

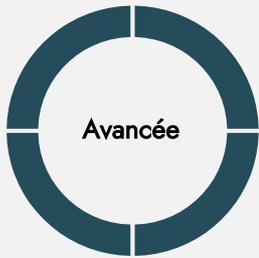
SECOND PARTY OPINION

Sur le caractère responsable du Cadre d'Emissions Sociales de la CADES

Vigeo Eiris considère que le Document Cadre de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale est **aligné** avec les quatre grands principes des Social Bond Principles (2020) et en ligne avec les **meilleures pratiques** prises en compte dans la méthodologie Vigeo Eiris

Document Cadre

Contribution au développement durable



	Faible	Limitée	Robuste	Avancée
Impacts attendus	Avancée			
Gestion des risques ESG	Avancée			

Caractéristiques

Catégorie Eligible	Financement et/ou refinancement des déficits antérieurs ou futurs des différentes branches et régimes de la sécurité sociale.
Localisation	France
Existence d'un Document Cadre	Oui
Période d'antériorité	5 ans maximum

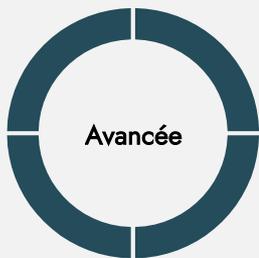
Contribution principale aux Objectifs de développement durable identifiée



- Avancée
- Limitée
- Robuste
- Faible

Emetteur

Performance ESG en date de Novembre 2019



	Faible	Limitée	Robuste	Avancée
Environnement	Avancée			
Social	Avancée			
Governance	Avancée			

- Avancée
- Limitée
- Robuste
- Faible

Cohérence

Cohérent
Partiellement cohérent
Non cohérent

Nous considérons que les Obligations envisagées sont cohérentes avec les priorités stratégiques sociales et les principaux enjeux sectoriels de la CADES, et contribuent à leur réalisation.

Conclusions principales

Utilisation des fonds

- **Définitions des déficits éligibles** : les déficits éligibles sont clairement définis et détaillés.
- **Objectifs sociaux** : les objectifs sociaux sont clairement définis.
- **Bénéfices attendus** : les bénéfices attendus sont clairs.
- L'Emetteur s'engage à communiquer de manière transparente sur la part estimée de **refinancement** pour chaque émission dans le cadre de son reporting annuel. La notion **d'antériorité** (« look back ») présente dans ce cadre d'émission se réfère à l'antériorité des déficits, qui sera plafonnée à 5 ans.

Evaluation et Sélection

- **Le processus d'évaluation et de sélection** est clairement défini par l'Emetteur.
- **Les critères d'éligibilité et d'exclusion** pour la sélection des déficits sont clairement définis.
- L'engagement de l'Emetteur et les mesures liées à **la gestion des risques matériels en matière d'E&S** sont communiqués et combinent le suivi, l'identification et des mesures correctives.

Gestion des fonds

- **Transparence du processus de gestion des fonds** : le processus d'allocation et de gestion des fonds est clairement défini, détaillé, et communiqué publiquement.
- **La période d'allocation des fonds** est de 24 mois maximum.
- **Transparence du processus de gestion des fonds non alloués** : le processus de gestion des fonds non-alloués est communiqué publiquement.

Reporting

- **Engagements de reporting** : l'Emetteur s'est engagé à publier un rapport annuel sur l'allocation des fonds et sur les bénéfices sociaux, jusqu'à l'allocation complète des fonds.
- Le **processus et les responsabilités du reporting** sont clairement définis et détaillés.
- Les **indicateurs de reporting** sélectionnés semblent pertinents pour l'allocation des fonds et pour les bénéfices sociaux.
- Les données financières incluses dans le rapport feront l'objet d'une **vérification par un auditeur externe**.

Périmètre des revues externes

-
- | | | | |
|-------------------------------------|---|--------------------------|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Pre-issuance Second Party Opinion | <input type="checkbox"/> | Vérification indépendante du rapport d'impact |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Vérification indépendante de l'allocation des fonds | | |
-

Contact

Équipe de finance durable | VEsustainablefinance@vigeo-eiris.com

PERIMETRE

Vigeo Eiris a été mandaté pour délivrer une opinion indépendante (ci-après « Seconde Opinion » ou « SPO ») sur le caractère durable et la gestion des obligations sociales (les "Obligations") envisagées par la CADES ("l'Emetteur") en accord avec le Cadre d'Emissions Sociales (le "Document Cadre") gouvernant ces émissions.

Notre opinion est établie conformément à la méthodologie exclusive de Vigeo Eiris pour l'évaluation Environnementale, Sociale et de Gouvernance («ESG») et à la dernière version des lignes directrices d'application volontaire des principes applicables aux obligations sociales (Social Bond Principles ou « SBP ») de l'International Capital Market Association (ICMA) – datées de Juin 2020.

Notre opinion est établie sur les éléments suivants :

- 1) Emission : analyse du Document Cadre, y compris de la cohérence des Obligations avec les engagements sociaux de l'Emetteur, sa contribution potentielle au développement durable, et son alignement aux quatre grands principes des SBP 2020.
- 2) Emetteur : analyse de la performance de l'Emetteur en matière de développement durable.

Nos sources d'information combinent des données provenant (i) d'informations recueillies auprès de sources publiques, de la presse et de parties prenantes, (ii) d'informations exclusives aux bases de données de Vigeo Eiris, et (iii) d'informations fournies par l'Emetteur via des documents.

Nous avons mené notre due diligence du 3 août au 3 septembre 2020. Nous estimons avoir eu accès à tous les documents et personnes que nous avons sollicités. À cette fin, nous déployons des efforts raisonnables pour vérifier l'exactitude de ces données.

PARTIE. 1: EMISSION

La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) a décrit les principales caractéristiques des obligations sociales envisagées dans son Document Cadre, couvrant les quatre grands principes des SBP 2020 (dernière version reçue par Vigeo Eiris le 1^{er} septembre 2020). L'Émetteur s'est engagé à rendre cette SPO publiquement accessible sur son site Internet à la date de la première émission, conformément aux bonnes pratiques de marché.

Alignement avec les Social Bond Principes

Vigeo Eiris considère que le Document Cadre de la CADES est aligné avec les quatre grands principes des Social Bond Principes 2020, et en ligne avec les **meilleures pratiques** prises en compte dans la méthodologie Vigeo Eiris.



- **Utilisation des fonds** : Vigeo Eiris considère que le Document Cadre de la CADES est aligné avec le principe d'utilisation des fonds des Social Bond Principes 2020, et en ligne avec les **meilleures pratiques**.
- **Processus de sélection et d'évaluation** : Vigeo Eiris considère que le Document Cadre de la CADES est aligné avec le principe de processus de sélection et d'évaluation des Social Bond Principes 2020, et est en ligne avec les **meilleures pratiques**.
- **Gestion des fonds** : Vigeo Eiris considère que le Document Cadre de la CADES est aligné avec le principe de gestion des fonds des Social Bond Principes 2020, et en ligne avec les **meilleures pratiques**.
- **Reporting** : Vigeo Eiris considère que le Document Cadre de la CADES est aligné avec le principe de reporting des Social Bond Principes 2020, et en ligne avec les **meilleures pratiques**.

Contribution au développement durable

La contribution potentielle de la Catégorie Eligible aux objectifs sociaux est considérée **avancée**.

