

Principes applicables aux Obligations Sociales 2025

Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'Obligations Sociales Juin 2025

Remarque Préliminaire : « À titre de précision, seule la version en langue anglaise des Social Bond Principles publiée dans la section relative à la finance durable du site web de l'ICMA fait foi. La présente traduction est fournie uniquement à titre d'information. »

Introduction

Les Principes applicables aux Obligations Sociales ou Social Bond Principles (« SBP »), ainsi que les Principes applicables aux Obligations Vertes ou Green Bond Principles (« GBP »), les Lignes Directrices applicables aux Obligations Durables ou Sustainability Bond Guidelines (« SBG ») et les Principes applicables aux Obligations liées au Développement Durable ou Sustainability-Linked Bond Principles (« SLBP »), sont publiés dans le cadre des « Principes ». Les « Principes » constituent un ensemble de cadres volontaires ayant pour mission et vision déclarées de promouvoir le rôle que les marchés mondiaux de capitaux obligataires peuvent jouer dans le financement des progrès vers la durabilité environnementale et sociale.

Les « Principes » décrivent les bonnes pratiques en matière d'émission d'obligations poursuivant des objectifs sociaux et/ou environnementaux, au moyen de lignes directrices et de recommandations générales qui favorisent la transparence et la publication d'informations, contribuant ainsi à soutenir l'intégrité du marché. Ils renforcent également la sensibilisation des acteurs des marchés financiers à l'importance des impacts environnementaux et sociaux, afin d'attirer davantage de capitaux pour soutenir le développement durable.

Les SBP visent à aider les émetteurs à financer des projets socialement sains et durables générant des bénéfices sociaux importants. Une émission alignée avec les SBP doit offrir, en plus d'une opportunité d'investissement, une ou plusieurs finalités sociales claires. En recommandant aux émetteurs de rendre compte de l'utilisation des fonds des Obligations Sociales, les SBP promeuvent un haut niveau de transparence facilitant le suivi des investissements vers des projets sociaux, tout en visant à améliorer la compréhension de leurs impacts estimés.

Les SBP établissent de grandes catégories pour les Projets Sociaux éligibles, en reconnaissant la diversité des approches actuelles et le progrès continu en matière de compréhension et d'évaluation des enjeux sociaux et de leurs conséquences. Ils encouragent tous les acteurs de marché à s'appuyer sur ce socle commun pour développer leurs propres pratiques robustes, en se référant, le cas échéant, à un large ensemble de critères complémentaires pertinents.

French language translation courtesy of Urssaf Caisse nationale and reviewed by Société Générale

Les SBP sont, par nature, le fruit d'un travail collaboratif et consultatif, fondé sur les contributions des Membres et Observateurs des « Principes », ainsi que de l'ensemble des parties-prenantes. Ils sont mis à jour lorsque cela est nécessaire afin de pour refléter le développement et la croissance du marché mondial des Obligations Sociales. Les SBP, et les « Principes » en général, sont coordonnés par le Comité Exécutif avec l'appui du Secrétariat.

Outre les SBP, les « Principes » proposent différentes approches qui reflètent les engagements de durabilité au niveau de l'émetteur, susceptibles de compléter ou d'offrir une alternative à l'approche d'« allocation des fonds ». Ces engagements peuvent s'exprimer via des Obligations liées au Développement Durable (*Sustainability-Linked Bonds*), ainsi que via des stratégies et publications d'informations dédiées par l'émetteur, telles que recommandées par le Guide sur le Financement de la Transition Climatique (*Climate Transition Finance Handbook*) , lors de la communication de plans de transition alignés sur l'Accord de Paris, par exemple. Une illustration des produits et des recommandations associées couvertes par les « Principes » figure à l'Annexe n°2.

Version 2025 des SBP

Pour assurer la cohérence avec la mise à jour 2025 des GBP, l'édition 2025 des SBP inclut, dans la définition des Projets Sociaux, les « activités » en plus des actifs, investissements et autres dépenses connexes et de soutien.

Définition d'une Obligation Sociale

Les Obligations Sociales constituent tout type d'instrument obligataire dont le produit de l'émission, ou un montant équivalent, est exclusivement affecté au financement ou refinancement, en tout ou partie, de Projets Sociaux éligibles nouveaux et/ou existants (voir la section « Utilisation des Fonds »), et qui sont alignés sur les quatre principes essentiels des SBP.

Différents types d'Obligations Sociales existent sur le marché et sont décrits à l'Annexe n°1.

Certains Projets Sociaux éligibles peuvent également générer des co-bénéfices environnementaux, et la classification d'une obligation selon son utilisation des fonds en tant qu'Obligation Sociale doit être déterminée par l'émetteur en fonction de ses objectifs principaux concernant les projets sous-jacents. Les obligations combinant sciemment des projets verts et sociaux sont dénommées « obligations durables » (*Sustainability Bonds*), et des lignes directrices spécifiques figurent séparément dans les Sustainability Bond Guidelines.

Il est important de noter que les Obligations Sociales ne doivent pas être considérées comme fongibles avec des obligations qui ne sont pas alignées sur les quatre principes essentiels des SBP. Les obligations émises en conformité avec des lignes directrices antérieures publiées avant la présente version des Obligations Sociales, sont réputées comme conformes 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 dans le développement du marché des Obligations Sociales en précisant l'approche à adopter pour l'émission. Ils sont destinés à un large usage : ils fournissent aux émetteurs un référentiel intégrant des orientations sur les éléments-clefs pour lancer une Obligation Sociale crédible ; ils aident les investisseurs en favorisant la disponibilité d'informations nécessaires pour évaluer l'impact positif de leurs investissements en Obligations Sociales ; et ils assistent les arrangeurs/agents-placeurs en offrant des étapes essentielles facilitant les transactions et préservant l'intégrité du marché.

Les SBP recommandent aux émetteurs un processus clair et un niveau d'information approprié pour accompagner leurs Obligations Sociales, que les investisseurs, banques, arrangeurs, agents placeurs et autres parties-prenantes peuvent utiliser pour comprendre les caractéristiques de l'Obligation Sociale considérée. Ils insistent sur l'exigence de transparence, d'exactitude et d'intégrité des informations divulguées et communiquées par les émetteurs aux parties-prenantes grâce à des principes essentiels et des recommandations clefs.

Les quatre principes essentiels pour l'alignement aux SBP sont :

1. Utilisation des Fonds (« Use of Proceeds ») ;
2. Processus d'Évaluation et de Sélection des Projets (« Process for Project Evaluation and Selection ») ;
3. Gestion des Fonds (« Management of Proceeds ») ;
4. Reporting.

Les recommandations clefs pour une transparence renforcée sont :

- (i) Cadres d'Obligations Sociales (*Social Bond Frameworks*)
- (ii) Revues externes (*External Reviews*)

1. Utilisation des Fonds

La raison d'être d'une Obligation Sociale est l'utilisation des fonds levés pour financer des Projets Sociaux éligibles. Ces projets doivent être décrits de manière appropriée dans la documentation réglementaire accompagnant l'émission. Tous les Projets Sociaux éligibles désignés doivent procurer des bénéfices sociaux clairs, lesquels seront évalués et, lorsque possible, quantifiés par l'émetteur.

Si tout ou partie des fonds levés lors de l'émission servent ou peuvent servir au refinancement, les émetteurs sont invités à fournir une estimation de la part de financement par rapport au refinancement et, le cas échéant, à indiquer quels investissements ou portefeuilles de projets feront l'objet d'un

refinancement. Enfin, dans la mesure du possible, la période de rétrospection (« *look-back period* ») envisagée pour les Projets Sociaux éligibles refinancés doit être précisée.

