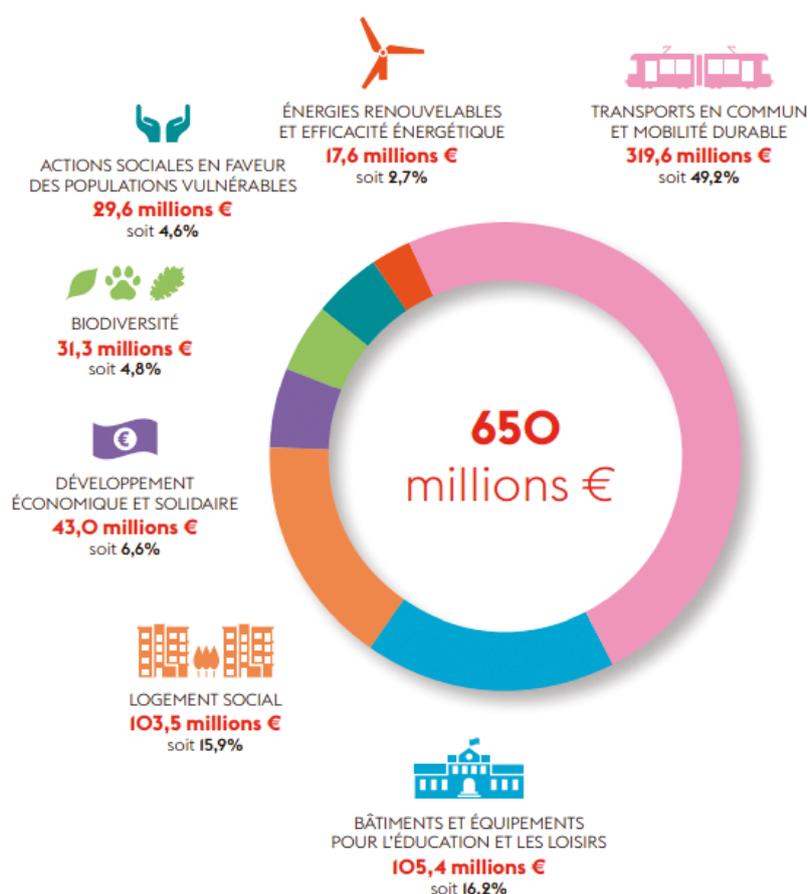
Le profil des investisseurs n'est pas connu pour cette émission obligataire.

Allocation des fonds

Les fonds ont été alloués au profit de sept secteurs identifiés. En plus des secteurs visés, neuf critères déterminent l'éligibilité des projets sur la responsabilité environnementale, sociale et sociétale, et économique des projets et la gouvernance.

La direction des finances, qui pilote la préparation du reporting, demande à chaque direction de la Région de sélectionner des projets d'investissement parmi les plus exemplaires, correspondant à un montant en dépenses constatées sur l'année et qui répondent aux critères d'éligibilité.

D'autre part, le service du contrôle de gestion et des systèmes d'information vérifie le montant des dépenses sur chaque projet en lien avec les directions concernées, puis la direction des finances arrête la répartition des fonds levés sur la base des projets proposés.



Source : Région Île-de-France. *PROJETS FINANCÉS PAR L'EMPRUNT VERT ET RESPONSABLE 2016*.
Consulté sur : <https://www.iledefrance.fr/mediatheque/region-idf-reporting-2016> [consulté le 31/07/2018].

Impact social et environnemental

Le reporting fait par la région Île-de-France est très complet et de qualité. Il détaille :

- l'affectation des fonds
- les indicateurs retenus transversaux : emplois soutenus par le projet (en phase chantier et en phase d'exploitation), émissions de CO2 évitées par le projet, nombre de bénéficiaires concernés par le projet
- chaque projet / dispositif présenté
- une notice méthodologique présentant chaque méthodologie utilisée pour le calcul des indicateurs d'impact présentés sur chaque projet.

Les nombres d'emplois et de bénéficiaires sont des indicateurs de résultats sociaux, alors que les émissions de CO² évitées concernent l'impact environnemental des projets.

Le reporting d'impact concerne les projets dans leur intégralité. Pour l'émission de 2016, les résultats communiqués sont les suivants.

