

PÉRIMÈTRE

La Région Pays de la Loire (la « Région » ou « l'Émetteur ») envisage l'émission d'une obligation « verte » (« l'Obligation »). L'émission porte sur le financement et le refinancement de projets liés aux énergies renouvelables, aux bâtiments durables et à la mobilité durable. La Région a établi un Document Cadre afin de formaliser les principales caractéristiques de l'Obligation selon les lignes directrices des Principes Applicables aux Obligations Vertes (GBP) de l'International Capital Market Association (ICMA). L'émetteur s'est engagé à publier ce Document Cadre sur son site internet.

Vigeo Eiris a été mandaté pour délivrer une opinion indépendante au sujet du degré de prise en compte des facteurs de responsabilité sociale et environnementale dans la conception et la gestion de l'émission obligatoire envisagée par la Région Pays de la Loire. Notre opinion est établie en conformité avec notre méthodologie exclusive d'évaluation des performances et des risques de responsabilité sociale (facteurs Environnement, Social et de Gouvernance – ESG) et en ligne avec les GBP.

Notre revue a porté sur les deux composantes suivantes :

- I. **L'Émetteur** : évaluation du profil de développement durable de la Région Pays de la Loire, qui porte sur :
 - ▶ La capacité de l'Émetteur à intégrer les facteurs ESG clés dans sa stratégie, fondée sur une analyse des engagements et de la stratégie de l'émetteur.
 - ▶ L'existence éventuelle de controverses ESG et la capacité de l'Émetteur à en prévenir et en atténuer les risques.
- II. **L'émission** : analyse de la cohérence entre les objectifs de l'émission obligatoire et les activités de l'Émetteur et revue du Document Cadre de l'émission obligatoire.

Les sources d'information utilisées proviennent des documents fournis par l'Émetteur et des données publiées par ses parties prenantes, complétées par des entretiens avec les départements et les responsables impliqués dans l'opération, qui se sont tenus à Nantes (France). Nous avons mené nos diligences du 23 mars au 12 juillet 2018.

Nous avons pu accéder aux ressources documentaires disponibles demandées et nous entretenir avec les responsables sollicités. Nous considérons que les informations dont nous avons disposé nous permettent d'établir nos opinions avec une assurance raisonnable sur leur complétude, leur précision et leur fiabilité.

OPINION DE VIGEO EIRIS

Vigeo Eiris considère que l'obligation envisagée par la Région Pays de la Loire est alignée avec les Principes Applicables aux Obligations Vertes et exprime une assurance globale raisonnable³ sur les engagements de l'Émetteur et le caractère responsable de l'opération.

- **Émetteur** (voir Partie I) :
 - ▶ Nous considérons que les engagements ESG de l'Émetteur sont probants³. Notre assurance sur la capacité de la Région Pays de la Loire à intégrer des facteurs ESG dans sa stratégie est raisonnable sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance.
 - ▶ Nous n'avons pas relevé de controverse ni d'allégation récente mettant en cause la Région Pays de la Loire sur ses facteurs de responsabilité sociale et environnementale.
- **Émission** : Nous considérons que les objectifs de l'Obligation sont cohérents avec les compétences, les enjeux et les objectifs de développement durable de la Région et que l'émission est alignée avec les Principes Applicables aux Obligations Vertes (voir Partie II).
 - ▶ Le produit net de l'émission sera utilisé pour financer des Projets Éligibles contribuant à des objectifs environnementaux (atténuation des changements climatiques) définis, mesurables, pertinents mais partiellement précis. Ils sont principalement alignés avec deux des 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (« ODD ») : l'ODD 7 « Énergie propre et d'un coût abordable » et l'ODD 13 « Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques ». Nous avons recommandé de quantifier ces objectifs.

¹ Cette opinion doit être entendue comme une « Seconde Opinion » au sens des Principes Applicables aux obligations vertes de l'International Capital Market Association et la documentation associée (www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/).

² Cette obligation doit être considérée comme l'opération potentielle à venir, dont la réalisation est soumise aux conditions de marché.

³ Echelles d'opinion Vigeo Eiris (définitions détaillées disponibles dans la partie « méthodologie » de ce document) :

Niveau d'évaluation : Avancé, Probant, Amorcé/Limité, Non tangible.

Niveau d'assurance : Raisonnable, Partiel, Faible.

Les catégories de Projets Éligibles sont globalement définies et pertinentes au regard des objectifs visés. Nous avons suggéré de préciser le type d'infrastructures pour les véhicules à énergie propre qui pourraient être éligible et/ou de faire référence à des normes reconnues à l'échelle nationale ou internationale.

Les bénéfices environnementaux liés aux Projets Éligibles seront évalués et, dans la mesure du possible, quantifiés par l'Émetteur.