Impacts attendus

L'impact positif potentiel de la Catégorie Eligible sur les objectifs sociaux est considéré **avancé**.

Gestion des risques ESG

L'identification et la gestion des risques et sociaux associés à la Catégorie Eligible sont considérées **avancées**.

Alignement avec les Social Bond Principles

Utilisation des fonds



Le produit net des obligations sociales servira exclusivement à financer et/ou à refinancer, en tout ou en partie, des déficits relevant d'une catégorie de dépenses sociales (« Catégorie Eligible »), comme indiqué dans le tableau 1.

- **Définition de la catégorie** : les déficits éligibles sont clairement définis et détaillés. L'Emetteur a communiqué la nature des déficits. L'Emetteur a fourni une description, des critères d'éligibilité et d'exclusion clairs pour tous les déficits éligibles.
- **Objectifs sociaux** : les objectifs sociaux sont clairement définis. Ils sont pertinents pour tous les types de déficits, et cohérents avec les objectifs sociaux définis dans les standards internationaux.
- **Bénéfices attendus** : les bénéfices attendus sont clairs. L'Emetteur a identifié des bénéfices sociaux pertinents pour tous les déficits éligibles. Les bénéfices attendus sont mesurables pour tous les déficits éligibles. L'Emetteur s'engage à communiquer sur ces bénéfices dans les rapports d'impacts annuels de la CADES.

Tableau 1 : Catégories Eligibles, objectifs et bénéfices sociaux (voir tableau détaillé p.16)

CATEGORIE ELIGIBLE	BRANCHES	OBJECTIFS ET BENEFICES SOCIAUX	ANALYSE DE VIGEO EIRIS
Financement et/ou refinancement des déficits des différentes branches et régimes de la sécurité sociale française.	Maladie	Accès aux services essentiels de santé Maintien de la prise en charge des dépenses liées aux services essentiels de santé	La définition de la catégorie est claire et inclut la description, les critères d'éligibilité et la nature des déficits. Les objectifs sociaux sont clairs : ils sont pertinents et cohérents avec les objectifs sociaux définis dans les standards internationaux. Les bénéfices attendus sont clairs : ils sont pertinents et mesurables. Les populations cibles sont clairement identifiées.
	Accidents du travail	Développement socio-économique Maintien de la prise en charge des dépenses liées aux accidents du travail	
	Vieillesse	Inclusion sociale & autonomie Maintien de la prise en charge des dépenses liées à la vieillesse	
	Famille	Inclusion sociale & autonomie Maintien de la prise en charge des dépenses liées à la famille	

- **Part estimée de refinancement & look back period** : L'Emetteur s'engage à communiquer de manière transparente sur la part estimée de refinancement pour chaque émission dans le cadre de son reporting annuel. La CADES précise que les obligations sociales émises (en cas de financement ou refinancement¹) ne

¹ La CADES précise aussi qu'un « refinancement » n'interviendra que lors d'émissions venant refinancer des échéances futures d'obligations sociales émises sous l'égide de ce cadre d'émission. L'émission inaugurale et un certain nombre des premières émissions sont donc à considérer comme du « financement » de la nouvelle dette sociale éligible à obligations sociales. Dans un second temps, des émissions sociales pourront avoir lieu pour refinancer l'émission inaugurale et/ou les premières émissions ayant servi à du « financement ». La notion d'antériorité (« look back ») présente dans ce cadre d'émission se réfère donc à l'antériorité des déficits. Cette antériorité est donc plafonnée à 5 ans, i.e. la « nouvelle dette sociale » éligible au présent cadre a trait à des transferts de déficits de la sécurité sociale postérieurs à 2015.

pourront pas financer et/ou refinancer un déficit du régime général, FSV, régimes agricoles ou régimes spéciaux généré plus de 5 ans avant la publication du Document Cadre. La notion d'antériorité (« look back») présente dans ce cadre d'émission se réfère à l'antériorité des déficits, qui sera plafonnée à 5 ans.

Contribution principale aux Objectifs de Développement Durable identifiée

Les déficits éligibles sont de nature à contribuer à quatre des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'Organisation des Nations Unies : ODD 1. Pas de pauvreté, ODD.3 Bonne santé et bien-être, ODD 10. Inégalités réduites et ODD 11. Villes et communautés durables.

CATEGORIE ELIGIBLE	BRANCHES	ODD	CIBLES
Financement et/ou refinancement des déficits des différentes branches et régimes de la sécurité sociale française.	Maladie et Accidents du travail	<p>1 PAS DE PAUVRETÉ</p>	1.3 Mettre en place des systèmes et mesures de protection sociale pour tous, adaptés au contexte national, y compris des socles de protection sociale, et faire en sorte que, d'ici à 2030, une part importante des pauvres et des personnes vulnérables en bénéficient.
		<p>3 BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE</p>	3.8 Faire en sorte que chacun bénéficie d'une couverture sanitaire universelle, comprenant une protection contre les risques financiers et donnant accès à des services de santé essentiels de qualité et à des médicaments et vaccins essentiels sûrs, efficaces, de qualité et d'un coût abordable.
		<p>10 INÉGALITÉS RÉDUITES</p>	10.4 Adopter des politiques, notamment sur les plans budgétaire, salarial et dans le domaine de la protection sociale, et parvenir progressivement à une plus grande égalité.
	Vieillesse	<p>1 PAS DE PAUVRETÉ</p>	1.3 Mettre en place des systèmes et mesures de protection sociale pour tous, adaptés au contexte national, y compris des socles de protection sociale, et faire en sorte que, d'ici à 2030, une part importante des pauvres et des personnes vulnérables en bénéficient.
		<p>10 INÉGALITÉS RÉDUITES</p>	10.4 Adopter des politiques, notamment sur les plans budgétaire, salarial et dans le domaine de la protection sociale, et parvenir progressivement à une plus grande égalité.
	Famille	<p>1 PAS DE PAUVRETÉ</p>	1.3 Mettre en place des systèmes et mesures de protection sociale pour tous, adaptés au contexte national, y compris des socles de protection sociale, et faire en sorte que, d'ici à 2030, une part importante des pauvres et des personnes vulnérables en bénéficient.
<p>11 VILLES ET COMMUNAUTÉS DURABLES</p>		11.1 D'ici à 2030, assurer l'accès de tous à un logement et des services de base adéquats et sûrs, à un coût abordable, et assainir les quartiers de taudis.	

MEILLEURES PRATIQUES

- ⇒ Les critères de contenu, d'éligibilité et d'exclusion sont clairs et alignés avec les standards internationaux pour tous les déficits éligibles.
- ⇒ Les bénéficiaires sociaux identifiés sont pertinents et mesurables.

Évaluation et sélection



La gouvernance et le processus de sélection et d'évaluation des déficits éligibles sont formalisés dans le Document Cadre.

- Le **processus d'évaluation et de sélection** est clairement défini par l'Emetteur. Les rôles et responsabilités pour l'évaluation, la sélection et le suivi des déficits sont clairement définis et incluent des experts internes et externes pertinents.
- Les **critères d'éligibilité et d'exclusion** pour la sélection des déficits sont clairement définis. Le Comité Obligations Sociales sera en charge d'examiner et de valider le périmètre des déficits éligibles annuellement.
- L'engagement de l'Emetteur et les mesures liées à la **gestion des risques matériels en matière d'E&S** sont communiqués et combinent le suivi, l'identification et des mesures correctives.

