

## III

(Actes préparatoires)

# BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

## AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 5 novembre 2021

sur une proposition de règlement sur les obligations vertes européennes

(CON/2021/30)

(2022/C 27/04)

### Introduction et fondement juridique

Le 14 octobre 2021, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Parlement européen portant sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les obligations vertes européennes <sup>(1)</sup> (ci-après le « règlement proposé »).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, puisque le règlement proposé contient des dispositions relevant des domaines de compétence de la BCE, notamment la mise en œuvre de la politique monétaire conformément à l'article 127, paragraphe 2, premier tiret, et l'article 282, paragraphe 1, du traité, le contrôle prudentiel des établissements de crédit conformément à l'article 127, paragraphe 6, du traité et la contribution à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la stabilité du système financier, telle que visée à l'article 127, paragraphe 5, du traité. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

### 1. Observations générales

1.1 La BCE est favorable au règlement proposé. La réalisation des objectifs énoncés dans le pacte vert pour l'Europe ainsi que dans l'accord de Paris et consacrés dans le règlement (UE) 2021/1119 du Parlement européen et du Conseil (« loi européenne sur le climat ») <sup>(2)</sup> nécessite des investissements majeurs dont une partie substantielle devra provenir du secteur privé <sup>(3)</sup>. La finance durable peut jouer un rôle important à cet égard en permettant aux investisseurs d'identifier les investissements durables respectueux de l'environnement et d'adapter leurs portefeuilles en fonction de leurs propres préférences en matière de durabilité. Parmi les produits de la finance durable, les obligations vertes représentent un segment en croissance rapide et hautement visible : la poursuite de la croissance du marché des obligations vertes présentant un niveau de transparence élevé pourrait fortement contribuer à combler le manque d'investissements durables et satisfaire la demande croissante des investisseurs dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). À cette fin, un cadre public clair et fiable pour les obligations vertes est souhaitable.

1.2 Dans le contexte général des objectifs environnementaux de l'Union, si des politiques publiques sont adoptées au niveau de l'Union ou des États membres, favorisant les obligations vertes et d'autres titres de créance durables par rapport à d'autres types d'émission de dette, il serait nécessaire que ces politiques disposent en outre d'une norme européenne en matière d'obligations vertes (*European green bond standard*, ci-après la « norme EuGB ») à laquelle se référer.

<sup>(1)</sup> COM (2021) 391 final.

<sup>(2)</sup> Règlement (UE) 2021/1119 du Parlement européen et du Conseil du 30 juin 2021 établissant le cadre pour parvenir à la neutralité climatique et modifiant les règlements (CE) n° 401/2009 et (UE) 2018/1999 («loi européenne sur le climat») (JO L 243 du 9.7.2021, p. 1).

<sup>(3)</sup> Voir également l'exposé des motifs du règlement proposé.

- 1.3 L'existence d'une norme EuGB encouragera la création d'actifs et de projets durables sous-jacents compatibles avec les objectifs environnementaux de l'Union, en particulier l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci, comme le prévoit le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil <sup>(4)</sup> (ci-après le « règlement sur la taxinomie ») <sup>(5)</sup>. De ce point de vue, établir un lien entre la norme EuGB et le règlement sur la taxinomie constitue une étape importante pour garantir que les activités durables sur le plan environnemental bénéficient de l'accès nécessaire au financement au moyen de titres de créance. Favoriser le financement d'activités qui contribuent de manière substantielle aux objectifs environnementaux définis dans le règlement sur la taxinomie peut soutenir l'évolution de l'économie de l'Union vers la réalisation de ses objectifs environnementaux.
- 1.4 La BCE souscrit à l'objectif du règlement proposé, qui est d'établir un cadre harmonisé pour les obligations vertes européennes (*European green bonds* - EuGB), car cela renforcerait l'assurance que lesdites obligations contribuent réellement à soutenir la transition vers une économie plus verte, améliorent la disponibilité et la transparence des informations et permettent une meilleure comparabilité, fiabilité et, par là-même, une valorisation efficace des obligations vertes. Le marché des obligations vertes souffre actuellement de plusieurs lacunes. En particulier, les normes sectorielles en vigueur pour les labels d'obligations vertes reposent sur des définitions de projets verts sous-jacents qui ne sont pas suffisamment standardisés, rigoureux ou complets <sup>(6)</sup>. Ce manque d'informations fiables, comparables et vérifiées en matière de durabilité nuit à la crédibilité du marché des obligations vertes et, potentiellement, à sa capacité à favoriser la transition vers une économie plus verte ; cela freine ainsi la demande, en raison des préoccupations soulevées par l'écoblanchiment et des risques éventuels pour la réputation des émetteurs et des investisseurs <sup>(7)</sup>. En outre, l'absence d'un cadre de référence commun et de modèles de déclaration augmente les coûts d'une opération d'émission d'obligations vertes, ce qui réduit l'attrait économique de ces instruments par rapport aux instruments de financement classiques <sup>(8)</sup>. Toutes ces contraintes structurelles contribuent à limiter la taille et, partant, la liquidité de ce segment de marché.
- 1.5 L'existence d'exigences objectivement vérifiables et transparentes pour qualifier des obligations en tant qu'obligations vertes européennes contribuerait à renforcer la crédibilité de cette catégorie d'actifs, à réduire les risques pour la réputation des émetteurs et des investisseurs ainsi que les asymétries d'information, et limiterait l'écoblanchiment <sup>(9)</sup>. Comme observé sur les marchés, les investisseurs rémunèrent les obligations vertes affichant des écarts de taux assez étroits dont les émetteurs jouissent d'une meilleure réputation et sont soumis à des vérifications par des tiers <sup>(10)</sup>. L'émission d'obligations vertes européennes présentant un niveau élevé de transparence pourrait permettre de mieux comprendre l'importance des objectifs environnementaux pour les acteurs du marché et les émetteurs, améliorant ainsi la capacité de tous les acteurs financiers, y compris la BCE, à identifier et à évaluer de manière fiable les obligations durables sur le plan environnemental <sup>(11)</sup>. Cela devrait soutenir la poursuite de la croissance de ce segment de marché et renforcer la confiance dans le fait que les obligations vertes contribuent à la réalisation des objectifs environnementaux de l'Union en favorisant la transition vers une économie à faible intensité de carbone. Enfin, en renforçant les références écologiques et la fiabilité des obligations vertes européennes, le règlement proposé offrirait des garanties plus solides contre de soudaines réévaluations de ces obligations à la suite de cas individuels d'écoblanchiment. Cela favoriserait le bon fonctionnement du marché et la stabilité financière.
- 1.6 Le règlement proposé constitue une étape importante dans le développement d'un marché des capitaux verts de l'Union à la fois intégré, profond et liquide, qui transcende les frontières nationales et contribue à faire progresser l'union des marchés des capitaux <sup>(12)</sup>. Environ 60 % de l'ensemble des obligations vertes de premier rang non garanties émises dans le monde en 2020 provenaient de l'Union <sup>(13)</sup>. Le développement du marché des obligations

<sup>(4)</sup> Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (JO L 198 du 22.6.2020, p. 13).

<sup>(5)</sup> Voir l'article 2, paragraphe 4, du règlement proposé.

<sup>(6)</sup> Voir l'exposé des motifs du règlement proposé. Voir également « Green Bond Funds — Impact Reporting Practices 2020 », disponible sur le site web de *Environmental Finance* à l'adresse suivante : [www.environmental-finance.com](http://www.environmental-finance.com)

<sup>(7)</sup> Voir « Received contributions: Establishment of an EU Green Bond Standard », disponible sur le site web de la Commission à l'adresse suivante : [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

<sup>(8)</sup> Voir le document « Commission Staff Working Document 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.

<sup>(9)</sup> Voir la page 12 de « Eurosystem reply to the European Commission's public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the NonFinancial Reporting Directive » (ci-après la « réponse de l'Eurosystème »), disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(10)</sup> Voir, par exemple, Bachelet, M.J., Becchetti, L. and Manfredonia, S., « The Green Bond Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and Third-Party Verification », *Sustainability* 2019, Vol. 11, No 4, 1098; Kapraun, J. et al., « (In)-Credibly Green: Which Bonds Trade at a Green Bond Premium? », *Délibérations du Finance Meeting* de Paris, décembre 2019, organisée par EUROFIDAI et l'ESSEC.

<sup>(11)</sup> Voir le considérant (4) du règlement proposé.

<sup>(12)</sup> Voir « Towards a green capital markets Union for Europe », discours de Mme Christine Lagarde, présidente de la BCE, lors de la conférence de haut niveau de la Commission sur la proposition de directive concernant la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, Francfort-sur-le-Main, 6 mai 2021, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(13)</sup> Ibidem.

vertes pourrait approfondir encore l'intégration financière de l'Union <sup>(14)</sup>, et une union verte des marchés des capitaux renforcerait le rôle de l'Union sur les marchés mondiaux des capitaux verts. La mise en place de marchés des capitaux verts de l'Union matures et intégrés nécessitera également des efforts plus vastes pour renforcer les marchés des capitaux, y compris une plus grande harmonisation du contrôle prudentiel, des règles en matière d'insolvabilité et de la protection des investisseurs. À cet égard, la BCE se félicite que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) soit chargée de surveiller les examinateurs externes chargés d'évaluer les obligations vertes européennes à l'échelle de l'Union <sup>(15)</sup>. La consolidation du rôle de l'Union en tant que pôle mondial de la finance verte ainsi que la poursuite de l'intégration et du développement des marchés de capitaux de l'Union contribueraient à renforcer le rôle international de l'euro <sup>(16)</sup>.

- 1.7 La norme EuGB devrait être une référence pour atteindre une convergence vers le haut au niveau international, visant à renforcer la contribution des obligations vertes à la transition vers une économie à faible intensité de carbone, tout en renforçant le leadership de l'Union dans le domaine de la finance verte. Elle devrait viser à atteindre une large acceptation du marché, y compris par les non-résidents de l'Union, en raison de la rigueur de ses garanties et de sa crédibilité en matière d'écoblanchiment, afin de devenir une référence mondiale susceptible d'être imitée dans d'autres États. L'attrait de la norme EuGB par rapport aux normes du marché ou aux labels réglementaires des obligations vertes d'autres États devrait faire l'objet d'une évaluation et d'une surveillance attentives au fil du temps. Si des exigences plus strictes que pour d'autres normes se justifient par le renforcement de la transparence et de la crédibilité ainsi obtenu, il est important que la création d'obligations vertes européennes ne détourne pas les émetteurs vers des États qui maintiennent des exigences moins strictes, créant ainsi des possibilités d'arbitrage réglementaire international <sup>(17)</sup>. En l'absence de coordination mondiale, cela pourrait, à terme, abaisser les normes environnementales des produits de financement durable au niveau mondial. Une coopération internationale efficace, notamment dans le cadre du groupe de travail du G20 sur la finance durable et de la plateforme internationale sur la finance durable, sera essentielle pour garantir la cohérence internationale des normes relatives aux obligations vertes et éviter le risque de nivellement vers le bas dû à la concurrence, ce qui pourrait exacerber le risque d'écoblanchiment et, à l'échelle mondiale, compromettre les effets positifs des obligations vertes sur l'environnement.
- 1.8 Dans le cadre de l'émission d'obligations NextGenerationEU (NGEU), la Commission européenne émettra jusqu'à 250 milliards d'euros d'obligations vertes, ce qui représentera jusqu'à 30 % du total des émissions. Étant donné que le règlement proposé n'est pas encore entré en vigueur, la BCE note que ces obligations vertes seront émises dans un cadre pour les obligations vertes fondé sur une norme de marché existante <sup>(18)</sup>. La BCE se félicite que le cadre des obligations vertes NGEU ait néanmoins été mis en phase, dans la mesure du possible, avec la norme EuGB proposée, tout en notant que les particularités juridiques et institutionnelles du plan NGEU impliquent que la capacité de l'émetteur à fournir des informations détaillées sur les investissements sous-jacents dépendra, en définitive, de l'exactitude, de l'exhaustivité et du niveau de détail des données transmises par les États membres. Afin de préserver la crédibilité des émissions d'obligations vertes NGEU, la BCE encourage les États membres à communiquer des informations exactes et détaillées sur l'état d'avancement et les incidences des projets d'investissement contribuant à la réalisation des objectifs environnementaux et les invite instamment à veiller à ce que le principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » <sup>(19)</sup> soit respecté tout au long de la phase de mise en œuvre de leurs plans pour la reprise et la résilience <sup>(20)</sup>. En outre, la BCE encourage la Commission à exercer une surveillance étroite et à faire en sorte que le produit des émissions d'obligations vertes NGEU soit utilisé de façon efficace pour financer des dépenses éligibles et pour produire un rapport d'impact détaillé et précis.

## 2. Pertinence du règlement proposé pour répondre aux objectifs et missions de la BCE et de l'Eurosystème

- 2.1 Le règlement proposé pourrait avoir une incidence sur la manière dont les banques centrales s'acquittent de leurs mandats, comme exposé ci-dessous.