Les Projets Sociaux visent directement à traiter ou atténuer un enjeu social spécifique et/ou à obtenir des résultats sociaux positifs, en particulier — mais pas exclusivement — pour une ou des population(s) cible(s). Un enjeu social peut menacer, entraver ou porter atteinte au bien-être de la société ou d'une population cible. À titre de précision, les émetteurs doivent identifier la/les population(s) cible(s) des Projets Sociaux ; Toutefois, il est reconnu que la définition d'une population cible peut varier selon les contextes locaux et que, dans certains cas, ladite population peut aussi être abordée en s'adressant au grand public. Voir ci-après des exemples illustratifs de catégories de Projets Sociaux.

La liste suivante, indicative, recense les types de projets les plus couramment soutenus (ou qui devraient l'être) par le marché des Obligations Sociales. Les Projets Sociaux incluent des actifs, des investissements et des activités, ainsi que d'autres dépenses connexes et de soutien, telles que la recherche et développement, pouvant relever de plusieurs catégories.

Les catégories de Projets Sociaux ci-dessous comprennent la fourniture et/ou la promotion (liste non exhaustive) :

- Infrastructures de base abordables (ex. : eau potable, égouts, assainissement, transport, énergie) ;
- Accès aux services essentiels (ex. : santé, éducation et formation professionnelle, soins, financement et services financiers) ;
- Logement abordable ;
- Création d'emplois et programmes visant à prévenir et/ou atténuer le chômage découlant de crises socio-économiques, de projets de transition climatique et/ou d'autres considérations liées à une « transition juste » (cela peut inclure le financement des PME et la microfinance) ;
- Sécurité alimentaire et systèmes alimentaires durables (ex. : accès physique, social et économique à une alimentation sûre, nutritive et suffisante répondant aux besoins et exigences alimentaires ; pratiques agricoles résilientes ; réduction des pertes et du gaspillage alimentaires ; amélioration de la productivité des petits producteurs) ;
- Développement socio-économique et autonomisation (ex. : accès équitable aux actifs et à leur contrôle, services, ressources et opportunités ; participation et intégration équitables au marché et à la société, y compris la réduction des inégalités de revenus).

Exemples de populations cibles (liste non exhaustive) :

1. Personnes vivant sous le seuil de pauvreté ;
2. Populations et/ou communautés exclues et/ou marginalisées ;
3. Personnes en situation de handicap ;
4. Migrants et/ou personnes déplacées ;

5. Personnes sous-scolarisées ;
6. Populations sous-desservies en raison d'un accès insuffisant à des biens et services essentiels de qualité ;
7. Chômeurs et/ou travailleurs affectés par la transition climatique ;
8. Femmes et/ou minorités sexuelles et de genre ;
9. Populations vieillissantes et jeunesse vulnérable ;
10. Autres groupes vulnérables, notamment en raison de catastrophes naturelles, du changement climatique et/ou de projets de transition climatique qui causent ou aggravent l'iniquité socio-économique

Il existe déjà sur le marché plusieurs catégories et ensembles de critères définissant les Projets Sociaux pouvant servir de références complémentaires. Les émetteurs et autres parties-prenantes peuvent se reporter à des exemples disponibles dans la [base de données des émetteurs d'Obligations Durables](#) sur le site internet de l'ICMA. Les définitions des Projets Sociaux peuvent également varier selon les secteurs et les zones géographiques.

2. Processus d'Évaluation et de Sélection des Projets

L'émetteur d'une Obligation Sociale doit clairement communiquer aux investisseurs :

- Les objectifs sociaux des Projets Sociaux financés ;
- Le processus par lequel l'émetteur détermine l'adéquation des projets aux catégories de Projets Sociaux éligibles et démontre le bénéfice attendu pour la/les population(s) cible(s) (voir exemples ci-dessus) ;
- Des informations complémentaires sur les processus par lesquels l'émetteur identifie et gère les risques sociaux et environnementaux perçus associés aux projets concernés.