Processus d'évaluation et de sélection

Le processus d'identification et de sélection des déficits (re)financés est encadré par la loi française. Chaque année, la Loi de Financement de la Sécurité Sociale² (LFSS) fixe le montant annuel de transfert de déficits sociaux relatifs à l'année antérieure vers la CADES. Les déficits sociaux éligibles sont par conséquent déterminés chaque année par la LFSS, puis évalués et validés par le "Comité Obligations Sociales", composé de représentants internes et externes de :

- De la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES - Agence France Trésor (AFT))
- Du Service des Politiques Publiques (SPP) de la Direction générale du Trésor
- De la Direction de la Sécurité sociale (DSS)³

Le Comité aura pour mission de :

- Examiner et valider le périmètre de dettes sociales éligibles au regard des critères d'éligibilité présentés dans ce cadre d'émissions ;
- Examiner et approuver toute modification apportée au cadre d'émission ;
- Piloter la mission annuelle du vérificateur externe / auditeur ;
- Examiner et approuver le rapport annuel d'allocation et d'impact à destination des investisseurs ;
- Suivre l'évolution du marché des obligations sociales en matière de transparence/rapport d'impact pour s'aligner sur les meilleures pratiques de marché.

² <https://solidarites-sante.gouv.fr/affaires-sociales/securite-sociale/article/la-loi-de-financement-de-la-securite-sociale#:~:text=Plus%20pr%C3%A9cis%C3%A9ment%2C%20l'article%2034,r%C3%A9serve%20pr%C3%A9vues%20par%20une%20loi>

³ La DSS est rattachée au ministère des solidarités et de la santé, au ministère du travail, de l'emploi et de l'insertion et au ministère de l'économie, des finances et de la relance ; elle conçoit les politiques relatives à la Sécurité sociale, et assure leur mise en œuvre. Sa cinquième sous-direction représente la DSS dans le Comité obligations sociales.

La traçabilité et la vérification de la sélection et de l'évaluation des déficits éligibles sont assurées tout au long du processus :

- Le Comité est en charge du contrôle de la conformité des déficits sélectionnés avec les critères d'éligibilité. Il se réunit à minima deux fois par an et les réunions feront l'objet de comptes rendus permettant la traçabilité des décisions.

Critères d'éligibilité

Le processus de sélection repose sur des critères d'éligibilité explicites (sélection et exclusion) et pertinents par rapport aux objectifs sociaux définis pour la Catégorie Eligible.

- La sélection repose sur la Catégorie Eligible définie dans la section Utilisation des fonds.
- L'Emetteur s'engage à exclure les dettes des hôpitaux et les dettes finançant des déficits antérieurs à 2015.

MEILLEURES PRATIQUES

⇒ Les critères d'éligibilité et d'exclusion pour la sélection des déficits sont clairement définis et détaillés.

Transparence du processus de gestion des risques Sociaux

Le processus d'identification et d'atténuation des risques et sociaux est rendu public dans la SPO et est considéré comme avancées (voir l'analyse détaillée à la page 12).

Gestion des fonds



Les règles de gestion des fonds sont clairement définies et vérifiées. Nous considérons qu'elles permettent un processus d'allocation documenté et transparent.

- **Transparence du processus de gestion des fonds** : le processus d'allocation et de gestion des fonds est clairement défini, détaillé, et communiqué publiquement.
- La **période d'allocation** des fonds est de 24 mois maximum.
- **Transparence du processus de gestion des fonds non-alloués** : le processus de gestion des fonds non-alloués est communiqué publiquement.

Processus de gestion

Le processus de gestion et d'allocation des fonds est clairement défini :

- Le produit net des obligations sera crédité sur la trésorerie générale de la CADES et, dans l'attente de l'allocation, les fonds non affectés seront détenus sous forme de numéraire sur le compte unique du Trésor à la Banque de France et ne feront pas l'objet d'investissements temporaires.
- Le produit des obligations sera suivi grâce à un système interne.

- L'Emetteur s'est engagé à allouer les fonds dans un délai maximum de 24 mois.
- L'Emetteur s'engage à ce que le montant total des émissions sociales soit inférieur ou égal aux déficits éligibles.

Traçabilité et vérification

La traçabilité et la vérification de la méthode de suivi et d'allocation des fonds sont assurées tout au long du processus :

- Le Comité Obligations Sociales est chargé des décisions de décaissements et du suivi annuel de l'allocation des fonds.
- Un auditeur externe sera en charge de la vérification annuelle de la bonne allocation des fonds aux déficits éligibles et de la conformité des déficits financés avec les critères d'éligibilité jusqu'à l'allocation complète des fonds.

MEILLEURES PRATIQUES

⇒ La période maximum d'allocation est de 24 mois.

Reporting



Les engagements et dispositifs de reporting sont probants, couvrant l'allocation des fonds et les bénéfices sociaux attendus de la Catégorie Eligible.

- **Engagements de reporting** : L'Emetteur s'est engagé à publier un rapport annuel sur l'allocation des fonds et sur les bénéfices sociaux, jusqu'à l'allocation complète des fonds.
- Le **processus et les responsabilités du reporting** sont clairement définis et détaillés.
- Les **indicateurs de reporting** sélectionnés semblent pertinents pour l'allocation des fonds et pour les bénéfices sociaux.
- Les **données financières** incluses dans le rapport feront l'objet d'une **vérification par un auditeur externe**.

Processus de reporting

Le processus de suivi, collecte de données, de consolidation et de reporting est défini par l'Emetteur dans le Document Cadre et dans la documentation interne : le suivi des émissions (gestion des fonds et rapports d'impacts) sera assuré par le Comité Obligations Sociales.

L'Emetteur s'est engagé à publier un rapport annuel sur l'allocation des fonds et bénéfices sociaux des émissions sociales jusqu'à l'allocation complète des fonds. L'Emetteur s'engage à reporter, à minima aux investisseurs, en cas de controverses liées à des enjeux sociaux ou de gouvernance.

Indicateurs

La CADES s'engage à rendre compte de manière annuelle sur le portefeuille d'émissions :

- Allocation des fonds : L'Emetteur s'est engagé à communiquer sur toutes les informations pertinentes concernant l'allocation des fonds.

INDICATEURS DE REPORTING

- ⇒ Le montant total de fonds alloués à date
- ⇒ La part de financement de « la nouvelle dette sociale » versus refinancement
- ⇒ Le montant total de fonds en attente d'allocation et le type de placement temporaire
- ⇒ La ventilation des fonds affectés aux déficits par sous-catégories éligibles, par branches sous-jacentes

- Bénéfices sociaux : les indicateurs sélectionnés semblent clairs et pertinents. L'Émetteur a fourni des exemples d'indicateurs pour quatre des branches de la Sécurité Sociale (vieillesse, maladie, famille, accidents du travail/maladie professionnelle).

Les indicateurs sélectionnés s'inscrivent au sein des programmes de qualité et d'efficacité (PQE). Les PQE sont des documents budgétaires qui présentent chaque année les objectifs poursuivis par la Sécurité sociale et les progrès réalisés. Ils permettent de mesurer la performance des politiques de Sécurité sociale et leur impact sur les conditions de vie des Français, à travers le suivi de 159 indicateurs⁴.