<sup>(14)</sup> Voir le chapitre 5.3 de la *Financial Stability Review* de la BCE de novembre 2020, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <https://www.ecb.europa.eu>

<sup>(15)</sup> Voir la page 12 de la réponse de l'Eurosystème.

<sup>(16)</sup> Voir «The role of the euro in global green bonds markets», *The international role of the euro*, BCE, juin 2020, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(17)</sup> Voir la page 12 de la réponse de l'Eurosystème.

<sup>(18)</sup> Voir le communiqué de presse de la Commission du 7 septembre 2021, « NextGenerationEU : la Commission européenne se prépare à émettre 250 milliards d'euros d'obligations vertes NextGenerationEU », disponible sur le site web de la Commission à l'adresse suivante : [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

<sup>(19)</sup> Voir l'article 17 du règlement sur la taxinomie.

<sup>(20)</sup> Règlement (UE) 2021/241 du Parlement et du Conseil du 12 février 2021 établissant la facilité pour la reprise et la résilience (JO L 57 du 18.2.2021, p. 17).

- 2.2 S'agissant de sa politique monétaire, l'Eurosystème a déjà acheté des obligations vertes dans le cadre du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (*Corporate Sector Purchase Programme - CSPP*), du programme d'achat de titres adossés à des actifs (*Asset-Backed Securities Purchase Programme - ABSPP*) et du programme d'achats de titres du secteur public (*Public Sector Purchase Programme - PSPP*)<sup>(21)</sup>. En outre, la BCE accepte les obligations vertes comme garanties dans les opérations de crédit. Une définition harmonisée des obligations vertes améliorerait la transparence et favoriserait l'offre de titres de créance verts.
- 2.3 S'agissant de la stabilité financière, l'absence actuelle de définition commune et de cadre normalisé pour les obligations vertes a entravé l'analyse de leurs performances financières et de leur incidence sur la durabilité à long terme. Par voie de conséquence, il n'est pas possible d'évaluer leur capacité à réduire les risques liés au climat qui pèsent sur la stabilité du système financier<sup>(22)</sup>. Plus généralement, seuls des marchés fonctionnels peuvent contribuer à financer efficacement la transition et à réduire les risques liés au climat pesant sur la stabilité financière. Dans ce contexte, la multiplication de normes sectorielles différentes peut conduire à un effet falaise sur le marché, entraînant une réévaluation significative des obligations vertes lorsque les investisseurs perçoivent certaines de ces obligations comme étant de qualité insuffisante. Cette cascade de réévaluations des prix peut affecter d'authentiques obligations vertes si la confiance des investisseurs s'effrite. La norme EuGB a le potentiel pour permettre au marché de fonctionner plus efficacement, pour améliorer l'évaluation des risques financiers et des actifs durables et pour renforcer la confiance des investisseurs dans cette catégorie d'actifs.
- 2.4 Les établissements de crédit sont des acteurs majeurs sur le marché des obligations vertes, en tant qu'émetteurs ou investisseurs. La norme EuGB est de ce fait utile du point de vue de la surveillance prudentielle, car elle peut influencer sur les modèles d'activité des établissements de crédit, leurs pratiques en matière de publication d'informations et le risque de marché, ainsi que sur leurs risques opérationnels et de réputation. Du point de vue du modèle d'activité, une norme uniforme peut faciliter l'émission d'obligations vertes par les établissements de crédit, ce qui pourrait aider les banques à orienter leurs prêts vers des activités durables sur le plan environnemental et avoir une incidence positive sur la part d'actifs verts dans leurs portefeuilles. En outre, dans le contexte d'exigences de plus en plus strictes de transparence et d'information, y compris la publication prochaine d'un ratio d'actifs verts<sup>(23)</sup> et l'obligation pour les établissements de crédit de publier la conformité de leur portefeuille de prêts avec l'accord de Paris<sup>(24)</sup>, les obligations vertes européennes constituent un outil important pour aider les établissements de crédit à satisfaire à ces nouvelles exigences. De plus, comme cela est relevé au point 2.3 ci-dessus, une large adoption des obligations vertes européennes pourrait atténuer les éventuels risques de marché susceptibles de résulter d'une réévaluation soudaine de la qualité des obligations vertes en circulation. Enfin, le risque qu'un établissement de crédit encourt une sanction de la part de l'autorité nationale compétente<sup>(25)</sup> en cas de non-respect des exigences du règlement proposé lors de l'émission d'obligations vertes européennes constitue un risque opérationnel et de réputation supplémentaire, qui doit être considéré comme faisant partie des activités de surveillance concernant les établissements de crédit.
- 2.5 Enfin, la BCE utilise une partie de son portefeuille de fonds propres pour investir dans des obligations vertes et prévoit d'augmenter la part de ces obligations dans ce portefeuille au cours des prochaines années<sup>(26)</sup>.

### 3. Remarques particulières

#### 3.1 Caractère volontaire et champ d'application du règlement proposé

<sup>(21)</sup> Voir « Les achats d'obligations vertes dans le cadre du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème », *Bulletin économique de la BCE*, numéro 7, BCE 2018, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(22)</sup> Voir page 38 de *Climate related risk and financial stability*, équipe de projet BCE/CERS sur la modélisation du risque climatique, juillet 2021, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(23)</sup> L'article 8 du règlement sur la taxinomie exige des grandes entreprises qu'elles publient des informations sur la manière et la mesure dans laquelle les activités de l'entreprise sont associées à des activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental. Un acte délégué précise que les établissements de crédit doivent publier un ratio d'actifs verts, avec une application échelonnée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022. Voir le règlement délégué de la Commission complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19 bis ou à l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information, C(2021) 4987 final (ci-après l'«acte délégué relatif à l'article 8»), à lire conjointement avec ses annexes.

<sup>(24)</sup> Dans sa proposition de directive sur la publication d'informations sur la durabilité des entreprises (DESC), la Commission propose que les sociétés financières et non financières publient une description des objectifs relatifs aux questions de durabilité que s'est fixés l'entreprise et des progrès qu'elle a accomplis dans la réalisation de ces objectifs. Voir la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2021 modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, COM (2021) 189 final.

<sup>(25)</sup> Voir l'article 41 du règlement proposé.

