

III

*(Actos preparatorios)***BANCO CENTRAL EUROPEO****DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO****de 5 de noviembre de 2021****acerca de una propuesta de reglamento sobre los bonos verdes europeos****(CON/2021/30)**

(2022/C 27/04)

Introducción y fundamento jurídico

El 14 de octubre de 2021 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Parlamento Europeo una solicitud de dictamen acerca de una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los bonos verdes europeos ⁽¹⁾ (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto»).

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y en el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, puesto que el reglamento propuesto contiene disposiciones que afectan a las competencias del BCE, en particular, la ejecución de la política monetaria, conforme al artículo 127, apartado 2, y al artículo 282, apartado 1, del Tratado; la supervisión prudencial de las entidades de crédito, conforme al artículo 127, apartado 6, del Tratado, y la contribución a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la estabilidad del sistema financiero, conforme al artículo 127, apartado 5, del Tratado. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

1. Observaciones generales

- 1.1 El BCE acoge con satisfacción el reglamento propuesto. El logro de los objetivos establecidos en el Pacto Verde Europeo y en el Acuerdo de París y recogidos en el Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo «Legislación europea sobre el clima» ⁽²⁾ demanda una inversión importante, de la que una parte sustancial deberá proceder del sector privado ⁽³⁾. Las finanzas sostenibles pueden desempeñar un papel importante en este sentido, ya que permitirían a los inversores identificar inversiones ambientalmente sostenibles y adecuar las carteras a sus preferencias en cuanto a sostenibilidad. Entre los productos financieros sostenibles, los bonos verdes representan un segmento de rápido crecimiento y altamente visible: un mayor crecimiento del mercado de los bonos verdes con transparencia máxima tiene un importante potencial para contribuir a cubrir la brecha de la inversión sostenible y satisfacer la demanda creciente de los inversores medioambientales, sociales y de gobierno. Para tal fin, se acoge favorablemente un marco público para los bonos verdes que sea claro y fiable.
- 1.2 En el contexto general de los objetivos ambientales de la UE, y en el caso de que se adopten políticas públicas a nivel de la Unión o de los Estados miembros que sean propicias para los bonos verdes y otra deuda basada en la sostenibilidad con preferencia a la emisión de otros tipos de deuda, también para dichas políticas sería necesario un estándar del bono verde europeo (BVEu) al que pudiesen remitirse.

⁽¹⁾ COM(2021) 391 final.

⁽²⁾ Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de junio de 2021, por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifican los Reglamentos (CE) n.º 401/2009 y (UE) 2018/1999 («Legislación europea sobre el clima») (DO L 243 de 9.7.2021, p. 1).

⁽³⁾ Véase también la exposición de motivos del reglamento propuesto.

- 1.3 La existencia de un estándar del BVEu incentivará la creación de activos sostenibles subyacentes y proyectos coherentes con los objetivos ambientales de la Unión, en particular, la mitigación del cambio climático y la adaptación a este, tal como prevé el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁴⁾ (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre la taxonomía») ⁽⁵⁾. Desde este punto de vista, vincular el BVEu al Reglamento sobre la taxonomía constituye una medida importante para asegurar que las actividades ambientalmente sostenibles dispongan del acceso necesario a la financiación a través de instrumentos de deuda. Favorecer la financiación de actividades que contribuyen sustancialmente a los objetivos ambientales definidos en el Reglamento sobre la taxonomía puede contribuir a que la economía de la Unión evolucione hacia el logro de los objetivos ambientales de esta.
- 1.4 El BCE apoya el objetivo del reglamento propuesto de crear un régimen armonizado para los BVEu, ya que ello aumentaría la seguridad de que dichos bonos verdes realmente contribuyan a apoyar la transición hacia una economía más ecológica, reforzar la transparencia y la disponibilidad de datos, y mejorar la comparabilidad, la fiabilidad y, a su vez, la fijación de precios eficiente, de los bonos verdes. Actualmente, en el mercado de los bonos verdes se observan diversas deficiencias. En particular, los estándares del sector existentes para el etiquetado de los bonos verdes se basan en definiciones de proyectos ecológicos subyacentes que no son lo suficientemente estandarizadas, rigurosas y completas ⁽⁶⁾. La falta de información sobre sostenibilidad que sea fiable y comparable y esté contrastada socava la credibilidad del mercado de los bonos verdes y, en potencia, su capacidad para impulsar la transición a una economía más ecológica, por lo que desincentiva la demanda debido a la preocupación por el blanqueo ecológico y los posibles riesgos para la reputación de emisores e inversores ⁽⁷⁾. Además, la falta de un marco común de referencia y de modelos para presentar la información eleva los costes de transacción de la emisión de bonos verdes, lo que merma el atractivo económico de estos instrumentos frente a las herramientas de financiación convencionales ⁽⁸⁾. Todas estas restricciones estructurales contribuyen a limitar la envergadura y, a su vez, la liquidez, de este segmento del mercado.
- 1.5 La existencia de requisitos objetivamente verificables y transparentes de la condición de BVEu contribuiría a reforzar la credibilidad de esta clase de activos, reduciría los riesgos para la reputación de emisores e inversores y las asimetrías en la información, y limitaría el blanqueo ecológico ⁽⁹⁾. Tal como se ha visto en los mercados, los inversores recompensan los bonos verdes cuyos emisores gozan de mejor reputación y se someten a verificaciones de terceros con diferenciales más reducidos ⁽¹⁰⁾. La emisión de BVEu con un nivel de transparencia elevado podría traducirse en un mejor conocimiento de la importancia de los objetivos ambientales para los participantes y emisores del mercado, con lo que mejoraría la capacidad de todos los actores financieros, incluido el BCE, para identificar y evaluar de un modo fiable los bonos ambientalmente sostenibles ⁽¹¹⁾. Se espera que esto contribuya a un mayor crecimiento de este segmento del mercado y que incremente la confianza en que los bonos verdes ayudarán a alcanzar los objetivos ambientales de la Unión al facilitar la transición a una economía hipocarbónica. Por último, mediante el refuerzo de las credenciales ecológicas y la fiabilidad de los BVEu, el reglamento propuesto proporcionaría garantías reforzadas ante revalorizaciones súbitas de los bonos verdes tras casos individuales de blanqueo ecológico. Así se fomentarían el funcionamiento ordenado del mercado y la estabilidad financiera.
- 1.6 El reglamento propuesto constituye un importante paso al frente en el desarrollo de un mercado de capital ecológico de la Unión integrado, profundo y líquido, que va más allá de las fronteras nacionales y contribuye a avanzar en la unión de los mercados de capitales ⁽¹²⁾. Alrededor del 60 % de todos los bonos verdes sénior simples emitidos en el mundo en 2020 se originaron en la Unión ⁽¹³⁾. Avanzar en el mercado de los bonos verdes podría profundizar la

⁽⁴⁾ Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (DO L 198 de 22.6.2020, p. 13).

⁽⁵⁾ Véase el artículo 2, apartado 4, del reglamento propuesto.

⁽⁶⁾ Véase la exposición de motivos del Reglamento propuesto. Véase también el documento «Green Bond Funds - Impact Reporting Practices 2020», disponible en la dirección de Environmental Finance en internet, www.environmental-finance.com

⁽⁷⁾ Véase «Received contributions: Establishment of an EU Green Bond Standard», disponible en la dirección de Comisión en internet, www.ec.europa.eu

⁽⁸⁾ Véase el documento de trabajo de los servicios de la Comisión «Impact Assessment Report accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds», SWD/2021/181 final.

⁽⁹⁾ Véase la página 12 del documento «Eurosysteem reply to the European Commission's public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the Non-Financial Reporting Directive» (en lo sucesivo, la «respuesta del Eurosistema»), disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽¹⁰⁾ Véase, por ejemplo, Bachelet, M.J., Becchetti, L. y Manfredonia, S., «The Green Bond Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and Third-Party Verification», *Sustainability* 2019, vol. 11, n.º 4, 1098; Kapraun, J. et al., «(In)-Credibly Green: Which Bonds Trade at a Green Bond Premium?», *Proceedings of Paris, diciembre de 2019, Finance Meeting EUROFIDAI – ESSEC*.

⁽¹¹⁾ Véase el considerando 4 del reglamento propuesto.

⁽¹²⁾ Véase el discurso titulado «Towards a green capital markets union for Europe», pronunciado por Christine Lagarde, presidenta del BCE, en la Conferencia de alto nivel de la Comisión sobre la propuesta de una directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad, Fráncfort del Meno, 6 de mayo de 2021, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽¹³⁾ *Ibidem*.

integración financiera de la Unión ⁽¹⁴⁾, y una unión de los mercados de capitales ecológica reforzaría el papel de la Unión en los mercados de capitales ecológicos de todo el mundo. La creación de mercados de capitales ecológicos de la Unión maduros e integrados exigirá también más esfuerzos de amplio alcance para reforzar los mercados de capitales, inclusive una mayor armonización de la supervisión, la regulación de la insolvencia y la protección del inversor. En este sentido, el BCE acoge con satisfacción que se encomiende a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) la supervisión de los verificadores externos de los BVEu al nivel de la Unión ⁽¹⁵⁾. La consolidación de la función de la Unión como núcleo global de las finanzas ecológicas, así como la mayor integración y desarrollo de los mercados de capitales de la Unión, contribuiría a impulsar el papel internacional del euro ⁽¹⁶⁾.

- 1.7 El estándar del BVEu debe brindar un punto de referencia para la convergencia al alza a nivel internacional dirigido a aumentar la contribución de los bonos verdes a la transición a una economía hipocarbónica, fomentando al mismo tiempo el liderazgo de la Unión en las finanzas ecológicas, y debe buscar la aceptación generalizada del mercado, incluso de los no residentes en la Unión, por el rigor de sus garantías y su credibilidad en relación con el blanqueo ecológico, para así convertirse en un punto de referencia global que puedan imitar otras jurisdicciones. El atractivo del estándar del BVEu en comparación con estándares del mercado y etiquetas de bono verde legales de otras jurisdicciones debe evaluarse y vigilarse atentamente a lo largo del tiempo. Si bien los requisitos que son más rígidos que los estándares alternativos se justifican por la mayor transparencia y credibilidad que proporcionan, es importante que el establecimiento de los BVEu evite desviar emisores hacia jurisdicciones con requisitos menos rigurosos, creando así oportunidades para el arbitraje regulador internacional ⁽¹⁷⁾. A falta de coordinación a escala mundial, esto podría en algún momento rebajar los estándares ambientales de los productos financieros sostenibles en todo el mundo. La cooperación internacional efectiva, en especial en el contexto del Grupo de trabajo sobre finanzas sostenibles del G20 y la Plataforma internacional de finanzas sostenibles, será esencial para asegurar la coherencia internacional de los estándares de los bonos verdes y evitar el riesgo de carreras de mínimos, lo que podría exacerbar el riesgo del blanqueo ecológico y socavar mundialmente el impacto ambiental positivo de los bonos verdes.
- 1.8 Como parte de la emisión de bonos del instrumento NextGenerationEU (NGEU), la Comisión Europea emitirá hasta 250 000 millones EUR en bonos verdes, lo que representará hasta el 30 % de la emisión total. Dado que el reglamento propuesto todavía no está en vigor, el BCE señala que estos bonos verdes se emitirán con arreglo a un régimen de bonos verdes basado en un estándar del mercado ya existente ⁽¹⁸⁾. El BCE celebra que, no obstante, el marco de bonos verdes del NGEU se haya alineado, hasta donde ha sido viable, con el estándar del BVEu propuesto. Sin embargo, destaca que las particularidades jurídicas e institucionales del NGEU conllevan que la capacidad del emisor para presentar información granular de las inversiones subyacentes dependa, en última instancia, de la precisión, exhaustividad y granularidad de los datos transmitidos por los Estados miembros. Para preservar la credibilidad de la emisión de bonos verdes del NGEU, el BCE anima a los Estados miembros a aportar información precisa y detallada sobre el avance y el impacto de los proyectos de inversión que contribuyen a los objetivos ambientales, y les insta a velar por que el principio de «no causar un perjuicio significativo» ⁽¹⁹⁾ se respete durante toda la fase de ejecución de sus planes de recuperación y resiliencia ⁽²⁰⁾. Además, el BCE anima a la Comisión a vigilar con atención y garantizar que los ingresos de la emisión de bonos verdes del NGEU se utilicen efectivamente para financiar gastos admisibles, y a informar sobre el impacto de modo detallado y preciso.