Les émetteurs sont également encouragés à :

- Situer les informations ci-dessus dans le contexte de leurs objectifs, stratégie, politiques et/ou processus globaux relatifs au développement durable social ;
- Fournir des informations sur les critères d'éligibilité associés, y compris, le cas échéant, les critères d'exclusion, et divulguer toute norme sociale ou certification référencée lors de la sélection des projets ;
- Mettre en place un processus d'identification des mesures d'atténuation face aux risques matériels connus d'impacts sociaux et/ou environnementaux négatifs des projets concernés. Ces mesures peuvent inclure une analyse claire et pertinente de compromis (*trade-off*) effectuée et un suivi requis lorsque l'émetteur considère ces risques comme significatifs.

3. Gestion des Fonds

Le produit net de l'Obligation Sociale, ou un montant équivalent, doit être crédité sur un sous-compte, affecté à un sous-portefeuille ou tout du moins fléché par l'émetteur de manière appropriée, et attesté par l'émetteur dans le cadre d'un processus interne formalisé afférent aux opérations de prêts et d'investissements de l'émetteur pour les Projets Sociaux.

Aussi longtemps que l'Obligation Sociale reste en circulation, le solde net des fonds ainsi fléchés doit être ajusté périodiquement pour refléter les allocations effectuées à des Projets Sociaux éligibles au cours de ladite période. L'émetteur doit informer les investisseurs des modalités envisagées pour le placement temporaire du solde des fonds nets non alloués.

Les produits des obligations sociales peuvent être gérés par obligation (approche *bond-by-bond*) ou de manière agrégée pour plusieurs obligations sociales (approche de portefeuille).

Les SBP encouragent un haut niveau de transparence et recommandent à l'émetteur que la gestion des fonds soit accompagnée d'un recours à un auditeur externe ou d'un tiers pour vérifier la méthode de suivi interne et l'allocation des fonds levés par l'Obligation Sociale (voir la section Recommandations clefs ci-après).

4. Reporting

Les émetteurs doivent produire, conserver, et mettre à disposition des informations à jour sur l'utilisation des fonds — à renouveler annuellement jusqu'à l'allocation complète — et en temps opportun par la suite, en cas d'évolution significative de l'allocation. Ce rapport annuel doit inclure la liste des projets auxquels les fonds de l'Obligation Sociale ont été alloués, ainsi qu'une brève description des projets, les montants alloués et leur impact attendu. Lorsque des accords de confidentialité, des considérations de concurrence ou un grand nombre de projets sous-jacents limitent le niveau de détail publiable, les SBP recommandent de présenter l'information sous forme générique ou de manière agrégée (p. ex. pourcentage alloué par catégorie de projets).

La transparence est clef pour communiquer l'impact attendu et/ou effectif des projets. Les SBP recommandent l'usage d'indicateurs de performance qualitatifs et, lorsque possible, de mesures quantitatives (p. ex. nombre de bénéficiaires, en particulier issus des populations cibles) ainsi que la divulgation de la méthodologie et/ou des hypothèses clefs sous-jacentes aux déterminations quantitatives. Les émetteurs doivent se référer, et recourir lorsque possible, aux recommandations et modèles de reporting d'impact fournis dans le Harmonised Framework for Impact Reporting for Social Bonds.

La publication d'une synthèse présentant les principales caractéristiques de l'Obligation Sociale ou d'un programme d'Obligations Sociales, et illustrant ses éléments clefs en alignement avec les quatre principes essentiels des SBP, peut être utile aux acteurs de marché. Un modèle figure, à cet effet, dans

la [section finance durable du site de l'ICMA](#) et, une fois complété, peut être mis en ligne pour information.

Recommandations Clefs

Document-cadre d'Obligations Sociales (*Social Bond Framework*)

Les émetteurs doivent expliquer l'alignement de leur Obligation Sociale ou de leur programme d'Obligations Sociales avec les quatre principes essentiels des SBP (Utilisation des fonds, Processus d'Évaluation et de Sélection, Gestion des Fonds, Reporting) au moyen d'un document-cadre d'Obligations Sociales et/ou dans leur documentation juridique. Cette documentation doit être aisément accessibles aux investisseurs.