<sup>(26)</sup> Voir le communiqué de presse de la BCE du 25 janvier 2021 intitulé *ECB to invest in Bank for International Settlements' green bonds fund*, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

- 3.1.1 En vertu du règlement proposé, l'utilisation de la norme EuGB serait volontaire <sup>(27)</sup>, ce qui donnerait aux émetteurs la possibilité de continuer à utiliser les normes sectorielles existantes pour les obligations vertes. La BCE considère qu'il s'agit d'une approche équilibrée à court terme, dans la mesure où un passage immédiat à une norme strictement obligatoire pourrait conduire à la cession d'obligations vertes non conformes à la taxinomie et à une chute soudaine des émissions d'obligations vertes dans l'Union <sup>(28)</sup>.
- 3.1.2 Dans le même temps, afin de disposer d'un marché d'obligations vertes à l'échelle de l'Union qui soit aligné sur la taxinomie de l'Union et d'atténuer les préoccupations en matière d'écoblanchiment, la BCE juge important que la norme EuGB devienne la norme principale régissant les obligations vertes dans l'Union. Par conséquent, elle considère nécessaire de prendre un engagement clair visant à rendre la norme obligatoire dans un délai raisonnable pour les obligations vertes nouvellement émises, tout en maintenant pendant une période plus longue l'appellation d'obligations vertes pour celles déjà en circulation <sup>(29)</sup>. Rendre la norme obligatoire instaurerait un climat de sécurité pour les marchés et pourrait également inciter les émetteurs à appliquer la norme EuGB avant qu'elle ne devienne obligatoire. Une extension de la taxinomie bien calibrée pour répondre au financement de la transition faciliterait le passage à une norme obligatoire en réduisant le risque d'effets négatifs sur les investissements verts qui contribuent de façon positive à l'environnement sans pour autant atteindre les seuils de contribution substantielle de la taxinomie.
- 3.1.3 La BCE reconnaît néanmoins qu'il n'est pas forcément simple de fixer un délai concret pour que la norme devienne obligatoire. Le risque de cession d'obligations vertes en circulation et les perturbations et la volatilité du marché qui pourraient en résulter sont à mettre en balance avec la nécessité de prendre rapidement des mesures pour soutenir la transition écologique, y compris par l'intermédiaire du marché obligataire. Pour cette raison, afin d'éviter des conséquences indésirables pour les flux d'investissements verts de l'Union et d'exclure le risque que des émetteurs d'obligations vertes se tournent vers des États appliquant des exigences moins strictes, la conception d'une norme obligatoire devrait faire l'objet d'une analyse d'impact, et un ajustement approprié du cadre devrait être effectué. Le législateur de l'Union devrait inviter la Commission à réexaminer la norme EuGB en vue d'évaluer cette question au plus tard le 31 décembre 2023. En particulier, la Commission devrait communiquer au Parlement européen et au Conseil un délai réaliste pour rendre la norme EuGB obligatoire ainsi que les modalités pratiques d'une telle approche, par exemple les types précis d'obligations durables qui relèveraient de cette norme. En outre, afin d'éviter les cessions, il pourrait être utile de préciser comment les investisseurs devraient traiter les obligations vertes émises, selon des normes volontaires définies par le marché après l'instauration de la norme obligatoire. La Commission devrait procéder à son examen après avoir consulté les parties prenantes concernées, en particulier les organisations qui émettent actuellement des normes définies par le marché pour les obligations durables <sup>(30)</sup>. En fin de compte, la norme EuGB devrait devenir obligatoire pour les obligations vertes nouvellement émises dans un délai raisonnable, par exemple dans trois à cinq ans, la période de transition exacte dépendant des résultats de l'analyse d'impact susmentionnée.
- 3.1.4 Entretemps, l'adoption volontaire de la norme EuGB devrait être encouragée au niveau de l'Union et au niveau national par des politiques publiques susceptibles de favoriser les obligations conformes aux exigences d'une EuGB. En effet, seule l'EuGB, en raison de son lien avec le règlement sur la taxinomie, garantit que les activités financées par le produit des obligations contribuent à la réalisation des objectifs environnementaux de l'Union. La BCE estime que toutes les EuGB devraient être considérées comme pleinement conformes à la taxinomie et donc être incluses à la fois dans le numérateur et le dénominateur des informations publiées selon celle-ci <sup>(31)</sup>. La contribution des portefeuilles

<sup>(27)</sup> Voir le considérant 7 du règlement proposé.

<sup>(28)</sup> On estime que moins de 5 % du chiffre d'affaires, des dépenses en capital et des dépenses d'exploitation des entreprises non financières qui relèvent du champ d'application de la directive n° 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes (JO L 330 du 15.11.2014, p. 1) sont alignés sur la taxinomie. Voir page 174 du rapport final de l'AEMF : *Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation* du 26 février 2021, disponible sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante : [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu). Il convient toutefois de noter que ces estimations se rapportent à des secteurs d'activité considérés dans leur ensemble plutôt qu'à des obligations vertes. On peut supposer que la part des obligations vertes en circulation déjà alignée sur la taxinomie est considérablement plus élevée. Plusieurs obligations vertes existantes ont été certifiées par des examinateurs externes comme étant déjà entièrement alignées sur la taxinomie.

<sup>(29)</sup> Dans le cadre d'une approche obligatoire, toutes les émissions d'obligations vertes dans l'Union ou par un émetteur établi dans l'Union devraient recourir à la norme EuGB. Voir l'exposé des motifs du règlement proposé.

<sup>(30)</sup> Les deux normes d'obligations durables définies par le marché sont les principes pour les obligations vertes (*Green Bond Principles*) adoptés par l'Association internationale des marchés des capitaux (ICMA) et la norme relative aux obligations climatiques (*Climate Bond Standard* — CBS) de Climate Bonds Initiative. Voir le site internet de l'ICMA à l'adresse suivante : [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org) et le CBS à l'adresse [www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net)

<sup>(31)</sup> Dans les informations publiées conformément à la taxinomie, le dénominateur des indicateurs de performance clés indique l'ampleur financière globale des activités de l'entreprise en rapport avec ces informations. Le numérateur indique spécifiquement l'ampleur des activités qui sont alignées sur les critères de la taxinomie. Le ratio qui en résulte fournit des informations sur la part des activités économiques de l'entreprise concernée qui sont alignées sur la taxinomie. Dans l'acte délégué relatif à l'article 8, la Commission a proposé qu'« étant donné l'absence actuelle de méthode de calcul appropriée, les expositions sur des administrations centrales, des banques centrales et des émetteurs supranationaux devraient être exclues du calcul du numérateur et du dénominateur des indicateurs clés de performance. »

d'EuGB aux informations publiées conformément à la taxinomie pourrait fortement inciter les émetteurs ainsi que les investisseurs à préférer les EuGB à celles qui répondent aux normes existantes, car cela garantirait automatiquement la conformité à la taxinomie sans qu'il soit nécessaire d'évaluer de façon approfondie la conformité des investissements sous-jacents, comme ce serait le cas pour d'autres normes. La contribution des portefeuilles d'EuGB aux informations publiées conformément à la taxinomie devrait être indépendante de la nature publique ou privée de l'émetteur, c'est-à-dire qu'elle devrait également s'appliquer aux EuGB du secteur public qui, en vertu de l'acte délégué relatif à l'article 8, sont actuellement exclues à la fois du numérateur et du dénominateur des informations publiées conformément à la taxinomie.

3.1.5 La BCE se félicite du champ d'application du règlement proposé qui couvrirait les émetteurs qui sont des entreprises financières et non financières, les émetteurs souverains et les émetteurs d'obligations sécurisées et de titrisations dont les titres sont émis par une entité ad hoc <sup>(32)</sup>. Elle se félicite en outre du fait que les exigences seraient applicables à tous les émetteurs qui souhaitent utiliser l'appellation « EuGB » pour les obligations durables sur le plan environnemental qu'ils proposent aux investisseurs dans l'Union. Toutefois, l'expression «... qu'ils proposent aux investisseurs dans l'Union» n'est pas définie dans le règlement proposé et gagnerait à être clarifiée afin de garantir que les émetteurs d'obligations vertes européennes qui les commercialisent en dehors de l'Union puissent continuer à bénéficier de l'appellation « EuGB ». Cette option est particulièrement importante pour promouvoir l'adoption internationale de l'EuGB et, corollairement, pour encourager l'adoption à l'échelle mondiale des normes avancées de l'Union en matière de finance durable, y compris l'utilisation internationale des critères de la taxinomie de l'Union. En outre, la référence à des « entités juridiques » comme émetteurs d'EuGB <sup>(33)</sup> semble indiquer qu'un émetteur d'EuGB doit avoir la personnalité juridique, ce qui n'est pas le cas de tous les émetteurs d'obligations dans l'Union, par exemple les émetteurs de titrisations conformément au droit national de certains États membres. Une simple référence aux « entités » semblerait tout aussi efficace. Enfin, il serait nécessaire de préciser, en ce qui concerne les titrisations, comment le règlement proposé serait appliqué pour faire en sorte que les titrisations de la transition écologique puissent également utiliser la norme EuGB lorsque les actifs sous-jacents ne sont pas conformes à la taxinomie, mais que l'objectif du financement concerne des technologies de la transition écologique <sup>(34)</sup>. Pour les titrisations en matière de transition écologique, les obligations imposées en lien avec la future conformité à la taxinomie sont pertinentes pour l'initiateur, pas pour l'entité ad hoc de l'émetteur. Par conséquent, il peut s'avérer nécessaire d'en tenir compte lorsque des obligations sont par ailleurs imposées à l'émetteur, par exemple à l'article 7 du règlement proposé.

### 3.2 *Alignement sur le règlement sur la taxinomie*

3.2.1 Le règlement proposé prévoit que l'utilisation du produit des obligations vertes européennes porte sur des activités économiques qui satisfont aux exigences de la taxinomie ou qui y satisferont dans un délai déterminé (cinq ou dix ans à compter de la date d'émission de l'obligation si les caractéristiques spécifiques des activités économiques concernées le justifient), fixé dans un plan d'alignement sur la taxinomie <sup>(35)</sup>. Les « exigences de la taxinomie » sont définies comme étant les exigences énoncées à l'article 3 du règlement sur la taxinomie. Il en résulte que les activités durables sur le plan environnemental doivent a) contribuer substantiellement à un ou plusieurs des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9 du règlement sur la taxinomie ; b) ne causer de préjudice important à aucun de ces objectifs environnementaux ; c) être effectuées dans le respect des garanties sociales minimales prévues à l'article 18 dudit règlement ; et d) respecter les critères d'examen technique établis par la Commission.

3.2.2 La BCE se félicite de cet alignement sur le règlement sur la taxinomie, dans la mesure où il souligne le caractère central de ce dernier dans la stratégie de l'Union en matière de finance durable et fournit une base crédible pour évaluer la durabilité de l'utilisation du produit des émissions d'EuGB <sup>(36)</sup>. Toutefois, le fait qu'il suffise que l'alignement sur la taxinomie soit réalisé dans un délai de cinq ans ou, dans certaines circonstances, de dix ans, suscite des inquiétudes. Alors qu'il n'y pas lieu de sanctionner les émetteurs qui affectent le produit de leurs obligations à des activités économiques qui ne satisfont pas encore aux exigences de la taxinomie, mais y satisferont au cours de la période définie <sup>(37)</sup>, il y a un risque certain que les sanctions prévues dans le règlement proposé ne soient pas suffisantes si l'émetteur ne respecte pas le plan d'alignement sur la taxinomie. L'annexe II du règlement proposé impose aux émetteurs de rendre compte des progrès accomplis dans la mise en œuvre du plan d'alignement sur la taxinomie dans le cadre de leurs rapports annuels d'affectation <sup>(38)</sup>. Les autorités nationales compétentes peuvent exiger des émetteurs qu'ils publient ces rapports et qu'ils y incluent les informations requises <sup>(39)</sup>. Toutefois, elles ne semblent pas disposer de pouvoirs de sanction ou de surveillance en ce qui concerne l'alignement des activités économiques sur les exigences de taxinomie en tant que telles. En particulier, le règlement proposé ne

<sup>(32)</sup> Voir l'article 1<sup>er</sup> et l'exposé des motifs du règlement proposé.

<sup>(33)</sup> Voir l'article 2, paragraphe 1, du règlement proposé.

<sup>(34)</sup> Voir la page 8 du document *Eurosystem contribution to the European Commission's targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework*, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>(35)</sup> Voir l'article 6 du règlement proposé.

<sup>(36)</sup> Voir la page 12 de la réponse de l'Eurosystème.

<sup>(37)</sup> Voir le considérant 15 du règlement proposé.

<sup>(38)</sup> Voir le point 3.A de l'annexe II du règlement proposé.