2. Importancia del reglamento propuesto para los objetivos y tareas del BCE y del Eurosistema

- 2.1 El reglamento propuesto puede incidir en la forma en que los bancos centrales desempeñan sus cometidos, tal como se muestra a continuación.

⁽¹⁴⁾ Véase el capítulo 5.3 de la *Financial Stability Review* del BCE de noviembre de 2020, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽¹⁵⁾ Véase la página 12 de la respuesta del Eurosistema.

⁽¹⁶⁾ Véase el documento «The role of the euro in global green bond markets», *The international role of the euro*, BCE, junio de 2020, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁷⁾ Véase la página 12 de la respuesta del Eurosistema.

⁽¹⁸⁾ Véase la nota de prensa de la Comisión Europea de 7 de septiembre de 2021, «NextGenerationEU: European Commission gearing up for issuing €250 billion of NextGenerationEU green bonds», disponible en la dirección de la Comisión en internet, www.ec.europa.eu

⁽¹⁹⁾ Véase el artículo 17 del Reglamento sobre la taxonomía.

⁽²⁰⁾ Véase el Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de febrero de 2021, por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (DO L 57 de 18.2.2021, p. 17).

- 2.2 En lo que respecta a su política monetaria, el Eurosistema ya ha adquirido bonos verdes en el marco del programa de compras de bonos corporativos (CSPP), del programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos, y del programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (PSPP) ⁽²¹⁾. Además, el BCE acepta bonos verdes como garantía en las operaciones de crédito. Una definición armonizada de los bonos verdes contribuiría a la transparencia y fomentaría el suministro de instrumentos de deuda ecológicos.
- 2.3 En relación con la estabilidad financiera, la ausencia actual de una definición común y un marco estandarizado para los bonos verdes ha constituido un obstáculo para el análisis de su desempeño financiero e incidencia en la sostenibilidad en el largo plazo. Ello, a su vez, impide valorar su potencial para abordar los riesgos climáticos para la estabilidad financiera ⁽²²⁾. Más en general, solo unos mercados funcionales pueden contribuir eficazmente a financiar la transición y mitigar los riesgos para la estabilidad financiera relacionados con el clima. Así, la proliferación de diferentes estándares del sector puede resultar en cambios repentinos del mercado que conlleven un importante reajuste del precio de los bonos verdes cuando los inversores perciban que la calidad de ciertos bonos verdes no es satisfactoria. La cascada de reajustes de los precios puede afectar a auténticos bonos verdes si se socava la confianza del inversor. El estándar del BVEu tiene potencial para permitir un funcionamiento más eficaz del mercado y para mejorar la determinación del precio de los riesgos financieros y los activos sostenibles y la confianza del inversor en esta clase de activos.
- 2.4 Las entidades de crédito, ya sea en calidad de inversores o de emisores, son protagonistas principales del mercado de los bonos verdes. Así, pues, el estándar del BVEu es relevante desde el punto de vista de la supervisión prudencial, ya que puede incidir en los modelos de negocio de las entidades de crédito y en sus prácticas de divulgación y riesgo de mercado, así como en sus riesgos operativos y de reputación. Desde la perspectiva del modelo de negocio, un estándar uniforme puede propiciar una emisión de bonos verdes por las entidades de crédito que ayudaría a los bancos a orientar su política de préstamos hacia actividades ambientalmente sostenibles, y tendría una repercusión positiva en la proporción de activos ecológicos de sus carteras. Además, en un contexto de requisitos de transparencia y divulgación cada vez más estrictos, incluida la próxima divulgación de la proporción de activos ecológicos ⁽²³⁾ y la exigencia de que las entidades de crédito divulguen la alineación de su cartera de préstamos con el Acuerdo de París ⁽²⁴⁾, los BVEu son una herramienta importante para asistir a las entidades de crédito en el cumplimiento de esos nuevos requisitos. Además, tal como se destacó en el apartado 2.3, la adopción generalizada de los BVEu puede mitigar los riesgos de mercado que podrían resultar de una reevaluación imprevista de la calidad de los bonos verdes existentes. Asimismo, la posible exposición de una entidad de crédito a una sanción de la autoridad nacional competente ⁽²⁵⁾ por incumplir los requisitos del reglamento propuesto al emitir un BVEu plantea otro riesgo operativo y de reputación que debe considerarse en el marco de las actividades de supervisión que afectan a las entidades de crédito.
- 2.5 Finalmente, el BCE destina parte de su cartera de fondos propios a la inversión en bonos verdes, y tiene previsto ampliar la cuota de bonos verdes en dicha cartera durante los próximos años ⁽²⁶⁾.

3. Observaciones particulares

3.1 *Naturaleza voluntaria y alcance del reglamento propuesto*

⁽²¹⁾ Véase el documento «Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme», *ECB Economic Bulletin*, Tel. 7, BCE, 2018, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽²²⁾ Véase la página 38 del informe «Climate-related risk and financial stability», del equipo del proyecto BCE/JERS sobre vigilancia del riesgo climático, julio de 2021, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽²³⁾ El artículo 8 del Reglamento sobre la taxonomía exige de las grandes empresas que divulguen información sobre la manera y medida en que sus actividades se asocian a actividades económicas ambientalmente sostenibles. Un acto delegado especifica que las entidades de crédito deben divulgar la proporción de activos ecológicos, con aplicación escalonada a partir del 1 de enero de 2022. Véase el Reglamento Delegado de la Comisión por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación del contenido y la presentación de la información que deben divulgar las empresas sujetas a los artículos 19 bis o 29 bis de la Directiva 2013/34/UE respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir con la obligación de divulgación de información, C(2021) 4987 final (en lo sucesivo, el «acto delegado del artículo 8»), que debe leerse junto con sus anexos.

⁽²⁴⁾ En su propuesta de directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad, la Comisión propone que las empresas, tanto financieras como no financieras, divulguen una descripción de sus objetivos en materia de sostenibilidad y el avance en el logro de esos objetivos. Véase la Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2021, por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad, COM(2021) 189 final.

⁽²⁵⁾ Véase el artículo 41 del reglamento propuesto.

