

Principes applicables aux obligations sociales 2018

Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations sociales

Juin 2018

Afin d'écartier toute ambiguïté, il convient de préciser que seule la version anglaise des [Principes applicables aux obligations sociales](#) publiée sur le site Internet de l'ICMA fait foi. La présente traduction est fournie pour information seulement.

INTRODUCTION

L'objectif du marché des obligations sociales est de renforcer le rôle déjà essentiel des marchés obligataires dans le financement de projets répondant à des défis sociaux globaux. Les obligations sociales sont des obligations dont le produit d'émission est dédié à des projets existants ou nouveaux ayant des effets sociaux positifs. Les Principes applicables aux obligations sociales (ci-après « les SBP ») contribuent à l'intégrité du marché des obligations sociales en présentant des lignes directrices qui préconisent la transparence, la publication d'informations et la reddition de comptes (*reporting*). Les SBP, destinés à être appliqués par les acteurs du marché, ont été conçus pour conduire à la diffusion des informations nécessaires à une mobilisation accrue de fonds en faveur de projets sociaux.

Les obligations émises conformément aux SBP doivent représenter pour les investisseurs des opportunités d'investissement ayant clairement un caractère social. En recommandant aux émetteurs d'obligations sociales de communiquer sur l'utilisation des fonds de l'obligation sociale, les SBP visent à promouvoir de manière significative la transparence nécessaire au suivi des investissements dans les projets sociaux, tout en améliorant les possibilités d'évaluation de leurs impacts. Les projets sociaux éligibles dans le cadre des SBP sont répartis en grandes catégories qui reflètent les diverses approches existantes et l'amélioration des connaissances relatives aux problèmes sociaux et leurs conséquences.

Les SBP n'ont pas de caractère contraignant et sont élaborés en collaboration avec les membres et observateurs des principes applicables aux obligations vertes et sociales (*Green Bond Principles* and *Social Bond Principles*, ci-après les « Principes »), et d'autres parties prenantes. Les Principes sont coordonnés par le Comité exécutif. Ils sont normalement mis à jour une fois par an afin de refléter l'évolution et la croissance du marché mondial des obligations sociales.



La version 2018 des SBP bénéficie de la consultation des membres et observateurs des Principes à l'automne 2017 ainsi que du groupe de travail sur les obligations sociales (*Social Bond Working Group* - SBWG). Cette édition comprend des explications supplémentaires sur la définition des populations cibles. Elle prend également en compte les lignes directrices et les définitions mises à jour dans le « Guidelines for Green, Social and Sustainability Bond External Reviews » (lignes directrices pour les revues externes des obligations vertes, sociales et durables) qui ont été rédigées en collaboration avec des prestataires de revue externe. Cette nouvelle édition met aussi l'accent sur la communication en temps voulu des faits nouveaux importants via le *reporting*.

DEFINITION D'UNE OBLIGATION SOCIALE

Une obligation sociale est une obligation dont le produit de l'émission est exclusivement utilisé pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets sociaux nouveaux et/ou en cours (cf. section 1 « Utilisation des Fonds » infra) et qui respecte les quatre principes clés des SBP. Il existe différents types d'obligations sociales sur le marché, qui sont décrits en Annexe I.

Il est admis que certains projets sociaux puissent également avoir un impact environnemental positif, et que la classification d'une obligation détaillant l'utilisation des fonds par projet comme une obligation sociale doit être décidée par l'émetteur sur la base de ses objectifs principaux concernant les projets sous-jacents. (Les obligations qui contiennent volontairement des projets verts et sociaux doivent se référer aux obligations durables et aux [Principes applicables aux obligations durables](#) qui présentent des lignes directrices spécifiques à cet égard).

Il convient de souligner qu'en aucun cas les obligations sociales ne peuvent être fongibles avec des obligations qui ne seraient pas alignées aux quatre principes clés des SBP. Les obligations émises dans le cadre du « Social Bond Guidance » publié en 2016 sont considérées alignées aux SBP.

PRINCIPES APPLICABLES AUX OBLIGATIONS SOCIALES

Les SBP sont des lignes directrices d'application volontaire qui préconisent la transparence et la publication d'informations, et contribuent à l'intégrité du développement du marché des obligations sociales en précisant les modalités d'émission des obligations sociales. Les SBP sont destinés à être appliqués largement par le marché : ils fournissent aux émetteurs un référentiel des principaux éléments devant être réunis pour qu'une obligation puisse être valablement qualifiée de sociale; ils aident les investisseurs à évaluer l'impact social de leurs investissements en renforçant la disponibilité des informations ; et les souscripteurs en orientant les attentes des marchés vers une demande accrue d'informations détaillées qui faciliteront les transactions.