- ▶ Nous considérons que le processus d'évaluation et de sélection des projets est clairement défini et probant en matière de gouvernance et de transparence. Les critères de sélection définis sont explicites et globalement pertinents.

Nous formulons une assurance raisonnable sur la capacité de la Région Pays de la Loire à identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux associés aux Projets Eligibles dans la majorité des cas. Toutefois, lorsque la Région n'est pas maître d'ouvrage, sa marge de manœuvre pour imposer des critères de gestion environnementale et sociale des projets est plus limitée.

- ▶ Nous considérons que les règles en matière de gestion de fonds sont définies et de nature à permettre un processus d'allocation documenté et transparent.
- ▶ Le processus de collecte, de consolidation des données et de reporting est clairement défini. Nous considérons que les engagements de la Région Pays de la Loire en matière de reporting sont probants, incluant un dispositif qui couvre l'allocation des fonds et l'estimation des bénéfices environnementaux des projets (indicateurs de résultat et d'impact pour la plupart des catégories). Nous avons une assurance raisonnable sur la capacité de l'Émetteur à rendre compte de l'utilisation des fonds et des impacts environnementaux de l'Obligation.

REVUE EXTERNE

L'émission obligataire de la Région Pays de la Loire fera l'objet de revues externes :

1. Une évaluation externe en amont, i.e. la présente « Seconde Opinion » délivrée par Vigeo Eiris, sur le caractère responsable de l'Obligation, fondée sur les engagements pré-émission de l'Émetteur et qui couvre les composantes clés de l'émission.
2. Une vérification externe du suivi de l'allocation des fonds, jusqu'à l'allocation complète, par la Direction Générale des Finances Publiques (DRFIP), qui représente l'Etat Français.

Cette Seconde Opinion est valide pendant un an à partir de la date de l'émission obligataire de la Région Pays de la Loire émise en septembre 2018.

A Paris, le 13 juillet 2018,



Paul Courtoisier
Sustainability consultant
Project manager



Camille Ferron
Sustainability consultant

Disclaimer

Transparence sur la relation entre Vigeo Eiris et l'Émetteur : Vigeo Eiris n'a préalablement exécuté aucune mission d'audit ni de conseil pour la Région Pays de la Loire et aucune relation d'affaire ou d'intérêt (financière ou autre) ne lie Vigeo Eiris et la Région Pays de la Loire.

La présente opinion est une opinion indépendante délivrée à la Région Pays de la Loire, à sa demande et à l'attention de ses investisseurs/prêteurs et/ou d'autres parties prenantes. Elle vise à rendre compte de l'évaluation du bénéfice environnemental et du caractère responsable de l'Obligation envisagée par l'Émetteur. Elle est établie sur la base des informations qui ont été portées à notre connaissance - à savoir les documents, les entretiens avec l'encadrement et les précisions apportées tout au long des diligences, partant du principe que cette information nous a été remise de bonne foi - et que nous avons analysées en application de notre méthodologie et de nos règles d'assurance qualité internes. Vigeo Eiris n'a pas interrogé de parties prenantes externes à l'Émetteur, ni effectué d'audit ni d'autre test pour vérifier l'exactitude des informations fournies par l'Émetteur. L'exactitude, l'exhaustivité et la fiabilité des informations collectées sont la responsabilité de l'Émetteur. L'Émetteur est seul responsable de l'effectivité de ses engagements tels qu'ils ressortent de ses politiques, de leur déploiement et de leur suivi. La délivrance de cette opinion ne signifie pas que Vigeo Eiris certifie la tangibilité, l'excellence ou l'irréversibilité des impacts des projets financés par cette obligation. L'opinion fournie par Vigeo Eiris ne concerne ni la performance financière de l'obligation ni ne constitue une assurance sur l'utilisation effective des fonds telle que définie dans la section « Utilisation des fonds ». Vigeo Eiris ne pourra être tenu responsable des conséquences de l'utilisation ou de l'inutilisation par des tierces parties de cette opinion que ce soit pour une prise de décision d'investissement ou tout autre type de transaction commerciale. L'opinion fournie par Vigeo Eiris ne concerne pas la solvabilité de la Région Pays de la Loire ni ses obligations ou ses capacités financières et ne saurait en aucun cas être invoquée ou utilisée dans le cadre d'un contentieux ou d'un mécanisme de règlement d'un différend commercial.

Restriction sur la distribution et l'utilisation de cette Opinion : l'opinion est fournie par Vigeo Eiris à l'émetteur et ne peut être utilisée que par l'Émetteur. La distribution et la publication sont laissées à la discrétion de l'Émetteur, soumises à l'approbation de Vigeo Eiris.