⁽²⁶⁾ Véase la nota de prensa del BCE de 25 de enero de 2021, «BCE to invest in Bank for International Settlements' green bond fund», disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

- 3.1.1 En el marco del reglamento propuesto, el uso del estándar del BVEu sería voluntario ⁽²⁷⁾, y así los emisores dispondrían de la posibilidad de continuar utilizando los estándares existentes en el sector para los bonos verdes. Para el BCE, se trata de un enfoque equilibrado en el corto plazo, ya que el cambio inmediato a un estándar estrictamente obligatorio podría resultar en la desinversión de los bonos verdes no alineados con la taxonomía y en la caída brusca de la emisión de bonos verdes situada en la Unión ⁽²⁸⁾.
- 3.1.2 Al mismo tiempo, para contar con un mercado de bonos verdes de la Unión que sea coherente con la taxonomía de la Unión, y para reducir la preocupación en torno al blanqueo ecológico, el BCE considera importante que el BVEu se convierta en el estándar principal de los bonos verdes en la Unión. Así, pues, se considera necesario alcanzar en un plazo razonable un compromiso claro de obligatoriedad del estándar para los bonos verdes de nueva emisión, mientras que los bonos verdes en circulación continuarían denominándose bonos verdes durante un período más prolongado ⁽²⁹⁾. Establecer la obligatoriedad del estándar generaría seguridad para los mercados y podría además incentivar a los emisores a aplicar el estándar del BVEu antes de que fuera obligatorio. Una extensión en la medida adecuada de la taxonomía a la financiación de transición facilitaría el tránsito hacia un estándar obligatorio, al reducir el riesgo de efectos negativos en las inversiones ecológicas que son una contribución ambiental positiva pero no alcanzan los umbrales de contribución sustanciales de la taxonomía.
- 3.1.3 Sin embargo, el BCE reconoce que fijar un plazo específico para la obligatoriedad del estándar no es necesariamente sencillo. El riesgo de desinversiones de los bonos verdes existentes y las posibles perturbaciones y volatilidad del mercado resultantes deben sopesarse con la necesidad de actuar rápidamente para facilitar la transición ecológica, incluso a través del mercado de bonos. Por ello, para evitar consecuencias no buscadas en los flujos de inversiones ecológicas de la Unión y el riesgo de desviar emisores de bonos verdes a jurisdicciones con requisitos menos estrictos, el diseño de un estándar obligatorio debe someterse a una evaluación de impacto, y debe afinarse adecuadamente su marco. El legislador de la Unión debe sugerir a la Comisión que revise el estándar del BVEu a fin de evaluar esta cuestión el 31 de diciembre de 2023 a más tardar. En concreto, la Comisión debe indicar al Parlamento Europeo y al Consejo un plazo viable para establecer la obligatoriedad del estándar del BVEu e informarles de los aspectos prácticos de este enfoque, por ejemplo, los tipos exactos de bonos sostenibles que se incluirían en este estándar. Además, para evitar rápidas desinversiones, convendría aclarar cómo deben tratar los inversores, una vez introducido el estándar obligatorio, los bonos verdes emitidos según estándares voluntarios basados en el mercado. La Comisión debe efectuar la revisión previa consulta con las partes interesadas pertinentes, en particular con las organizaciones que en la actualidad emiten estándares basados en el mercado para los bonos sostenibles ⁽³⁰⁾. En definitiva, el estándar del BVEu debe hacerse obligatorio para los bonos verdes de nueva emisión en un plazo razonable, por ejemplo, entre tres y cinco años. El período transitorio exacto debe decidirse en función del resultado de la mencionada evaluación de impacto.
- 3.1.4 Mientras tanto, la adopción voluntaria del estándar del BVEu debe fomentarse tanto al nivel de la Unión y nacional a través de políticas públicas que puedan favorecer los bonos que cumplan los requisitos del BVEu. De hecho, por su vinculación con el Reglamento sobre la taxonomía, únicamente el BVEu garantiza que las actividades financiadas mediante los ingresos del bono contribuyan a los objetivos ambientales de la Unión. Según el BCE, todos los BVEu deben considerarse plenamente alineados con la taxonomía y, por consiguiente, incluirse tanto en el numerador como en el denominador de las divulgaciones de taxonomía ⁽³¹⁾. La contribución de las tenencias de BVEu a las

⁽²⁷⁾ Véase el considerando 7 del reglamento propuesto.

⁽²⁸⁾ Se calcula que está alineado con la taxonomía menos del 5 % del volumen de ventas, gasto de capital y gastos de explotación de las empresas no financieras comprendidas en el ámbito de aplicación de la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos (DO L 330 de 15.11.2014, p. 1). Véase la página 174 del documento de la AEVM «Final Report: Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation», de 26 de febrero de 2021, disponible en la dirección de la AEVM en internet, www.esma.europa.eu. Cabe señalar, no obstante, que estas estimaciones se refieren a sectores completos y no a bonos verdes. La cuota de bonos verdes en circulación ya alineados con la taxonomía puede suponerse significativamente mayor. Hay verificadores externos que han certificado que diversos bonos verdes existentes ya están plenamente alineados con la taxonomía.

⁽²⁹⁾ En aplicación de un enfoque obligatorio, todos los bonos verdes emitidos en la Unión o por un emisor situado en la Unión deberían hacer uso del BVEu. Véase la exposición de motivos del reglamento propuesto.

⁽³⁰⁾ Dos estándares de bonos sostenibles basados en el mercado son los Principios de los bonos verdes (GBP) adoptados por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) y el Estándar del bono climático (CBS) de la Iniciativa de Bonos Climáticos. Véanse ICMA en www.icmagrop.org y CBS en www.climatebonds.net

⁽³¹⁾ En las divulgaciones de taxonomía, el denominador de los indicadores clave de resultados capta la magnitud financiera global de las actividades de empresa relevantes a efectos de divulgaciones de taxonomía. En particular, el numerador capta la magnitud de las actividades que están en línea con los criterios taxonómicos. La ratio resultante aporta información sobre la proporción de actividades económicas empresariales pertinentes que están en línea con la taxonomía. En el acto delegado del artículo 8, la Comisión propuso que, «[d]ebido a la actual falta de una metodología de cálculo adecuada, las exposiciones a administraciones centrales, bancos centrales y emisores supranacionales deben excluirse del cálculo del numerador y del denominador de los indicadores clave de resultados».

divulgaciones de taxonomía podría suponer un incentivo importante para que tanto emisores como inversores prefiriesen los BVEu a los estándares existentes, ya que así se garantizaría automáticamente la alineación con la taxonomía sin que fuese necesaria, como con los otros estándares, una evaluación en profundidad de la alineación de las inversiones subyacentes. La aportación de las tenencias de BVEu a las divulgaciones de taxonomía debe ser independiente de la naturaleza pública o privada del emisor; es decir, debe aplicarse también a los BVEu del sector público, que, según el acto delegado del artículo 8, actualmente están excluidos tanto del numerador como del denominador de las divulgaciones de taxonomía.

3.1.5 El BCE aprueba el alcance del reglamento propuesto, que incluiría emisores que son empresas tanto financieras como no financieras, emisores soberanos y emisores de bonos garantizados y titulizaciones, cuyos valores se emitan por una sociedad instrumental ⁽³²⁾. También celebra que los requisitos sean aplicables a todos los emisores que quieran utilizar la designación «BVEu» para los bonos ambientalmente sostenibles que pongan a disposición de los inversores en la Unión. Sin embargo, la expresión «que pongan a disposición de los inversores en la UE» no se define en el reglamento propuesto, y convendría aclararla para asegurar que los emisores de BVEu que los comercialicen fuera de la Unión puedan sin embargo utilizar la designación «BVEu». Es esta una opinión que reviste especial importancia para promover la adopción internacional del BVEu y, por tanto, incentivar la adopción en todo el mundo de los estándares avanzados de finanzas sostenibles de la Unión, incluido el uso internacional de los criterios taxonómicos de la Unión. Además, la referencia a las entidades jurídicas como emisores de BVEu ⁽³³⁾ parece sugerir que el emisor de BVEu debe tener personalidad jurídica, lo que no se cumple en todos los emisores de bonos de la Unión, por ejemplo, en el caso de los emisores de titulizaciones según el derecho nacional de algunos Estados miembros. La mera referencia a «entidades» sería igualmente eficaz. Finalmente, con respecto a las titulizaciones, debe aclararse de qué modo se aplicaría el reglamento propuesto para que las titulizaciones de la transición ecológica también pudieran utilizar el estándar del BVEu cuando los activos subyacentes no estuvieran en línea con la taxonomía pero el objeto de la financiación guardase relación con las tecnologías de la transición ecológica ⁽³⁴⁾. En el caso de las titulizaciones de transición ecológica, las obligaciones relacionadas con el futuro cumplimiento de la taxonomía son pertinentes para el originador, pero no para la sociedad instrumental emisora. En consecuencia, puede que sea necesario tener en cuenta este aspecto cuando las obligaciones se trasladen al emisor de otro modo; por ejemplo, en el artículo 7 del reglamento propuesto.

3.2 *Alineación con el Reglamento sobre la taxonomía*

3.2.1 El reglamento propuesto prevé que el uso de los ingresos de los BVEu guarde relación con actividades económicas que cumplan los requisitos de taxonomía o los vayan a cumplir en un plazo determinado (cinco o diez años a partir de la fecha de la emisión del bono si lo justifican las características particulares de las actividades económicas en cuestión) tal como prevé el plan de adaptación a la taxonomía ⁽³⁵⁾. Los «requisitos de taxonomía» se definen como los requisitos establecidos en el artículo 3 del Reglamento sobre la taxonomía. Así, para ser ambientalmente sostenibles, las actividades: a) deben contribuir de forma sustancial a uno o varios de los objetivos ambientales del artículo 9 del Reglamento sobre la taxonomía; b) no pueden causar perjuicios significativos a ninguno de dichos objetivos ambientales; c) deben llevarse a cabo de conformidad con las garantías sociales mínimas, y d) deben cumplir los criterios técnicos de selección establecidos por la Comisión.

3.2.2 El BCE acoge favorablemente esta alineación con el Reglamento sobre la taxonomía, ya que destaca la centralidad de dicho reglamento en la estrategia de finanzas sostenibles de la UE y proporciona una base creíble para evaluar la sostenibilidad del uso de los ingresos de las emisiones de BVEu ⁽³⁶⁾. Con todo, el que baste con que la alineación con la taxonomía se logre en un plazo de cinco años, o de diez en determinadas circunstancias, suscita preocupación. Si bien no se debe penalizar a los emisores por asignar ingresos de los bonos a actividades económicas que todavía no cumplen los requisitos de taxonomía pero que lo harán en el período establecido ⁽³⁷⁾, existe cierto riesgo de que las sanciones previstas en el reglamento propuesto no basten cuando el emisor incumpla el plan de adaptación a la taxonomía. Es requisito del anexo II del reglamento propuesto que los emisores informen sobre el avance en la ejecución del plan de adaptación a la taxonomía como parte de sus informes anuales de asignación ⁽³⁸⁾. Las autoridades nacionales competentes pueden exigir de los emisores que publiquen dichos informes e incluyan la información requerida ⁽³⁹⁾. Con todo, no parece que dispongan de facultades para sancionar o supervisar en lo que se refiere a la alineación de las actividades económicas con los requisitos de taxonomía como tales. Concretamente, el reglamento propuesto no establece un procedimiento para retirar la «etiqueta» BVEu más allá de la posibilidad de

⁽³²⁾ Véanse también el artículo 1 y la exposición de motivos del reglamento propuesto.

⁽³³⁾ Véase el artículo 2, apartado 1, del reglamento propuesto.

⁽³⁴⁾ Véase la página 8 de la contribución del Eurosistema a la consulta específica de la Comisión sobre el funcionamiento del régimen de titulización, disponible en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽³⁵⁾ Véase el artículo 6 del reglamento propuesto.

⁽³⁶⁾ Véase la página 12 de la respuesta del Eurosistema.

⁽³⁷⁾ Véase el considerando 15 del reglamento propuesto.

⁽³⁸⁾ Véase el apartado 3, letra A, del anexo II del reglamento propuesto.

⁽³⁹⁾ Véase el título IV del reglamento propuesto.

incluir en el análisis posterior a la emisión una declaración por la que se haga constar que el bono no cumple los requisitos del reglamento propuesto y, en consecuencia, no puede aplicársele la designación «BVEu» ⁽⁴⁰⁾. Aunque mediante la aplicación de los requisitos de transparencia es probable que la no conformidad con el estándar se refleje en el precio del bono, el impacto que esto puede tener en el emisor del BVEu, si este se negocia en el mercado en un momento posterior, solo es limitado e indirecto. Mientras no se materialice la posible asignación de tareas adicionales a las autoridades nacionales competentes según la revisión prevista por la Comisión de los poderes, mandatos y herramientas de ejecución de la Unión y las autoridades nacionales competentes para combatir el blanqueo ecológico ⁽⁴¹⁾, existe el riesgo de que no haya consecuencias para los emisores cuyas actividades económicas financiadas con los ingresos procedentes de los BVEu no estén alineadas con la taxonomía.

3.3 *Modificación posterior de los actos delegados*

3.3.1 El reglamento propuesto dispone que los emisores asignen los ingresos de los bonos aplicando los actos delegados (criterios técnicos de selección) adoptados por la Comisión en virtud de determinadas disposiciones del Reglamento sobre la taxonomía ⁽⁴²⁾ aplicables en el momento en que el bono se emitió o, al asignar los ingresos de los bonos a la deuda, en el momento en que esta se creó ⁽⁴³⁾. El reglamento propuesto dispone, además, que si los actos delegados se modifican con posterioridad a la emisión del bono (o, cuando los ingresos del bono se asignen a la deuda, tras la creación de esta), el emisor asigne los ingresos del bono aplicando los actos delegados modificados en el plazo de cinco años a partir de su entrada en vigor ⁽⁴⁴⁾. Sin dejar de reconocer plenamente que las normas técnicas pueden evolucionar con el tiempo debido a la naturaleza dinámica y de base científica de la taxonomía de la Unión, a cuyos objetivos ambientales en última instancia sirve, cambiar las métricas subyacentes para los BVEu que ya se han emitido y exigir que en un plazo de cinco años los bonos existentes cumplan los nuevos requisitos podría causar perturbaciones en el mercado. Por ejemplo, podría incentivarse a los inversores a vender los bonos verdes en previsión de una pérdida potencial de la designación BVEu, lo que a su vez podría resultar en una alteración de los precios de los bonos afectados. Además, la disposición podría acarrear consecuencias en lo que respecta al carácter cíclico de los mercados, ya que los emisores de bonos, ante la perspectiva de cambios en los actos delegados, podrían decantarse por aplazar la emisión de BVEu. La disposición podría tener además consecuencias no buscadas en la duración de los BVEu y el horizonte temporal de las inversiones subyacentes, por la posibilidad de generar una preferencia estructural por los BVEu con vencimientos más cortos a fin de evitar las consecuencias negativas de un cambio previsto en los actos delegados. Por cuanto antecede, desde el punto de vista estricto de la estabilidad financiera, y con miras a facilitar el funcionamiento del mercado de BVEu, podría ser preferible autorizar a los emisores a asignar los ingresos de los bonos aplicando, durante toda la vida del bono, los actos delegados respectivos en vigor en el momento en que se emitió. Como ya ha indicado, el BCE reconoce que puede ser necesario y beneficioso adaptar los actos delegados en virtud de consideraciones relacionadas con los objetivos ambientales de la Unión y, en particular, con el cambio climático. Puesto que un mercado de BVEu que funcione bien también contribuye al logro de los objetivos ambientales de la Unión, aplicar el acto delegado en vigor en el momento de la emisión del bono durante toda la vida de este parece ser la opción preferida. Además, entonces la Comisión quedaría libre para modificar los actos delegados del modo que estimase oportuno. En particular, no tendría que considerar las posibles consecuencias para la estabilidad financiera de tales cambios en un momento posterior. Obviamente, los actos delegados aplicables en el momento de la emisión (o de la creación de la deuda) serían aplicables a los nuevos bonos emitidos. Esta solución general aportaría más seguridad jurídica, lo que también es una meta del reglamento propuesto ⁽⁴⁵⁾.

3.4 *Uso de los ingresos*

3.4.1 El reglamento propuesto dispone que los ingresos de los BVEu pueden asignarse, entre otros, a activos financieros. En la definición que de estos ofrece, se incluyen la deuda, el capital o una combinación de ambos. El BCE entiende que la disposición tiene por objeto cubrir, por ejemplo, situaciones en las que los bancos emiten BVEu para

⁽⁴⁰⁾ Véase el apartado 3, letra b), del anexo IV del reglamento propuesto.

⁽⁴¹⁾ Véase la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social y al Comité de las Regiones, de 6 de julio de 2021: Estrategia para financiar la transición a una economía sostenible, COM(2021) 390 final.

⁽⁴²⁾ Véanse el artículo 10, apartado 3, el artículo 11, apartado 3, el artículo 12, apartado 2, el artículo 13, apartado 2, el artículo 14, apartado 2 y el artículo 15, apartado 2, del Reglamento sobre la taxonomía.

⁽⁴³⁾ Véase el artículo 7 del reglamento propuesto.

⁽⁴⁴⁾ Véase el artículo 7 del reglamento propuesto. Quizás sea necesario aclarar las consecuencias de estas disposiciones. Por ejemplo, el enunciado del reglamento propuesto no aclara si esto significa que el emisor debería reasignar los ingresos del bono o si también tiene la posibilidad de adaptar los proyectos existentes en el caso de que los actos delegados se modifiquen.

⁽⁴⁵⁾ Véase el considerando 11 del reglamento propuesto.

financiar préstamos verdes a sus clientes. Sin embargo, en términos contables, la deuda no se considera un activo. A fin de alinear la definición con las Normas Internacionales de Información Financiera ⁽⁴⁶⁾, el término «deuda» podría sustituirse por una referencia a «derecho financiero».