CATEGORIE ELIGIBLE	BRANCHES	EXEMPLES D'INDICATEURS DE BENEFICES SOCIAUX	
		INDICATEURS DE CADRAGE	INDICATEURS DE RESULTATS
Financement et/ou refinancement des déficits des différentes branches et régimes de la sécurité sociale française.	Vieillesse	<ul style="list-style-type: none"> ○ Effectifs de retraités de l'ensemble des régimes ○ Evolution de la part des personnes âgées dans la population française ○ Part des prestations de retraite dans le PIB ○ Âge moyen de départ & durée d'assurance nécessaire pour une retraite à taux plein (nombre de trimestres requis) 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Niveau de vie médian des retraités par rapport à celui des actifs ○ Proportion de personnes retraitées ayant un niveau de vie inférieur au seuil de pauvreté ○ Taux d'emploi des 55-69 ans ○ Écart de niveau de pension entre hommes et femmes
	Maladie	<ul style="list-style-type: none"> ○ Dépenses de santé par habitant (répartition entre consommation de soins et de biens médicaux, soins hospitaliers, soins de ville, transports sanitaires, médicaments) ○ Consommation moyenne remboursable par tête, de soins de ville par âge (consultations et visites, honoraires dentaires, biologie, médicaments, etc.) ○ Coûts moyens annuels décomposés par grands postes de dépenses, pour différentes pathologies et évolution sur longue période 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Reste à charge dépenses de santé par ménage et taux d'effort correspondant (par décile de niveau de vie) ○ Taux de pauvreté des enfants et des retraités ○ Besoins de soins non satisfaits pour raisons financières (ensemble de la population et 20 % les plus modestes) ○ Taux de couverture vaccinale contre la grippe ○ Taux de chirurgie ambulatoire ○ Densité de médecins omnipraticiens et spécialistes pour 100 000 habitants ○ Temps d'accès aux soins urgents

⁴ Les qualités recherchées pour ces indicateurs sont les suivantes : interprétation aisée, fiabilité technique, adaptabilité et révision aisée, caractère non manipulable, comparabilité à l'échelle internationale, charge de production maîtrisable, équilibre entre les différentes dimensions

	<p>Famille</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Masses de prestations <ul style="list-style-type: none"> - Allocations familiales - Prestations familiales destinées à la garde d'enfant - Prestations familiales autres - Allocation logement ○ Taux d'emploi des femmes âgées de 20 à 64 ans ○ Nombre de naissances et indice de fécondité 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Masses de prestations versées par décile de niveau de vie ○ Capacité d'accueil à temps plein des enfants âgés de moins de trois ans pour 100 enfants (dont une part significative dans les quartiers prioritaires de la ville) ○ Evolution des écarts de niveaux de vie (avant/après transferts)
	<p>Accidents du travail / maladie professionnelle</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Répartition par poste des indemnités légales (incapacité temporaire, permanente, soins, victimes de l'amiante) ○ Répartition des accidents du travail avec arrêt par secteur d'activité ○ Les maladies professionnelles par pathologie 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Nombre de journées de travail perdues pour 1000 heures travaillées ○ Taux moyen d'incapacité des accidents et maladies ayant donné lieu à une incapacité permanente ○ Indice de gravité des accidents du travail et des maladies professionnelles

Processus de contrôle du suivi et du reporting

La CADES s'engage à faire contrôler de manière indépendante, par un auditeur externe les rapports d'allocation annuellement et jusqu'à l'allocation complète des fonds. L'attestation de l'auditeur sera intégrée au reporting annuel.

MEILLEURES PRATIQUES

- ⇒ Les indicateurs d'allocation sélectionnés par l'Emetteur sont exhaustifs.
- ⇒ Les indicateurs sociaux sélectionnés par l'Emetteur sont clairs et pertinents et couvrent tous les bénéficiaires attendus.
- ⇒ Les méthodologies et les hypothèses utilisées pour rendre compte des bénéficiaires sociaux sont intégrées dans le Document Cadre.

Contribution au développement durable

La contribution au développement durable de la Catégorie Eligible se structure autour de deux composantes : l'analyse des impacts attendus et l'analyse de l'identification et de la gestion des risques ESG.

Impacts attendus

L'impact positif potentiel de la Catégorie Eligible sur les objectifs sociaux est considéré **avancé**.

En mai 2020, le Haut Conseil sur l'état des lieux du financement de la protection sociale a souligné "une rupture sans précédent de la situation financière de la sécurité sociale"⁵ depuis mars 2020 due à la crise du COVID-19. Selon le ministre des Comptes publics, le déficit de la sécurité sociale devrait atteindre un niveau "historique" de 52,2 milliards d'euros en 2020. La crise liée à l'épidémie de COVID-19 en France affectera la Sécurité sociale sur le long terme, ce qui entraîne un besoin de financement fortement accru.

Dans ce contexte de crise COVID-19, la CADES joue un rôle clé via la reprise de dettes qui permet de rétablir les comptes de la Sécurité sociale en contribuant à sa viabilité financière et au maintien de ses prestations.

⁵ <https://www.vie-publique.fr/en-bref/274404-le-financement-de-la-protection-sociale-face-lepidemie-de-covid-19>

Vigeo Eiris considère l'impact positif comme avancé. En effet, le cadre d'émissions envisagé par la CADES est pertinent pour répondre aux enjeux sociaux actuels liés à la crise du COVID-19 et l'urgence liée au déficit de la sécurité sociale française.

Le périmètre d'impact du cadre d'émissions est national, couvrant tous les bénéficiaires de la sécurité sociale française. De plus, il couvre quatre des cinq branches de la sécurité sociale : famille, maladie, accidents du travail et vieillesse.

En ce qui concerne la magnitude et la durabilité du cadre d'émissions envisagé, son objectif de financement de la dette sociale est considéré comme une amélioration des conditions sociales en France sur le long-terme.

Pertinence des systèmes d'identification et de gestion des risques ESG en place

Gestion et matérialité des risques ESG

L'identification et la gestion des risques et sociaux associés à la Catégorie Eligible sont considérées **avancées**.

	FINANCEMENT ET/OU REFINANCEMENT DES DEFICITS DES DIFFERENTES BRANCHES ET REGIMES DE LA SECURITE SOCIALE FRANÇAISE
Gouvernance et contrôles	Avancée
Maîtrise des coûts	Avancée
Inégalité dans l'accès aux prestations sociales	Avancée
Fraude aux recettes et prestations	Avancée
Qualité des relations avec les bénéficiaires	Avancée
Évaluation d'ensemble	Avancée

Gouvernance et contrôles

L'organisation opérationnelle de la CADES est conforme à celle des établissements financiers et comprend notamment une cellule « Contrôle interne et contrôle des risques ». De plus, la CADES est sous une double tutelle, du ministre de l'économie, des finances et de la relance et du ministre des solidarités et de la santé. Ceux-ci nomment les instances dirigeantes de la CADES et contrôlent étroitement son activité. Un Conseil d'Administration⁶ gère les questions relatives au fonctionnement de l'établissement et un Comité de surveillance⁷ est en charge d'émettre un avis sur le rapport d'activité de l'établissement. Pour finir, un Comité d'audit est en charge de suivre le processus d'élaboration des comptes semestriels et annuels, de vérifier l'examen et l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et de rendre compte régulièrement au Conseil d'administration et éventuellement au Comité de surveillance. La CADES est soumise à des contrôles généraux proches de ceux de l'Etat⁸. La CADES est soumise au contrôle de la Cour des Comptes et depuis 2016, fait certifier ses comptes par un commissaire aux comptes.

⁶ Composé du président exécutif et de treize membres dont les partenaires sociaux présidents des conseils d'administration des caisses nationales de Sécurité sociale et un représentant membre du conseil de surveillance du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)

⁷ Composé de parlementaires (deux députés et deux sénateurs), des présidents des Caisses Nationales de Sécurité sociale, de personnalités qualifiées et de représentants de l'État

⁸ Les instances de contrôle couvrent notamment le contrôle courant de la légalité et de la qualité de gestion par la direction de la Sécurité sociale (DSS), le contrôle de la gestion et certification des comptes par la Cour des comptes ou encore les contrôles, inspections et évaluations par l'Inspection générale des affaires sociales (IGAS).

Maîtrise des coûts

La recherche de l'équilibre des différentes branches passe par des mesures concernant les dépenses et les recettes. Le pilotage financier repose sur des données financières fiables : des hypothèses macroéconomiques sont soumises à l'avis du Haut Conseil des Finances Publiques et les écarts entre prévisions et réalisations sont explicités chaque année.

Des conventions d'objectifs et de gestion (COG) sont conclues entre l'Etat et l'ensemble des caisses nationales du régime général et déterminent pour au moins 4 ans, une stratégie et des objectifs propres à chaque branche. Des indicateurs de performance permettent de mesurer l'atteinte de ces objectifs.

Inégalité dans l'accès aux prestations sociales

Au regard du risque d'inégalité dans l'accès aux prestations sociales et notamment à celui lié au non-recours aux prestations sociales, l'Etat, à travers différentes études de statistiques publiques et par l'intermédiaire de ses agences, s'attache à monitorer ce risque et recueillir les données nécessaires à la mise en place de stratégies publiques dédiées. Ainsi, différents organismes ont mis en place des dispositifs nationaux dédiés pour répondre à cet enjeu de non-recours. On peut notamment citer le "guichet unique" qui permet aux bénéficiaires de prestations sociales d'avoir un interlocuteur unique à qui s'adresser pour effectuer toutes leurs démarches et répondre ainsi au facteur aggravant de complexité des démarches (découragement par la complexité des démarches, manque de ressources telles que le temps, la capacité de trouver son chemin dans le système). A noter également, la mise en place depuis 2014 par la Caisse Nationale des Allocations Familiales (Cnaf), des "rendez-vous des droits" qui permettent aux allocataires les plus vulnérables des caisses d'allocations familiales de bénéficier d'un entretien personnalisé pour faire le point sur un grand nombre de droits sociaux, gérés ou non par les Caf et lutter ainsi contre le manque d'informations liées notamment à l'ignorance de l'existence d'une prestation ou la non compréhension des critères à remplir ou les démarches à effectuer pour en bénéficier. Ces différentes mesures font l'objet d'enquêtes spécifiques visant à l'évaluation de leur efficacité. A noter enfin que la lutte contre le non-recours est inscrite dans l'engagement n° 4 de la stratégie nationale de prévention et de lutte contre la pauvreté : « Vers des droits sociaux plus accessibles, plus équitables et plus incitatifs à l'activité ».

Fraude aux recettes et prestations

Concernant les risques liés aux fraudes, l'Etat a mis en place les mesures suivantes, à savoir des mesures de contrôles et des inspections, des signalements externes des partenaires de la sphère sociale ou autres (justice, police, gendarmerie, consulats, etc.), des déclarations de soupçon dans le cas des prestations sociales, où ces dossiers sont examinés par la Tracfin⁹. Par ailleurs, des groupes de travail dédiés sont animés par La Direction de la Sécurité Sociale (DSS) et ont pour objectif de mutualiser les moyens de contrôle entre les organismes de Sécurité sociale, en procédant à un contrôle automatique de tous les organismes en cas de fraude, faute ou abus détecté. Enfin, la loi n° 2018-771 (05 septembre 2018), et la loi de financement de la sécurité pour 2019 prévoient notamment des sanctions et majorations de redressement lourdes en cas d'infraction, volontaire ou non, respectivement en matière de lutte contre le faux détachement et de lutte contre le travail dissimulé. De plus, début 2020, une « mission interministérielle de coordination anti-fraude » a été créée afin de d'assurer une bonne coordination de l'ensemble des partenaires engagés dans la lutte contre la fraude aux finances publiques (concernant aussi bien les prélèvements obligatoires fiscaux et prélèvements sociaux ainsi qu'aux autres recettes des collectivités publiques ou aux prestations sociales).

Qualité des relations avec les bénéficiaires

En termes de qualité des relations avec les bénéficiaires, et notamment concernant la gestion des contentieux avec les différents organismes de sécurité sociale, une procédure dédiée et transparente vise à encadrer la gestion des réclamations des bénéficiaires. En effet, les réclamations contre les décisions d'organismes de sécurité sociale, d'ordre administratif ou médical, doivent être présentées à la Commission de recours amiable qui examinera la demande du bénéficiaire et encadrera la procédure de conciliation. Si les travaux de la commission ne débouchent pas sur une résolution à l'amiable, une procédure contentieuse est possible devant les tribunaux. La procédure est expliquée en détail sur le site servicepublic.fr¹⁰.

⁹ Tracfin est l'organisme du ministère de l'Économie et des Finances, chargé de la lutte contre la fraude, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

¹⁰ <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F2500#:~:text=Les%20r%C3%A9clamations%20contre%20les%20d%C3%A9cisions,cour%20d'appel%20est%20comp%C3%A9tente>

PARTIE 2 : EMETTEUR

La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) est un établissement public à caractère administratif créé en janvier 1996 afin de rembourser la dette sociale accumulée entre 1994 et 1996. La CADES est un démembrement de l'Etat classé parmi les Administrations de Sécurité Sociale (ASSO). Sa mission consiste à financer et éteindre la dette cumulée du régime général de la Sécurité Sociale (transférée par la loi) en contractant des emprunts sur les marchés financiers. De sa création jusqu'à fin 2018, la CADES s'est vu transférer 260,5 milliards d'euros de dette sociale.

En raison de la forme juridique de la CADES, l'évaluation de l'Emetteur conduite selon la méthodologie Vigeo Eiris porte sur l'Etat. En novembre 2019 (date du dernier cycle de notation), la France affichait un niveau avancé (81/100), stable sur les six dernières années, d'intégration des objectifs de développement durable à ses systèmes institutionnels et ses politiques publiques. La performance en matière de développement durable de la France se classe 5^{ème} sur 178 pays à l'échelle mondiale, soit 3 rangs plus haut que l'année précédente, et 5^{ème} sur les 28 Etats membres de l'Union Européenne (UE).