Les SBP recommandent aux émetteurs d'adjoindre à leurs émissions toutes les informations nécessaires pour que les investisseurs, les banques, les banques d'investissement, les souscripteurs, les agents de placements et autres participants du marché soient à même de comprendre les caractéristiques d'une obligation sociale. Les SBP insistent sur l'exigence de transparence, de précision et d'intégrité des informations diffusées et intégrées au *reporting* par les émetteurs à l'intention des parties prenantes.

Les SBP reposent sur quatre principes clés:

1. L'utilisation des fonds
2. La sélection et l'évaluation des projets
3. La gestion des fonds
4. Le *reporting*

1. L'utilisation des fonds

La pierre angulaire d'une obligation sociale est l'utilisation des fonds levés pour financer des projets sociaux qui doit être correctement décrite dans le prospectus de l'émission. Tous les projets sociaux mentionnés doivent avoir un bénéfice social clair, qui sera estimé et, dans la mesure du possible, mesuré par l'émetteur.

En cas d'utilisation certaine ou possible de la totalité ou d'une partie du produit de l'émission dans le cadre d'un refinancement, l'émetteur est invité à fournir une estimation du pourcentage de financement par rapport au refinancement et, le cas échéant, à indiquer quels sont les portefeuilles d'investissements ou de projets qui feront éventuellement l'objet d'un refinancement, en précisant, dans la mesure du possible, l'ancienneté de la période considérée s'agissant des projets refinancés.

Les projets sociaux visent directement à résoudre ou atténuer un problème social spécifique et/ou à obtenir des résultats sociaux positifs spécifiques en faveur, mais pas exclusivement, d'une ou plusieurs populations cibles. En cas de doute, il est admis que la définition d'une population cible varie en fonction du contexte local et que, dans certains cas, des populations cibles peuvent également être servies en visant le grand public. Veuillez trouver ci-dessous une liste d'exemples de catégories de projets sociaux cherchant à obtenir des résultats socio-économiques positifs chez des populations cibles.

Bien qu'indicative, la liste suivante regroupe les catégories les plus fréquentes de projets financés, ou pouvant être financés, par l'émission d'obligations sociales. Les projets sociaux peuvent inclure d'autres dépenses telles que la recherche et le développement et peuvent être liés à plus d'une catégorie.

La liste ci-dessous, non exhaustive, de catégories de projets sociaux vise à assurer et/ou promouvoir :

- l'accès à des infrastructures de base abordables (e.g. eau potable, assainissement, transport, énergie)
- l'accès à des services de base (e.g. santé, éducation et formation professionnelle, soins, financement et services financiers)
- l'accès à un logement à un coût abordable
- la création d'emplois, notamment grâce à l'effet potentiel du financement des PME et du microfinancement
- la sécurité alimentaire
- le développement socioéconomique.

Les populations cibles incluent, de manière non exhaustive :

1. Les populations vivant sous le seuil de pauvreté
2. Les populations et/ou communautés exclues et/ou marginalisées
3. Les groupes vulnérables, notamment suite à des catastrophes naturelles
4. Les personnes en situation de handicap
5. Les migrants et/ou personnes déplacées
6. Les personnes sous-scolarisées
7. Les personnes victimes d'un déficit d'accès aux biens et services essentiels
8. Les personnes éloignées de l'emploi.

Il existe différentes catégories et référentiels de critères définissant les projets sociaux sur le marché qui peuvent servir de lignes directrices complémentaires. Les émetteurs et autres parties prenantes peuvent se référer à des exemples disponibles sur le centre de ressources à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>.

2. La sélection et l'évaluation des projets

L'émetteur d'une obligation sociale est vivement encouragé à communiquer aux investisseurs :

- les objectifs sociaux;
- la manière dont l'émetteur détermine l'appartenance d'un projet social aux catégories éligibles énumérées ci-dessus ;
- les critères d'éligibilité correspondants, y compris, le cas échéant, les critères d'exclusion ou tout autre processus d'identification et de gestion des risques environnementaux ou sociaux potentiellement importants liés aux projets.