1. BÂTIMENTS ET ÉQUIPEMENTS POUR L'ÉDUCATION ET LES LOISIRS	
Coût total des projets	394,7 M€
Crédit financé	105,7 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	372
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	455
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	571 901
2. TRANSPORT EN COMMUN ET MOBILITÉ DURABLE	
Coût total des projets	10 254,2 M€
Crédit financé	265,9 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	63 266
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	72 798
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	3 453 600
3. ÉNERGIES RENOUVELABLES ET EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE	
Coût total des projets	15,1 M€
Crédit financé	0,2 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	15 000
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	106
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	27 028
4. BIODIVERSITÉ	
Coût total des projets	13,1 M€
Crédit financé	2,6 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	0
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	0
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	149 828

5. ACTIONS SOCIALES EN FAVEUR DES POPULATIONS VULNÉRABLES	
Coût total des projets	6 M€
Crédit financé	10,4 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	9
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	78
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	45
6. LOGEMENT SOCIAL	
Coût total des projets	24,5 M€
Crédit financé	0,8 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	0
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	212
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	357
7. DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE ET SOLIDAIRE	
Coût total des projets	16,9 M€
Crédit financé	16,9 M€
Indicateur d'impact environnemental	Emissions de CO2 (teq/an) évitées par les projets
Résultat en juin 2017	0
Indicateur d'impact social	ETP soutenus par les projets
Résultat en juin 2017	0
Indicateur d'impact social	Nombre de bénéficiaires concernés par les projets
Résultat en juin 2017	1 385

Source : Région Île-de-France. PROJETS FINANCÉS PAR L'EMPRUNT VERT ET RESPONSABLE 2016.
Consulté sur : <https://www.iledefrance.fr/mediatheque/region-idf-reporting-2016> [consulté le 31/07/2018].

ÉTUDE DE CAS N°3 : SUSTAINABILITY BOND, VILLE DE PARIS

Fiche d'informations	
Emetteur	Ville de Paris
Numéro ISIN	?
Date d'émission	Novembre 2017
Date de maturité	Novembre 2034
Notation	AA/AA
Montant	320 millions d'euros
Coupon	1,375%
Type	Obligation "sustainable" (Green et Social Bond Principles)

L'obligation de la Ville de Paris a été désigné « *Sustainable Bond* » de l'année par *Environmental Finance*, une plateforme média spécialisée dans l'investissement durable et la finance verte, notamment grâce à la qualité et la durabilité de son reporting et des processus de validation externes, détaillés ci-dessous.

Présentation de l'émetteur

La Ville de Paris se donne pour mission principale d'assurer le bien-être de ses habitants. Ceci passe par un développement économique durable. La Ville de Paris rassemble à la fois les compétences de la ville et du département. Les principaux champs de compétence légaux de la collectivité parisienne sont :

- Aide sociale & sanitaire
- Urbanisme
- Affaires scolaires des premier et second degrés
- Culture
- Environnement
- Développement économique
- Eau et Assainissement
- Propreté, dont Collecte, Tri et Recyclage des déchets.

La Ville de Paris avait déjà émis en 2015 une obligation verte de 300 millions d'euros qualifiée de « *Climate Bond* », à la suite de la COP21.

Profil investisseurs

L'intérêt des investisseurs s'est élevé à 1,3 milliards d'euros, dont 58% d'investisseurs étrangers.³¹ La Ville de Paris indique que la proportion d'investisseurs étrangers est bien plus importante que pour des émissions classiques, ce qui dénote l'effet d'attraction du sustainability bond envers un panel plus vaste d'investisseurs.

³¹ Sustainability bond of the year - City of Paris. 28 mars 2018. Environmental Finance. Consulté sur : <https://www.environmental-finance.com/content/awards/green-bond-awards-2018/winners/sustainability-bond-of-the-year-city-of-paris.html>

Allocation des fonds

L'allocation des fonds est réservée à des projets présentant :

- Des bénéfiques environnementaux :
 1. Transports propres
 2. Efficience énergétique
 3. Énergies renouvelables
 4. Adaptation au changement climatique.

- Des bénéfiques sociaux :
 5. Accès aux services essentiels pour les populations en difficulté
 6. Amélioration de la qualité de vie dans les secteurs en difficulté
 7. Économie sociale et solidaire
 8. Logement social.

Le choix des projets est aligné avec la politique de la ville, qui favorise notamment les investissements dans les « Quartiers prioritaires de la Politique de la Ville », répartis dans 8 arrondissements : le 10^{ème}, le 11^{ème}, le 13^{ème}, le 14^{ème}, le 17^{ème}, le 18^{ème}, le 19^{ème} et le 20^{ème} selon la stratégie établie par le contrat de ville en 2015.

Une première sélection des projets est effectuée par la Direction des Finances et des Achats, en discussion avec les Conseillers Municipaux et les équipes opérationnelles. Un comité dédié se charge de la sélection, composé du Secrétariat Général, de la Direction des Finances et des Achats, de l'Agence d'Ecologie Urbaine et des équipes pertinentes.