RESULTATS DETAILLES

Partie I. EMETTEUR

Niveau d'assurance sur la stratégie de développement durable de l'Emetteur

Nous considérons que les engagements ESG de l'Emetteur sont probants. Notre assurance sur la capacité de la Région Pays de la Loire à intégrer des facteurs ESG dans sa stratégie est raisonnable sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance.

Domaine	Commentaires	Assurance
Environnement	<p>Nous formulons une assurance raisonnable sur la capacité de la Région Pays de la Loire à intégrer des enjeux environnementaux dans sa stratégie.</p> <p>Les engagements de la Région en matière environnementale sont déclinés à travers plusieurs politiques locales et couvrent les enjeux clefs pour la Région (biodiversité, ressources en eau, énergie, déchets, qualité de l'air et transports). Des cibles quantitatives ont été fixées, notamment en termes de consommation d'énergie, de transport et de gestion des déchets dangereux. Cependant, les engagements de la Région en tant qu'organisation couvrent uniquement sa consommation en énergie, ce qui constitue un point d'amélioration.</p> <p>A travers sa Charte de la Commande publique responsable, la Région s'engage à prendre en compte des facteurs environnementaux pour ses acquisitions à travers des exigences de certifications pour les bâtiments ou encore par la priorisation de produits recyclés ou recyclables.</p>	Raisonnaible
		Partielle
		Faible
Social	<p>Nous formulons assurance raisonnable sur la capacité de la Région Pays de la Loire à intégrer des enjeux sociaux dans sa stratégie.</p> <p>Les enjeux liés aux ressources humaines (gestion de carrière, rémunération, santé-sécurité et temps de travail des agents régionaux) sont régulés par la loi française. Le département des ressources humaines a organisé des groupes de travail portant sur le temps de travail et la formation. Un plan de prévention des risques psycho-sociaux a été adopté en 2017.</p> <p>Dans le domaine des droits humains, un Comité Régional couvre les questions liées aux critères de discrimination et est supporté par un réseau d'organisations et d'associations. Un plan d'action spécifique vise l'égalité femmes-hommes, tant sur le territoire qu'au sein de la Région en tant qu'employeur.</p> <p>La Région affiche des engagements avancés en faveur du développement durable du territoire, de la cohésion sociale et du développement solidaire, visant notamment à développer l'économie locale et soutenir les petites et moyennes entreprises (PME), à accélérer le développement des technologies de l'information et de la communication, à améliorer les infrastructures ferroviaires et routières, ou encore à promouvoir l'accès des infrastructures publiques aux personnes en situation de handicap. A cet égard, le Pacte régional pour la ruralité traite de l'accès aux soins de santé, à l'éducation et aux technologies de l'information et de la communication dans les zones rurales.</p> <p>La stratégie d'achats de la Région aborde de manière pertinente la question des relations durables avec les fournisseurs et vise à promouvoir la participation des PME aux appels d'offres publics. La stratégie décrit également les exigences sociales de la Région, en se concentrant principalement sur les clauses d'inclusion sociale.</p> <p>Des informations supplémentaires pourraient être fournies sur la protection des droits humains fondamentaux (protection des données personnelles, prévention des abus de pouvoir dans les procédures administratives, droits de propriété) et sur la qualité des relations avec les destinataires des services (information, gestion des réclamations).</p>	Raisonnaible
		Partielle
		Faible
Gouvernance	<p>Nous formulons une assurance raisonnable sur la capacité de la Région Pays de la Loire à intégrer des enjeux de gouvernance responsable dans sa stratégie.</p> <p>Les procédures de nomination des cadres dirigeants et les droits des partis d'opposition sont régulés par le Code Général des Collectivités Territoriales. Les comptes-rendus des séances plénières du Conseil Régional sont mis en ligne sur le site internet de la Région. Des consultations citoyennes sont mises en œuvre pour certains sujets comme sur la nouvelle Stratégie régionale de la Biodiversité.</p> <p>Les comptes et les procédures comptables de la Région Pays de la Loire sont vérifiés par plusieurs instances, notamment la Chambre Régionale des Comptes. La Région a également entamé un processus visant à faire certifier ses procédures comptables et ses états financiers par un auditeur externe d'ici 2023, ce qui est considéré comme une pratique novatrice pour une collectivité locale française.</p> <p>Le Conseil Economique, Social et Environnemental Régional émet des avis sur les orientations budgétaires et évalue certaines politiques publiques. De plus, la Région publie des Rapports Développement Durable qui incluent avec des indicateurs quantitatifs.</p> <p>La question de la corruption et de la prévention des conflits d'intérêts lors des appels d'offres publics est abordée dans la stratégie d'achats de la Région. La Région ne semble cependant pas avoir de Code de Conduite ou de Code d'Ethique accessible publiquement, ce qui constitue un point d'amélioration.</p>	Raisonnaible
		Partielle
		Faible

Controverses ESG

Nous n'avons pas relevé de controverse ni d'allégation récente mettant en cause la Région Pays de la Loire sur ses facteurs de responsabilité sociale et environnementale.