Il est recommandé que les émetteurs résumant, dans leur document-cadre d'Obligations Sociales, les informations pertinentes dans le contexte de leur stratégie globale de durabilité (RSE).

Reuves externes (*External Reviews*)

Avant une émission obligataire, il est recommandé que les émetteurs désignent un ou des prestataire(s) de revue externe (« *Second Party Opinion* » ou SPO) afin d'évaluer l'alignement de leur Obligation Sociale ou de leur programme d'Obligations Sociales avec les quatre principes essentiels des SBP (Utilisation des Produits, Processus d'Évaluation et de Sélection, Gestion des Fonds, Reporting) tels que définis précédemment.

Post émission obligataire, il est recommandé que la gestion des fonds par l'émetteur soit accompagnée d'un recours à un auditeur externe ou d'un tiers (*Third-Party Opinion*) pour vérifier le suivi interne et l'allocation des fonds issus de l'Obligation Sociale.

Les émetteurs disposent de différentes façons d'obtenir des avis externes sur leur approche relative aux Obligations Sociales, et plusieurs types de revues peuvent être produites. Les émetteurs doivent se reporter aux Lignes Directrices pour les revues externes ([Guidelines for External Reviews](#)) pour des recommandations et explications sur les différents types de revues. Ces lignes directrices, développées par les « Principes », visent à promouvoir les meilleures pratiques. Elles constituent une initiative de marché destinée à fournir information et transparence sur les processus de revue externe à l'intention des émetteurs, agents-placeurs, investisseurs, autres parties prenantes et des prestataires de revues externes eux-mêmes.

Les SBP encouragent les prestataires de revues externes à divulguer leurs références et expertise pertinentes et à communiquer clairement le périmètre des revues effectuées. Les émetteurs doivent rendre les revues externes publiques sur leur site web et/ou par tout autre canal de communication approprié et, si possible, utiliser le modèle de revue externe disponible dans la [section finance durable du site de l'ICMA](#).

Avertissement

Les Principes Applicables aux Obligations Sociales ou SBP sont des lignes directrices d'application volontaire qui ne constituent ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un conseil spécifique de quelque nature que ce soit (fiscal, juridique, environnemental, comptable ou réglementaire) concernant les Obligations Sociales ou tout autre titre. Les SBP ne créent aucun droit ni responsabilité à l'égard de quiconque, public ou privé. Les émetteurs adoptent et mettent en œuvre les SBP de manière volontaire et indépendante, sans se fonder sur eux ni y recourir, et assument seuls la décision d'émettre des obligations sociales. Les arrangeurs, souscripteurs d'Obligations Sociales ne sont pas responsables si les émetteurs ne respectent pas leurs engagements relatifs aux Obligations Sociales et à l'utilisation des fonds. En cas de conflit entre les lois, statuts et réglementations applicables et les lignes directrices énoncées dans les Social Bond Principles, les lois, statuts et réglementations locaux prévalent.

Annexe I

Types d'Obligations Sociales

Il existe actuellement quatre types d'Obligations Sociales (d'autres types peuvent émerger à mesure que le marché évolue ; ils seront intégrés lors des mises à jour des SBP) :

1. **Obligation Sociale Standard avec Affectation des Produits** (*Standard Social Use of Proceeds Bond*) : titre de créance ordinaire (dette non garantie) aligné avec les SBP, avec possibilité de recours sur l'émetteur uniquement ;
2. **Obligation Sociale Garantie par les Revenus** (*Social Revenue Bond*) : titre obligataire sans possibilité de recours contre l'émetteur, conforme aux SBP, sur lequel l'exposition crédit de l'investisseur porte principalement sur les flux de revenus dérivés du ou des projet(s) sous-jacent(s), les redevances, les taxes, etc. et dont le produit de l'émission peut être investi dans des Projets Sociaux liés ou non entre eux ;
3. **Obligation de Financement de Projet Social** (*Social Project Bond*) : 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.
4. **Obligation sociale sécurisée** (*Secured Social Bond*) : titre obligataire conforme aux SBP assorti de sûretés dont les produits nets sont exclusivement affectés au financement ou refinancement :
 - i. du/des Projet(s) Social(aux) constituant la garantie de l'obligation spécifique uniquement (une « obligation sociale adossée à un collatéral social » — *Secured Social Collateral Bond*) ; ou
 - ii. du/des Projet(s) Social(aux) de l'émetteur, de l'initiateur ou du sponsor, que ces projets garantissent ou non l'obligation spécifique en tout ou partie (une « obligation sociale standard sécurisée » — *Secured Social Standard Bond*). Une *Secured Social Standard Bond* peut constituer une catégorie ou tranche spécifique d'une opération plus large.