Des exemples de projets financés (en proportion inconnue) sont présentés ci-dessous :

Contenu du projet	Secteur	Montant du projet
3 équipements de petite enfance dans des Quartiers prioritaires de la Politique de la Ville	Amélioration de la qualité de vie dans les secteurs en difficulté	17,6 M€
Rénovation de l'EHPAD de Belleville	Favoriser l'accès aux services essentiels pour les populations en difficulté	17,5 M€
Rénovation de 300 centres thermiques	Efficience énergétique Réduire la consommation énergétique	58 M€
Réalisation de la piscine Davout	Efficience énergétique Réduire la consommation énergétique Amélioration de la qualité de vie dans les secteurs en difficulté	19 M€
Remplacement de 544 véhicules diesel entre 2015 et 2020 par des véhicules à motorisation GNV ou électrique	Moyens de transport propres Énergies renouvelables Amélioration de la qualité de l'air	76,4 M€
Prolongement du tramway T3b	Moyens de transport propres	218 M€
« Les Canaux » - un lieu dédié à l'Économie sociale et solidaire	Économie sociale et solidaire	2,4 M€

Vigeo, cabinet d'évaluation extra-financière qui a produit la seconde opinion, interviendra chaque année pour valider le respect du cadre de référence établi sur les quatre axes : allocation des fonds, procédures pour l'évaluation et la sélection des projets, gestion des fonds, reporting.

La vérification externe de l'allocation repose sur une procédure double existante, qui a été validée avec Vigeo, et qui remplace donc un audit. D'une part, pour effectuer des dépenses, la Ville de Paris envoie des mandats (c'est-à-dire des ordres de paiement à des prestataires) au Comptable Public (Direction Régionale des Finances Publiques, DRFIP), qui revoit chaque demande à partir de la documentation justificative attachée (convention, acte d'engagement du marché public, ordre de service, etc.). Après vérification, le Comptable Public procède à la mise en paiement. De plus, la liste exhaustive des dépenses et recettes de l'année est retracée dans le Compte Administratif, lequel est visé en contrôle de légalité par le Préfet (représentant l'État dans chaque département français). Sur cette base, la Ville peut revendiquer un double contrôle extérieur sur les montants effectivement dépensés ainsi que sur l'utilisation précise des fonds.

Impact social et environnemental

Les projets à financer sont définis selon des catégories appartenant au mandat de la Ville de Paris. A chaque catégorie sont associés des objectifs de réalisation et d'impact environnemental et social.

Sur le volet environnemental, les projets et objectifs sont définis dans la grille ci-dessous :