Partie II. EMISSION

Cohérence de l'émission

Nous considérons que les objectifs de l'Obligation sont cohérents avec les compétences, les enjeux et les objectifs de développement durable de la Région.

Les Régions remplissent un rôle stratégique en matière de développement durable. Leurs champs de compétence en la matière ont été élargis à plusieurs reprises, en particulier par les loi MAPTAM du 27 janvier 2017, la loi NOTRe du 7 août 2015 et la loi Transition Energétique du 17 août 2015. Les Régions sont aujourd'hui devenues compétentes sur de nombreuses thématiques du développement durable, dont : (i) la transition écologique et énergétique, (ii) la construction, la maintenance et le fonctionnement des lycées et autres bâtiments scolaires et (iii) les transports et la mobilité.

En 2017, la Région Pays de la Loire s'est dotée d'une Feuille de Route sur la Transition Energétique pour la période 2017-2021, organisée autour de 5 piliers principaux, à savoir :

1. Développer la production d'énergie renouvelable, avec l'objectif de tripler la production sur la période 2017-2021 ;
2. Améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments publics, des bâtiments tertiaires et des logements, avec l'objectif de rénover 100 000 logements sur la période 2017-2021 ;
3. Développer la mobilité durable, avec l'objectif de devenir la première Région française en la matière ;
4. Stocker l'énergie, le carbone et développer des usages innovants ;
5. Construire des réseaux intelligents capables de relier de manière optimisée les lieux de production et de consommation d'électricité et de gaz.

Ainsi, le recours à une Obligation Verte pour financer des projets liés aux énergies renouvelables, aux bâtiments écologiques et aux moyens de transport propres, est en ligne avec les responsabilités sociales et environnementales des Régions, et avec les objectifs de la Région.

Utilisation des fonds

Le produit net de l'émission sera utilisé pour financer des Projets Éligibles contribuant à des objectifs environnementaux (atténuation des changements climatiques) définis, mesurables, pertinents mais partiellement précis. Ils sont principalement alignés avec deux des 17 Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (« ODD ») : l'ODD 7 « Énergie propre et d'un coût abordable » et l'ODD 13 « Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques ». Nous avons recommandé de quantifier ces objectifs.

Les catégories de Projets Éligibles sont globalement définies et pertinentes au regard des objectifs visés. Nous avons suggéré de préciser le type d'infrastructures pour les véhicules à énergie propre qui pourraient être éligible et/ou de faire référence à des normes reconnues à l'échelle nationale ou internationale.

Les bénéfices environnementaux liés aux Projets Éligibles seront évalués et, dans la mesure du possible, quantifiés par l'Émetteur.

Le produit net de l'Obligation sera utilisé pour financer ou refinancer tout ou partie des dépenses d'investissement de la Région dans des Projets Verts Éligibles (les « Projets Éligibles »), situés sur le territoire de la Région Pays de la Loire (France). Les Projets Éligibles correspondent à trois catégories :

- Les énergies renouvelables
- Les bâtiments durables
- La mobilité durable.

Nous avons analysé les principaux engagements pris par l'Émetteur en termes d'usage des fonds :

- L'objectif « d'atténuation des changements climatiques » est clairement défini, pertinent et mesurable, mais il pourrait être plus précis. Nous avons recommandé de fixer des objectifs quantitatifs pour chacune des catégories de Projets Éligibles.

- Les catégories de Projets Éligibles sont généralement définies et globalement pertinentes :
 - o La catégorie "Énergies renouvelables" est clairement décrite et son contenu est pertinent au regard des objectifs environnementaux de l'Obligation.
 - o La catégorie "Bâtiments durables" est clairement définie et mentionne des normes nationales reconnues, conformément aux bonnes pratiques de marché. Son contenu est pertinent au regard des objectifs environnementaux de l'Obligation.
 - o Concernant, la catégorie "Mobilité durable", les investissements dans les voitures électriques et les infrastructures ferroviaires sont pertinents au regard de l'objectif environnemental de l'Obligation. Cependant, nous avons suggéré de préciser le type d'infrastructures pour les véhicules à énergie propre qui pourraient être éligible et/ou de faire référence à des normes reconnues à l'échelle nationale ou internationale.
- Les bénéfices environnementaux attendus des Projets Eligibles ont été identifiés et seront évalués et, dans la mesure du possible, quantifiés par l'Émetteur.

La Région a l'intention de limiter la part de refinancement à 20% du produit net de l'Obligation. Les projets refinancés ne sont pas antérieurs à 2017 en ligne avec les meilleures pratiques de marché.