Cette catégorie peut inclure, sans s'y limiter, des obligations foncières, des titrisations, de l'*asset-backed commercial paper*, des billets sécurisés et d'autres structures garanties, où, en général, les flux de trésorerie des actifs servent au remboursement ou les actifs servent de garantie des obligations avec priorité sur d'autres créances.

Pour chaque obligation sociale sécurisée, l'émetteur, l'initiateur ou le sponsor doit préciser clairement, dans ses supports marketing, sa documentation juridique ou par tout autre moyen, la méthode appliquée (i) ou (ii) ci-dessus, c'est-à-dire s'il s'agit d'une *Secured Social Collateral Bond* ou d'une *Secured Social Standard Bond*.

Il ne doit y avoir aucun double comptage de Projets Sociaux au titre d'une Obligation Sociale sécurisée avec tout autre financement social en cours, et l'émetteur, l'initiateur ou le sponsor (le cas échéant) doit garantir l'alignement complet avec tous les principes essentiels des SBP.

Note 1

Il est convenu qu'il existe un marché d'obligations à thématiques durables, parfois dites « *pure play* », émises par des organisations principalement ou entièrement engagées dans des activités sociales ou durables, mais qui ne suivent pas les quatre principes essentiels des SBP. Dans ce cas, les investisseurs doivent en être informés et toute référence à une Obligation Sociale ne doit pas laisser sous-entendre une quelconque conformité aux SBP. Ces organisations sont encouragées, lorsque possible, à adopter les bonnes pratiques pertinentes des SBP (p. ex. pour le reporting) pour ces obligations existantes à thème social ou autre, et à aligner leurs futures émissions sur les SBP.