Catégories de Projet	Définition	Sous-catégories	Objectifs	Bénéfices environnementaux
1. Transports propres	Projets visant à développer les transports en commun et les modes de déplacements peu émissifs (vélos, véhicules électriques, etc.)	Transports en commun : LHNS, extension de lignes de tramway, réaménagement de l'espace public Transport alternatif : Plan Vélos Véhicules électriques : promouvoir le développement des véhicules électriques pour les résidents et les professionnels, réseau de stations de recharge pour les véhicules électriques et GNV	Réduction des émissions de GES, grâce au développement des moyens de transport moins émissifs	Ralentissement du changement climatique --- Réduction des émissions de GES
2. Efficience énergétique	Projets visant à réduire la consommation énergétique des bâtiments et de l'éclairage public, tout en maintenant un niveau de service équivalent (existant ou vs standard), avec notamment des objectifs de performance et de sobriété énergétique	Bâtiment : construction de bâtiments énergétiquement efficaces, isolation thermique des bâtiments (écoles, logement social, crèches, etc.) Éclairage public et signalisation : remplacement des équipements énergivores existants Rénovation et maintenance des systèmes de chauffage (centres thermiques et chaufferies)	Économies d'énergie	Ralentissement du réchauffement climatique --- Économies d'énergie
3. Énergies renouvelables et/ou de récupération	Projets visant à développer la production d'énergies renouvelables et/ou de récupération	Production d'énergies renouvelables (panneaux solaires thermiques ou photovoltaïques) Géothermie Récupération d'énergie (depuis le réseau d'assainissement, data centers, etc.) Réseau de chauffage	Augmentation de la production d'EnR ² Réduction des émissions de GES, grâce à l'utilisation d'EnR ²	Ralentissement du réchauffement climatique --- Réduction des émissions de GES et production d'EnR ²
4. Adaptation des territoires au réchauffement	Projets visant à réduire l'impact du réchauffement climatique, notamment les îlots de chaleur urbains, grâce à l'extension des espaces parisiens végétalisés	Nouvelles surfaces végétalisées : espaces verts publics, toitures, façades et murs végétalisés Programmes de plantation d'arbres	Augmentation des surfaces végétalisées et de la biodiversité à Paris	Adaptation au réchauffement climatique --- Réduction des émissions de GES
5. Accès aux services essentiels ^[1] pour les populations-cible	Population-cible : -Personnes sans abri -Populations à faibles revenus ^[2] -Personnes jeunes -Personnes âgées ^[3] -Personnes en situation de handicap -Familles monoparentales	Projets liés au Pacte parisien de lutte contre l'exclusion : centres d'accueil des personnes sans abri, centres d'insertion par l'emploi, centres d'accueil de personnes âgées dépendantes, aide aux familles monoparentales, protection de l'enfance, prévention, protection de la santé Accessibilité pour les Personnes à Mobilité Réduite (PMR) : investissements liés à l'objectif de la Ville de rendre accessible aux PMR 40% de son parc social à l'horizon 2020, ainsi que de viser 3% de logements accessibles Projets liés au Schéma «Séniors à Paris » : comme le développement des structures de type EHPAD à Paris	Améliorer la capacité d'accueil Améliorer l'accessibilité	Favoriser un accès égalitaire aux services essentiels --- Lutter contre l'exclusion sociale et les inégalités --- Renforcer la cohésion sociale et la solidarité entre territoires et entre générations
6. Amélioration de la qualité de vie dans les secteurs en difficulté	Projets visant à améliorer la qualité de vie dans les quartiers prioritaires de la Politique de la Ville, définis dans le Contrat de Ville signé en 2015 et présentant les plus grandes difficultés socio-économiques Population-cible : - Population vivant dans des Quartiers Prioritaires de la Politique de la Ville ^{[4][5]}	Accès à l'éducation, à la culture, aux loisirs et aux sports : investissement dans des infrastructures dont la zone de rayonnement inclut un Quartier Prioritaire	Augmenter le maillage des infrastructures d'éducation, de culture, de loisirs et de sport	Lutter contre l'exclusion sociale et les inégalités
7. Économie Sociale et Solidaire	Projets visant à générer des emplois, des progrès socio-économiques et de l'autonomie Population-cible : - Personnes sans emploi - TPE et PME	Microfinance et microentreprises : projets favorisant le financement des TPE et PME, microfinancement destiné l'ESS (entreprises solidaires, SIAE, etc.) ^{[6][7][8]}	Agrandir le réseau de l'Économie Sociale et Solidaire Créer des emplois	Promouvoir le développement local de l'Économie Sociale et Solidaire
8. Logement social ^[9]	Projets visant à augmenter l'offre de logement social afin de répondre aux besoins des parisiens Population-cible : - Population aux revenus faibles ^[10] - Etudiants parisiens	Investissements concourant à l'atteinte de l'objectif annuel de production de 7000 à 7500 logements sociaux pour la mandature (de 2015 à 2020) Investissements dans une offre nouvelle de logements étudiants	Augmenter le parc social	Promouvoir l'accès au logement pour tous --- Réduire la précarité

Source : Ville de Paris. Novembre 2017. Émission "Sustainable" inaugurale. Consulté sur : <https://api-site-cdn.paris.fr/images/96124> [consulté le 31/07/2018].

Sur le volet social, la grille précise la population cible de manière précise, les types de projets et les objectifs de réalisation et d'impact.

Dans le cadre de référence, la Ville de Paris s'engage à publier annuellement des informations sur :

- La performance ESG selon des indicateurs définis ci-dessous
- Le détail de l'allocation des fonds et des projets financés
- L'évaluation d'impact au niveau de chaque projet, avec des indicateurs indicatifs présentés plus bas.

L'impact des projets sera évalué sur le plan Environnemental, Société, Gouvernance (ESG) selon la grille suivante :