3.5 Alineación con otra legislación de la Unión

3.5.1 El reglamento propuesto se centra en el establecimiento de requisitos para los BVEu desde el punto de vista del emisor de los bonos. También establece que un BVEu puede refinanciarse mediante la emisión de un nuevo BVEu ⁽⁴⁷⁾. Según el acto delegado del artículo 8, las empresas, tanto financieras como no financieras, deben divulgar hasta qué punto sus actividades económicas están en línea con el Reglamento sobre la taxonomía. En el caso particular de las entidades de crédito, estas deben divulgar la ratio de activos ecológicos, que muestra la proporción de exposiciones relacionadas con actividades que se ajustan a la taxonomía en comparación con el total de activos de esas entidades de crédito ⁽⁴⁸⁾. Si un Banco A emite un BVEu y utiliza los ingresos de la emisión para conceder préstamos destinados a actividades alineadas con la taxonomía, y un Banco B adquiere el bono como inversor, ambos bancos podrán contabilizar los préstamos subyacentes (Banco A) y el BVEu (Banco B) a los efectos de las ratios de activos ecológicos respectivas, de lo que se desprende que, si un banco emite un bono de titulización vinculado a préstamos verdes o un bono verde garantizado, y otra entidad de crédito lo adquiere posteriormente, como en el caso expuesto, tanto el emisor como el tenedor del título podrán incluir los activos subyacentes y el título correspondiente en sus divulgaciones de taxonomía respectivas. En este contexto, convendría aclarar que, si una entidad financiera emite un BVEu y retiene en todo o en parte el bono o lo mantiene en una empresa distinta perteneciente a la misma entidad informante consolidada, solo la exposición neta del emisor al activo ecológico subyacente, y no el valor acumulado de los préstamos y el BVEu, contaría a efectos de los activos alineados con la taxonomía en la ratio de activos ecológicos.

3.5.2 Por otra parte, el reglamento propuesto parece facultar a los emisores para utilizar los ingresos de un BVEu de nueva emisión para comprar otro BVEu. De acuerdo con el reglamento propuesto, los ingresos del activo financiero pueden asignarse a otros activos financieros, siempre que los ingresos procedentes de dichos activos financieros se asignen a activos fijos, gasto de capital y gasto de explotación alineados con la taxonomía ⁽⁴⁹⁾. De ello parece deducirse que semejante operación solo puede tener lugar en una única ocasión. Tal interpretación es efectivamente necesaria para evitar que se genere una cadena de emisiones de BVEu cuya finalidad sea la compra de otros BVEu, los cuales, a su vez, estén respaldados por BVEu, ya que ello podría aumentar de un modo exagerado la cantidad de activos ecológicos teóricos respaldados por la misma actividad económica real. Además, esa cadena podría resultar en un refuerzo artificial de la ratio de activos ecológicos de la entidad de crédito emisora a través del doble recuento si dicha entidad compra un BVEu que, directa o indirectamente, esté respaldado por su propio BVEu.

3.5.3 La exposición de motivos del reglamento propuesto afirma que el uso de la designación «bono verde europeo» es sin perjuicio de los requisitos del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento sobre requisitos de capital, en lo sucesivo, el «CRR») ⁽⁵⁰⁾. El BCE entiende que la designación de «BVEu» no afecta a los requisitos de fondos propios y liquidez impuestos a las entidades de crédito en relación con los bonos a que se refiere el CRR. Sin embargo, convendría aclarar de modo explícito que no puede interpretarse que el estándar del BVEu impida a las entidades de crédito aplicar íntegramente los requisitos del CRR.

3.6 Requisitos de transparencia

3.6.1 El BCE acoge favorablemente los requisitos de transparencia impuestos a los emisores de BVEu; es decir, los requisitos de cumplimentar una ficha informativa y elaborar informes de asignación e informes de impacto de los BVEu y utilizar las plantillas establecidas para divulgar dicha información ⁽⁵¹⁾. Asimismo, el BCE acoge con satisfacción que

⁽⁴⁶⁾ Reglamento (CE) n.º 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 320 29.11.2008, p. 1).

⁽⁴⁷⁾ Artículo 4, apartado 3, del reglamento propuesto.

⁽⁴⁸⁾ Véase el considerando 5 del acto delegado del artículo 8.

⁽⁴⁹⁾ Artículo 5, apartado 3, del reglamento propuesto. La refinanciación a través de un nuevo BVEu está autorizada de modo explícito en el artículo 4, apartado 3, del reglamento propuesto.

⁽⁵⁰⁾ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽⁵¹⁾ Véase el capítulo II del título II del reglamento propuesto.

la ficha informativa esté sujeta a una verificación previa a la emisión y que los informes de asignación se examinen tras la emisión por un verificador externo supervisado por la AEMV⁽⁵²⁾. Conforme al mismo objetivo de transparencia, todos los BVEu deben disponer de un número internacional de identificación de valores (código ISIN), y sus emisores deben estar identificados por un identificador de entidad jurídica (LEI).

3.6.2 De acuerdo con el reglamento propuesto, los emisores deben publicar en su dirección en internet la ficha informativa, la verificación previa a la emisión, los informes anuales de asignación, las verificaciones posteriores a la emisión y el informe de impacto⁽⁵³⁾. Se requiere además de los emisores que notifiquen a la autoridad nacional competente y a la AEMV la publicación de dichos documentos⁽⁵⁴⁾. Sin embargo, se desprende del texto del reglamento propuesto que los datos sobre los BVEu no se recopilarán de modo centralizado. El BCE sugiere que la información divulgada se incluya en el futuro punto de acceso único europeo (ESAP) en formato legible por máquina. La inclusión de la información sobre los bonos verdes en el ESAP sería una «ventanilla única» para toda la información esencial sobre las empresas, inclusive los BVEu por ellas emitidos, lo que mejoraría la transparencia y facilitaría las decisiones de inversión. Los informes a que se refieren los anexos del reglamento propuesto también podrían incluir información sobre los gastos sufragados por los emisores de los BVEu (por ejemplo, los costes repercutidos por los verificadores externos) en aras de una mayor transparencia y eficiencia del mercado. En beneficio de la precisión y para facilitar el proceso de los datos, el reglamento propuesto debe también hacer constar con más claridad que las fichas informativas, los informes de asignación anuales y los informes de impacto deben elaborarse por separado para cada bono, con independencia de que puedan publicarse conjuntamente varias fichas informativas e informes y de que pueda haber una sección sobre el valor total de todos los BVEu emitidos por una entidad.

3.6.3 El reglamento propuesto dispone que, cuando según el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁵⁵⁾ (en lo sucesivo, el «Reglamento sobre el folleto») deba publicarse un folleto, en este conste claramente, cuando sea necesario informar sobre el uso de los ingresos, que el BVEu se emite de conformidad con el reglamento propuesto⁽⁵⁶⁾. El reglamento propuesto prevé, además, que la inclusión por referencia es posible con respecto a la información contenida en la ficha informativa del BVEu⁽⁵⁷⁾. Los atributos clave del BVEu, en particular la información disponible en la ficha informativa, deben integrarse plenamente en el folleto mediante la plantilla homologada que se proporciona en el anexo I del reglamento propuesto. Así mejorarían la coherencia y la comparabilidad de la información sobre los bonos verdes, y los proveedores de datos financieros solo tendrían que acudir a los documentos del folleto para recopilar toda la información necesaria para estos instrumentos⁽⁵⁸⁾.