Note 2

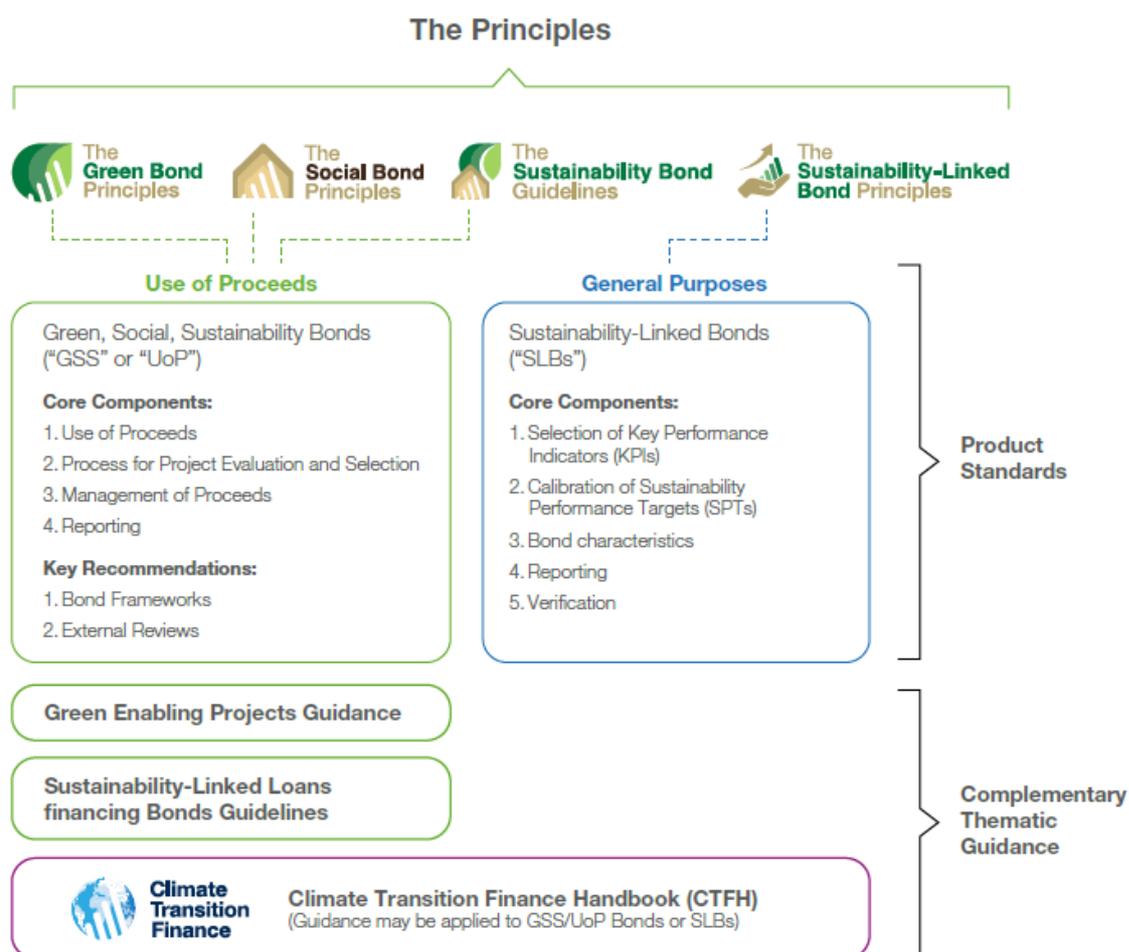
Il est entendu qu'il existe un marché d'obligations à thématiques durables finançant une combinaison de projets verts et sociaux, y compris ceux liés aux Objectifs de Développement Durable (ODD/SDG). Dans certains cas, ces obligations peuvent être émises par des organisations principalement ou entièrement engagées dans des activités durables, mais leurs obligations peuvent ne pas être alignées sur les quatre principes essentiels des SBP. Dans ce cas, les investisseurs doivent en être informés et toute référence à une obligation de durabilité, ODD ou SDG ne doit pas laisser sous-entendre une quelconque conformité aux SBP (ou GBP). Ces émetteurs sont encouragés, lorsque possible, à adopter les bonnes pratiques pertinentes des SBP (p. ex. pour le reporting) pour ces obligations existantes de durabilité, ODD, SDG ou à thème, et à aligner les futures émissions sur les SBP et les GBP.

Un schéma de correspondance (mapping) des GBP et SBP aux ODD est disponible et vise à offrir un cadre de référence général permettant aux émetteurs, investisseurs et acteurs de marché d'évaluer les objectifs de financement d'une obligation Verte, Sociale ou de Durabilité (ou d'un programme d'obligations) au regard des ODD. Il est consultable [dans section finance durable du site de l'ICMA](#).

Note 3

Il est admis que des émetteurs peuvent souhaiter aligner leurs Obligations Sociales à la fois sur les SBP et sur les SLBP. Par souci de clarté, une telle approche demeure à la discrétion des émetteurs et n'est ni recommandée, ni découragée.

ANNEXE II



Dans le cadre des GBP, SBP et SBG, un montant équivalent aux produits nets de l'obligation est dédié au financement de projets éligibles (obligations d'affectation des produits), tandis que, sous les SLBP, les produits servent principalement aux besoins généraux de l'émetteur dans la poursuite d'Indicateurs Clefs de Performance (« ICP » ou « KPI ») et d'Objectifs (OTS/SPT) identifiés (obligations liées au développement durable - SLB). Une obligation combinant des caractéristiques SLB et « affectation des produits » doit appliquer les orientations relatives aux deux types d'obligations.