DOMAINE	COMMENTAIRES	OPINION
Environnement	La France atteint une performance avancée en matière de responsabilité environnementale avec un score de 74/100, ce qui la situe à la 10 ^{ème} position sur 178 pays. Parmi les points forts de la politique de la France il y a lieu de signaler les engagements pris en matière de réduction des émissions atmosphériques et de protection de la biodiversité. La France figure parmi les leaders mondiaux de la protection des zones terrestres et marines. Le pays a piloté activement et ratifié l'Accord de Paris et s'est engagé conjointement avec les Etats membres de l'UE à réduire de 40 % les émissions de GES de l'Union d'ici 2030 par rapport à 1990. Il réalise une performance avancée en matière d'émissions de CO ₂ , la France étant la troisième économie de la zone OCDE à basse intensité carbone (0,11 kg de CO ₂ USD/PIB). La transition vers une croissance verte reste un axe d'amélioration, notamment en matière de production de déchets nucléaires rapportée au Produit Intérieur Brut ainsi qu'en matière de production d'énergies renouvelables (à l'exception de l'énergie hydraulique).	Avancée
		Robuste
		Limitée
		Faible
Social	La France continue de réaliser une performance avancée en matière de développement social et solidaire (79/100), ce qui la situe à la 7 ^{ème} position sur 178 pays. Cette position s'explique par son score obtenu sur le critère « Promotion de la protection sociale », notamment sur l'indicateur de « Promotion des droits des travailleurs ». Les points forts de la France portent sur l'éducation, la gestion des infrastructures sociales, l'égalité des genres, avec notamment des scores de haut niveau sur les indicateurs relatifs à l'enseignement primaire et secondaire, ainsi que sur l'indice d'inégalité de genre. La performance de la France en matière de protection sociale est inégale, avec un score avancé en termes de réduction de la pauvreté, mais modéré sur l'emploi. L'aide au développement affiche un score stable.	Avancée
		Robuste
		Limitée
		Faible
Gouvernance	La France obtient une performance avancée dans le domaine de la responsabilité institutionnelle (90/100), se classant, pour la troisième année consécutive, 11 ^{ème} sur 178 pays. Cette position s'explique notamment par le score obtenu sur le critère « Participation aux Conventions internationales sur les Droits Humains », liée à la ratification par la France du Protocole contre la fabrication et le trafic illicites d'armes à feu, de leurs pièces, éléments et munitions. La France réaffirme régulièrement ses engagements en matière de démocratie et de droits de l'Homme. La France joue un rôle actif de soutien et de plaidoyer en faveur des associations de défense des droits de l'Homme et de lutte contre la corruption au sein des agences et organisations des Nations Unies.	Avancée
		Robuste
		Limitée
		Faible

PART 3 : COHERENCE

Cohérent	Nous considérons que les Obligations envisagées sont cohérentes avec les priorités stratégiques sociales et les principaux enjeux sectoriels de la CADES, et contribuent à leur réalisation.
Partiellement cohérent	
Non cohérent	

Depuis la fin des années 1970, le solde du régime général de la Sécurité Sociale est fréquemment négatif. Cette succession de déficits a conduit à la constitution d'une dette sociale, couvrant principalement les déficits de la branche maladie et de la branche vieillesse. La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) a été créée en janvier 1996 avec pour objectif de rembourser la dette sociale accumulée entre 1994 et 1996. Depuis, chaque année, la loi de financement de la Sécurité Sociale est votée et permet un transfert de dette à la CADES. Entre sa création et fin 2018, la Caisse s'est vu transférer 260,5 milliards d'euros de dette sociale et avait amorti 171 milliards d'euros fin 2019.

L'extinction de la dette sociale était initialement prévue pour 2024, mais la crise liée au COVID-19 a mené à l'enregistrement de déficits historiques, d'un total estimé à plus de 50 milliards d'euros, expliqué par :

- Une diminution des recettes, d'abord du fait des reports d'échéances de paiement ;
- Des pertes de recettes liées à la contraction des assiettes de cotisations et contributions sociales ;
- Une augmentation des dépenses relevant de l'ONDAM¹¹ :

De plus, le Parlement a voté en juillet 2020 et la loi a été promulguée en août prévoyant un nouveau transfert de dette de 136 milliards d'euros à la CADES et l'allongement de l'horizon d'amortissement de la dette sociale jusqu'en 2033. Dans ce contexte, la CADES a décidé de mettre en place un cadre d'émissions sociales.

L'objectif de ce cadre d'émissions et les futurs rapports d'impacts auront pour objectif d'informer les investisseurs de l'efficacité des mécanismes d'amortissement et de redistribution de la CADES et de l'impact des prestations fournies par les différentes branches sur les revenus et les conditions de vie des bénéficiaires.

La CADES joue un rôle primordial dans la continuité opérationnelle du système de Sécurité Sociale français. En créant un Cadre d'Emissions Sociales permettant de financer et/ou refinancer les déficits antérieurs ou futurs des différentes branches et régimes de la sécurité sociale, la CADES s'inscrit en cohérence avec sa stratégie et ses engagements en matière de responsabilité sociale.

¹¹ Objectif national des dépenses d'assurance maladie

ANNEXE 1 – CATEGORIE ELIGIBLE

CADRE D'EMISSIONS DE LA CADES				
CATEGORIE ELIGIBLE	BRANCHES	OBJECTIFS ET BENEFICES	VOLET DEPENSES – EXEMPLES DE PRESTATIONS	VOLET RECETTES – PRINCIPAUX DETERMINANTS
Financement et/ou refinancement des déficits des différentes branches de la sécurité sociale française.	Maladie	<p>Accès aux services essentiels de santé</p> <p>Maintien de la prise en charge des dépenses liées aux services essentiels de santé</p> <p><i>Populations cibles</i> : Ensemble de la population mais en particulier :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Malades (dont affections longues durées) - Les femmes enceintes - Les familles nombreuses et/ou monoparentales - Habitants des zones faiblement denses et dotées en offre de soins - Personnes sous le seuil de pauvreté 	<p>Exemples de dépenses couvertes par le financement et/ou refinancement des déficits couverts par la CADES:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Indemnités journalières en cas de maladie, d'invalidité, d'accidents du travail ou de maladies professionnelles - Remboursement partiel ou intégral des soins de santé en médecine de ville ou en établissement de santé - Prise en charge partielle ou intégrale des séjours en établissements de santé - Compensation de la perte de revenu suite à l'interruption d'activité pour grossesse (indemnités maternité) - Prise en charge des soins pour la mère et l'enfant 	<p>Baisses des recettes par sensibilité aux évolutions de l'emploi et des salaires (élasticité à la conjoncture, contraction de la masse salariale) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Les cotisations - La CSG (assise sur les revenus d'activités mais aussi les revenus de remplacement, des jeux, du patrimoine et des placements) - Les autres contributions, impôts et taxes affectés - Les prélèvements sociaux sur les revenus du capital (plus-values immobilières, dividendes, assurance-vie notamment) - Reports d'échéance de paiement des prélèvements jamais recouverts en raison de défaillance d'entreprises
	Accidents du travail	<p>Développement socio-économique</p> <p>Maintien de la prise en charge des dépenses liées aux accidents du travail</p> <p><i>Populations cibles</i> :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Accidentés du travail/professionnels 	<p>Exemples de dépenses couvertes par le financement et/ou refinancement des déficits couverts par la CADES:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Prestations en espèces liées aux interruptions temporaires ou définitives d'activité (incapacité temporaire ou permanente) - Réparation du préjudice subi - Prise en charge des dépenses de soins liées aux pathologies occasionnées dans le cadre de l'activité professionnelle et réparation du préjudice subi 	

CADRE D'EMISSIONS DE LA CADES				
CATEGORIE ELIGIBLE	BRANCHES	OBJECTIFS ET BENEFICES	VOLET DEPENSES – EXEMPLES DE PRESTATIONS	VOLET RECETTES – PRINCIPAUX DETERMINANTS
	Vieillesse	<p>Inclusion sociale & autonomie</p> <p>Maintien de la prise en charge des dépenses liées à la vieillesse</p> <p><i>Populations cibles :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Population les plus âgées ne pouvant plus travailler ou veuf/veuve 	<p>Exemples de dépenses couvertes par le financement et/ou refinancement des déficits couverts par la CADES:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pensions versées aux retraités (pensions directes) ou à leur conjoint (pension de réversion) - Prestations liées à la dépendance 	<p>Baisses discrétionnaires à travers des dispositifs d'exonération des cotisations :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Généraux (rémunération autour du SMIC) - Ciblés sur des publics particuliers (jeunes, chômeurs de longue durée) - Ciblés sur des zones géographiques (DOM, zones franches urbaines)
	Famille	<p>Inclusion sociale & autonomie</p> <p>Maintien de la prise en charge des dépenses liées à la famille</p> <p><i>Populations cibles :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Personnes handicapées - Les jeunes ni en études, ni en emploi, ni en formation (NEET) 	<p>Exemples de dépenses couvertes par le financement et/ou refinancement des déficits couverts par la CADES:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépenses liées à l'entretien de la famille : <ul style="list-style-type: none"> ▪ Allocations familiales ▪ Prestations liées à la garde d'enfants ▪ Coût de la garde d'un enfant en crèche 	