De plus, les projets visés par l'émission sont alignés avec les deux ODD suivants :



L'émission obligatoire contribue à l'ODD 7 et à ses objectifs en termes d'accès pour tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable :

- D'ici à 2030, accroître nettement la part de l'énergie renouvelable dans le bouquet énergétique mondial ;
- D'ici à 2030, multiplier par deux le taux mondial d'amélioration de l'efficacité énergétique.



L'émission obligatoire contribue à l'ODD 13 et à ses objectifs pour 2030 en matière de mise en œuvre urgente d'actions de lutte contre les changements climatiques et leurs répercussions, notamment :

- Supporter la transition vers une énergie décarbonée ;
- Développer et partager des systèmes pour améliorer la gestion des ressources et la durabilité de la production sur toute la chaîne de valeur.

Evaluation et sélection des projets

Nous considérons que le processus d'évaluation et de sélection des projets est clairement défini et probant en matière de gouvernance et de transparence. Les critères de sélection définis sont explicites et globalement pertinents.

Le processus d'évaluation et de sélection des Projets Eligibles est clairement défini et formalisé dans le Document Cadre de l'Obligation.

L'évaluation et la sélection des Projets Eligibles reposent sur des expertises internes pertinentes et les rôles et responsabilités sont bien définis.

- Les trois Catégories de Projets Eligibles ont été approuvées publiquement par la Présidente de Région, lors d'une séance plénière du Conseil Régional.
- La Région a mis en place :
 - Une « équipe développement durable », réunissant des responsables de directions opérationnelles et des de directions transversales (finances et commande publique), qui s'appuiera sur l'expertise des équipes opérationnelles.
 - Un « Comité technique » composé de la direction financière, de l'équipe de développement durable et d'experts des équipes opérationnelles.
- Les équipes en charge de chaque étape du processus ont été clairement identifiées et répertoriées dans le Document Cadre de l'Obligation Verte.

Le processus est raisonnablement structuré :

- L'équipe développement durable établit une liste préliminaire de projets, revue puis précisée par le Comité technique.
- La Direction Générale de la Région valide la liste des projets.

La vérification et la traçabilité sont assurées tout au long du processus :

- La Direction des finances et les équipes opérationnelles se réuniront deux fois par an pour vérifier que les Projets Eligibles restent conformes aux critères d'éligibilité.
- La Région travaille avec un fournisseur de contenu de presse qui envoie une revue de presse quotidienne. Cet outil pourrait être utilisé afin de détecter des controverses potentielles ayant une incidence sur les Projets Eligibles.
- La Région a déclaré que les décisions des comités seraient documentées à travers des comptes-rendus et des notes d'arbitrage.
- Nous avons recommandé d'avoir recours à une vérification par un tiers externe de la conformité des projets sélectionnés avec les processus et critères de sélection.

Le processus repose sur des critères d'éligibilité explicites et globalement pertinents, qui sont :

1. Les caractéristiques des projets définies dans le programme d'investissement pluriannuel de la Région (description, planification, budget, etc.).
2. Quatre critères de pré-sélection se référant à la cohérence du projet avec une ou plusieurs des principales politiques environnementales, sociales et économiques de la Région.
3. Les définitions des catégories de Projets Eligibles.
4. La conformité du projet avec la politique environnementale de la Région.

Nous formulons une assurance raisonnable sur la capacité de la Région Pays de la Loire à identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux associés aux Projets Eligibles dans la majorité des cas. Toutefois, lorsque la Région n'est pas maître d'ouvrage, sa marge de manœuvre pour imposer des critères de gestion environnementale et sociale des projets est plus limitée.

