

## III

*(Atti preparatori)***BANCA CENTRALE EUROPEA****PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA****del 5 novembre 2021****relativo a una proposta di regolamento sulle obbligazioni verdi europee****(CON/2021/30)**

(2022/C 27/04)

**Introduzione e base giuridica**

Il 14 ottobre 2021 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Parlamento europeo una richiesta di parere su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle obbligazioni verdi europee <sup>(1)</sup> (di seguito la «proposta di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in quanto la proposta di regolamento contiene disposizioni che ricadono nell'ambito delle sue competenze, tra cui, in particolare, l'attuazione della politica monetaria ai sensi del primo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, e dell'articolo 282, paragrafo 1, del trattato, la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6, del trattato e il contributo alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 5, del trattato. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

**1. Osservazioni di carattere generale**

- 1.1 La BCE accoglie con favore la proposta di regolamento. Il conseguimento degli obiettivi stabiliti nel Green Deal europeo e nell'accordo di Parigi e sanciti nel regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio («Normativa europea sul clima») <sup>(2)</sup> richiede investimenti significativi, una parte sostanziale dei quali dovrà provenire dal settore privato <sup>(3)</sup>. La finanza sostenibile può svolgere un ruolo importante al riguardo consentendo agli investitori di individuare gli investimenti ecosostenibili e di adeguare i loro portafogli secondo le proprie preferenze in materia di sostenibilità. Tra i prodotti della finanza sostenibile, le obbligazioni verdi rappresentano un segmento in rapida crescita e altamente visibile: un'ulteriore crescita del mercato delle obbligazioni verdi ad alta trasparenza può contribuire a colmare la carenza di investimenti sostenibili e a soddisfare la crescente domanda di investitori ambientali, sociali e di governance (environmental, social, and governance, ESG). A tal fine, si accoglie con favore un quadro di riferimento pubblico per le obbligazioni verdi chiaro e affidabile.
- 1.2 Nel contesto complessivo degli obiettivi ambientali dell'Unione, nel caso in cui siano adottate politiche pubbliche a livello di Unione o di Stati membri che favoriscano le obbligazioni verdi e altri titoli di debito basati sulla sostenibilità rispetto ad altri tipi di emissione di debito, sarebbe necessario che anche tali politiche disponessero una norma per le obbligazioni verdi europee (European green bond, EuGB) cui poter fare riferimento.

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

<sup>(2)</sup> