

**OBLIGATIONS SOCIALES :
● LE CADRE D'ANALYSE
D'OSTRUM AM**

2026

Les obligations sociales se sont progressivement imposées comme un outil de financement destiné à soutenir le logement abordable, l'inclusion financière, la création d'emplois, l'accès aux services essentiels ou encore le développement socio-économique¹.

Le développement du marché s'est accompagné d'une diversification des émetteurs, des catégories de projets financés, et des pratiques de reporting. Dans ce contexte, l'analyse d'une obligation sociale ne consiste pas uniquement à examiner l'utilisation des fonds annoncée au moment de l'émission. Elle implique également d'apprécier la cohérence de l'émission avec la stratégie de l'émetteur, la qualité du cadre de gouvernance, les populations bénéficiaires visées ainsi que la capacité à rendre compte des résultats obtenus.

Le cadre d'analyse développé par Ostrum Asset Management (« Ostrum AM »), aligné avec les Social Bond Principles², vise ainsi à fournir une appréciation structurée de ces différents éléments afin d'évaluer la robustesse et la crédibilité des obligations sociales.

Engagé depuis plusieurs années dans l'analyse, le financement et le dialogue avec les émetteurs d'obligations sociales, Ostrum AM publie ce cadre afin de contribuer à la transparence, à la lisibilité et à l'intégrité du marché en explicitant les principaux facteurs pris en compte dans son analyse. Cette démarche vise à promouvoir des pratiques robustes et crédibles tout en tenant compte de la diversité des émetteurs, des géographies et des modèles de financement observés sur le marché des obligations sociales, dont certaines méthodologies, notamment en matière d'identification des populations bénéficiaires et de mesure des résultats sociaux, continuent d'évoluer.

Une analyse à deux niveaux

Selon nous, une obligation sociale ne peut être pleinement comprise indépendamment de l'émetteur qui la porte. Nous analysons donc simultanément et de manière complémentaire la qualité de la stratégie sociale de l'émetteur et la qualité de l'instrument qu'il propose, chacune de ces dimensions faisant l'objet d'une évaluation spécifique.

L'émetteur

Nous cherchons à apprécier la stratégie sociale de l'émetteur et sa cohérence avec les autres enjeux de l'organisation.

L'instrument

Nous cherchons à comprendre comment s'inscrivent les projets financés dans la stratégie sociale de l'organisation et comment ils y contribuent concrètement.

L'analyse est appliquée à l'ensemble des catégories d'émetteurs couvertes par Ostrum AM, notamment les entreprises, les institutions financières, les souverains, les agences et les entités supranationales. Les critères retenus sont toutefois appréciés en tenant compte des spécificités propres à chaque catégorie d'émetteur.

¹ Cette liste de projets sociaux est non-exhaustive.

² Ostrum AM est membre de l'ICMA (International Capital Market Association) et participe au groupe de travail « Social Bond Impact Reporting ».

The background of the slide features a series of concentric circles in a dark teal color, centered on the left side of the frame. The circles vary in opacity, creating a subtle, layered effect.

- **1. L'ANALYSE DE L'EMETTEUR**

L'analyse d'une obligation sociale commence par l'évaluation de l'émetteur qui la porte.

Cette revue vise à apprécier la stratégie sociale de l'émetteur et sa cohérence avec les autres enjeux de l'organisation.

Notre analyse couvre notamment :

- les principales missions ou enjeux sociaux de l'émetteur, en essayant d'évaluer quelle est la part des activités directement orientées vers la résolution de problématiques sociales, parmi l'ensemble de l'activité globale du groupe ;
- les objectifs poursuivis, en évaluant la présence et la pertinence de cibles quantifiées et déterminées dans le temps ;
- la gouvernance mise en place, en s'assurant que les entités internes sont saisies des sujets et qu'un processus transparent est mis en place pour aider à atteindre ces objectifs, notamment à travers des plans clairs ;
- les controverses susceptibles d'affecter la crédibilité de l'émission.

Fondamentaux	Eléments encouragés	Eléments pouvant affecter l'appréciation
Stratégie sociale formalisée	Objectifs sociaux quantifiés	- Emetteur sous exclusion Ostrum AM - Emetteur impacté par une controverse sévère
Gouvernance identifiée des enjeux sociaux	Supervision des enjeux sociaux au niveau du conseil d'administration ou de la direction générale	Notation ESG interne sur la partie sociale insuffisante

The background of the slide features a series of concentric circles in a dark teal color, centered on the left side of the frame. The circles vary in size and opacity, creating a subtle, layered effect.

- **2. L'ANALYSE DE L'INSTRUMENT**

Ostrum AM attend de l'émetteur que son cadre d'émission soit aligné avec les Social Bond Principles, et surtout, que les projets financés par l'instrument contribuent pleinement à la stratégie sociale de l'organisation émettrice. De ce fait, notre analyse de l'instrument vise à apprécier la qualité du cadre d'émission, la pertinence des projets financés, les populations bénéficiaires visées ainsi que la capacité de l'émetteur à démontrer les résultats sociaux obtenus.

1. L'utilisation des fonds

L'analyse porte sur la nature des projets financés, les besoins sociaux auxquels ils répondent ainsi que les populations bénéficiaires visées.

Les catégories de projets généralement rencontrées sur le marché couvrent notamment le logement abordable, l'accès aux services essentiels, le financement des PME, les infrastructures de base, l'emploi ou encore l'inclusion économique. Toutefois, une même catégorie peut recouvrir des réalités très différentes selon les contextes géographiques, réglementaires ou socio-économiques.



Ostrum AM utilise les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (ODD) comme grille de lecture complémentaire pour apprécier la contribution potentielle des projets financés à des enjeux sociaux prioritaires.

Populations cibles : Une attention particulière est accordée à l'identification des populations concernées, à la pertinence des critères retenus pour les définir ainsi qu'à la manière dont le projet sous-jacent contribue à répondre à leurs besoins spécifiques. Cette analyse est complétée, lorsque cela est pertinent, par une appréciation de l'accessibilité, de la disponibilité ou de la qualité des biens et services financés.

Fondamentaux	Eléments encouragés	Eléments pouvant affecter l'appréciation
Cohérence entre émission et stratégie sociale	Reporting sur les progrès réalisés	
Catégories de projets clairement définies	Démonstration de l'impact social attendu pour chaque catégorie de projets	Absence de bénéfice social identifiable ou suffisamment important
Identification des populations bénéficiaires	Définition précise des critères d'accès et d'éligibilité des bénéficiaires	Population cible insuffisamment définie
Justification du besoin social adressé	Analyse détaillée des besoins des populations ciblées	Utilisation des fonds incompatible avec l'objectif social annoncé

2. Sélection des projets

La qualité d'une obligation sociale dépend autant des projets financés que de la manière dont ils sont identifiés, sélectionnés et suivis.

Notre analyse couvre notamment :

- les critères d'éligibilité ;
- la gouvernance du processus de sélection ;
- les mécanismes de contrôle ;
- la prise en compte des impacts sociaux et environnementaux négatifs ;
- les procédures permettant d'identifier et de traiter d'éventuelles incidences négatives

Cette revue vise à apprécier la robustesse du cadre de gouvernance ainsi que la capacité de l'émetteur à maintenir la qualité du portefeuille de projets dans le temps.

Au-delà de la seule existence d'un comité de sélection ou d'un framework d'émission, l'analyse s'attache à comprendre comment les décisions sont prises, révisées et documentées, ainsi que la capacité du dispositif à s'adapter à l'évolution des projets ou des risques identifiés.

Fondamentaux	Eléments encouragés	Eléments pouvant affecter l'appréciation
Critères de sélection transparents et documentés	Comité dédié aux projets sociaux	Une insuffisance d'informations sur les entités impliquées et la fréquence de leurs rencontres
Ventilation de l'allocation des fonds par projet éligible ex-ante	Processus de révision régulière des actifs éligibles	
Procédure de remplacement des actifs inéligibles		

3. Adéquation entre actifs éligibles et obligations émises

En tant que gérant obligataire, Ostrum AM porte également une attention particulière à la cohérence entre les actifs sociaux éligibles et les obligations sociales émises.

L'analyse vise à déterminer si l'émetteur dispose d'un portefeuille d'actifs suffisamment important et suffisamment dynamique pour soutenir, dans la durée, les obligations sociales déjà en circulation ainsi que les émissions potentielles futures.

Cette lecture permet d'apprécier la robustesse du cadre d'émission au-delà de la seule allocation des fonds.



Notre analyse ne porte pas uniquement sur l'allocation des fonds. Elle examine également la cohérence entre le portefeuille d'actifs éligibles, les obligations déjà émises et les capacités futures d'émission afin d'apprécier la robustesse du framework dans le temps.

4. Transparence et reporting

La qualité de l'information publiée constitue un élément essentiel pour apprécier la crédibilité d'une obligation sociale.

L'analyse couvre :

- le reporting d'allocation ;
- le reporting d'impact ;
- les indicateurs utilisés ;
- les méthodologies et hypothèses retenues ;
- la cohérence entre les objectifs initiaux et les résultats publiés.

Une attention particulière est portée aux indicateurs permettant d'apprécier les bénéfices générés pour les populations concernées.

Lorsque les informations disponibles le permettent, l'analyse distingue les moyens mobilisés, les réalisations financées et les résultats observés pour les bénéficiaires. Elle examine également la stabilité et la cohérence des indicateurs dans le temps.

Parce que la mesure de l'impact social demeure un domaine en évolution, l'appréciation porte autant sur la pertinence et la qualité des indicateurs que sur leur quantité.

Fondamentaux	Éléments encouragés	Éléments pouvant affecter l'appréciation
Publication d'un reporting d'allocation, avec ventilation fonds alloués/fonds non-encore alloués	Reporting d'impact au niveau des projets	Absence de reporting d'impact
Publication d'indicateurs d'impact pertinents, quantitatifs et qualitatifs	Vérification externe des indicateurs communiqués	Incohérence avec les engagements initiaux
Description de la méthodologie utilisée pour le calcul d'impact		
Mise à jour régulière des informations liées à l'allocation des fonds		

The background of the slide features a series of concentric circles in a dark teal color, creating a ripple effect that expands from the center towards the edges.

- **3. UNE NOTATION PROPRIETAIRE APPLIQUEE A CHAQUE OBLIGATION**

Toutes les obligations sociales couvertes par notre cadre d'analyse reçoivent une notation propriétaire.

Cette notation combine :

1. une évaluation de l'émetteur ;
2. une évaluation de l'instrument.

Cette approche vise à refléter la conviction d'Ostrum AM selon laquelle la qualité d'une obligation sociale dépend à la fois de la cohérence de la stratégie sociale de l'émetteur et de la robustesse de l'instrument qui finance les projets.



Notre méthodologie propriétaire vise à porter une appréciation indépendante de la qualité de l'émission et de la crédibilité de son caractère social, au-delà du seul label ou de la qualification retenue par l'émetteur.

La notation a pour objectif d'apporter un niveau de granularité permettant :

- de comparer les émissions entre elles ;
- d'identifier les meilleures pratiques observées sur le marché ;
- de mettre en évidence les principaux axes d'amélioration ;
- de suivre l'évolution de la qualité d'une obligation dans le temps.

The background of the slide features a series of concentric circles in a dark teal color, creating a ripple effect that expands from the center towards the edges.

- **4. ANALYSE CONTINUE ET
ENGAGEMENT AVEC LES
EMETTEURS**

Le dialogue et l'engagement constituent une composante importante de l'approche d'Ostrum AM en matière d'obligations sociales. Ces échanges interviennent à la fois en amont et en aval des émissions.

Avant une émission, Ostrum AM conduit la due diligence en rencontrant aussi souvent que possible l'organisation émettrice de dette. Elle vise notamment à mieux comprendre les objectifs poursuivis, la stratégie sociale de l'émetteur, les populations bénéficiaires visées, les critères de sélection des projets ainsi que les modalités de reporting envisagées. Ce type de dialogue permet également de discuter des éléments susceptibles de renforcer la lisibilité, la robustesse ou la transparence du cadre d'émission.

Après l'émission, le dialogue et l'engagement peuvent porter sur l'allocation des fonds, la publication des indicateurs d'impact, l'évolution du portefeuille de projets ou encore la mise en œuvre des engagements annoncés.

Ces échanges contribuent à promouvoir de bonnes pratiques de marché et permettent d'intégrer dans l'analyse les informations obtenues auprès des émetteurs, avant comme après l'émission.

MENTIONS LEGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018.

Société anonyme au capital de 50 938 997 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif.

Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis, et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Nos politiques sectorielles et d'exclusion sont disponibles sur le site d'Ostrum Asset Management :

<https://www.ostrum.com/fr/nos-politiques-sectorielles>.



Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 50 938 997 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com