- Les projets de lycées sont couverts par une Charte de Chantier Ecologique, couvrant tous les impacts environnementaux pertinents. Ils sont soumis à la politique d'achats de la Région qui garantit l'inclusion automatique de certains critères et/ou clauses ESG dans la sélection des contractants et des fournisseurs. En outre, les utilisateurs et les parties prenantes locales sont impliqués dès la phase de conception. Des questions telles que la connectivité avec les transports publics et l'utilisation de matériaux locaux et responsables (dans le cadre de la certification « Bâtiment biosourcé ») sont considérés comme des éléments clés du projet. La gestion des risques E&S de ce type de projets est donc considérée comme étant en ligne avec les meilleures pratiques de marché.
- Les projets d'infrastructures ferroviaires démontrent également un bon niveau de gestion des risques E&S, avec des exigences environnementales étendues et des co-bénéfices sociaux telles que l'accessibilité aux personnes en situation de handicap et l'installation de crèches dans d'anciennes gares ferroviaires.
- Concernant les bâtiments publics pour lesquels la Région n'est pas maître d'ouvrage tels que les logements étudiants, les projets doivent respecter quatre critères de développement durable sur une liste de dix critères, incluant par exemple l'utilisation de produits écolabellisés, l'installation de systèmes de gestion de l'eau responsables, le recyclage des déchets de construction ou encore le recours à des contrats d'insertion. Bien que moins exigeantes que le processus précédemment décrit, ces critères sont de nature à permettre une bonne gestion de certains risques E&S associés aux projets.
- Concernant le projet de recherche et développement ERANET sur l'énergie marine, les projets financés sont sélectionnés par un comité d'experts internationaux, sur la base de critères scientifiques, techniques et d'efficacité. Tous les projets reportés impliquent une analyse environnementale qui semble centrée sur la santé, la sécurité et les facteurs environnementaux.
- Un Fonds Énergies Renouvelables étant en cours de création, les processus et critères d'investissement n'ont pas été définis à ce jour. Toutefois, la Région s'est engagée à intégrer des critères E&S dans les processus d'investissement du Fonds.
- Concernant les subventions accordées aux propriétaires pour la réalisation de travaux liés à l'amélioration de l'efficacité énergétique de leurs maisons, les bénéficiaires ont l'obligation de recourir à un professionnel certifié. Les critères de certification incluent la formation adéquate des professionnels travaillant sur le chantier, des aspects écologiques et logistique, la sécurité des installations et le respect de normes européennes. Ces projets ont également des bénéfices sociaux, en termes de développement solidaire, puisqu'ils ne ciblent que les ménages à faible revenu.
- D'autres projets d'énergies renouvelables sont financés par des collectivités locales auxquelles la Région accorde un budget annuel, dont 10% doit être consacré à des projets contribuant à la transition énergétique et environnementale. Bien que sa marge de manœuvre sur la gestion environnementale et sociale des projets soit limitée, la Région a néanmoins intégré des critères socio-économiques dans sa nouvelle politique de Contrats Territoires-Région 2020.
- Le renforcement des facteurs sociaux dans les projets et contrats avec les fournisseurs, en plus des clauses d'insertion existantes, constitue un point d'amélioration.

Gestion des fonds

Nous considérons que les règles en matière de gestion des fonds sont clairement définies et de nature à permettre un processus d'allocation documenté et transparent.

Le produit net de l'Obligation sera crédité le compte de la Région au Trésor Public, conformément au cadre réglementaire français. Les fonds non alloués seront conservés sous forme de liquidités.

Le suivi de l'allocation sera assuré par la Direction des Affaires financières en collaboration avec les directions opérationnelles. Le *tracking* sera assuré à un premier niveau par l'outil financier de la Région et, à un second niveau, par le contrôle de la Direction Régionale des Finances Publiques qui vérifie que les fonds décaissés correspondent aux dépenses régulièrement engagées, liquidées et autorisées.

La Région a l'intention d'allouer la totalité des fonds dans les deux ans suivant l'émission, conformément aux bonnes pratiques de marché.

La Région entend maintenir un portefeuille de Projets Éligibles d'un montant supérieur à celui de l'émission, afin qu'en cas de désinvestissement d'un Projet Éligible, celui-ci puisse être remplacé par un autre projet respectant les critères d'éligibilité.

Reporting

Le processus de collecte, de consolidation des données et de reporting est clairement défini.

Nous considérons que les engagements de la Région Pays de la Loire en matière de reporting sont probants, incluant un dispositif qui couvre l'allocation des fonds et l'estimation des bénéfices environnementaux des projets (indicateurs de résultat et d'impact pour la plupart des catégories).

Nous avons une assurance raisonnable sur la capacité de l'Émetteur à rendre compte de l'utilisation des fonds et des impacts environnementaux de l'Obligation.

Le processus de suivi, de collecte de données et de consolidation est défini, bien que partiellement formalisé dans le Document Cadre de l'émission.

- Les équipes opérationnelles seront responsables du suivi et de l'établissement de rapports sur les Projets Éligibles de leurs périmètres respectifs. Une fiche rassemblant les informations financières et environnementales sera rédigée pour chaque projet.
- La consolidation sera effectuée par l'équipe des Finances pour les indicateurs sur l'allocation des fonds, et par l'équipe développement durable pour les indicateurs environnementaux.
- Nous avons recommandé qu'un auditeur externe vérifie le processus de reporting et les indicateurs reportés.

L'Émetteur s'engage à publier un rapport dédié à l'Obligation sur son site Internet, annuellement jusqu'à l'allocation complète des fonds ou jusqu'à la maturité de l'Obligation, si celle-ci intervient plus tôt. Nous avons suggéré de poursuivre ce reporting jusqu'à la maturité de l'Obligation dans tous les cas, en ligne avec les bonnes pratiques de marché.