Domaines	Critères	Indicateurs de performance au niveau PROJET	Indicateurs de performance au niveau BOND
Environnement	Gestion environnementale	- Certification environnementale - et/ou Système de gestion environnementale (plan d'actions, EIA, ISO 14001) - et/ou exigences d'éco-conception (Oui/Non)	- Part des projets comprenant un programme de gestion environnementale (certification, plan d'actions, éco-conception, etc.)
	Gestion de l'énergie et de la qualité de l'air	- Consommation énergétique - et/ou Efficacité énergétique (réelle ou estimée) - et/ou Intégration de la question énergétique dans le projet (Parcs et jardins)	
	Gestion des déchets	- Tri sélectif des déchets (Oui/Non)	
	Prise en compte des impacts environnementaux	- Tri et traitement des déchets dangereux (Oui/Non)	
Social	Insertion sociale		Nombre total d'heures d'insertion sociale dans les marchés publics - et/ou Part de marchés publics (% des projets) avec des clauses d'insertion sociale <i>Données collectées au niveau de la Sous-Direction des Achats</i>
	Personnes à Mobilité Réduite (PMR)	- Projet de mise en accessibilité PMR et/ou contribuant à l'améliorer (Oui/Non) - Pour les transports, les logements sociaux, les parcs et jardins	- Part des projets d'accessibilité PMR et/ou contribuant à l'améliorer (en % des projets ou consolidé au niveau BOND) - Pour les transports, les logements sociaux et les parcs et jardins
	Développement durable du territoire local	- Projet intégrant une information et/ou une consultation systématique(s) des principaux usagers, du voisinage, s'ils sont impactés par le projet (Oui/Non)	
Gouvernance	Responsabilité sociale en matière de droits de l'Homme ou du travail	- Exigences de santé et sécurité (exemple: contrôle de sécurité des travailleurs sur un chantier, sensibilisation à la santé et sécurité en milieu professionnel, fiches de sécurité « produits », etc.)	- Nombre d'accidents de sécurité/santé consolidé au niveau BOND - Part des marchés publics incluant des clauses environnementales et/ou sociales (% des projets) <i>Données collectées au niveau de la Sous-Direction des Achats</i>
	Éthique (des affaires)		- Nombre de condamnations contre la Ville de Paris relatives à l'éthique ou aux pratiques des affaires (exemple: corruption) <i>Données collectées au niveau de la Sous-Direction des Achats</i>
	Suivi du contrôle interne	- Gestionnaire de projet déterminé (Oui/Non) - ET Projet audité au moins une fois par an (Oui/Non)	

Source : Ville de Paris. Novembre 2017. Émission "Sustainable" inaugurale. Consulté sur : <https://api-site-cdn.paris.fr/images/96124> [consulté le 31/07/2018].

Pour chaque catégorie de projets éligibles, le cadre de référence donne des critères indicatifs pouvant faire office de suivi et reporting. Les indicateurs proposés sont à la fois des indicateurs de réalisation et des indicateurs d'impact environnemental ou social, et restent relativement superficiels vis-à-vis des objectifs. Cependant, ces critères peuvent être affinés en fonction des projets. Par exemple, sur le volet logement social, le reporting inclut le nombre de logements construits par typologie, selon le plafond de ressources exigé des bénéficiaires. En interne, un suivi fin est réalisé notamment au niveau géographique auprès des populations cibles. En particulier, la Ville de Paris suit les évolutions dans les Quartiers prioritaires de la Politique de la Ville. Le premier rapport pour l'obligation *sustainable* est attendu au second semestre 2018.

Catégories de projets	Sous-catégories	Indice de reporting*	
1. Transports propres	Transports en commun	Passagers-kilomètres (c.-à-d. distance totale parcourue par les passagers, en km)	Estimation préalable des émissions annuelles réduites de gaz à effet de serre (GES) (tCO2e)
	Transport alternatif	Longueur des pistes cyclables créées (km)	
	Véhicules électriques	Nombre de bornes électriques créées	
2. Energy efficiency	Bâtiments	Nombre de logements rénovés	Estimation préalable des économies énergétiques annuelles (MWh) Estimation préalable des émissions annuelles réduites ou évitées de gaz à effet de serre (GES) (tCO2e)
	Éclairage public et signalisation		
	Rénovation des systèmes de chauffage		
3. Énergies renouvelables	Centrales électriques renouvelables (panneaux solaires)	Estimation préalable de la production d'énergie renouvelable annuelle (MWh)	Estimation préalable des émissions annuelles évitées de gaz à effet de serre (GES) (tCO2e)
	Énergie géothermique	Estimation préalable de la capacité des centrales électriques renouvelables construites	
	Récupération d'énergie	Estimation préalable de l'énergie renouvelable annuelle récupérée (MWh)	
	Réseau de chauffage	Énergie livrée provenant du réseau de chauffage (MWh)	
4. Adaptation au changement climatique	Nouveaux espaces verts	Nouvelle surface totale des espaces verts ouverts au public (m2) Surface totale des nouveaux espaces verts sur les bâtiments : toitures, façades et murs végétalisés etc. (m2)	
	Programmes de plantation d'arbres	Nombre total d'arbres plantés à Paris intra-muros	
5. Accès aux services essentiels	Projets liés au Pacte parisien de lutte contre la grande exclusion	Nombre de bénéficiaires Nombre de projets	
	Accessibilité aux personnes à mobilité réduite	Nombre de bénéficiaires Nombre de projets	
	Programme parisien pour les séniors	Nombre de bénéficiaires Nombre de projets	
6. Amélioration de la qualité de vie dans des zones défavorisées	Accès à l'éducation, la culture, les loisirs et au sport	Nombre de bénéficiaires Nombre de projets	
7. Insertion sociale et économique	Microfinance et petites entreprises	Nombre de MPME soutenues Nombre d'emplois maintenus Nombre d'emplois créés	
	Valorisation de l'entrepreneuriat	Nombre de MPME créées Nombre d'es emplois créés	
8. Logements sociaux et abordables	Logement social	Nombre d'habitations Nombre de bénéficiaires	
	Logements étudiants	Nombre d'habitations Nombre de bénéficiaires Nombre d'étudiants	