<sup>(39)</sup> Voir le titre IV du règlement proposé.

prévoit pas de procédure de retrait du « label » EuGB, à l'exception de la possibilité d'inclure dans l'examen post-émission une mention indiquant que l'obligation ne satisfait pas aux exigences du règlement proposé et que l'appellation « EuGB » ne peut lui être appliquée <sup>(40)</sup>. Bien que l'application des exigences de transparence laisse présager que le non-respect de la norme se répercuterait sur le prix de l'obligation, cela ne peut qu'avoir une incidence limitée et indirecte sur l'émetteur de l'EuGB si celle-ci est ensuite négociée sur le marché. Dans l'attente de l'attribution éventuelle de missions supplémentaires aux autorités nationales compétentes à la suite de l'examen prévu, par la Commission, des pouvoirs, mandats et outils d'exécution des autorités compétentes de l'Union et des autorités compétentes nationales en matière de lutte contre l'écoblanchiment <sup>(41)</sup>, il existe un risque d'absence de conséquences pour les émetteurs dont les activités économiques financées par le produit de l'EuGB se révèlent en fin de compte non alignées sur la taxinomie.

### 3.3 *Modification ultérieure des actes délégués*

3.3.1 Le règlement proposé prévoit que les émetteurs affectent le produit des obligations en appliquant les actes délégués (critères d'examen technique) adoptés par la Commission conformément à certaines dispositions du règlement sur la taxinomie <sup>(42)</sup> applicables au moment où l'obligation a été émise ou, lors de l'affectation du produit de l'obligation à des instruments de dette, au moment où les instruments de dette ont été créés <sup>(43)</sup>. Le règlement proposé prévoit en outre que si les actes délégués sont modifiés après l'émission de l'obligation (ou, lorsque le produit de l'obligation est affecté à des instruments de dette, après la création de ces instruments), l'émetteur affecte le produit de l'obligation en appliquant les actes délégués modifiés dans un délai de cinq ans à compter de leur entrée en application <sup>(44)</sup>. Tout en reconnaissant pleinement que les normes techniques peuvent évoluer au fil du temps en raison du caractère dynamique et scientifique de la taxinomie de l'Union, qui sert en fin de compte les objectifs environnementaux de l'Union, le fait de modifier les indicateurs sous-jacents pour les EuGB ayant déjà été émises et d'exiger que les obligations existantes respectent, dans un délai de cinq ans, les nouvelles exigences, pourraient avoir des effets perturbateurs sur le marché. Les investisseurs pourraient, par exemple, être incités à vendre des obligations vertes en prévision d'une éventuelle perte de l'appellation EuGB, ce qui pourrait, à son tour, entraîner une perturbation des prix des obligations concernées. En outre, une telle disposition pourrait avoir des conséquences sur le caractère cyclique des marchés, les émetteurs d'obligations pouvant être enclins à reporter l'émission d'obligations vertes européennes s'ils s'attendent à des modifications des actes délégués. La disposition pourrait également avoir des conséquences imprévues sur la durée des EuGB et sur l'horizon temporel des investissements sous-jacents, en créant éventuellement une préférence structurelle pour les EuGB dont l'échéance est plus courte, afin d'éviter les conséquences négatives d'une modification attendue des actes délégués. Pour ces raisons, du pur point de vue de la stabilité financière et en vue de faciliter le fonctionnement du marché des EuGB, il peut être préférable d'autoriser les émetteurs à affecter le produit des obligations en appliquant les actes délégués concernés applicables au moment de l'émission de l'obligation sur toute la durée de vie de cette dernière. Comme cela a déjà été mentionné, la BCE reconnaît qu'une adaptation des actes délégués peut être nécessaire et souhaitable en raison de considérations liées aux objectifs environnementaux de l'Union, en particulier le changement climatique. Étant donné que le bon fonctionnement du marché des EuGB contribue également à la réalisation des objectifs environnementaux de l'Union, l'application de l'acte délégué applicable au moment de l'émission de l'obligation sur toute la durée de vie de cette dernière semble être l'option privilégiée. En outre, la Commission serait alors libre de modifier les actes délégués de la manière qu'elle juge appropriée. En particulier, elle n'aurait pas à examiner les conséquences potentielles de ces modifications sur la stabilité financière à une date ultérieure. Bien entendu, les actes délégués applicables au moment de l'émission (ou de la création de l'instrument de dette) s'appliqueraient à toute nouvelle obligation émise. Cette solution globale renforcerait la sécurité juridique, ce qui est également reconnu comme un objectif du règlement proposé <sup>(45)</sup>.

### 3.4 *Utilisation du produit des obligations vertes européennes*

3.4.1 Le règlement proposé prévoit que le produit des obligations vertes européennes peut, entre autres, être affecté à des actifs financiers. Ces derniers sont définis dans ledit règlement de manière à inclure les instruments de dette, les instruments de fonds propres ou une combinaison des deux. La BCE comprend que l'objectif de cette disposition est de couvrir, par exemple, les situations dans lesquelles les banques émettent des EuGB pour financer des prêts verts

<sup>(40)</sup> Voir le point 3 (b) de l'annexe IV du règlement proposé.

<sup>(41)</sup> Voir la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions du 6 juillet 2021 : Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable, COM (2021) 390 final.

<sup>(42)</sup> Voir l'article 10, paragraphe 3, l'article 11, paragraphe 3, l'article 12, paragraphe 2, l'article 13, paragraphe 2, l'article 14, paragraphe 2 et l'article 15, paragraphe 2, du règlement sur la taxinomie.

<sup>(43)</sup> Voir l'article 7 du règlement proposé.

<sup>(44)</sup> Voir l'article 7 du règlement proposé. Il peut s'avérer nécessaire de clarifier les conséquences de ces dispositions. Par exemple, le texte du règlement proposé ne précise pas si cela signifie que l'émetteur devrait réaffecter le produit et/ou s'il peut également adapter des projets existants en cas de modification des actes délégués.

<sup>(45)</sup> Voir le considérant 11 du règlement proposé.

auprès de leurs clients. Toutefois, en termes comptables, un instrument de dette n'est pas un actif. Afin d'aligner la définition sur les normes internationales d'information financière <sup>(46)</sup>, le terme « instrument de dette » pourrait être remplacé par une référence à une « créance financière ».