Les indicateurs de reporting sélectionnés sont pertinents et couvrent l'allocation des fonds et les bénéfices environnementaux (indicateurs de résultats et d'impact) des projets, pour la plupart des sous-catégories définies.

La liste complète et la description des projets éligibles sera fournie.

Les méthodologies et les facteurs d'émission utilisés seront divulgués en même temps que le rapport sur l'Obligation.

Au-delà des exigences des Principes Applicables aux Obligations Vertes et conformément aux meilleures pratiques de marché, la Région pourra communiquer des indicateurs liés à la gestion ESG des projets, notamment pour la catégorie « Bâtiments durables ».

MÉTHODOLOGIE

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. A ce titre, nous procédons à la construction d'une opinion portant sur la responsabilité sociale de l'émetteur en tant qu'organisation et sur la finalité, la conduite et le *reporting* des projets (re)financés par cette émission.

La méthodologie de Vigeo Eiris pour définir et évaluer la performance ESG des émetteurs et des projets repose sur des critères adossés aux normes publiques internationales, en conformité avec les lignes directrices de l'ISO 26000, et structurés en 6 domaines : Environnement, Ressources Humaines, Droits de l'Homme, Engagement Sociétal, Comportement sur les marchés et Gouvernance. Le référentiel d'évaluation a été contextualisé au regard de la matérialité des enjeux de responsabilité sociale, sur la base du référentiel d'évaluation du secteur « Local Authorities ».

Vigeo Eiris a utilisé l'information fournie par l'émetteur, les outils de recherche et d'information et les données publiées par ses parties prenantes. Au total, nous avons analysé plus de 60 documents de l'émetteur et avons rencontré des responsables des directions concernées.

Nos procédures d'analyse sont soumises à un contrôle de qualité interne, appuyé sur un dispositif de relecture et de validation finales au niveau de la Direction des Méthodes. L'ensemble des collaborateurs sont signataires du Code de déontologie de Vigeo Eiris.

Part I. EMETTEUR

NB : l'assurance sur la stratégie de responsabilité sociale de l'émetteur, c'est-à-dire les engagements et les politiques liées à des enjeux ESG, a été formulée sur la base d'informations fournies par l'Emetteur et de la revue des opinions et prises de position des parties prenantes collectées à partir d'une revue de la documentation publique. Les performances de l'émetteur en matière de responsabilité sociétale n'ont pas été soumises au processus complet de notation et de benchmark de Vigeo Eiris Rating.

Niveau de la performance ESG de l'émetteur

La stratégie de Responsabilité Sociale de l'Organisation (RSO) de l'émetteur a été évaluée par Vigeo Eiris sur la base de 24 critères organisés en 6 domaines de durabilité, prenant en compte l'item suivant :

- Politique : pertinence des engagements (contenu, visibilité et portage)

Le déploiement et les résultats n'ont pas été évalués dans le cadre de cette Opinion.

- Échelle du niveau d'assurance sur la capacité de l'émetteur à maîtriser ses risques ESG : Faible, Partielle, Raisonnable.

Controverses ESG liées aux parties prenantes

Une controverse est une information, ou un ensemble d'informations ou d'opinions convergentes ou contradictoires, de caractère public, dûment tracées, mettant en cause une entreprise sur un ou plusieurs sujets relevant de sa responsabilité sociale. Cette mise en cause peut porter sur des faits tangibles ou sur leur interprétation ou constituer une allégation sur des faits non établis.

Vigeo Eiris fournit une opinion sur la gestion des risques liés aux controverses mettant en cause les émetteurs ; l'analyse porte sur trois facteurs :

- Sévérité : ce facteur est fonction de la nature des principes et des intérêts affectés par la controverse ; une controverse est d'autant plus sévère qu'elle met en cause des normes ou des droits fondamentaux ou des intérêts vitaux (échelle : Mineure, Significative, Elevée, Critique) ;
- Réactivité : capacité de l'émetteur à démontrer son engagement de dialoguer avec ses parties prenantes, de prendre autant que de besoin des mesures correctives et à rendre compte dans une perspective de renforcement de sa démarche de responsabilité sociale et de maîtrise de risques (incluant la protection de ses actifs y compris ses actifs immatériels, notamment son capital de réputation, son efficacité organisationnelle et opérationnelle, la cohésion de son capital humain, et sa sécurité juridique) (échelle : Proactive, Remédiative, Réactive, non Communicative) ;
- Fréquence : est évalué à partir du nombre de controverses mettant en cause l'émetteur sur chacun des facteurs définissant sa responsabilité sociale (échelle : Isolée, Occasionnelle, Fréquente, Persistante). La revue prend en compte les controverses survenues, selon leur gravité, au cours des 24 à 48 mois précédent l'évaluation.

