



Note prospective

Osons les social bonds !



Observatoire
de la responsabilité
sociétale
des entreprises

Sommaire

1. Quels sont les objectifs poursuivis par le groupe de travail de l'Orse ?	1
2. De quoi parle-t-on ?	3
2.1 Qu'est-ce qu'un social bond ?	3
2.2 Quels sont les principaux outils de financements obligataires ?	7
2.3 Quels sont les acteurs impliqués dans les social bonds ?	7
- Les émetteurs	9
- Les structureurs	11
- Les investisseurs	11
- Les prestataires de revue externe (<i>2nd party opinion</i> et vérificateurs)	11
- Les populations cibles	12
3. Quel est le panorama actuel ? Quels sont les chiffres clés ?	13
4. Quelles sont les perspectives de développement des social bonds ?	17
4.1 L'effet de levier des ODD	17
4.2 L'intérêt croissant des émetteurs et des investisseurs	18
- Le point de vue des émetteurs	18
- Le point de vue des investisseurs	19
5. Comment dynamiser le marché des social bonds ?	20
5.1 Les freins identifiés au développement des social bonds	20
5.2 Des pistes d'amélioration à explorer	21
Bibliographie	22
Lexique	24
Abréviations	25
Annexes	27
Remerciements	29



Quels sont les objectifs poursuivis par le groupe de travail de l'Orse ?

Danone, avec l'émission d'un social bond¹ de 300 millions d'euros, a envoyé un signal fort. Outre l'émission pionnière en 2012 d'une émission d'obligation labellisée ISR par Air Liquide, c'est la première fois qu'une entreprise privée de cette importance a procédé à une telle opération réservée jusqu'à présent essentiellement à des acteurs publics (collectivités territoriales, banques de développement). Cette émission a attiré massivement les investisseurs, la demande ayant dépassé 700 millions d'euros. Cela marque l'intérêt croissant des investisseurs pour ce type d'investissement.

Pourtant, le marché des social bonds reste encore peu développé, notamment en comparaison de celui des green bonds (encours des green bonds à fin 2017 : 155,5 milliards d'euros ; encours des social bonds à fin 2017 : 8,8 milliards d'euros²). Pourquoi un tel décalage ?

La principale raison réside dans le fait que, si les investisseurs font de plus en plus le lien entre le capital naturel et le capital industriel et financier de l'entreprise, ils le font encore difficilement avec le capital humain. Depuis les inondations de 2011 en Thaïlande, celles dans le sud de la France en 2015, 2017 et 2018, les acteurs économiques ont compris qu'une chaîne de production (usines, chaîne logistique, sous-traitants) était susceptible d'être perturbée par une catastrophe naturelle ou climatique (inondation, tornade, canicule, tremblement de terre), voire qu'une politique de gestion des risques environnementaux (eau, énergie, déchets, rejets, climat, biodiversité) avait un impact direct sur le compte de résultat. En revanche, même si on répète à l'envi qu'« il n'y a de richesses que d'hommes³ », peu d'acteurs font le rapprochement entre le capital humain et le capital financier de l'entreprise. Les actions mises en place pour améliorer les conditions de travail et/ou motiver et fidéliser le personnel, ou celles qui améliorent les relations avec les fournisseurs/sous-traitants, ou encore celles qui participent au développement socio-économique des territoires sont peu mises en avant et

valorisées. Cela s'explique en partie par la vision répandue que tous les éléments d'une politique sociale et sociétale (la lutte contre la pauvreté ou la faim, la santé, l'exclusion, la formation, l'égalité des sexes, l'accès à l'eau, la réduction des inégalités) relèvent exclusivement de la sphère publique.

A l'heure où, d'après les résultats d'une enquête⁴ réalisée par Elabe en janvier 2018, le premier sentiment exprimé à l'égard de l'entreprise est à 42 %, la méfiance, il faut rappeler que la création de valeur dépend de la combinaison de six « capitaux » (financier, industriel, intellectuel, humain, social et sociétal, et naturel), et que si le capital sociétal dépend du partage de la valeur créée avec l'ensemble des parties prenantes, et le capital naturel, du bon alignement des modèles économiques avec la transition écologique et énergétique, le capital humain dépend lui d'un bon environnement de travail, source de meilleure performance sur le long terme.

Partant de l'ensemble de ces constats, mais aussi de la montée en puissance des ODD (Objectifs de Développement Durable) ou d'initiatives comme la publication en 2017 (revue en 2018) des *Social Bond Principles* par l'ICMA (*International Capital Market Association*) et les travaux de la Commission européenne sur la finance durable, l'Orse a décidé de s'intéresser au sujet des *social bonds*, qui constituent un des nouveaux moyens d'intégrer la dimension sociale dans l'univers de la finance.

1. Obligation à impact social

2. ICMA (février 2018), « Green & Social Bond Market Update – European Central Bank » disponible ici : https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/bmcg/180206/2018-02-06_-_BMCg_-_Item_3_-_Update_on_the_green_and_social_bond_market_-_ICMA.pdf

3. Citation de Jean Bodin XVI^e siècle

4. Elabe (janvier 2018) « À quoi servent les entreprises », http://www.institut-entreprise.fr/sites/default/files/idep_maquette_aquiserventlesentreprises-web.pdf

C'est pourquoi, un groupe de travail, copiloté par Crédit Agricole et Natixis avec le soutien de PwC, a été créé courant 2018 pour réfléchir aux conditions à réunir pour faciliter le développement des social bonds en France et à l'international. Cette initiative vise à faire en sorte que ce produit de niche devienne un produit « *mainstream* ». Le groupe de travail a réalisé une série d'interviews pour comprendre les motivations des différents acteurs de l'écosystème (émetteurs publics et privés, arrangeurs, investisseurs, *2nd party opinion*, vérificateurs) ainsi que les freins rencontrés et les leviers d'actions à développer.

Les principales conclusions de ce premier travail d'éclairage ont été rassemblées dans la présente note prospective. L'objectif est de les partager largement au cours des semaines à venir avec les entreprises, les acteurs financiers, les organisations syndicales, les instances de place comme *Finance for Tomorrow* dont l'Orse est membre-fondateur, les pouvoirs publics français, la Commission européenne afin d'être en mesure de décider des suites à donner en termes de plans d'actions, de partenaires à mobiliser (au-delà du groupe de travail) et de calendrier.



De quoi parle-t-on ?

2.1 Qu'est-ce qu'un social bond ?

► Définition générique d'un social bond

Un social bond est une obligation qui finance exclusivement des projets créant un impact social positif sur une (ou des) population(s) cible(s).

- Une obligation, aussi appelée un titre d'obligation, est une part d'un emprunt émis par une entreprise, une institution financière, un état ou une collectivité (l'émetteur). C'est un placement à moyen ou long terme pour l'acquéreur du titre (l'investisseur/l'obligataire), qui finance un projet à réaliser ou contribue au développement d'un projet existant. L'obligataire reçoit un intérêt versé périodiquement et calculé dès l'émission en fonction de la valeur nominale du titre (AMF, 2012).
- Générer un impact social positif signifie traiter directement ou atténuer un problème social particulier pour une (ou des) population(s) « cible(s) », via le financement d'un ou plusieurs projets.

► La démarche structurée de l'ICMA : les Social Bond Principles (SBP)

Afin d'encadrer et de soutenir l'émergence des social bonds dans le panorama des instruments de financements de projets sociaux, l'ICMA (**International Capital Market Association**) a publié en 2017 une première version des *Social Bond Principles* (SBP) et les a actualisés en 2018 (cf. Encadré sur l'ICMA p.4). De manière similaire aux *Green Bond Principles* (GBP), les *Social Bond Principles*⁵ constituent un document de référence de portée mondiale pour la compréhension, l'utilisation et le développement des social bonds. La publication de ce type de documents permet l'introduction d'un vocabulaire commun ainsi qu'un cadre reconnu et agréé par tous les acteurs de l'écosystème.

Les SBP précisent que les social bonds se caractérisent à la fois par **les catégories des projets à impact social** ☒ qu'elles financent et par **les populations cibles** ☒ qui bénéficieront de ces projets.



Les catégories des projets financés par des social bonds incluent notamment :

- L'accès aux infrastructures vitales telles que l'eau potable, l'assainissement, l'énergie et les transports ;
- L'accès aux services essentiels tels que la santé, l'éducation, la formation professionnelle, l'emploi, le financement et les services financiers ;
- Le logement social ;
- La sécurité alimentaire ;
- L'émancipation économique et les avancées socio-économiques ;
- Le support au maintien et au développement de l'emploi, pouvant inclure le financement de petites et moyennes entreprises (PME), des projets de microfinance ainsi que des projets d'entrepreneuriat social.

5. CMA 2018, « Social Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds » disponible ici : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>



La définition des **populations cibles** varie selon le contexte socio-économique, géographique du lieu d'implantation, et peut dans certains cas inclure la société dans son ensemble. Les SBP de l'ICMA fournissent des exemples de populations cibles telles que :

- Personnes vivant sous le seuil de pauvreté ;
- Populations et communautés exclues et/ou marginalisées ;
- Populations vulnérables, notamment suite à des catastrophes naturelles ;
- Personnes handicapées ;
- Migrants ou personnes déplacées ;
- Personnes n'ayant pas accès à une éducation de qualité ;
- Personnes n'ayant pas accès aux infrastructures de biens et services de qualité (santé et éducation) ;
- Personnes sans emploi.

Les populations cibles peuvent aussi être toute personne vivant dans un bassin d'emploi ayant souffert de délocalisations importantes ou de marginalisation économique tant dans les pays développés que dans les pays en développement.

Les quatre piliers de l'émission d'un social bond d'après les *Social Bond Principles* de l'ICMA⁶



Utilisation des fonds levés par le bond – *Use of proceeds*

La clé de voûte d'un social bond est l'utilisation des fonds : quels projets va-t-il financer et avec quels types d'investissements (prêts, capitaux, refinancement de projets existants etc) ? Autant d'informations que l'émetteur devrait faire figurer dans la documentation financière de son obligation.



Le processus d'évaluation et de sélection de projet financé – *Project selection*

L'émetteur devrait communiquer aux investisseurs le type de projets financés, son processus de sélection et les critères d'éligibilité utilisés pour sélectionner les projets. L'ICMA encourage un haut degré de transparence sur ce processus d'évaluation et de sélection et recommande le recours à des prestataires de revue externe de ce processus.



La gestion des fonds alloués – *Management of proceeds*

Cette étape s'apparente à la gestion de la collecte et à l'allocation des fonds. Une fois les fonds collectés, l'émetteur devrait communiquer aux investisseurs l'usage des fonds non encore alloués à des projets et s'assurer de la transparence des mouvements de capitaux et de l'allocation des fonds aux projets sélectionnés. L'ICMA encourage pour cela le recours à un vérificateur externe.



Le reporting

Les émetteurs devraient être en mesure de donner des informations sur la gestion et l'allocation des fonds alloués aux obligataires et ce jusqu'à son allocation complète. Ces informations devraient comprendre le détail de la répartition des fonds récoltés par projet ainsi qu'une brève description des projets financés. Pour ce faire, des indicateurs de performance qualitative et quantitative peuvent être utilisés.

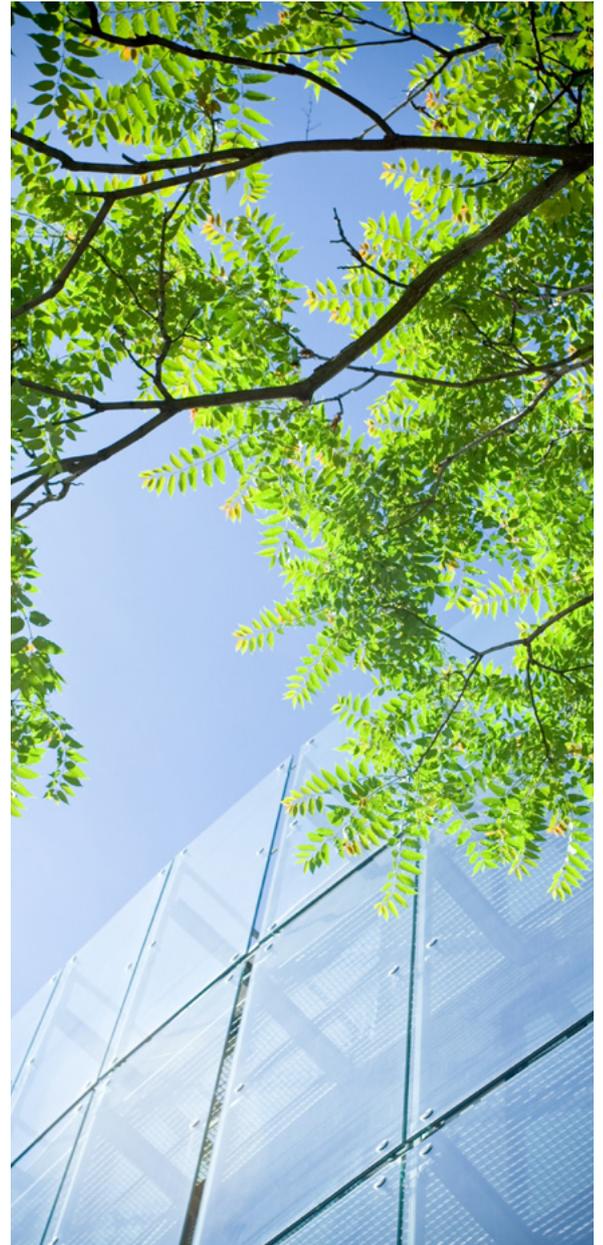
6. ICMA (juin 2018), "Social Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds", disponible ici : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

À propos d'ICMA

L'*International Capital Market Association* (ICMA) est une association professionnelle internationale, basée en Suisse, qui représente des institutions financières actives sur les marchés de capitaux internationaux du monde entier. Les 540 membres de l'ICMA représentent plus de 60 pays, incluant les principales places financières mondiales. L'ICMA formalise des standards et met en place un certain nombre de conférences qui ont pour mission de promouvoir un marché des capitaux efficace et performant. La mission de l'ICMA est de répondre aux besoins d'un large éventail d'acteurs du secteur privé et public, tels que : des émetteurs, des intermédiaires financiers, des gestionnaires d'actifs et d'autres investisseurs, des fournisseurs d'infrastructures de marché des capitaux. Enfin, l'ICMA donne la priorité à quatre domaines principaux : les marchés primaires, les marchés secondaires, les marchés de prise en pension et de garantie, et les marchés des obligations vertes et sociales.

L'ICMA a commencé un travail sur les obligations responsables en 2014 avec la publication des *Green Bond Principles*. En l'absence de norme ISO sur ce sujet, office de standard international pour la définition, les processus et outils liés aux green bonds. A la même période, l'ICMA publie également les *Sustainability Bond Guidelines*, qui définissent les sustainability bonds. En s'inspirant de ces publications et sur les mêmes principes de définitions, l'ICMA publie les *Social Bond Principles*, qui définissent les social bonds. Les cadres et définitions des trois types d'obligations, les green bonds, sustainability bonds et social bonds ont par conséquent les mêmes bases et structures de définition.

Par ailleurs, en 2018 l'ICMA a aussi publié d'autres documents en lien avec les social bonds et les Objectifs de Développement Durables, tels que le *Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds* et *Mapping to the Sustainable Development Goals* (voir [Bibliographie](#)).





2.2 Quels sont les principaux outils de financements obligataires ?

La notion de social bond n'est pas encore bien connue de tous les acteurs. Des confusions peuvent exister avec d'autres produits financiers tels que les obligations vertes, ou green bonds, les obligations responsables ou sustainability bonds, les obligations à impact social ou social impact bonds (SIB). Il convient ainsi de définir ce que n'est pas un social bond.

La principale différence entre un social bond et un green bond, réside dans la finalité du projet financé. Les green bonds, par nature, sont utilisés pour financer des projets permettant de réduire des impacts négatifs sur l'environnement ou ayant des impacts environnementaux limités par rapport à leurs pairs sectoriels, ou encore favorisant un impact positif sur l'environnement. Par exemple, ils peuvent permettre de financer des projets de transition énergétique, de développement d'infrastructures et de transports verts etc.

Les sustainability bonds⁷ sont utilisés pour le financement de projets présentant à la fois des avantages environnementaux et sociaux. Les sustainability bonds visent les mêmes objectifs et s'appuient sur les mêmes processus que les social bonds et green bonds. Ils peuvent donc servir au financement d'un large nombre de projets.

Il ne faut pas confondre les social bonds avec les social impact bonds ([voir schéma en Annexes](#)). Principalement utilisés dans les pays anglo-saxons, les SIB sont des contrats publics/privés qui permettent la réalisation de projets sociaux. Il s'agit de mécanismes de financement tripartites.

Ces contrats tripartites regroupent un ou des acteurs de l'économie sociale et solidaire, un acteur public qui fixe les objectifs et un investisseur qui n'est remboursé que si les objectifs sont atteints. En pratique les gouvernements (ou acteurs publics) concluent des accords avec un investisseur apportant le financement et des prestataires de services sociaux, tels que des entreprises sociales et solidaires ou des organisations à but non-lucratif pour financer des projets sociaux à résultats prédéfinis (OECD, 2014⁸).

2.3 Qui sont les acteurs impliqués dans les social bonds ?

Cinq types d'acteurs peuvent être distingués : les émetteurs, les arrangeurs, les investisseurs, les prestataires de revue externe (*2nd party opinion* et vérificateurs) et les populations cibles. Ils sont repris dans l'écosystème ci-après complété par le tableau « Emission d'un social bond : Qui fait quoi ? »

7. Il peut arriver que certains émetteurs de green, social ou sustainability bonds utilisent également la traduction française de « emprunt » (obligataire) vert, social et responsable plutôt qu'obligation verte et sociale comme c'est le cas pour la Région Île-de-France.

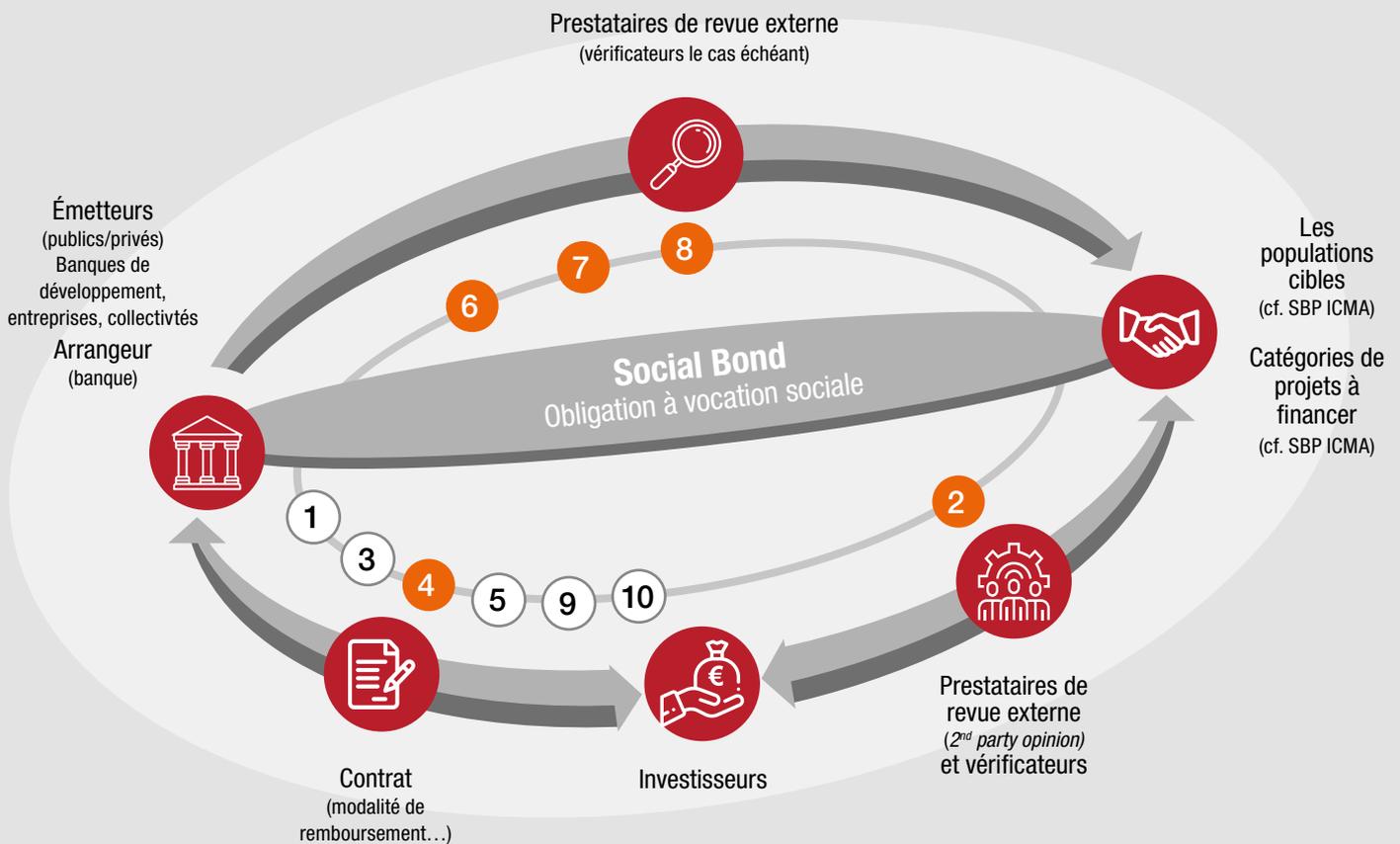
8. OECD (2016), "Understanding Social Impact Bonds", disponible ici : <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>

Ce schéma représente l'écosystème lié à une émission de social bond.

Il présente :

- les acteurs impliqués dans un émission obligataire à vocation sociale,
- les interactions entre ces acteurs aux différentes étapes du processus de l'émission de l'obligation détaillées dans le tableau « Émission d'un social bond : Qui fait quoi ? ».