Les émetteurs sont invités à inclure ces informations dans le cadre de la présentation de leurs objectifs généraux, stratégies, politiques et/ou processus relatifs au développement social durable. Ils sont également encouragés à communiquer sur les éventuelles normes sociales ou certifications ayant contribué au choix des projets.

Les SBP incitent les émetteurs à garantir un haut niveau de transparence et leur recommandent de faire contrôler leur mode d'évaluation et de sélection des projets par un intervenant extérieur (cf. partie « Revue externe » infra).

3. La gestion des fonds

Le produit net de l'émission obligataire sociale, ou un montant équivalent, doit être crédité sur un sous-compte, placé dans un portefeuille secondaire ou faire l'objet d'une forme adéquate de

fléchage par l'émetteur. L'émetteur doit garantir ce fléchage au moyen d'un processus interne formalisé afférent à ses opérations de prêt et d'investissement dans des projets sociaux.

Aussi longtemps que les obligations sociales sont en circulation, le solde des fonds ainsi fléchés doit être périodiquement ajusté afin de correspondre au montant total des allocations en faveur des projets sociaux éligibles effectuées au cours de la période considérée. L'émetteur doit informer les investisseurs sur les types de placements temporaires qu'il envisage de réaliser pour le solde non investi du produit de l'émission obligataire.

Les SBP incitent les émetteurs à garantir un haut niveau de transparence et leur recommandent de faire contrôler la gestion des fonds issus de l'émission obligataire par un cabinet d'audit ou par un autre intervenant extérieur, afin de vérifier les méthodes internes de fléchage et d'allocation des fonds de l'obligation sociale (cf. partie « Revue externe » infra).

4. Le reporting

Les émetteurs doivent préparer, conserver, et mettre à disposition les informations sur l'utilisation des fonds, à actualiser chaque année jusqu'à l'allocation totale des fonds et à actualiser régulièrement en cas d'évolution substantielle de l'allocation. Le rapport annuel doit inclure une liste de projets dans lesquels les fonds ont été investis, une description succincte de ces projets, les montants concernés ainsi que l'impact attendu de ces investissements. Lorsque des clauses de confidentialité, le secret des affaires ou la multiplicité des projets sous-jacents rendent impossible la production d'une information suffisamment détaillée, les SBP recommandent de présenter les informations en termes génériques ou sur la base de portefeuilles agrégés (les pourcentages alloués à certaines catégories de projets, par exemple).

La transparence est un facteur clé de la communication sur l'impact attendu des projets. Les SBP recommandent d'utiliser des indicateurs de performance qualitatifs et, si possible, quantitatifs (e.g. le nombre de bénéficiaires, notamment au sein des populations cibles) et de présenter la principale méthodologie sous-jacente et/ou les hypothèses utilisées pour les évaluations quantitatives. Les émetteurs ayant la possibilité de vérifier l'impact final sont encouragés à le faire apparaître dans leur *reporting* périodique.

Des lignes directrices d'application volontaire visant à harmoniser les évaluations d'impact ont été formulées pour des projets sociaux (voir le document sur le centre de ressources à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>). Ces lignes directrices incluent des modèles d'évaluation d'impact applicables au niveau projet et au niveau portefeuille, et que les émetteurs peuvent adapter à leur propre situation. Les SBP encouragent toute initiative supplémentaire et incitent les émetteurs à proposer de nouveaux critères d'évaluation d'impact que d'autres pourront adopter et/ou adapter à leurs besoins.

Une synthèse des principales caractéristiques d'une obligation sociale ou du programme d'émission d'obligations sociales au regard des quatre principes-clés des SBP peut être utile à l'information des acteurs du marché. Un modèle de référence est proposé dans ce but à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>. Il peut être rempli et mis en ligne, pour l'information des acteurs du marché, en suivant les instructions détaillées à la même adresse.

REVUE EXTERNE

Les émetteurs sont encouragés, dans le cadre de l'émission d'une obligation sociale ou d'un programme, à recourir aux services d'un intervenant(s) externe(s) afin de vérifier la conformité de leur(s) obligation(s) aux quatre principes clés des SBP définis ci-dessus. Les émetteurs peuvent envisager plusieurs modalités pour ce faire, et plusieurs types et niveaux de contrôle peuvent être présentés au marché.