3.6.4 Desde el punto de vista de las entidades de crédito que emiten BVEu para financiar préstamos verdes, los requisitos de transparencia podrían reforzarse imponiendo a los bancos la obligación de supervisar la alineación de los ingresos procedentes de los préstamos verdes con los requisitos de taxonomía.

3.7 Sistema de registro y régimen de supervisión

3.7.1 El BCE acoge favorablemente que el reglamento propuesto establezca un sistema de registro y un régimen de supervisión para los verificadores externos⁽⁵⁹⁾. También celebra que se encomiende a la AEMV la supervisión de los verificadores externos.

3.7.2 Según el artículo 36 del reglamento propuesto, las autoridades competentes deben velar por que los emisores apliquen los requisitos de transparencia y verificación externa. Dicho artículo remite a la disposición del Reglamento sobre el folleto por la cual se establece que cada Estado miembro designe una única autoridad administrativa competente que será responsable de cumplir las obligaciones previstas en el Reglamento sobre el folleto⁽⁶⁰⁾. La autoridad administrativa competente así designada será también la autoridad competente según el reglamento propuesto. Sin embargo, son diversas las excepciones aplicables a la obligación de emitir un folleto

⁽⁵²⁾ Véase el capítulo 2 del título IV del reglamento propuesto.

⁽⁵³⁾ Véase el artículo 13 del reglamento propuesto.

⁽⁵⁴⁾ Véase el artículo 13, apartados 4 y 5, del reglamento propuesto.

⁽⁵⁵⁾ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

⁽⁵⁶⁾ Artículo 12, apartado 1, del reglamento propuesto.

⁽⁵⁷⁾ Artículo 12, apartado 2, del reglamento propuesto.

⁽⁵⁸⁾ Véase la página 12 de la respuesta del Eurosistema.

⁽⁵⁹⁾ Véase la página 12 de la respuesta del Eurosistema.

⁽⁶⁰⁾ Véase el artículo 31 del Reglamento sobre el folleto.

según el Reglamento sobre el folleto ⁽⁶¹⁾. Por ello, el BCE sugiere que se aclare que el Estado miembro de origen debe designar una autoridad competente nacional para el resto de los emisores de BVEu con respecto a los cuales el Reglamento sobre el folleto no designaría automáticamente una autoridad supervisora competente, con la excepción de los organismos soberanos. El reglamento propuesto prevé expresamente que los auditores del Estado y otras entidades públicas con el mandato de los emisores soberanos de evaluar el cumplimiento del reglamento propuesto no estén sujetos a las disposiciones aplicables a los verificadores externos ni a la supervisión de la AEVM y las autoridades nacionales competentes ⁽⁶²⁾. Se invita al legislador a reflexionar acerca de si los emisores soberanos deberían estar sujetos a la supervisión de las autoridades nacionales competentes. En aras de la claridad y transparencia, si la intención del legislador es eximir de la supervisión a esos emisores, además de eximir de ella a los auditores del Estado y a otras entidades públicas que actúan como verificadores externos, dicha intención podría constar expresamente en un considerando del reglamento propuesto.

3.7.3 El reglamento propuesto contiene disposiciones específicas para la prestación de servicios por verificadores externos de terceros países que la AEVM puede supervisar ⁽⁶³⁾. En cambio, la supervisión directa de los emisores por las autoridades nacionales competentes parece limitarse a los emisores ubicados en la Unión ⁽⁶⁴⁾, mientras que no está claro si habría una autoridad nacional competente asignada para los emisores de BVEu situados fuera de la Unión. Esto significa que estos últimos podrían emitir BVEu poniéndolos a disposición de inversores de la Unión, pero sin estar sujetos al régimen sancionador, incluidas las inspecciones *in situ* y las multas administrativas, que el reglamento propuesto prevé ⁽⁶⁵⁾. Así, los emisores con sede en la Unión se encontrarían en situación de clara desventaja en relación con los que se encuentran fuera de ella y no obstante utilizan la designación de BVEu, puesto que estos últimos pueden no estar sujetos a sanciones incluso si no cumplen todos los requisitos del reglamento propuesto. En definitiva, la credibilidad del estándar del BVEu podría resultar perjudicada si no todos los emisores de BVEu están sujetos al mismo régimen de supervisión. Conforme a otros reglamentos ya hay sistemas en funcionamiento que aseguran que todos los emisores pertinentes tengan una autoridad nacional competente para la supervisión; por ejemplo, conforme al Reglamento sobre el folleto, donde cada emisor de un tercer país escoge un Estado miembro de origen. El BCE sugiere que, en el marco del reglamento propuesto, se considere un régimen similar; en particular, en lo que se refiere a la designación de una autoridad competente para los emisores de terceros países.

3.7.4 El BCE constata también que los conceptos de Estado miembro «de origen» y «de acogida» ⁽⁶⁶⁾ contenidos en el reglamento propuesto no guardan relación con otras disposiciones ni se definen en el reglamento propuesto. Es necesaria una aclaración al respecto.

En un documento técnico de trabajo aparte, disponible en inglés en EUR-Lex, figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a los puntos del reglamento propuesto que el BCE recomienda modificar.

Hecho en Fráncfort del Meno el 5 de noviembre de 2021

La Presidenta del BCE
Christine LAGARDE

⁽⁶¹⁾ Véase el artículo 1, apartados 2, 3, 4 y 5, del Reglamento sobre el folleto.

⁽⁶²⁾ Artículo 14, apartado 3, del reglamento propuesto.

⁽⁶³⁾ Véanse el capítulo IV del título III y el artículo 59 del reglamento propuesto.

⁽⁶⁴⁾ Véase el capítulo 1 del título IV del reglamento propuesto.

⁽⁶⁵⁾ Véase el capítulo 1 del título IV del reglamento propuesto.

⁽⁶⁶⁾ Véase el artículo 40 del reglamento propuesto.