Écosystème d'une émission à vocation sociale



Légende

- Étapes liées à une émission de SB décrites dans le tableau « Émission d'un Social Bond : Qui fait quoi ci-après ? »
- Étapes du processus spécifiques aux SBP

Émission d'un social bond : Qui fait quoi ?			
Numéro de l'étape	Étapes successives liées à l'émission d'un social bond*	Actions	Acteurs concernés
1	Préparation	L'émetteur contacte un ou des arrangeurs pour construire un social bond et rédige un guide de référence « social bond » décrivant ses procédures d'identification et de sélection des projets, la gestion et l'allocation des fonds, le reporting	Emetteur Arrangeur
2		L'émetteur contacte une agence pour obtenir une « <i>second party opinion</i> » via un prestataire de revue externe Ce document est porté par l'émetteur à l'attention des investisseurs potentiels	Emetteur Prestataire de revue externe
3		Le ou les arrangeurs assistent l'émetteur lors de la recherche d'investisseurs	Emetteur Arrangeur
4	Process for project Evaluation and Selection*	L'émetteur et les investisseurs signent un contrat définissant la maturité et le taux d'intérêt de l'obligation	Emetteur Investisseur
5	Emission	L'émetteur émet le social bond et les investisseurs en achètent des parts	Emetteur Investisseur
6	<i>Use of proceeds*</i>	L'émetteur finance/refinance des projets en cohérence avec le guide de référence du social bond	Emetteur Investisseur
	<i>Management of Proceeds*</i>	Les fonds non encore alloués sont gérés en cohérence avec le guide de référence du social bond (traçabilité, reporting aux investisseurs)	
7	<i>Reporting*</i>	L'émetteur communique annuellement, et au moins jusqu'à allocation complète, sur l'utilisation effective des fonds levés dans un rapport public	Emetteur
8		Ce rapport d'avancement peut faire l'objet d'une vérification externe (Prestataire de revue externe, vérificateur)	Prestataire de revue externe (le cas échéant)
9	Versement d'intérêts	Jusqu'à la maturité de l'obligation, les investisseurs reçoivent annuellement les intérêts de l'obligation contractée	Investisseur
10	Echéance	A l'échéance, l'investisseur est remboursé du montant de la valeur des parts initiales achetées	Investisseur

* Étapes du processus spécifique aux SBP

Les émetteurs

Les émetteurs sont les acteurs privés ou publics qui émettent un emprunt obligataire (appelé obligation dans cette note) pour le financement de projet sociaux en lien avec leurs activités.

D'après l'ICMA, il existait, en avril 2018, près de vingt-cinq émetteurs de social bonds au niveau mondial, qu'il est possible de distinguer selon leurs types d'activités ou selon leurs positions géographiques.

• **Les banques de développement locales et institutions financières de développement (IFD)** ont été les premiers acteurs à émettre des social bonds. *L'International Finance Facility for*

Immunisation a ainsi émis dès 2006 des obligations ayant pour but de financer des campagnes de vaccination. En tout, ces « *vaccine bonds* » ont permis de lever plus de 4,5 milliards de dollars US. Depuis, les IFD telles que *l'African Development Bank*, la Banque de Développement du Conseil de l'Europe, *l'Inter-American Development Bank*, *l'International Finance Corporation (IFC)* figurent parmi les principaux acteurs émetteurs de social bonds cumulant plus de 2,5 milliards de dollars US levés au travers de social bonds à date (ICMA, 2018). Depuis 2013, l'IFC, une organisation de la Banque Mondiale, a levé un montant total de 1,23 milliard de dollars US en émettant des social bonds.

Ces emprunts ont servi à financer 16 projets liés au programme de l'IFC intitulé « *Banking on Women* » (BOW), qui soutient la création d'opportunités pour les femmes entrepreneures dans les pays en développement. En octobre 2014, l'IFC a lancé le programme « *Inclusive Business Bond* », la première émission d'obligations destinée exclusivement au soutien d'entreprises qui intègrent les communautés à faible revenu au sein de leur chaîne de valeur. Ces deux programmes ont été fusionnés au sein du *Social Bond Program* de l'IFC en mars 2017⁹. Huit nouveaux social bonds ont été émis au sein de ce programme pour un montant total de 667 millions de dollars US.

Dans le même temps en Europe, les social bonds sont utilisés pour financer des plans de soutien au développement local. Pour exemple, l'Instituto de Crédito Oficial (l'institut de crédit espagnol) a émis un premier social bond de plus de 1 milliard d'euros en janvier 2015¹⁰. Cette transaction a permis de financer les petites et moyennes entreprises localisées dans les régions en déclin économique où le revenu par tête était le plus faible d'Espagne. Les sociétés qui n'apparaissaient pas comme responsables d'un point de vue social étaient exclues du dispositif. Suivant cette tendance, la Kutxabank, banque régionale basque, a émis en 2015 un social bond à hauteur de 1 milliard d'euros en vue de soutenir le développement économique de familles à faible revenu dans la région du pays basque espagnol.

• **Les collectivités locales, régions et pays** ont aussi émis des social bonds pour financer des projets d'infrastructures, d'éducation et d'aide aux financements d'entreprises. Par exemple, trois pays d'Amérique latine et centrale (Colombie, Chili et Mexique) ont émis des social bonds ainsi que l'Australie et le Japon. En Europe, la France et l'Espagne sont aussi actives en la matière.

• **Les entreprises et banques privées**¹¹ commencent également à émettre ce type d'obligation, soucieuses de diversifier leurs sources de financement. Le volume de ces émissions reste modeste mais il se développe et peut constituer un outil de financement intéressant pour les entreprises qui souhaitent développer leurs activités en matière de développement durable et mettre en valeur leur stratégie sociale et sociétale. Les social bonds peuvent par exemple être utilisés pour financer une partie de la contribution de l'entreprise aux Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD).

La première compagnie d'assurance australienne, QBE Group, a ainsi émis en 2017 un social bond de 400 millions dollars australiens visant à promouvoir l'égalité homme-femme dans les entreprises. Le leader mondial de l'agroalimentaire Danone a émis en mars 2018, un social bond s'élevant à 300 millions d'euros avec une échéance de sept ans ([voir partie 3 pour plus de détails](#)).

L'engouement engendré par l'émission du social bond de Danone en 2018 semble présager une augmentation du nombre d'émissions de social bonds par des acteurs privés dans un futur proche.

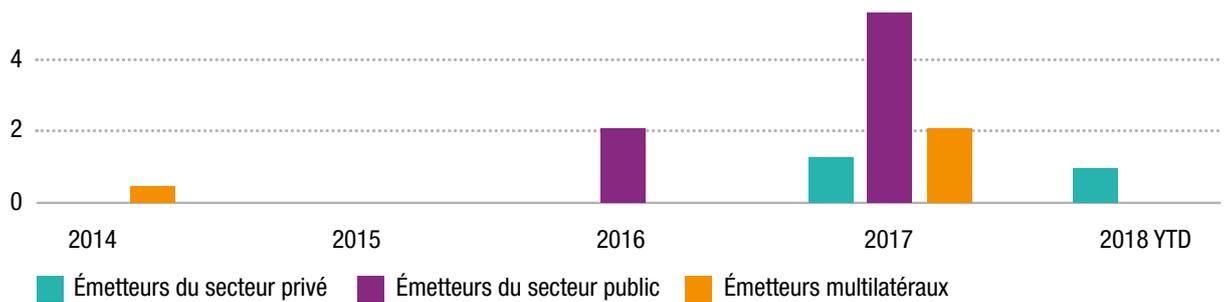
9. IFC (2016), « Social Bond Program », disponible ici : https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/54dd263d-1097-42f0-8ce0-16*13b762c22/IFC+Social+Bond+Program+Presentation+final_Oct2016.pdf?MOD=AJPERES

10. ICO (juillet 2017), "ICO Launches its third issue of social bonds for €500", disponible ici : https://www.ico.es/web/ico_en/press-release/-/blogs/ico-launches-its-third-issue-of-social-bonds-for-%E2%82%AC500-million

11. Les banques privées peuvent être à la fois des émetteurs et/ou des arrangeurs et/ou des investisseurs de social bonds.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution du volume d'émissions de social bonds par type d'émetteur depuis 2014.

Social Bonds par type d'émetteurs (en milliards de \$ US)



Source: ICMA, « Green and Social bond market perspective », au 8 février 2018¹²

Les arrangeurs

Les arrangeurs sont les équipes bancaires spécialistes du montage d'opérations de financement obligataire, qui assistent l'émetteur à structurer l'obligation (choix de la place d'émission, de la durée et du taux) et à placer les titres obligataires. Les arrangeurs¹³ apportent également leur connaissance des SBP. La plupart des banques de financement et d'investissement interviennent en tant qu'arrangeurs de green, social et/ou sustainable bonds. Les plus gros arrangeurs en euros sont CA-CIB, HSBC, BNP Paribas, SG CIB et Natixis.

Les investisseurs

Les investisseurs sont les acteurs privés ou publics qui achètent les social bonds. Le spectre d'investisseurs de social bonds s'élargit peu à peu, et ne se limite plus aux Investisseurs Socialement Responsables (ISR¹⁴), même s'ils restent encore majoritaires. En effet, les social bonds attirent aussi des investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension, des investisseurs particuliers via les fonds de gestion d'actifs, et tous les investisseurs qui souhaitent combiner leurs attentes de rendements avec un désir d'impact positif sur la société.

La première émission de l'Institut de Crédit Espagnol en 2014 d'un montant d'un milliard d'euros sur un terme de trois ans a attiré l'intérêt d'investisseurs venant notamment d'Asie et du Moyen-Orient suivis par des investisseurs espagnols, allemands et d'autres nationalités européennes. 41% des investisseurs du social bond de Danone sont français, le reste venant de Chine, et d'Allemagne, principalement des gérants d'actifs et des banques.

L'origine et le type d'investisseurs qui investissent dans les social bonds sont néanmoins encore difficiles à tracer, car les émetteurs n'ont pas d'obligation de publication de la liste des investisseurs.

Les prestataires de revue externe (2nd party opinion et vérificateurs)

Il existe deux types de prestataires de revue externe impliqués dans le processus du social bond :

- d'une part les 2nd party opinion qui sont aujourd'hui principalement des agences de notation extra-financière. Ils interviennent avant l'émission de social bonds pour émettre une *second opinion*, document à destination des investisseurs potentiels, publié par l'émetteur, qui témoigne du respect des valeurs sociales par l'entreprise et de l'alignement des projets choisis avec les SBP de l'ICMA.

12. ICMA, « Green and Social bond market perspective », au 8 février 2018 (https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/bmcg/180206/2018-02-06_-_BMCg_-_Item_3_-_Update_on_the_green_and_social_bond_market_-_ICMA.pdf)

13. Les banques peuvent également être des arrangeurs.

14. Gestion financière qui vise à sélectionner les titres d'un fonds identifié pour financer les acteurs d'une économie inclusive et bas carbone.

Environ 80 % des émetteurs de social bonds recensés par l'ICMA publient une *second opinion*¹⁵. Parmi le panorama d'émetteurs de social bonds analysés dans cette note, les entreprises et banques de développement émettrices ont pour cela fait appel notamment à Sustainalytics, ISS-Oekom, RFU et Vigeo Eiris.

Comme les titres d'obligations classiques, les social bonds peuvent être aussi revus, analysés et notés par des agences de notation financière telles que Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings.

- d'autre part, les vérificateurs, organismes tiers et indépendants (typiquement des auditeurs financiers), peuvent être appelés, à la demande des émetteurs, à fournir un avis d'assurance sur l'utilisation des fonds levés et éventuellement sur les indicateurs de performance utilisés pour le reporting. Environ 20 % des émetteurs de social bonds font appel à des vérificateurs lors de la première année suivant la date d'émission.