Part II. EMISSION

Les engagements et les dispositifs déployés par l'émetteur dans le cadre de son émission obligataire Verte et Sociale ont été évalués au regard des Principes applicables aux Obligations Vertes (Green Bond Principles, 2018) de leur alignement avec les Objectifs de Développement Durable de l'ONU, et des standards internationaux et guides sectoriels applicables en matière d'enjeux ESG.

Utilisation des fonds

Les critères d'utilisation des fonds sont définis pour assurer que le produit de l'émission est utilisé de façon documentée et tracée pour financer et/ou refinancer un Projet Éligible au sein de l'organisation émettrice. Chaque projet retenu doit être conforme à la définition d'au moins une catégorie de Projet Éligible pour être considéré comme un Projet Éligible. Vigeo Eiris évalue la pertinence, la visibilité et la mesurabilité des objectifs environnementaux et/ou sociaux associés. L'objectif de développement durable des dépenses éligibles financées par l'émission a été évalué au regard des bénéfices décrits et estimés pour les Projets Éligibles. La contribution des Projets Éligibles au développement durable est évaluée au regard des Objectifs de Développement Durable des Nations Unies.

Evaluation et sélection des projets

Le processus d'évaluation et de sélection a été évalué par Vigeo Eiris au regard de sa transparence, sa gestion responsable et son efficacité. La pertinence et l'exhaustivité des critères de sélection et des éléments d'appui associés, ainsi que la cohérence du processus sont analysés au regard des enjeux des projets et sur la méthodologie d'évaluation développée par Vigeo Eiris.

Gestion des fonds

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

Reporting

Les indicateurs de reporting, les dispositifs et méthodologies sont définis par l'émetteur pour permettre un reporting annuel sur l'utilisation des fonds et les bénéfices environnementaux et sociaux, et sur la gestion responsable des projets relatifs aux dépenses éligibles financées par le produit de l'émission, collectés au niveau du projet et agrégés au niveau de l'obligation. Vigeo Eiris a évalué la pertinence du cadre de reporting selon trois principes : transparence, exhaustivité et efficacité.

- Echelle du niveau d'évaluation des engagements et des processus : Avancé, Probant, Limité, Non tangible.
- Echelle du niveau d'assurance sur la capacité de l'émetteur : Raisonnable, Partielle, Faible.

ECHELLE D'ÉVALUATION DE VIGEO EIRIS

Evaluation de la performance		Niveau d'assurance	
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	Raisonnable	Constat probant de conformité avec les principes et les objectifs prescrits par le Référentiel
Probant	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	Partielle	Constat de compatibilité ou de convergence partielle avec les principes et les objectifs prescrits par le Référentiel
Limité/ Amorcé	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	Faible	Constat de carence, de méconnaissance ou de non compatibilité avec les principes et les objectifs prescrits par le Référentiel
Non tangible	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		



Vigeo Eiris est une agence internationale indépendante de recherche et services ESG (Environnement, Social et Gouvernance) à destination des investisseurs et des organisations privées et publiques. Elle procède à une revue des risques et évalue le niveau d'intégration des facteurs de durabilité à la stratégie et aux opérations des organisations.

Vigeo Eiris offre une large gamme de services :

- ▶ **Aux investisseurs** : aide à la décision adaptée à toutes les approches d'investissement éthique et responsable (notations, bases de données, analyses sectorielles, audits de portefeuilles, produits structurés, indices...)
- ▶ **Aux entreprises et organisations privées et publiques, cotées et non cotées** : aide à l'intégration de critères ESG dans les fonctions managériales et les opérations stratégiques (sustainable bonds, corporate rating, audits RSE et labels...).

La méthodologie et les services de recherche de Vigeo Eiris sont en ligne avec les normes de qualité les plus avancées. Notre méthodologie est revue par un conseil scientifique indépendant et tous nos processus de production, de la collecte d'informations à la prestation de services, sont documentés et audités. Vigeo Eiris a choisi de certifier tous ses processus selon la dernière norme ISO 9001. Vigeo Eiris est Vérificateur approuvé par le Board du Climate Bond Initiative (CBI). Les recherches de Vigeo Eiris sont référencées dans plusieurs publications scientifiques internationales.

Forte d'une équipe de plus de 240 experts de 28 nationalités, l'agence est implantée à Paris, Londres, Boston, Bruxelles, Casablanca, Hong Kong, Milan, Montréal, Rabat, Santiago et Stockholm.

Un réseau de 7 partenaires exclusifs « Vigeo Eiris Global Network », est présent en Allemagne, Australie, Brésil, Israël, Japon, Espagne et Mexique.

Pour plus d'informations : www.vigeo-eiris.com