* Les méthodologies et hypothèses détaillées ont été établies selon l'expertise interne effectuée par des agents de l'Agence d'Écologie Urbaine de Paris accrédités pour l'évaluation des émissions de CO2 et sont disponibles sur le site Internet de l'émetteur.

Traduit de : Ville de Paris. Octobre 2017. *City of Paris Sustainability Bond Framework*. Consulté sur : <https://api-site-cdn.paris.fr/images/96118> [consulté le 31/07/2018].

ÉTUDE DE CAS N°4 : SOCIAL BOND, DANONE

Fiche d'informations	
Emetteur	Danone
Numéro ISIN	FR0013325172
Date d'émission	27 mars 2018
Date de maturité	27 mars 2025
Notation	BBB+/Baa1
Montant	300 millions d'euros
Coupon	1,000%
Type	Obligation sociale (Social Bond Principles)

Présentation de l'émetteur

Danone fait partie des leaders mondiaux de l'alimentation, et se donne la mission d'apporter la santé par son activité.³² L'entreprise se positionne sur les produits laitiers et d'origine végétale, les eaux, la nutrition infantile, et la nutrition médicale. Son modèle aspire à une croissance forte, durable et rentable à long terme. Danone s'est engagé à contribuer aux 17 objectifs de développement durable des Nations Unies à travers son activité.

Danone est le fer de lance de la finance durable. Après avoir annoncé l'introduction de critères ESG dans sa ligne de crédit, c'est la première entreprise multinationale à émettre une obligation sociale, qui annonce l'entrée des entreprises sur le marché des *Social Bonds*.

Profil investisseurs

La demande s'est élevée à plus de 700 millions d'euros. Les investisseurs français ont représenté 41 % des acheteurs devant les asiatiques (25 %) et les germanophones (13 %). La moitié de l'allocation a été attribuée à des gérants d'actifs contre un quart pour les banques, sachant que les fonds de pension, les assureurs et les institutions officielles se sont partagé le solde.³³

L'émission est dite avoir suscité un fort intérêt auprès des investisseurs qualifiés d'ESG.

Allocation des fonds

Les fonds sont réservés à des projets selon la répartition suivante :

- Recherche et innovation sur la nutrition (40%)
- Emancipation des populations (25%)
- Agriculture et élevage responsable (20%)
- Financement de l'entrepreneuriat (10%)
- Sécurité sociale et soutien parental (5%)

Un tiers de l'allocation ira à des nouveaux projets et deux tiers au refinancement d'actions existantes.

La sélection des projets revient au *Sustainability Integration Committee* (SIC), qui est en charge de l'intégration des problématiques de développement durable dans la stratégie de Danone et de leur réalisation opérationnelle. Chaque année, les projets sélectionnés sont communiqués au Comité de Responsabilité Sociale, comité au sein du conseil d'administration chargé de superviser les projets à impact sociétal.³⁴

³²Source : Site internet de Danone. Consulté sur : <https://www.danone.com/fr/about-danone/sustainable-value-creation/our-mission.html> [consulté le 10/10/2018].

³³Guillaume Benoit. 21 mars 2018. Danone émet un « social bond », une première pour une entreprise. Les Echos, no. 22660.

³⁴Source : Danone. Mars 2018. Social Bond Framework. Consulté sur : http://danone-danonecom-prod.s3.amazonaws.com/user_upload/Investisseurs/Dette/Social_Bond/Social_Bond_Framework_final.pdf [consulté le 31/07/2018].

Impact social

Danone s'engage dans son cadre de référence à communiquer annuellement :

- Une liste et description des projets financés
- Les montants alloués à chaque projet éligible / catégorie éligible
- Le montant total des fonds non alloués
- Le pourcentage de refinancement de projets

Les bénéfices sociaux seront mesurés et diffusés comme suit. Danone bénéficie de programmes et systèmes en place pour le suivi de ses réalisations. Les indicateurs concernent majoritairement le niveau des résultats sociaux.