### 3.5 *Alignement sur d'autres actes législatifs de l'Union*

3.5.1 Le règlement proposé est centré sur l'instauration d'exigences pour les EuGB du point de vue de l'émetteur d'obligations. Il dispose également qu'une EuGB peut être refinancée par l'émission d'une nouvelle EuGB <sup>(47)</sup>. En vertu de l'acte délégué relatif à l'article 8, les sociétés financières et non financières doivent déclarer dans quelle mesure leurs activités économiques sont conformes au règlement sur la taxinomie. En particulier, les établissements de crédit doivent publier un ratio d'actifs verts, qui indique la proportion d'expositions liées à des activités alignées sur la taxinomie par rapport au total de leurs actifs <sup>(48)</sup>. Si la banque A émet une EuGB et utilise le produit pour accorder des prêts pour des activités alignées sur la taxinomie et que la banque B achète cette obligation en tant qu'investisseur, les deux banques peuvent comptabiliser les prêts sous-jacents (banque A) et l'EuGB (banque B) dans leurs ratios d'actifs verts respectifs. Cela implique que si un titre adossé à des actifs lié à des prêts verts ou à une obligation verte sécurisée est émis par une banque, puis détenu par un autre établissement de crédit, comme dans l'exemple ci-dessus, tant l'émetteur que le détenteur du titre pourraient comptabiliser les actifs sous-jacents et le titre correspondant dans leurs publications respectives conformes à la taxinomie. Dans ce contexte, il serait utile de préciser que si un établissement financier émet une EuGB et conserve partiellement ou totalement l'obligation ou la détient dans une entreprise distincte sous la même entité déclarante consolidée, seule l'exposition nette de l'émetteur à l'actif vert sous-jacent serait prise en compte dans ses actifs alignés sur la taxinomie, dans le ratio des actifs verts, et non la valeur cumulée des prêts et de l'EuGB.

3.5.2 En outre, le règlement proposé semble permettre aux émetteurs d'utiliser le produit d'une EuGB nouvellement émise pour acheter une autre EuGB. Selon le règlement proposé, le produit de l'actif financier peut être affecté à d'autres actifs financiers à condition que le produit de ces derniers soit affecté à des actifs fixes alignés sur la taxinomie, à des dépenses d'investissement et à des dépenses d'exploitation <sup>(49)</sup>. Cela semble indiquer qu'une telle opération ne peut avoir lieu qu'une fois. Cette interprétation est en effet la seule possible pour éviter la création d'une chaîne d'émissions d'EuGB qui seraient utilisées pour acheter d'autres EuGB qui seraient à nouveau adossées aux EuGB elles-mêmes, ce qui gonflerait le montant des actifs verts théoriques qui sont adossés à une même activité économique réelle. En outre, une telle chaîne pourrait conduire à un gonflement artificiel du ratio d'actifs verts de l'établissement de crédit émetteur par un double comptage si cet établissement achète une EuGB qui est directement ou indirectement adossée à sa propre EuGB.

3.5.3 L'exposé des motifs du règlement proposé indique que l'utilisation de l'appellation « EuGB » est sans préjudice des exigences du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(50)</sup> (règlement sur les exigences de fonds propres, ci-après le « CRR »). La BCE comprend que l'appellation en tant qu'« EuGB » n'a aucune incidence sur les exigences de fonds propres et de liquidité applicables aux établissements de crédit en ce qui concerne les obligations visées par le CRR. Toutefois, il serait utile de préciser explicitement que la norme EuGB ne peut être interprétée comme empêchant les établissements de crédit d'appliquer pleinement les exigences du CRR.

### 3.6 *Exigences en matière de transparence*

3.6.1 La BCE se félicite des obligations de transparence imposées aux émetteurs d'EuGB, à savoir celles d'établir une fiche d'information EuGB, de présenter des rapports annuels d'affectation et un rapport d'impact, ainsi que d'utiliser des modèles pour la publication de ces informations <sup>(51)</sup>. En outre, la BCE se félicite du fait que la fiche d'information

<sup>(46)</sup> Voir le règlement (CE) n° 1126/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil (JO L 320 du 29.11.2008, p. 1).

<sup>(47)</sup> Article 4, paragraphe 3, du règlement proposé.

<sup>(48)</sup> Voir le considérant 5 de l'acte délégué relatif à l'article 8.

<sup>(49)</sup> Article 5, paragraphe 3, du règlement proposé. Le refinancement par l'émission d'une nouvelle EuGB est explicitement autorisé en vertu de l'article 4, paragraphe 3, du règlement proposé.

<sup>(50)</sup> Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

<sup>(51)</sup> Voir le titre II, chapitre II du règlement proposé.



fera l'objet d'un examen pré-émission et que les rapports d'affectation feront l'objet d'un examen post-émission par un examinateur externe surveillé par l'AEMF<sup>(52)</sup>. Dans le même objectif de transparence, toutes les EuGB devraient avoir un numéro international d'identification des titres (*International Securities Identification Number* - ISIN) et leurs émetteurs devraient être identifiés par un identifiant d'entité juridique (*Legal Entity Identifier* - LEI).

3.6.2 Le règlement proposé prévoit que les émetteurs publient la fiche d'information, l'examen pré-émission, les rapports annuels d'affectation, les examens post-émission et le rapport d'impact sur leur Internet: <sup>(53)</sup>. Les émetteurs sont également tenus de notifier la publication de ces documents à l'autorité nationale compétente et à l'AEMF<sup>(54)</sup>. Toutefois, il ressort du texte du règlement proposé que les données relatives aux EuGB ne seront pas collectées de manière centralisée. La BCE suggère que les informations divulguées soient incluses dans le prochain point d'accès unique européen (PAUE) dans un format lisible par machine. L'insertion, dans le PAUE, d'informations sur les obligations vertes équivaldrait à un « guichet unique » pour toutes les informations essentielles concernant une entreprise, y compris concernant les EuGB qu'elle a émises, ce qui améliorerait la transparence et faciliterait les décisions d'investissement. Les rapports prévus dans les annexes du règlement proposé pourraient également inclure des informations sur les frais et charges supportés par les émetteurs d'EuGB (par exemple, les coûts répercutés par des examinateurs externes) afin d'accroître la transparence et l'efficacité du marché. Dans un souci de précision et afin de faciliter le traitement des données, le règlement proposé devrait également préciser que des fiches d'information, des rapports annuels d'affectation et des rapports d'impact devraient être établis pour chaque obligation, indépendamment de la possibilité de publier ensemble plusieurs fiches d'information et rapports et de disposer d'un récapitulatif portant sur la valeur combinée de toutes les EuGB émises par une entité.

3.6.3 Le règlement proposé suggère que, lorsqu'un prospectus doit être publié conformément au règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil<sup>(55)</sup> (ci-après le « règlement concernant le prospectus »), ce prospectus doit clairement déclarer, à l'endroit réservé aux informations sur l'utilisation du produit, que les EuGB sont émises conformément au règlement proposé<sup>(56)</sup>. Il prévoit en outre qu'une incorporation des informations par référence est possible concernant les informations figurant dans la fiche d'information EuGB<sup>(57)</sup>. Les principales caractéristiques de l'EuGB, à savoir les informations figurant dans la fiche d'information, devraient être complètement intégrées dans le prospectus à l'aide du modèle normalisé fourni à l'annexe I du règlement proposé. Cela améliorerait la cohérence et la comparabilité des informations sur les obligations vertes, de sorte que les fournisseurs de données financières n'auraient besoin de se référer qu'aux prospectus pour recueillir toutes les informations nécessaires pour ces instruments<sup>(58)</sup>.