Les populations cibles

Comme le précise l'ICMA dans les SBP, les bénéficiaires des social bonds sont les populations cibles visées par les projets sociaux (cf. [Partie 2. Définitions](#)) et sont localisés dans le monde entier. Ils peuvent être distingués selon deux critères : la catégorie de populations cibles concernées et leur position géographique. Par rapport à d'autres projets de développement social, une particularité des social bonds réside dans le fait qu'ils financent des projets sociaux pour des populations situées dans des pays à la fois en voie de développement mais aussi dans des régions défavorisées de pays développés. Il n'y a donc pas de région bénéficiaire « type ». La diversité de la localisation des projets financés ainsi que celle des populations cibles sont à l'image de la diversité du type d'émetteurs et de l'origine des investisseurs.

Il est néanmoins possible de détecter des caractéristiques communes entre les différents types de projets financés, les populations visées, et les types d'émetteurs.

Par exemple, les banques multilatérales de développement telles que l'African Development Bank et l'Inter-American Development Bank émettent des obligations qui financent des projets touchant une grande partie des populations cibles comme les personnes sans emplois, les personnes n'ayant pas accès aux soins, les personnes ou communautés marginales dans des pays en voie de développement en Afrique, en Amérique Latine et dans les Caraïbes. L'International Finance Corporation, membre du groupe de la Banque Mondiale, finance à travers son Social Bond Program des projets entrepreneuriaux et d'éducation pour les personnes vivant en dessous du seuil de pauvreté, partout dans le monde, en Afrique Sub-saharienne, en Asie du Sud-Est, au Moyen-Orient etc.

Les banques privées telles que la BNG Bank, la BKS Bank ou encore la Bayerische Landesbodenkreditanstalt, financent des projets d'éducation, d'accès aux soins et d'infrastructures pour des populations situées dans leurs pays, qui sont des pays développés d'Europe de l'Ouest.

Les banques publiques ou régionales telles que l'Instituto de Crédito Oficial (ICO) et la Kutxabank ou encore la Banco de Comercio Exterior de Colombia, financent des projets visant à améliorer la vie de leurs populations nationales. Par exemple, l'ICO accompagne des entrepreneurs dans toute l'Espagne qui souhaitent créer et développer leurs entreprises et ainsi contribuer à la diminution du chômage. La Banque Nationale Colombienne émet des social bonds visant à encourager l'entrepreneuriat par des personnes ayant participé aux conflits armés en Colombie.

Certaines collectivités locales et régions comme la Comunidad de Madrid émettent des social bonds pour financer des projets qui bénéficieront aux habitants de leurs régions. D'autres comme la Région Île-de-France ou la « Région l'Occitanie », ont recours plutôt à des green bonds et sustainability bonds ([voir Partie 3. La mobilisation grandissante des acteurs français](#)).

15. Source : « Social Bond Issuers », ICMA 2018 et analyse PwC, juillet 2018.



Quel est le panorama actuel ? Quels sont les chiffres clefs ?

Si les émissions de green bonds sont bien documentées, les social bonds sont plus difficiles à tracer car les dénominations utilisées peuvent varier. La publication des Social Bond Principles par l'ICMA est encore récente et il faudra sans doute attendre quelques années avant de voir émerger un consensus autour de la définition des social bonds afin de pouvoir suivre de façon exhaustive les tendances et évolutions qui leurs sont associées.

► Un marché encore limité mais en croissance

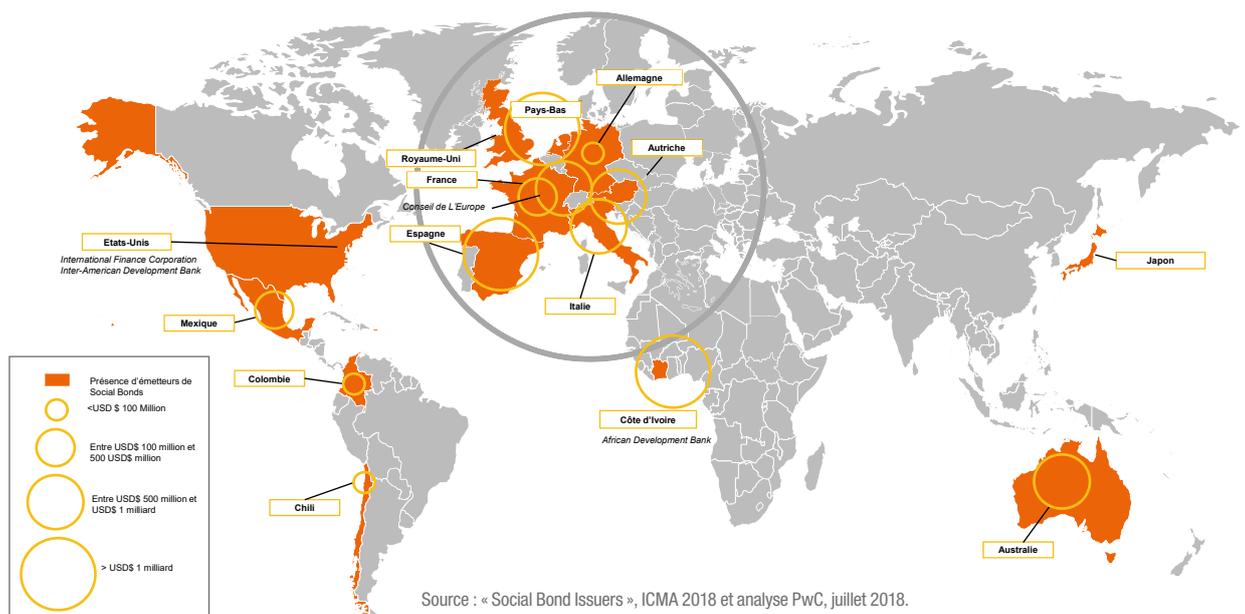
Bien que la taille du marché des social bonds soit encore faible en comparaison de celle du marché des green bonds (155,5 milliards de dollars US à fin 2017) et minime par rapport au marché obligataire classique, les différents acteurs du marché des social bonds se sont diversifiés et internationalisés. Le volume de social bonds a ainsi quadruplé depuis le lancement des Social Bond Principles par l'ICMA en 2017 passant de 2,1 milliards de dollars US en 2016 à 8,8 milliards à la fin de l'année 2017 (ICMA 2018). La hausse du volume d'émissions de social bonds se confirme en 2018 avec des émissions s'élevant à 2,3 milliards de dollars US sur le seul premier trimestre 2018.

► La localisation géographique des émetteurs : l'Europe en tête

Les émetteurs de social bonds sont situés dans plusieurs régions du monde (Amérique, Europe, Afrique, Asie, Océanie). Cependant, la majeure partie (64 %) des volumes de social bonds émis¹⁶ proviennent d'Europe, avec une forte représentation de l'Espagne (30 %).

Les émetteurs présents dans des pays en voie de développement, notamment en Afrique et en Amérique Latine, sont principalement des banques de développement, tandis que les émetteurs présents en Europe sont des entreprises et des banques privées ainsi que des collectivités locales et/ou régionales.

Carte des émetteurs de social bonds dans le monde



¹⁶ Les chiffres utilisés prennent uniquement en compte les émissions de Social Bonds comptabilisées comme telles par l'ICMA au sein de la Green Social Sustainability Bond Database - <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/#iii> qui liste les obligations sociales émises recensées par l'ICMA entre septembre 2015 et juin 2018.

► La mobilisation grandissante des acteurs Français

En France, le marché des social bonds, capitalisant sur l'expérience acquise en matière de green bonds, ne cesse de s'accroître depuis 2012, grâce à la mobilisation d'acteurs issus du secteur privé (entreprises et banques), mais aussi du secteur public (collectivités locales et régions).

En 2012, le groupe industriel français de pétro-chimie, Air Liquide, a émis une obligation labellisée ISR¹⁷ pour un montant de 500 millions d'euros. Cette obligation visait à financer les acquisitions de deux entreprises de service de santé à domicile. Bien que celle-ci ne constitue pas un social bond au regard de la définition des SBP rendus publics par l'ICMA cinq ans plus tard, l'émission d'une obligation de ce type par une grande entreprise française et le succès qu'elle a remporté ont permis de rassurer les acteurs des marchés financiers et de poser les jalons des futures émissions de social bonds par des entreprises privées.

Entre 2012 et 2017, la Région Île-de-France a émis successivement sept sustainability bonds pour une valeur globale de 2,7 milliards d'euros, représentant 69 % des emprunts de la région sur cette période¹⁸. Le sustainability bond émis en 2017 pour un montant de 500 millions d'euros alloue environ 45 % des fonds à des projets à vocation sociale, pour l'éducation et les loisirs (20,6 %), le logement social (13,8 %), le développement économique et solidaire (8,7 %) et des actions en faveur des populations vulnérables (1,8 %). L'objectif de la région est de progressivement réaliser 100 % de ses emprunts grâce à la finance verte et responsable.

17. Investissement socialement responsable (ISR)

18. Source Région Île-de-France « Projets financés par l'emprunt vert et responsable 2017 », https://www.iledefrance.fr/sites/default/files/reporting-isr_2017.pdf

À noter : la Région Île-de-France utilise le terme « emprunt vert et responsable » pour décrire les obligations émises depuis 2012.

19. À noter, la Région Occitanie utilise le terme « obligation verte et sociale »

20. <https://www.globalcapital.com/article/b19zv1w7mlqld8/region-occitanie-hits-screens-for-inaugural-sri>

21. Région Occitanie, « Région Occitanie's Green and Social Bond Framework », https://www.laregion.fr/IMG/pdf/occitanie_framework_eng_vf.pdf

22. <https://www.ca-cib.fr/sites/default/files/2017-03/2015-07-20-ssba-fr.pdf>

23. https://www.ca-cib.com/sites/default/files/2018-05/170518cacib_GB_1.pdf

24. <https://coebank.org/fr/news-and-publications/news/coeb-issues-second-social-inclusion-bond>

La Région Occitanie (Pyrénées – Méditerranée) a emboîté le pas de la Région Île-de-France en émettant en septembre 2018 un sustainability bond¹⁹ de 200 millions d'euros²⁰ à quinze ans d'échéance. Les projets financés par ces obligations ont pour objectifs d'accélérer la transition énergétique et écologique, la protection des ressources naturelles, ainsi que de développer les actions sociales (santé, accessibilité, logement social...) et de financer des projets en lien avec le développement de l'éducation et de la culture dans la région de l'Occitanie²¹. L'obligation respecte à la fois les green bond principes et les social bond principes de l'ICMA.

En 2015, des grandes banques françaises telles que Crédit Agricole Corporate & Investment Bank, et Natixis sont intervenues pour demander à l'ICMA de publier des lignes directrices spécifiques aux emprunts destinés à financer des projets sociaux ou durables, aboutissant à la publication en 2017 des Social Bond Principles²². Cette initiative a contribué au développement du marché des social bonds.

Les banques privées françaises ont également été actives en tant qu'arrangeurs en France et à l'étranger.