METHODOLOGIE

METHODOLOGIE

Vigeo Eiris considère comme indissociables et complémentaires les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance dans l'évaluation de la responsabilité sociale de toute organisation et de toute activité, y compris l'émission obligataire et l'emprunt. À ce titre, nous délivrons une opinion portant à la fois sur la responsabilité sociale de l'Émetteur en tant qu'organisation, sur les processus, et les engagements applicables à l'émission visée.

Nos opinions indépendantes (SPOs) font l'objet d'un contrôle qualité (consultants en charge de la mission, responsable de production, et validation par un superviseur sénior). Un droit de réclamation et de recours est garanti aux entreprises, selon trois niveaux : d'abord l'équipe en contact avec la société, puis le Directeur des Méthodes, de l'Innovation et de la Qualité, et enfin le Conseil Scientifique de Vigeo Eiris. L'ensemble des employés sont signataires du Code de Conduite de Vigeo Eiris, et tous les consultants ont également signé son addendum sur les règles financières de confidentialité.

PARTIE 1. EMISSION

Alignement avec les Social Bond Principles

Echelle d'évaluation: Non aligné, Partiellement aligné, Aligné, Meilleures Pratiques

Le Document Cadre a été évalué par Vigeo Eiris selon la dernière version des lignes directrices d'application volontaire des principes applicables aux obligations sociales (Social Bond Principles ou « SBP ») de l'International Capital Market Association (ICMA) – datées de Juin 2020, et selon notre méthodologie basée sur les normes internationales et les lignes directrices sectorielles applicables en matière de gestion et d'évaluation ESG.

Utilisation des fonds

La définition des Projets Eligibles et de leurs objectifs et bénéfiques environnementaux et/ou sociaux est un élément essentiel des normes relatives aux obligations ou aux prêts écologiques/sociaux/durables. Vigeo Eiris évalue la définition des Catégories Eligibles, ainsi que la définition et la pertinence des objectifs de durabilité visés. Nous évaluons aussi la définition des bénéfiques attendus en termes d'évaluation et de quantification. De plus, nous évaluons la contribution potentielle des Projets Eligibles aux cibles des Objectifs de Développement Durable des Nations Unies

Evaluation et sélection des projets

Le processus d'évaluation et de sélection des Projets Eligibles a été évalué par Vigeo Eiris au regard de sa transparence, sa gouvernance et sa pertinence. Les critères d'éligibilité ont été évalués selon leur clarté, pertinence et couverture vis-à-vis des enjeux des Projets Eligibles.

Gestion des fonds

Les processus et règles de gestion et d'allocation des fonds ont été évalués par Vigeo Eiris au regard de leur transparence, de leur traçabilité et de leur vérification.

Reporting

Les processus et les engagements de suivi, les engagements de reporting ont été évalués par Vigeo Eiris au regard de leur transparence, leur exhaustivité et leur pertinence, à la fois sur le reporting dédié à la l'allocation des fonds et celui dédié aux bénéfiques environnementaux/sociaux (indicateurs de résultats et d'impact).

Contribution au développement durable

Echelle d'évaluation: Faible, Limité, Robuste, Avancé

L'évaluation par Vigeo Eiris de la contribution des activités au développement durable comprend à la fois l'évaluation de leurs impacts positifs attendus sur les objectifs environnementaux et/ou sociaux, ainsi que la gestion des potentiels impacts négatifs et externalités associées.

Impact positif attendu des activités sur les objectifs environnementaux et/ou sociaux

L'impact positif attendu des activités sur les objectifs environnementaux et/ou sociaux à financer par l'Emetteur ou l'Emprunteur est évalué sur la base de :

- i) la pertinence de l'activité pour répondre à un objectif environnemental important pour le secteur de l'activité ; ou pour répondre à un besoin social important au niveau du pays¹² ;
- ii) le périmètre de l'impact : dans quelle mesure les impacts attendus touchent les parties prenantes concernées (l'émetteur, sa chaîne de valeur, les parties prenantes locales et mondiales) ; ou ciblent les populations qui en ont le plus besoin ;
- iii) l'ampleur et la durabilité de l'impact potentiel de l'activité concernée sur les objectifs environnementaux et/ou sociaux (capacité non seulement à réduire, mais aussi à éviter l'impact négatif ; ou à apporter une amélioration structurelle/à long terme ;
- iv) uniquement pour les objectifs environnementaux, dans quelle mesure l'activité adopte la meilleure option disponible.

Gestion des risques ESG des activités

L'identification et la gestion des risques ESG potentiels associés aux projets/activités éligibles sont analysées sur la base de la méthodologie d'évaluation ESG de Vigeo Eiris, des normes internationales et des lignes directrices sectorielles applicables en matière de gestion et d'évaluation ESG.

PARTIE 2. EMETTEUR

Performance de l'émetteur en matière de développement durable

Vigeo Eiris a procédé à une révision de sa recherche de notation des pays, résultant d'un processus d'amélioration continue et fondé sur un suivi permanent des évolutions normatives internationales ainsi que des attentes et des débats des parties prenantes. Cette version améliorée comprend 69 nouveaux facteurs visant à répondre aux besoins des marchés. Les 172 indicateurs sont mis en perspective avec les Objectifs de Développement Durable de l'ONU et sont organisés en 56 critères, 17 sous-domaines et 3 domaines de notation. La nouvelle méthodologie conduit à une diminution des scores absolus de la majorité des pays.

Notre méthodologie "Sustainability Sovereign Rating©", mesure et compare les niveaux auxquels les Etats s'engagent à intégrer dans leurs cadres législatifs et réglementaires et dans leurs politiques publiques les principes et les objectifs définissant le développement durable au sens large par les conventions de droit public international, et les lignes directrices et les recommandations énoncées par les organisations internationales. Nous avons inclus à notre référentiel pour la période récente les Objectifs de Développement Durable (ODD) et les programmes d'action d'Agenda 21 adoptés par 173 pays au Sommet de la Terre de Rio en 1992. Nous prêtons une attention particulière aux engagements, aux politiques et aux impacts des politiques publiques en matière de respect des droits humains fondamentaux, d'accès aux droits économiques, sociaux, culturels et environnementaux, à la qualité de la gouvernance et aux engagements pris en faveur de la solidarité et de la coopération internationales. Sur la base de l'analyse d'un univers composé de 178 pays, les résultats fournissent une vision comparée des risques et des performances, en ce qui concerne les objectifs de durabilité universellement reconnus.