3.6.4 Du point de vue des établissements de crédit émetteurs d'EuGB pour financer des prêts verts, les exigences de transparence pourraient être encore renforcées en imposant aux banques l'obligation de surveiller la conformité du produit des prêts verts avec les exigences de la taxinomie.

### 3.7 *Système d'enregistrement et cadre de surveillance*

3.7.1 La BCE se félicite que le règlement proposé instaure un système d'enregistrement et un cadre de surveillance pour les examinateurs externes<sup>(59)</sup>. Elle se félicite également que l'AEMF soit chargée de la surveillance de ces examinateurs.

3.7.2 L'article 36 du règlement proposé prévoit que les autorités compétentes veillent à ce que les émetteurs appliquent les exigences de transparence et d'examen externe. Cet article fait référence à la disposition du règlement concernant le prospectus qui prévoit que chaque État membre désigne une autorité administrative compétente unique qui s'acquitte des missions résultant dudit règlement<sup>(60)</sup>. L'autorité administrative compétente ainsi désignée serait donc également l'autorité compétente en vertu du règlement proposé. Toutefois, en vertu du règlement concernant le

<sup>(52)</sup> Voir le titre IV, chapitre 2 du règlement proposé.

<sup>(53)</sup> Voir l'article 13 du règlement proposé.

<sup>(54)</sup> Voir l'article 13, paragraphes 4 et 5, du règlement proposé.

<sup>(55)</sup> Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

<sup>(56)</sup> Article 12, paragraphe 1, du règlement proposé.

<sup>(57)</sup> Article 12, paragraphe 2, du règlement proposé.

<sup>(58)</sup> Voir la page 12 de la réponse de l'Eurosystème.

<sup>(59)</sup> Voir la page 12 de la réponse de l'Eurosystème.

<sup>(60)</sup> Voir l'article 31 du règlement concernant le prospectus.

prospectus <sup>(61)</sup>, il existe un certain nombre de dérogations à l'obligation d'émettre un prospectus. La BCE suggère donc de préciser que l'État membre d'origine devrait désigner une autorité nationale compétente pour tous les autres émetteurs d'EuGB pour lesquels le règlement concernant le prospectus ne désignerait pas automatiquement une autorité de surveillance compétente, à l'exception des organismes souverains. Le règlement proposé prévoit expressément que les auditeurs publics et les autres entités publiques mandatées par des émetteurs souverains pour évaluer la conformité au règlement proposé ne sont pas soumis aux règles relatives aux examinateurs externes, ni à celles relatives à la surveillance par l'AEMF et les autorités nationales compétentes <sup>(62)</sup>. Le législateur est invité à réfléchir à la question de savoir si les émetteurs souverains devraient faire l'objet d'une surveillance par les autorités nationales compétentes. Dans un souci de clarté et de transparence, si le législateur a l'intention d'exempter ces émetteurs de la surveillance, en plus d'exempter de la surveillance les auditeurs publics et les autres entités publiques agissant en qualité d'examineurs externes, cela pourrait également être expressément mentionné dans un considérant du règlement proposé.

3.7.3 Le règlement proposé contient des règles spécifiques pour la prestation de services par des examinateurs externes de pays tiers, ce qui permet à l'AEMF de surveiller ces derniers <sup>(63)</sup>. En revanche, la surveillance directe des émetteurs par les autorités nationales compétentes semble se limiter aux émetteurs situés dans l'Union <sup>(64)</sup>, alors qu'il n'est pas certain qu'une autorité nationale compétente serait désignée pour les émetteurs d'EuGB situés en dehors de l'Union. Cela signifie que les émetteurs situés hors de l'Union seraient en mesure d'émettre des EuGB en les proposant à des investisseurs dans l'Union, mais ne seraient pas soumis au régime de sanctions, y compris les inspections sur place et les amendes administratives, prévu dans le règlement proposé <sup>(65)</sup>. Cela placerait les émetteurs situés dans l'Union dans une situation particulièrement désavantageuse par rapport à ceux situés hors de l'Union qui utiliseraient néanmoins l'appellation EuGB, car il se pourrait que ces derniers ne fassent pas l'objet de sanctions même s'ils ne satisfaisaient pas à toutes les exigences du règlement proposé. En fin de compte, la crédibilité de la norme EuGB pourrait être compromise si tous les émetteurs d'EuGB n'étaient pas soumis au même régime de surveillance. Des systèmes fonctionnels visant à garantir que tous les émetteurs concernés disposent d'une autorité nationale compétente en matière de surveillance existent déjà dans le cadre d'autres réglementations, par exemple en vertu du règlement concernant le prospectus, où chaque émetteur de pays tiers choisit un État membre d'origine. La BCE suggère qu'un régime similaire soit envisagé dans le cadre du règlement proposé, notamment pour désigner une autorité compétente pour les émetteurs de pays tiers.

3.7.4 La BCE note en outre que les notions d'« État membre d'origine » et d'« État membre d'accueil » <sup>(66)</sup> figurant dans le règlement proposé ne sont ni liées à d'autres dispositions, ni définies dans le règlement proposé. Ces points devraient être clarifiés.

Lorsque la BCE recommande de modifier le règlement proposé, des suggestions de rédaction particulières, accompagnées d'une explication, sont formulées dans un document de travail technique séparé. Le document de travail technique peut être consulté en anglais sur le site internet EUR-Lex.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 5 novembre 2021.

*La présidente de la BCE*  
Christine LAGARDE

---

<sup>(61)</sup> Voir l'article 1<sup>er</sup>, paragraphes 2, 3, 4 et 5 du règlement concernant le prospectus.

<sup>(62)</sup> Article 14, paragraphe 3, du règlement proposé.

<sup>(63)</sup> Voir le titre III, chapitre IV et l'article 59 du règlement proposé.

<sup>(64)</sup> Voir le titre IV, chapitre 1<sup>er</sup> du règlement proposé.

<sup>(65)</sup> Voir le titre IV, chapitre 1<sup>er</sup> du règlement proposé.

<sup>(66)</sup> Voir l'article 40 du règlement proposé.