Par exemple :

- CA-CIB a arrangé en 2017 l'émission d'un gender bond de plus de 76 millions d'euros pour l'*Asian Development Bank* (ADB) avec une échéance de dix ans, qui fut entièrement financée par une entreprise japonaise, Dai-ichi Life. Ce social bond va uniquement financer des projets qui vont promouvoir l'égalité entre hommes et femmes et l'autonomisation des femmes²³.
- CA-CIB a arrangé en 2018, avec Goldman Sachs, DZ Bank et Rabobank, l'émission d'un social bond de 500 millions d'euros, avec une échéance à sept ans de la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB). Ce social bond vise à contribuer au financement de projets de logement sociaux, d'éducation et de création et maintien d'emplois dans les micro-, petites et moyennes entreprises²⁴.
- CA-CIB a aussi accompagné en 2018 l'émission de Danone.

- L'émission inaugurale de 300 millions d'euros de green bonds en 2015 par la BPCE a été suivie d'émissions obligataires à vocation sociale. En 2017, Natixis a arrangé et commercialisé les toutes premières émissions obligataires « samouraï bonds » dédiées au développement humain du Groupe BPCE. Cette obligation sociale de quinze ans libellée en yens pour un montant d'environ 470 millions d'euros destinée à refinancer des prêts dans les secteurs de l'éducation, la santé et le social^{25,26}. De plus, un *healthcare bond* d'environ 44 millions d'euros d'une maturité de dix ans libellé en dollar US a été émis pour financer exclusivement le secteur de la santé.
- Natixis a également arrangé en 2017 l'émission d'un sustainability bond de 700 millions d'euros par l'agglomération de Madrid avec une maturité de 5 ans²⁷. Cette émission est destinée à financer essentiellement des projets à vocation sociale développés par la communauté de populations vulnérables.
- En 2018, Natixis a participé à l'émission du social bond de l'African Development Bank d'un montant de 1,250 milliard d'euros avec une maturité de 10 ans. Ce bond finance exclusivement des projets touchant des populations vulnérables en Afrique : populations marginales, sans emploi, n'ayant pas accès aux soins.

En outre, la banque publique de développement SFIL (Société de Financement Local) a émis en 2018 un social bond pour financer ses clients dans le secteur hospitalier public. Ce social bond a pour objectif de financer les emprunts contractés par des hôpitaux publics auprès de la SFIL depuis 2013²⁸.



Du côté des entreprises, c'est en mars 2018 que le leader mondial de l'agroalimentaire Danone a émis un social bond s'élevant à 300 millions d'euros avec une échéance de sept ans. L'émission de cette obligation a connu un tel succès que la demande des investisseurs a dépassé les 700 millions d'euros. Cette obligation sert au financement de différentes catégories de projets tels que la recherche et l'innovation en termes de nutrition, l'inclusion sociale, le soutien à l'entrepreneuriat, et encore l'amélioration de la couverture santé des salariés du Groupe. L'émission du social bond de Danone a envoyé un signal positif fort au marché du côté des acteurs privés.

Des investisseurs français ont déjà témoigné d'un certain appétit²⁹ pour ce type d'obligation à vocation sociale tels que AG2R La Mondiale, Amundi, Mirova, Caisse de Dépôts... À titre d'illustration, l'obligation émise par la Région Occitanie a été souscrite à près de 90 % par des investisseurs français. Cependant, la faible taille du marché et d'autres freins identifiés dans la partie 5.1 cette note n'ont pas encore permis à tous de franchir le pas.

L'agence de notation française Vigeo Eiris a accompagné plusieurs émissions et a fourni des *second party opinions* à plusieurs émetteurs (notamment la Région Île-de-France, la Région Occitanie, Danone).

Les vérificateurs externes français Deloitte et PwC ont fourni des avis de vérification sur l'utilisation des fonds levés à plusieurs émetteurs publics et privés.

25. https://www.natixis.com/natixis/jcms/rpaz5_69260/fr/natixis-reconnue-banque-d-investissement-la-plus-innovante-sur-les-thematiques-climat-et-developpement-durable

26. Source « Inaugural Social Samurai Bond for France's leading social lender – Investor presentation », groupe BPCE, juin 2017, <https://www.groupebpce.fr/en/Investors/Funding/Social-bonds>.

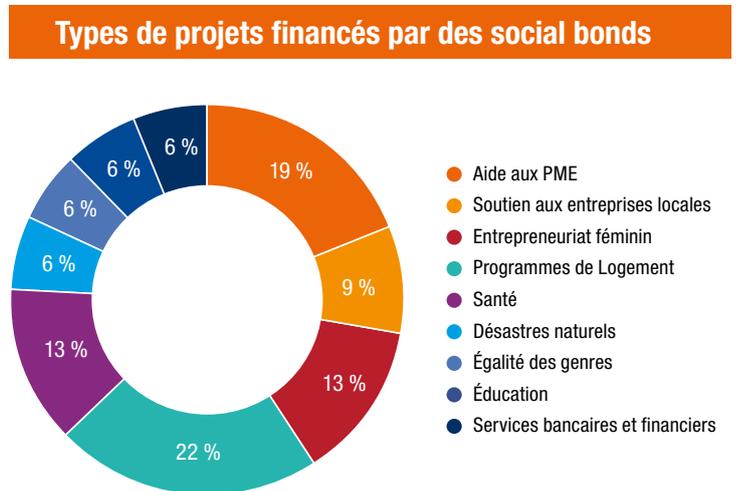
27. https://www.elmundo.es/madrid/2017/04/03/58*29d1ce5fdea51248b4665.html

28. Source « SFIL Group Social Bond - Second-Party Opinion », Sustainalytics, 2018 https://www.icmagroup.org/Emails/icma-vcards/SFIL%20Group_External%20Review%20Report.pdf

29. Selon l'étude de Natixis *Solving Responsible Sustainable Goals Rubik's Cube* (Sept. 2018 p. 23), un sondage des investisseurs indique qu'ils seraient 33 % à investir dans les social bonds

► **Des types de projets financés diversifiés pour concilier les attentes des investisseurs, les capacités des émetteurs et les besoins des populations cibles**

Les catégories de projets les plus visées par les émissions de social bonds sont le développement de logements sociaux, le soutien aux petites et moyennes entreprises locales ainsi que l'entrepreneuriat, notamment l'entrepreneuriat féminin, ainsi que le support de programmes liés à la santé (voir graphique ci-contre).



Source : « Social Bond Issuers », ICMA 2018 et analyse PwC, juillet 2018.

De nombreux social bonds sont émis pour servir un type de projet ou un type de population spécifique. C'est le cas notamment de la National Australia Bank, qui a émis un social bond d'un montant de 500 millions de dollars australiens destiné uniquement à des projets soutenant l'amélioration de l'égalité professionnelle entre femmes et hommes.

Toutefois, certaines émissions de social bonds sont également destinées à soutenir ou développer en même temps plusieurs catégories de projets et peuvent concerner plusieurs types de populations. C'est le cas notamment des social bonds émis par les banques multilatérales de développement.

Par exemple, la Banque de Développement du Conseil de l'Europe a émis en mars 2018 un social bond d'un montant de 500 millions d'euros sur une échéance de sept ans destiné à soutenir l'inclusion sociale, cela concerne notamment des projets relatifs à l'éducation, le logement, la formation et la préservation des petites et moyennes entreprises.



Quelles sont les perspectives de développement des social bonds ?

Selon Ulrik Ross, en charge de la direction des financements durables et du secteur public de HSBC, le lancement très prometteur du cadre des émissions de social bonds suggère que ces obligations pourraient, dans quelques années rattraper le volume d'émissions de green bonds, voire le dépasser³⁰. La banque anticipe la hausse du nombre d'émissions dans les pays en développement, les social bonds étant utilisés comme moyen de développement économique local.

Jingdong Hua, Vice-Président et Trésorier de l'IFC, est lui aussi confiant dans le développement du marché des social bonds. La rédaction des *Social Bond Principles* par l'ICMA représente une première étape déterminante dans la création d'une alternative intéressante pour les investisseurs en quête de produits d'investissement à impact. « Nous croyons que la prise en compte de plus en plus importante de standards ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans les décisions d'un nombre grandissant d'investisseurs, va pousser la demande pour un marché des social bonds, va pousser la demande pour un marché des social bonds ».

Ces jugements positifs reposent sur deux constats :

1. Il existe un vrai levier de développement avec la montée en puissance des Objectifs de Développement Durable
2. Les entretiens réalisés dans le cadre de ce groupe de travail montrent un intérêt croissant de la part des émetteurs et des investisseurs rencontrés

4.1 L'effet de levier des ODD

Les ODD ne pourront être atteints qu'à l'aide d'investissements conséquents. Par exemple, le besoin de financement d'infrastructures compatibles avec le développement durable est estimé à plus de 5 à 7 mille milliards de dollars US par an (Source : Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement³¹). Un consensus international s'est ainsi imposé au sein des marchés de capitaux sur l'importance d'effectuer un lien entre les instruments financiers et l'accomplissement des ODD. Les social bonds permettent de renforcer ce lien. La banque de développement africaine (African Development Bank) inscrit ainsi explicitement les projets financés grâce à l'émission d'un social bond de 1,25 milliard d'euros dans les ODD.

Un groupe de travail « Social Bond Principles Working Group » (SBWG) a été formé au sein de l'ICMA afin d'accélérer le développement du marché des social bonds. Le programme 2017/2018 du Groupe de Travail intègre notamment la mise en relation des ODD avec les Social Bond Principles. L'ICMA a ainsi publié en juin 2018³² une cartographie montrant comment chaque objectif de développement durable pouvait être lié aux catégories de projets des *Social Bond Principles* (ou des *Green Bond Principles*). Aujourd'hui, le groupe de travail a permis de lier 15 ODD aux catégories de projets des Social et Green Bond Principles.

30. « Social Bonds » Ulrik Ross, Global head of Public Sector and Sustainable Financing, HSBC, 2016
<https://www.gbm.hsbc.com/-/media/gbm/reports/insights/social-bonds.pdf>

31. <http://www.undp.org/content/undp/fr/home/sustainable-development-goals/goal-17-partnerships-for-the-goals.html>

32. <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/mapping-to-the-sustainable-development-goals>

Parmi les ODD mentionnés par les émetteurs de social bonds, les ODD qui sont les plus alignés avec les projets financés sont les **ODD 1, 5, 8 et 10**.

Objectifs de Développement Durable les plus régulièrement mis en avant lors d'émissions de social bonds :



Source : « Social Bond Issuers », ICMA 2018 et analyse PwC, juillet 2018.

D'après l'étude « Solving Sustainable Development Goals Rubik's Cube » que Natixis a publié en 2018, 50 % des investisseurs interrogés déclarent s'être engagés pour la promotion des ODD. L'engagement de Natixis dans les social bonds et les ODD peut aussi être illustré par la création d'un outil de mesure d'impact d'investissement sous le prisme des ODD, destiné aux émetteurs et aux investisseurs. D'après Natixis, utiliser les ODD comme mesure de l'impact des projets financés contribue au développement des social bonds, en améliorant la transparence sur l'utilisation sociale des fonds levés (use of proceeds).

L'ICMA rappelle que pour émettre un social bond en lien avec les ODD les émetteurs doivent s'engager d'abord à appliquer le cadre défini par les Social Bond Principles (cf. les 4 piliers décrits précédemment) puis à étudier chaque projet individuellement en rapport avec les ODD.

4.2 L'intérêt croissant des émetteurs et des investisseurs

Les social bonds constituent pour les émetteurs et les investisseurs interrogés dans le cadre du groupe de travail un outil de financement innovant, notamment par rapport aux obligations « classiques ». Ils représentent, au même titre que d'autres instruments de type obligataire tels que les green bonds, une nouvelle forme d'engagement envers la finance durable.

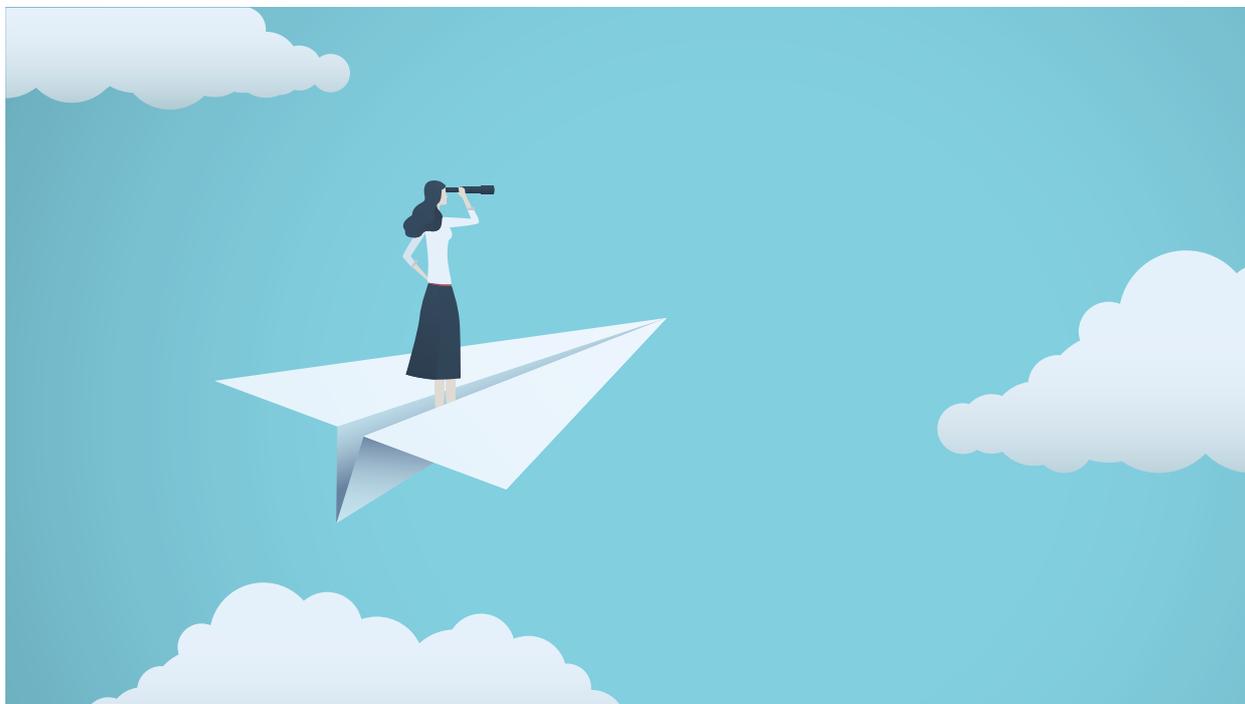
Le point de vue des émetteurs

Pour les émetteurs, ce type d'émission comporte différents avantages et répond à plusieurs attentes.

Lancer un social bond :

- Permet le financement de projets sociaux à forte valeur ajoutée.
- Est l'occasion d'illustrer leur stratégie RSE et d'apporter une preuve supplémentaire de leur implication en faveur du développement durable. Cela contribue ainsi à améliorer leur image et leur attractivité vis-à-vis de leurs parties prenantes (clients, consommateurs, futurs collaborateurs).
- Est un élément de différenciation. L'émetteur d'un social bond se positionne alors en tant que pionnier en démontrant sa recherche d'un impact social positif sur la société et sa contribution à la création de valeur durable.
- Permet d'attirer de nouveaux profils d'investisseurs en s'inscrivant dans une démarche de long terme. C'est le moyen de diversifier les sources de financement et de se prémunir en cas d'un éventuel « assèchement » du marché.
- Renforce le dialogue à deux niveaux :
 - en interne, notamment entre les directions, financières, les directions RH et les directions RSE,
 - en externe avec ses investisseurs en particulier les nouveaux investisseurs.
- Est un facteur d'amélioration de la gouvernance.

Le social bond nécessite de la transparence de la part de l'émetteur sur ses impacts et favorise la mesure de ses externalités. Cela contribue ainsi à optimiser le processus de prise de décision en matière d'investissement.



Le point de vue des investisseurs

Les arguments mis en avant par les investisseurs pour expliquer leur attrait pour les social bonds se recourent assez largement avec ceux développés par les émetteurs. Ils sont à bien des égards complémentaires, créant ainsi une communauté d'intérêt positive.

Pour les investisseurs, investir dans un social bond :

- Répond au besoin croissant de mesurer, autant que possible, l'impact de leur démarche responsable. L'investisseur responsable est entré dans « une nouvelle période » où l'intention de prendre en compte les critères environnementaux et sociaux ne suffit plus ; il faut agir concrètement en investissant dans des projets aux bénéfices sociaux ou environnementaux clairement identifiés.
- Permet de tracer les investissements selon les bénéfices attendus des projets financés. Les social bonds constituent en cela un nouvel axe de

diversification et de développement pour l'investisseur responsable. Il se fonde sur la finalité (sociale en l'occurrence) de l'investissement et non plus seulement sur la qualité ESG de l'émetteur.

- Apporte de la transparence et de la sécurité aux investissements grâce aux méthodologies développées pour sélectionner en amont les projets et les populations cibles, et en aval pour mesurer et suivre dans le temps leurs impacts. L'investisseur dispose d'une meilleure visibilité sur les projets à financer et les impacts de ses financements. Il peut ainsi rendre compte à ses parties prenantes de sa contribution à une économie durable en minimisant les risques d'« impact washing ».
- Permet, dans certains cas de concilier à la fois impact social positif et en l'état actuel du marché, conditions financières équivalentes à celles des obligations « classiques »³³.

33. Pour autant une demande plus forte des investisseurs pour les social bonds pourrait générer un prix de sortie plus intéressant pour les émetteurs. En pratique cependant, les acteurs interrogés estiment qu'il est encore trop tôt pour observer ce type d'évolution.

Comment dynamiser le marché des social bonds ?



5.1 Les freins identifiés au développement des social bonds

Les émetteurs et les investisseurs rencontrés par le groupe de travail, tout en insistant sur leur intérêt pour les social bonds, mettent en avant un certain nombre de difficultés qui peuvent constituer autant de freins à leur plein développement :

1. Le temps consacré à l'émission d'un social bond est plus important que pour une obligation classique : identification et sélection des projets éligibles, recherche d'indicateurs pertinents de mesure, nécessité de faire travailler ensemble plusieurs équipes au sein de l'entreprise émettrice et chez l'investisseur, intervention du *2nd party opinion*...
2. Les impacts peuvent être difficiles à déterminer et à quantifier dans le domaine social. Ils sont par nature plus diffus que pour les projets à vocation environnementale pour lesquels l'impact est plus facilement perçu comme « global » (par exemple gaz à effet de serre évités au niveau de la planète) et les indicateurs de mesure plus faciles à collecter. Par ailleurs, les résultats tangibles s'inscrivent souvent sur le temps long et entraîne également le besoin de pouvoir mesurer aussi les impacts indirects qui sont parfois visibles au-delà de la durée de l'émission.
3. Les projets à finalité sociale sont généralement de montants relativement modestes. Or, pour se financer via une obligation, il faut souvent lever entre 300 et 500 millions d'euros, la majorité des investisseurs préférant acheter des obligations « liquides » (afin de ne pas avoir à gérer trop de petites lignes dans leurs portefeuilles et de pouvoir les échanger plus aisément). Dans ce contexte, les grandes structures (entreprises cotées, banques multilatérales...) se trouvent a priori privilégiées. En tout état de cause, pour atteindre la taille critique, les émetteurs vont souvent avoir à se livrer à un travail d'agrégation de projets en interne ou envisager par exemple de s'associer à d'autres acteurs/émetteurs.
4. Le produit « social bond » est un outil de financement encore nouveau sur le marché. Il n'est pas toujours bien connu. Un certain flou règne quant à la terminologie utilisée : ainsi parle-t-on, par exemple, de gender bonds, vaccine bonds, education bonds, qui sont en fait des déclinaisons particulières de social bonds. De plus, les finalités visées par ce type d'obligation ne sont pas toujours bien comprises par les émetteurs comme par les investisseurs. Certains peuvent penser par exemple qu'il s'agit d'un outil de financement principalement destiné à être utilisé par ou en direction des pays en développement, tandis que pour d'autres c'est un outil de financement des pays développés. Ces confusions peuvent freiner sa diffusion.
5. En dehors des investisseurs à impact (de type « ISR »), les investisseurs « mainstream » ne se disent pas encore prêts à sacrifier une partie de leurs rendements, ou de la liquidité au profit d'un bénéfice social. Les investisseurs s'intéressent à ce type d'obligation uniquement lorsque le rendement est identique à celui d'une autre obligation, d'autant plus en période où les taux d'intérêts sont globalement bas. Une contrepartie à cet impératif de performance économique doit être trouvée pour permettre d'entraîner les investisseurs classiques vers ce type d'obligation et ainsi intensifier le marché des social bonds. Un autre obstacle mis en avant par les investisseurs est la disponibilité de données fiables et normalisées. A l'inverse, ils considèrent que la demande des clients et la pression réglementaire (article 173) peuvent constituer des leviers pour entraîner le « mainstream ».

5.2 Des pistes d'amélioration à explorer

Ces pistes d'amélioration visent à permettre le développement du marché des social bonds.

1. Renforcer la communication et la pédagogie autour des social bonds, auprès des acteurs de l'écosystème et notamment des émetteurs privés et des investisseurs. Ce même effort de communication et de pédagogie devrait s'adresser aussi aux particuliers épargnants car ils peuvent avoir une vraie capacité d'influence, en orientant leur épargne vers ce type de produit. Un effort identique pourrait être fait vis-à-vis des organisations syndicales.
2. Affiner la taxonomie de l'ICMA pour la rendre plus opérationnelle :
 - choisir au minimum le niveau européen pour mener à bien ce travail, en l'inscrivant dans le prolongement de la réflexion menée par la Commission européenne sur la taxonomie relative aux green bonds ;
 - définir le niveau de détails à lui donner afin de concilier complétude et opérationnalité (voir liens avec les ODD) ;
 - définir le statut de cette taxonomie : initiative volontaire (comme actuellement) ou dispositif de nature réglementaire.
3. Ouvrir en parallèle un chantier pour définir des indicateurs de mesure pertinents pour les investisseurs et les émetteurs.
4. Enrichir le dialogue entre émetteurs et investisseurs. Il semble utile que les investisseurs communiquent mieux sur ce qu'ils souhaitent financer et sur ce qu'ils n'ont pas convenance à soutenir. Les émetteurs quant à eux doivent être plus transparents sur la finalité des projets à financer, leurs impacts et la mesure des résultats dans le temps.
5. Valoriser les caractéristiques financières combinées aux impacts sociaux des social bonds afin d'attirer les investisseurs « classiques » (autres que « ISR ») souhaitant mettre en œuvre une politique d'intégration ESG et démontrer leur conformité aux attentes de l'Article 173-VI de la loi sur la Transition Énergétique et Ecologique (LTEE)³⁴.