L'émetteur peut solliciter l'avis de consultants et/ou d'institutions dotés d'une expertise reconnue sur les enjeux sociaux ou sur d'autres aspects liés à l'émission d'une obligation sociale pouvant couvrir des domaines tels que l'établissement d'un document cadre de l'obligation sociale de l'émetteur, ou encore le *reporting* de l'émetteur d'obligation sociale. Les services de conseil impliquent une collaboration avec l'émetteur et sont distincts des examens externes indépendants. Les SBP encouragent la revue indépendante des caractéristiques sociales des (types d') actifs ou d'activités associés à l'obligation sociale ou au programme d'obligations sociales, dans la mesure du possible.

Les revues externes indépendantes peuvent avoir une portée variable et porter sur le document cadre, sur le programme d'émission d'obligations sociales, sur une émission d'obligation sociale unique ou sur les actifs et/ou procédures sous-jacents. Il existe deux types principaux de revues externes indépendantes, les prestataires de services offrant plus d'un type de service, de manière séparée ou combinée.

1. **Seconde Opinion** : un organisme d'expertise sociale indépendant de l'émetteur est en mesure de rendre une Opinion sur le caractère responsable de l'obligation sociale. L'organisme doit être indépendant du conseiller de l'émetteur intervenant dans la rédaction du document cadre de l'obligation sociale. Le cas échéant, des procédures appropriées, telles que des barrières d'informations, devront être mises en place au sein de l'organisme afin de garantir l'indépendance de l'Opinion. Il s'agit généralement d'une évaluation de l'alignement de l'obligation avec les SBP. L'Opinion peut couvrir l'évaluation des objectifs, de la stratégie, de la politique et/ou des processus liés au développement social durable, ainsi qu'une évaluation des caractéristiques sociales du type de projets envisagés par l'utilisation des fonds.
2. **Contrôle** : l'émetteur peut faire vérifier de manière indépendante un certain nombre de critères généralement liés aux processus et/ou à des enjeux sociaux. Ce contrôle peut se concentrer sur l'alignement à des standards internes ou externes ou des requêtes de l'émetteur. En outre,

l'évaluation des caractéristiques socialement durables des actifs sous-jacents peut être vérifiée et peut faire référence à des critères externes. L'assurance ou l'attestation sur la méthodologie de suivi interne de l'utilisation des fonds, l'allocation des fonds de l'obligation sociale, l'état de l'impact social ou l'alignement du *reporting* aux SBP, peuvent également être vérifiés.

3. **Certification** : un émetteur peut faire certifier, par rapport à une norme ou un label social externe reconnu, son obligation sociale, le document cadre associé à l'obligation ou encore l'utilisation des fonds. Une norme ou un label définit des critères spécifiques dont l'alignement et la cohérence de l'obligation avec ces critères peuvent être contrôlés par des tiers qualifiés et accrédités.
4. **La notation/évaluation de l'obligation sociale** : un émetteur peut faire évaluer son obligation sociale, son document cadre ou un élément clé tel que l'utilisation des fonds, par des tiers compétents, des prestataires spécialisés en recherche ou encore des agences de notation par exemple, selon une méthodologie d'évaluation établie. Ceci peut conduire à mettre l'accent sur les données liées à la performance sociale, le processus lié aux SBP, ou un autre élément de comparaison. Les notations de ce type sont distinctes des notations de crédits qui peuvent néanmoins refléter des risques sociaux.

Une revue externe peut être partielle et ne porter que sur certains aspects de l'obligation sociale émise ou du programme d'émission, ou être exhaustive et porter sur la conformité de l'émission avec les quatre principes clés des SBP. Les SBP considèrent que la date de la revue externe dépend de la nature de la revue, et que la publication de la revue peut être contrainte par des exigences de confidentialité des affaires.

Les SBP recommandent la publication des revues externes ainsi que l'utilisation du modèle de référence disponible sur le centre de ressources à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/> pour les revues externes réalisées. Les prestataires de services de revues externes sont également encouragés à remplir le modèle de référence du service de cartographie de la revue externe qui sera mis en ligne sur le site de l'ICMA.

Les SBP encouragent les prestataires de services de revues externes à publier leurs références pertinentes et à communiquer clairement sur la portée de la ou des revue(s) effectuée(s). Les SBP ont développé ces lignes directrices d'application volontaire sur les revues externes pour promouvoir les bonnes pratiques. Ces lignes directrices constituent une initiative fondée sur le marché dont l'objectif est de garantir la publication d'information et la transparence sur les processus de revues externes pour les émetteurs, souscripteurs, investisseurs, autres parties prenantes et prestataires de service de revues externes eux-mêmes.

CENTRE DE RESSOURCES

Des modèles de formulaires recommandés et d'autres ressources sont disponibles sur le centre de ressources à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>

[centre/](#). Les modèles définitifs peuvent être publiés en ligne sur le centre de ressources en suivant les instructions disponibles via le lien ci-dessus.

AVERTISSEMENT

Les Principes applicables aux obligations sociales sont des lignes directrices d'application volontaire qui n'ont pas vocation à promouvoir l'achat ou la vente de titres, ni à constituer des conseils spécifiques dans un domaine quelconque (fiscal, juridique, environnemental, comptable ou réglementaire) en lien avec les obligations sociales ou tout autre titre. Ces Principes ne confèrent aucun droit ni responsabilité à des personnes, qu'elles soient publiques ou privées. Les émetteurs adoptent et mettent en œuvre les lignes directrices des obligations sociales de manière volontaire et en toute indépendance, sans pouvoir ni s'en prévaloir, ni s'en servir comme garantie, et en étant les seuls responsables de leur décision d'avoir recours aux obligations sociales. Les souscripteurs d'obligations sociales ne sauraient être tenus responsables du non-respect, par l'émetteur, de ses engagements en matière d'émission, ou d'utilisation du produit net de l'émission. En cas de conflit entre les Principes et des lois, normes ou réglementations en vigueur applicables, ce sont les lois, normes et réglementations locales en vigueur qui prévalent.

ANNEXE I

TYPES D'OBLIGATIONS SOCIALES

Il existe actuellement quatre types d'obligations sociales (d'autres pourraient émerger au fur et à mesure du développement du marché. Ils seront intégrés dans les futures versions du présent document):

- **Obligation classique investie dans des projets sociaux** : titre de créance ordinaire, conforme aux SBP, avec possibilité de recours contre l'émetteur.
- **Obligation sociale garantie par les revenus** : titre obligataire sans possibilité de recours contre l'émetteur, conforme aux SBP, sur lequel l'exposition de l'investisseur se limite notamment aux flux de trésorerie gagés émanant de l'émetteur, redevances, taxes, etc. et dont le produit de l'émission peut être investi dans des projets sociaux liés entre eux ou non.
- **Obligation spécifique à un projet social** : titre obligataire conforme aux SBP, destiné à financer un ou plusieurs projets sociaux pouvant comporter des risques auxquels l'investisseur est directement exposé, avec ou sans possibilité de recours contre l'émetteur.
- **Obligation sociale titrisée , sécurisée ou adossée à des actifs** : titre obligataire conforme aux SBP, adossé à un ou plusieurs projet(s) social(-aux) plus spécifiques, y compris notamment des obligations sécurisées, des titres adossés à des actifs, des titres garantis par des créances hypothécaires, et autres instruments. Les flux dérivés des actifs sont souvent la source prioritaire de remboursement. Ce type d'emprunt obligataire comprend, par exemple, les obligations sécurisées adossées à des logements sociaux, des hôpitaux, des écoles.

Note :

Il est également admis qu'il existe un marché d'obligations thématiques sur le développement durable, y compris sur celles liées aux Objectifs de Développement Durable ("ODD"), dans certains cas émises par des organisations principalement ou entièrement impliquées dans des activités considérées comme durables, mais dont les obligations ne sont pas alignées aux quatre principes clés des SBP. Dans de tels cas, les investisseurs doivent être informés en conséquence et les références aux caractéristiques GBP ou SBP d'une obligation durable ou aux ODD doivent être évitées. Ces organisations sont encouragées à adopter, dans la mesure du possible, les bonnes pratiques pertinentes préconisées par les GBP et SBP (e.g pour le *reporting*) pour ce type d'obligations, et à aligner leurs futures émissions aux Principes.

Une cartographie des GBP et SBP relative aux Objectifs de Développement Durable (ODD) est désormais disponible et a vocation à fournir un cadre général de référence par lequel les



émetteurs, investisseurs et participants au marché des obligations peuvent évaluer les objectifs de financement d'une obligation verte, sociale ou durable donnée ou d'un programme d'obligation par rapport aux ODD. Cette cartographie est disponible sur le site de l'ICMA : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>.