La performance en matière de développement durable de la République Française a été évaluée par Vigeo Eiris en novembre 2018 sur la base de trois domaines (Environnement (protection de l'environnement), Social (protection sociale et solidarité) et Institutions (Etat de droit et gouvernance) analysés à travers 56 critères équilibrés, regroupant 172 indicateurs de deux types :

- **Indicateurs d'engagement** : reflétant le niveau d'engagement de l'État vis-à-vis des objectifs et des principes définis par les principaux accords internationaux : conventions, recommandations et déclarations de l'OIT ; chartes et traités des Nations Unies ; principes directeurs de l'OCDE ; instruments régionaux (en supposant qu'ils respectent pleinement la Charte des Nations Unies) ; la Déclaration universelle des droits de l'Homme et ses protocoles et traités connexes.
- **Indicateurs de résultats** : mesure de l'efficacité des actions de développement durable du pays.

¹² L'importance d'un besoin social spécifique au niveau national est évaluée sur la base des performances du pays sur l'ODD prioritaire que le projet/actif/dépense cible en utilisant les données de Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F. 2020. The Sustainable Development Goals and COVID-19. Sustainable Development Report 2020. Cambridge: Cambridge University Press.

Nous avons utilisé l'information issue de diverses sources, en particulier des organisations internationales telles que des organisations intergouvernementales, des syndicats internationaux et des organisations non gouvernementales.

PARTIE 3. COHERENCE

Echelle d'évaluation : non cohérent, partiellement cohérent, cohérent

Cette section analyse si l'activité à financer par l'instrument sélectionné est cohérente avec les priorités et la stratégie de durabilité de l'émetteur, et si elle répond aux principales questions de durabilité du secteur dans lequel l'émetteur opère.

ECHELLE D'ÉVALUATION DE VIGEO EIRIS

Échelle d'évaluation de la performance ou de la stratégie ESG de l'émetteur et de la contribution de l'instrument financier à la durabilité		Principes Échelle d'évaluation de l'alignement de l'instrument financier sur les Green et/ou Social Bond et Loan Principles	
Avancé	Engagement avancé; preuves solides de maîtrise des facteurs managériaux dédiés à la réalisation de l'objectif de responsabilité sociale. Degré d'assurance raisonnable de maîtrise des risques et sur la capacité de l'émetteur, et orientations innovantes en faveur de l'anticipation de risques émergents	Meilleures Pratiques	Les pratiques de l'instrument vont au-delà des pratiques de base des principes des GBP et/ou SBP et/ou GLP en adoptant les meilleures pratiques recommandées.
Robuste	Engagement probant et/ou processus probant; preuves significatives et concordantes de maîtrise des facteurs managériaux. Degré d'assurance raisonnable de maîtrise des risques et sur la capacité de l'émetteur	Aligné	L'instrument a adopté toutes les pratiques fondamentales des principes des GBP et/ou SBP et/ou GLP.
Limité	Engagement amorcé et/ou partiel; preuves fragmentaires de maîtrise des facteurs managériaux. Degré d'assurance de maîtrise des risques et sur la capacité de l'émetteur faible	Partiellement aligné	L'Instrument a adopté la majorité des pratiques fondamentales des principes des GBP et/ou SBP et/ou GLP, mais pas toutes.
Faible	Engagement en faveur de l'objectif de responsabilité sociale non tangible; pas de preuve de maîtrise des facteurs managériaux. Degré d'assurance de maîtrise des risques très faible à faible	Non Aligné	L'Instrument n'a adopté qu'une minorité des pratiques fondamentales des principes des GBP et/ou SBP et/ou GLP.

DISCLAIMERS

Transparency on the relation between Vigeo Eiris and the Issuer: Eiris has not executed any audit missions for CADES until now. No established relation (financial or commercial) exists between Vigeo Eiris and the Issuer. Vigeo Eiris' conflict of interest policy is covered by its Code of Conduct, which can be found at <http://vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2018/07/Code-of-Conduct-Vigeo-Eiris-EN.pdf>.

This opinion aims at providing an independent opinion on the sustainability credentials and management of the Bond, based on the information which has been made available to Vigeo Eiris. Vigeo Eiris has neither interviewed stakeholders out of the Issuer's employees, nor performed an on-site audit nor other test to check the accuracy of the information provided by the Issuer. The accuracy, comprehensiveness and trustworthiness of the information collected are a responsibility of the Issuer. The Issuer is fully responsible for attesting the compliance with its commitments defined in its policies, for their implementation and their monitoring. The opinion delivered by Vigeo Eiris neither focuses on the financial performance of the Bond, nor on the effective allocation of its proceeds. Vigeo Eiris is not liable for the induced consequences when third parties use this opinion either to make investments decisions or to make any kind of business transaction.

Restriction on distribution and use of this opinion: The deliverables remain the property of Vigeo Eiris. The draft version of the Second Party Opinion by Vigeo Eiris is for information purpose only and shall not be disclosed by the client. Vigeo Eiris grants the Issuer all rights to use the final version of the Second Party Opinion delivered for external use via any media that the Issuer shall determine in a worldwide perimeter. The Issuer has the right to communicate to the outside only the Second Party Opinion complete and without any modification, that is to say without making selection, withdrawal or addition, without altering it in any way, either in substance or in the form and shall only be used in the frame of the contemplated concerned bond. The Issuer acknowledges and agrees that Vigeo Eiris reserves the right to publish the final version of the Second Party Opinion on Vigeo Eiris' website and on Vigeo Eiris' internal and external communication supporting documents.

© 2020 Vigeo SAS and/or its licensors and subsidiaries (collectively, "Vigeo Eiris"). All rights reserved.

Vigeo Eiris provides its customers with data, information, research, analyses, reports, quantitative model-based scores, assessments and/or other opinions (collectively, "Research") with respect to the environmental, social and/or governance ("ESG") attributes and/or performance of individual issuers or with respect to sectors, activities, regions, stakeholders, states or specific themes.

VIGEO EIRIS'S RESEARCH DOES NOT ADDRESS NON-ESG FACTORS AND/OR RISKS, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: CREDIT RISK, LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. VIGEO EIRIS'S RESEARCH DOES NOT CONSTITUTE STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. VIGEO EIRIS'S RESEARCH: (i) DOES NOT CONSTITUTE OR PROVIDE CREDIT RATINGS OR INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE; (ii) IS NOT AND DOES NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES; AND (iii) DOES NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. VIGEO EIRIS ISSUES ITS RESEARCH WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

VIGEO EIRIS'S RESEARCH IS NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE VIGEO EIRIS'S RESEARCH WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER. VIGEO EIRIS'S RESEARCH IS NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT VIGEO EIRIS'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS OBTAINED BY VIGEO EIRIS FROM SOURCES BELIEVED BY IT TO BE ACCURATE AND RELIABLE. BECAUSE OF THE POSSIBILITY OF HUMAN OR MECHANICAL ERROR AS WELL AS OTHER FACTORS, HOWEVER, ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROVIDED "AS IS" WITHOUT WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, OF ANY KIND, INCLUDING AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE. VIGEO EIRIS IS NOT AN AUDITOR AND CANNOT IN EVERY INSTANCE INDEPENDENTLY VERIFY OR VALIDATE INFORMATION IT RECEIVES.

To the extent permitted by law, Vigeo Eiris and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers (together, "Vigeo Parties") disclaim liability to any person or entity for any (a) indirect, special, consequential, or incidental losses or damages, and (b) direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded); on the part of, or any contingency within or beyond the control of any Vigeo Party, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

Additional terms For PRC only: Any Second Party Opinion or other opinion issued by Vigeo Eiris: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.