A plus long terme, ce type d'obligation (de même que les green bonds par exemple) pourrait entraîner l'ensemble du marché obligataire vers plus de transparence dans l'allocation de la dette. Les investisseurs ainsi avertis pourraient sélectionner les émissions obligataires en fonction de leurs politiques d'investissement, en particulier si celles-ci comprennent l'intégration de critères ESG. Standard and Poor's explique dans une publication récente que la demande d'analyse ESG pour les produits obligataires explose et qu'elle pourrait porter à terme sur plus de 3 000 milliards de dollars³⁵.
6. Proposer des leviers à activer pour favoriser le développement des social bonds :
 - piloter l'allocation de l'argent public en faveur du social pour créer un effet d'entraînement sur les fonds privés ;
 - inciter les économistes de la finance à investir le champ de la recherche vers le social, qu'il s'agisse de recherche théorique ou empirique, et faire en sorte que ces recherches soient diffusées largement et partagées ;
 - étudier la possibilité de créer des incitations publiques (par exemple, certains pays asiatiques ont instauré des subventions au profit des émetteurs de green bonds pour couvrir les frais supplémentaires engendrés par ce type de produit) ;
 - susciter des plateformes et des alliances internationales où les banques de développement joueraient un rôle moteur pour accompagner de nouveaux émetteurs et faciliter l'investissement international.

34. L'article 173 (paragraphe VI) de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte invite les sociétés de gestion et certains investisseurs institutionnels à publier des informations sur les modalités de prise en compte des critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement et de gestion des risques.

35. Novethic, 14 septembre 2018, « Crise 10 ans après, la finance durable a changé la finance... mais pas encore assez ». <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/crise-10-ans-apres-la-finance-durable-a-change-la-finance-mais-pas-encore-assez-146324.html>

Bibliographie



AFB – African Development Bank

(mai 2018), The African Development Bank issues €1.25 billion 0.875 % 10 year Social Bond due 24 May 2028, disponible ici :

<https://www.afdb.org/en/news-and-events/the-african-development-bank-issues-eur-1-25-billion-0-875-10-year-social-bond-due-24-may-2028-18141/>

AGEFI Olivier Pinaud, (avril 2017),

« Le marché des obligations sociales a trouvé son parrain », disponible ici : <https://www.agefi.fr/financements-marches/actualites/quotidien/20170405/marche-obligations-sociales-a-trouve-parrain-215374>

AGEFI, Alexandre Garebedian, (juillet 2015), « Le marché des obligations socialement responsable se structure »

disponible ici : <http://www.vigeo-eiris.com/vigeo-eiris-provided-a-second-party-opinion-on-the-sustainability-credentials-and-management-of-danone-social-bond/>

AMF (2012), « S'informer sur... les obligations ? » disponible ici : https://www.amf-france.org/Publications/Guides/Pedagogiques?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F61d7a74d-1fae-4f06-b6*b-d322fbb53aab

BLACKROCK (2017), « Larry Fink's annual letter to CEOs – A Sense of Purpose », disponible ici : <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

BIG ISSUE (octobre 2017), « Social bonds, your money making a difference » disponible ici : <https://www.bigissue.com/latest/social-bonds-money-making-difference/>

BIG SOCIETY CAPITAL (2018), « Charity bonds », disponible ici : <https://www.bigsocietycapital.com/about-us/previous-projects/charity-bonds>

CA-CIB (juillet 2015), « Crédit Agricole CIB, HSBC et Rabobank proposent une annexe aux Green Bonds Principles pour les obligations sociales et les obligations durables », disponible ici : <https://www.ca-cib.fr/sites/default/files/2017-03/2015-07-20-ssba-fr.pdf>

CA-CIB (2017), « Activity report 2017 », disponible ici : https://www.ca-cib.com/sites/default/files/2018-05/170518cacib_GB_1.pdf

CEB – Council of Europe Development Bank (mars 2018), « La CEB lance sa deuxième obligation d'inclusion sociale », disponible ici : <https://coebank.org/fr/news-and-publications/news/ceb-issues-second-social-inclusion-bond/>

Danone, (19 mars 2018) « Danone lance avec succès un social bond innovant de 300 millions d'euros, continuant ainsi à investir pour une création de valeur durable » <https://www.danone.com/content/dam/danone-corp/medias/medias-en/2018/corporatepressreleases/Danone%20Press%20Release%20Social%20Bond%20EN.pdf>

EI Mundo, (22 avril 2017), « La Comunidad de Madrid coloca » 700 millones de euros en « bonos sociales »

EUROMONEY (septembre 2017), « Capital Markets: How to build a social bond market », disponible ici : <https://www.euromoney.com/article/b14sxhkbb0047d/capital-markets-how-to-build-a-social-bond-market>

Global Capital (septembre 2018), « Region Occitanie hits screens for inaugural SRI »

Groupe BPCE (juin 2017), « Inaugural Social Samurai Bond for France's leading social lender – Investor presentation », disponible ici : <https://www.groupebpce.fr/en/Investors/Funding/Social-bonds>

HSBC Global Banking and Markets (2016), « Social Bond », par Ulrik Ross disponible ici : <https://www.gbm.hsbc.com/-/media/gbm/reports/insights/social-bonds.pdf>

ICMA (février 2018), « Green & Social Bond Market Update – European Central Bank » disponible ici : <https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/bmcg/180206/2018-02-06 - BMCG - Item 3 - Update on the green and social bond market - ICMA.pdf>

ICMA (juin 2018), « Green and Social Bonds: A High Level Mapping to the Sustainable Development Goals », disponible ici : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>

ICMA (juin 2018), « Social Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds », disponible ici : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

ICMA (juin 2018), « Green Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for issuing Green Bonds », disponible ici : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

- ICMA** (septembre 2018), « Green, Social and Sustainability bonds Database », disponible ici : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/#iii>
- ICO** (juillet 2017), « ICO Launches its third issue of social bonds for €500 », disponible ici : https://www.ico.es/web/ico_en/press-release/-/blogs/ico-launches-its-third-issue-of-social-bonds-for-%E2%82%AC500-million
- IFC** (septembre 2018), Social Bonds, disponible ici : https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new/ifc+governance/investor+relations/socialbonds
- IFC** (2018), « Social Bond Impact report », disponible ici : https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c537d69c-38a-4404-a620-8f4a2e560411/2018_03_06_5+PM_ET_IFC_SocialBondReport.pdf?MOD=AJPERES
- IFC** (2016), « Social Bond Program », disponible ici : <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/54dd263d-1097-42f0-8ce0>
- IFC** (avril 2017), « Banking on women, Changing the face of the global economy », disponible ici : https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/54dd263d-1097-42f0-8ce0-16e13b762c22/IFC+Social+Bond+Program+Presentation+final_Oct2016.pdf?MOD=AJPERES
- IFC** (septembre 2018), « Investing for Impact », disponible ici : https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c4fbf20f-ba6e-4df8-b0b0-58d2313964db/FY19+Investor+Presentation_09212018.pdf?MOD=AJPERES
- INVESTING FOR GOOD** (2018), « A look at the Market for Social Bonds », disponible ici : <https://www.investingforgood.co.uk/news/lookatmarketforsocialbonds>
- Kutxabank** (2017), Kutxabank Social Covered Bond, 2017, disponible ici : http://www.kutxabank.com/cs/Satellite/kutxabank/en/investor_relations/fixed_income/mortgage_portfolio
- LA TRIBUNE Séverine Sollier**, (octobre 2012) « Air Liquide, pionnier mondial des obligations socialement responsables »
- Natixis** « Natixis reconnue Banque d'investissement la plus innovante sur les thématiques climat et développement durable », disponible ici : https://www.natixis.com/natixis/jcms/rpaz5_69260/fr/natixis-reconnue-banque-d-investissement-la-plus-innovante-sur-les-thematiques-climat-et-developpement-durable
- Natixis**, septembre 2018, Solving Responsible Sustainable Goals Rubik's Cube
- Novethic**, (mars 2018), « Danone émet un social bond de 200 millions d'euros, une première pour une entreprise multinationale »
- Novethic**, (2013), « Les obligations environnementales et sociales – Un instrument financier prometteur »
- Novethic**, (14 septembre 2018), « Crise 10 ans après, la finance durable a changé la finance... mais pas encore assez »
- OECD** (2016), « Understanding Social Impact Bonds », disponible ici : <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>
- Programme des Nations unies pour le Développement ODD** : « Objectif 17 : Partenariats pour la réalisation des objectifs », disponible ici : <http://www.undp.org/content/undp/fr/home/sustainable-development-goals/goal-17-partnerships-for-the-goals.html>
- QBE** (2017), « QBE GEnde Equality Bond Framework » disponible ici : <https://www.qbe.com/investor-relations/debt-investor-centre/debt-investor-centre/social-bonds>
- Région Île-de-France** (2017), « Projets financés par l'emprunt vert et responsable 2017 », disponible ici : https://www.iledefrance.fr/sites/default/files/reporting-isr_2017.pdf
- Région Occitanie**, « Région Occitanie's Green and Social Bond Framework », disponible ici : https://www.laregion.fr/IMG/pdf/occitanie_framework_eng_vf.pdf
- Sustainalytics** (2018), « SFIL Group Social Bond - Second-Party Opinion », disponible ici : https://www.icmagroup.org/Emails/icma-vcards/SFIL%20Group_External%20Review%20Report.pdf
- UNDP** (2018), « Goal 17, Partnerships for the goals », disponible ici : <http://www.undp.org/content/undp/en/home/sustainable-development-goals/goal-17-partnerships-for-the-goals.html>
- VIGEO EIRIS** (avril 2018), « VigéoEiris provides a second party opinion on the sustainability and management of Danone social bond », disponible ici : <http://www.vigeo-eiris.com/vigeo-eiris-provided-a-second-party-opinion-on-the-sustainability-credentials-and-management-of-danone-social-bond/>

Lexique



Article 173-VI : L'article 173 (paragraphe VI) de la loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte invite les sociétés de gestion et certains investisseurs institutionnels à publier des informations sur les modalités de prise en compte des critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement et de gestion des risques.

Emetteur d'obligation : Un émetteur est l'entité qui vend une obligation pour pouvoir emprunter sur les marchés financiers.

Green bond, appelé parfois « emprunt vert » en France, il s'agit d'une émission obligataire que lance une entreprise, une organisation internationale ou une collectivité locale sur les marchés financiers pour financer un projet ou une activité à bénéfice environnemental. (Source Novethic).

ISO 26000 : La norme ISO 26000 est une norme ISO relative à la responsabilité sociétale des organisations, c'est à-dire qu'elle définit comment les organisations peuvent et doivent contribuer au développement durable.

ISR : L'investissement socialement responsable couvre toutes les approches de sélection ou d'exclusion d'investissement comme la sélection ESG, les exclusions normatives, les fonds thématiques etc.). Aujourd'hui, on parle de plus en plus de finance responsable ou finance durable.

Liquidité des obligations : C'est la capacité de l'investisseur à revendre son obligation avant l'échéance (Source AMF).

Obligation/emprunt obligataire : Une obligation est une part d'un emprunt émis par un émetteur public ou privé (une entreprise, une entité du secteur public ou l'État) à destination des investisseurs (Source AMF). Dans le cadre de la présente note, nous abordons différents types d'obligations ou emprunts intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) tels que les emprunts verts/obligations vertes à vocation sociale et les obligations responsables.

Social bond : il s'agit d'une émission obligataire que lance une entreprise, une organisation internationale ou une collectivité locale sur les marchés financiers pour financer un projet ou une activité à impact social.

Sustainability bonds, (appelé parfois « emprunts responsables » en France) Les sustainability bonds sont utilisés pour le financement de projets présentant à la fois des avantages environnementaux et sociaux. Ils visent les mêmes objectifs et s'appuient sur les mêmes processus que les social bonds et green bonds.

Titre d'obligation/titre obligataire : Le titre obligataire, comme le titre de créance, est détenu par l'investisseur contre l'engagement de l'émetteur de remboursement de l'emprunt selon les modalités convenues.

Abréviations

ADB : Asian Development Bank

BOW : Banking on Women

CEB : Council of Europe Development Bank -
Banque de Développement du conseil de l'Europe

ESG (on parle de critères ESG) : Il s'agit de la prise en compte de critères extra-financiers ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans les modèles de valorisation financière des entreprises.

GBP : Green Bond Principles

ICMA : International Capital Market Association (Il s'agit de l'association qui a publié les Green Bond Principles and Social Bond Principles).

ICO : Instituto de Crédito Oficial

IFC : International Finance Corporation (Groupe Banque Mondiale)

IFD : Institutions Financières de Développement

ISR : Investissement socialement responsable

LTEE : Loi sur la Transition Énergétique et Écologique

ODD : Objectifs de Développement Durable

Orse : Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises

PME : Petites et Moyennes Entreprises

RH : Ressources Humaines

RSE : Responsabilité Sociétale (ou Sociale) de l'Entreprise

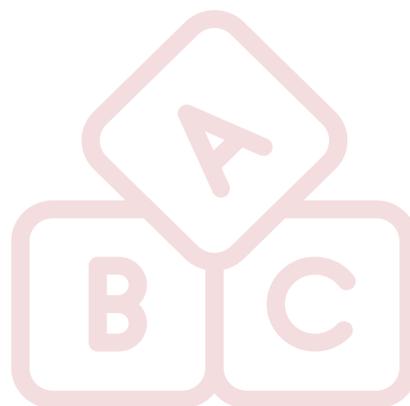
SBP : Social Bond Principles

SBWG : Social Bond Principles Working Group

SIB : Social Impact Bond

SFIL : Société de Financement Local

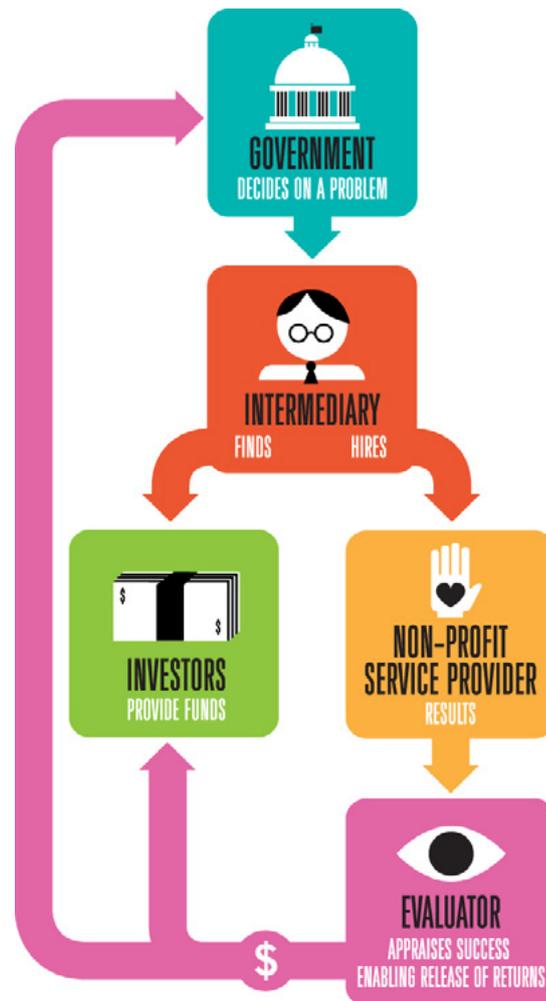
TPE : Très Petites Entreprises



Annexes

Contrat à impact social

Ce schéma complète la [partie 2](#) [De quoi parle-t-on ?](#) et représente le fonctionnement d'un contrat à impact social (social impact bonds SIBs)



Source : <https://harvardmagazine.com/2013/07/social-impact-bonds>

[Lien vers le site de l'ICMA :](#)

Access the Green-Social-Sustainability Bond Database

Membres de l'Orse et structures interviewées dans le cadre du groupe de travail sur les social bonds

- [A]** Jean-Louis Autant Groupama AM/ Orith Azoulay Natixis|
- [B]** Delphine Bartre Groupe BPCE/ Claudia Belli BNP Paribas/ Samia Ben Mebarek Groupe AFD/ Frédéric Bonnardel Caisse des Dépôts/ Natacha Boric Finance For Tomorrow|
- [C]** Laurie Chesné Vigéo Eiris/ Tanguy Claquin Crédit Agricole CIB / Jérôme Courcier Crédit Agricole SA/ Anne-Marie De Corcelles Natixis|
- [D]** Ronan Dedieu La Banque Postale/ Alban De Fay Amundi/ Isoline Degert PwC / Karen Degouve Natixis/ Louis Douady Natixis/ Mathilde Dufour Mirova/ Jérôme Dupuis AFD/ Philippe Dutertre AG2R La Mondiale/ Béatrice de Montleau Neufilize OBC - ABN Amro/ Claire Decrevoisier Banque de France|
- [E]** Sandrine Enguehard Société Générale CIB|
- [F]** Guillaume Finger Crédit Agricole SA/ Marie Fromaget Axa IM|
- [G]** Thomas Garnier Natixis/ Pierre-Edouard Gianina ING/ Vicenta Giudicelli Neufilize OBC - ABN Amro/ Thuy-Thien Gluck HSBC France/ Felix Grote CEB - Banque Européenne du Conseil de l'Europe|
- [H]** Maurice Haddad Société Générale/ Lisa Hoummady Société Générale CIB/ Audrey Hyvernat AFG|
- [K]** Maha Keramane BNP Paribas|
- [L]** Claire Lalot FNCE/ Aude Le Leuch SUEZ/ Marie Leclerc-Bruant BPCE/ Thomas Leocadio Natixis/ Didier Leroi Banque de France/ Julia Limongi Natixis/ Willem Littel BNG - Bank Nederlandse Gemeenten|
- [M]** Catherine Maille Bpifrance/ Tahiry Marcel CFDT/ Françoise Martino Neufilize OBC - ABN Amro/ Simon Maxwell CAMFIL/ Alice-Mary Meggs Groupama AM/ Jean-Michel Mépous Hozhoni Conseil/ Alexia Miel Pôle Emploi/ Arnaud Monnet Horizon AM/ Alice Morillon PwC/ Olivier Müller PwC|
- [P]** Marie-Pierre Peillon AFG-Groupama AM/ Patricia Piriou Triodos|
- [Q]** Fabienne Quéran BPCE|
- [R]** Matthew Reed EDF|
- [S]** Gilles Salesse – Villanova Société Générale CIB/ Florence Saliba Danone/ Joëlle Samuel Proparco - Groupe AFD/ Magnus Sandin CEB - Banque Européenne du Conseil de l'Europe/ Cécile Schneider HSBC/ Clément Simard AG2R La Mondiale|
- [T]** Laetitia Tankwee IRCANTEC Groupe Caisse des Dépôts/ Manuel Thomas Région Île-de-France|
- [V]** Nicholas Vantreesse La Banque Postale|
- [Z]** Damaso Zagaglia ISS-Oekom/ Hangxiao Zhao Crédit Agricole SA|



Ce projet a été dirigé par Patricia Lavaud, chargée de mission Finance et RSE à l'Orse et Olivier Müller, directeur au sein du Département développement durable de PwC. Ils ont été secondés par Adrien Merono et Yamina Azib-Brisset, stagiaires à l'Orse et par Alice Morillon et Constance Géraud de PwC.

Ces travaux ont été menés sous la direction de Géraldine Fort, déléguée générale de l'Orse et Michel Laviale, président du pôle finance de l'Orse et de Sylvain Lambert, associé en charge du Département développement durable de PwC. Les principales illustrations et la conception graphique du document ont été réalisées par le studio graphique de PwC et l'Orse.

L'Orse et PwC remercient :

- les membres du groupe de travail de l'Orse pour leur soutien et leurs précieuses recommandations, Crédit Agricole et Natixis pour leur contribution au pilotage de ces travaux et en particulier Karen Degouve, Natixis et Jérôme Courcier, Crédit Agricole pour leur implication.
- les organisations qui ont accepté d'être interviewées par le groupe de travail pour partager leurs retours d'expérience sur le sujet. Que soient remerciées les personnalités qui ont partagé leur vision et leur point de vue sur ces démarches émergentes.

Remerciements

Parmi lesquelles :

Orith Azoulay, Global Head of Green and Sustainable Hub (GSH), Natixis

Stéphanie Besse, Global Head Debt Capital Markets, Natixis

Laurie Chesné, Senior Sustainability Consultant, Vigeo Eiris

Tanguy Claquin, Head of Sustainable Banking, CACIB

Anne-Marie de Corcelles, Debt Capital Markets, Natixis

Alban de Fay, Gérant Crédit, Responsable Processus ISR, Amundi

Mathilde Dufour, Co-Head of Research, Mirova

Thomas Garnier, Green and Sustainable Solutions, Green and Sustainable Hub, Natixis

Felix Grote, Senior Funding Officer, Council of Europe Development Bank (CEB)

Valerie Guillaumin, Director, Market Practice and Regulatory Policy, ICMA

Thomas Leocadio, Debt Capital Markets, Natixis

Willem Littel, Senior Manager International Capital Markets, Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)

Esohe Denise Odaro, Director, Secretariat to the Green & Social Bond Principles, ICMA

Florence Saliba, Directrice du financement et de la trésorerie, Danone

Magnus Sandin, Senior Funding Officer, Council of Europe Development Bank (CEB)

Clément Simard, Directeur Gestion Obligataire et Trésorerie, AG2R La Mondiale

Manuel Thomas, Directeur des Finances, Région Île-de-France

Damaso Zagaglia, Manager Client Services, ISS-Oekom

Les informations contenues dans le présent document ont un objet exclusivement général et ne peuvent en aucun cas être utilisées comme un substitut à une consultation rendue par un professionnel. En tout état de cause, en aucun cas la responsabilité de PricewaterhouseCoopers France et/ ou de l'une quelconque des entités membres du réseau PwC ne pourra être engagée du fait ou à la suite d'une décision prise sur la base des informations contenues dans le présent document. © 2018 PricewaterhouseCoopers France. Tous droits réservés.

Ce guide a été imprimé sur du papier certifié FSC.



63 rue de Villiers
92200 Neuilly-sur-Seine
www.pwc.fr



25 rue du Charolais
75012 Paris
www.orse.org
@ObsRSE

Avec le soutien de