Catégories de projets éligibles	Initiatives de Danone	Indices de reporting
Recherche et Innovation pour la nutrition médicale avancée	Centre de recherche et d'innovation en nutrition médicale avancée de Utrecht	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de bénéficiaires • Nombre de publications • Nombre de modèles • Nombre d'essais cliniques
Insertion sociale	Fonds Danone Ecosystem	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre d'emplois créés • Nombre de personnes émancipées professionnellement • Nombre de femmes émancipées professionnellement • Nombre de bénéficiaires indirects
	Fonds Livelihoods for Family Farming	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de personnes favorablement impactées • Nombre de bénéficiaires – fermes
	Fonds Livelihoods Carbon	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de ménages équipés de cuisinières efficaces • Nombre de personnes favorablement impactées depuis 2011
	Danone communities	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de bénéficiaires (amont et aval) • Nombre de bénéficiaires ayant accès à l'eau potable • Nombre de bénéficiaires luttant contre la malnutrition et la pauvreté
Agriculture et cultures responsables	CPM Milk Supply	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de bénéficiaires
	Projet Danone US Pledge non-GMO	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre d'agriculteurs concernés
Financement de l'entrepreneuriat	Danone Manifesto Ventures Health for Life Capital	<ul style="list-style-type: none"> • Employés à temps plein • Chiffre d'affaires actuel
Soins de santé et soutien parental de qualité	Dan'cares	<ul style="list-style-type: none"> • Pourcentage d'employés couverts • Nombre de pays couverts par Dan'cares
	Politique parentale mondiale de Danone (Danone Global Parental Policy)	<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de pays ayant mis en oeuvre la Politique parentale mondiale de Danone • Pourcentage d'employés couverts

Traduit de : Danone. Mars 2018. *Social Bond Framework*. Consulté sur : http://danone-danonecom-prod.s3.amazonaws.com/user_upload/Investisseurs/Dette/Social_Bond/Social_Bond_Framework_final.pdf [consulté le 31/07/2018].



ANNEXES



ANNEXE 1 : LISTE DES OBLIGATIONS SOCIALES ÉMISES ENTRE 2012 ET 2018 RÉFÉRENCÉES PAR NATIXIS

DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR	CODE	DATE D'ÉMISSION	DEVISE	MONTANT EMIS	MONTANT EMIS EN USD (CALC)	PAYS DE L'ÉMETTEUR	DATE DE MATURITÉ	MATURITÉ (ANNÉE)	TAUX DU COUPON
AIR LIQUIDE FINANCE	AIFP	15/10/2012	EUR	500 000 000	578 368 999	FRANCE	15/10/2021	9	2,125
MUENCHENER HYPOTHEKENBNK	MUNHYP	24/09/2014	EUR	300 000 000	347 021 400	ALLEMAGNE	24/09/2019	5	0,375
INTER-AMERICAN DEVEL BK	IADB	25/09/2014	USD	500 000 000	500 000 000	INTERNAT	25/09/2018	4	1,5
KUTXABANK SA	KUTXAB	22/09/2015	EUR	1 000 000 000	1 156 737 999	ESPAGNE	22/09/2025	10	1,25
INSTITUT CREDITO OFICIAL	ICO	12/04/2016	EUR	500 000 000	578 368 999	ESPAGNE	12/09/2018	2	0,1
BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	BNG	13/07/2016	EUR	1 000 000 000	1 156 737 999	PAYS-BAS	13/07/2024	8	0,05
NATIONAL AUSTRALIA BANK	NAB	24/03/2017	AUD	500 000 000	369 003 690	AUSTRALIE	24/03/2022	5	3,25
INTL FINANCE CORP	IFC	30/03/2017	USD	500 000 000	500 000 000	INTERNAT	30/03/2020	3	1,75
COUNCIL OF EUROPE	COE	10/04/2017	EUR	500 000 000	578 368 999	INTERNAT	10/04/2024	7	0,125
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	07/06/2017	EUR	1 500 000 000	1 735 106 998	PAYS-BAS	07/06/2024	7	0,25
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	07/06/2017	EUR	500 000 000	578 368 999	PAYS-BAS	07/06/2032	15	1,25
KOMMUNALKREDIT AUSTRIA A	KA	12/07/2017	EUR	300 000 000	347 021 400	AUTRICHE	12/07/2021	4	0,375
INSTITUT CREDITO OFICIAL	ICO	13/07/2017	EUR	500 000 000	578 368 999	ESPAGNE	30/07/2021	4	0,1
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	29/08/2017	EUR	600 000 000	694 042 799	PAYS-BAS	29/01/2048	30	1,625
CASSA DEPOSITI E PRESTIT	CDEP	21/11/2017	EUR	500 000 000	578 368 999	ITALIE	21/11/2022	5	0,75
AFRICAN DEVELOPMENT BANK	AFDB	21/11/2017	EUR	500 000 000	578 368 999	INTERNAT	21/11/2024	7	0,25
BAYERISCHE LANDESBODEN	BYLABO	22/11/2017	EUR	500 000 000	578 368 999	ALLEMAGNE	22/11/2027	10	0,625
BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	BNG	12/12/2017	USD	750 000 000	750 000 000	PAYS-BAS	14/12/2020	3	2,125
COMMUNITY OF MADRID SPAI	MADRID	23/02/2018	EUR	1 000 000 000	1 156 737 999	ESPAGNE	30/04/2028	10	1,773
INTL FINANCE CORP	IFC	15/03/2018	AUD	300 000 000	221 402 214	INTERNAT	15/03/2023	5	2,7
DANONE SA	BNFP	26/03/2018	EUR	300 000 000	347 021 400	FRANCE	26/03/2025	7	1
COUNCIL OF EUROPE	COE	27/03/2018	EUR	500 000 000	578 368 999	INTERNAT	27/03/2025	7	0,375
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	27/04/2018	EUR	500 000 000	578 368 999	PAYS-BAS	27/04/2038	20	1,5
AFRICAN DEVELOPMENT BANK	AFDB	24/05/2018	EUR	1 250 000 000	1 445 922 499	INTERNAT	24/05/2028	10	0,875

Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

ANNEXE 2 : CATÉGORIES DE PROJETS ÉLIGIBLES POUR LES OBLIGATIONS SOCIALES ÉMISES DE 2012 A MAI 2018 RÉFÉRENCÉES PAR NATIXIS

Description de l'émetteur	Code	Devise	Mon tant initial émis	Date d'émission	Infrastructures de base à coût abordable	Accès à des services de base	Logement à coût abordable	Création d'emplois, notamment grâce à l'effet potentiel du financement des PME et du microfinancement	Sécurité alimentaire	Développement socio-économique
AIR LIQUIDE FINANCE	AIFP	EUR	500 000 000	15/10/2012		✓				
MUENCHENER HYPOTHEKENBNK	MUNHYP	EUR	300 000 000	24/09/2014			✓			
INTER-AMERICAN DEVEL BK	IADB	USD	500 000 000	25/09/2014		✓		✓		✓
KUTXABANK SA	KUTXAB	EUR	1 000 000 000	22/09/2015			✓			
INSTITUT CREDITO OFICIAL	ICO	EUR	500 000 000	12/04/2016				✓		✓
BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	BNG	EUR	1 000 000 000	13/07/2016	Aucune information disponible					
NATIONAL AUSTRALIA BANK	NAB	AUD	500 000 000	24/03/2017						✓
COUNCIL OF EUROPE	COE	USD	500 000 000	10/04/2017		✓	✓	✓		
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	EUR	500 000 000	07/06/2017			✓			
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	EUR	1 500 000 000	07/06/2017			✓			
KOMMUNALKREDIT AUSTRIA A	KA	EUR	500 000 000	12/07/2017	✓	✓	✓			
INSTITUT CREDITO OFICIAL	ICO	EUR	300 000 000	13/07/2017				✓		✓
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	EUR	500 000 000	25/08/2017			✓			
AFRICAN DEVELOPMENT BANK	AFDB	EUR	600 000 000	21/11/2017	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CASSA DEPOSITI E PRESTIT	CDEP	EUR	500 000 000	21/11/2017				✓		✓
BAYERISCHE LANDESBODEN	BYLABO	EUR	500 000 000	22/11/2017			✓			
BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	BNG	EUR	500 000 000	12/12/2017	Aucune information disponible					
COMMUNITY OF MADRID SPAI	MADRID	USD	750 000 000	23/02/2018	✓			✓		✓
INTL FINANCE CORP	IFC	EUR	1 000 000 000	15/03/2018	✓	✓	✓	✓		
DANONE SA	BNFP	AUD	300 000 000	26/03/2018		✓		✓	✓	✓
COUNCIL OF EUROPE	COE	EUR	300 000 000	27/03/2018		✓	✓	✓		
NEDER WATERSCHAPSBANK	NEDWBK	EUR	500 000 000	27/04/2018			✓			
INTL FINANCE CORP	IFC	EUR	500 000 000	30/03/2017	✓	✓	✓	✓		
AFRICAN DEVELOPMENT BANK	AFDB	EUR	1 250 000 000	24/05/2018	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Source : Natixis, Green & Sustainable Hub, Market Data (au 31/05/18).

L'Impact Invest Lab tient à remercier l'ensemble de ses partenaires pour leur engagement à ses côtés







iiLab.fr

34 bis rue Vignon - 75009 Paris, France
contact@ii-lab.org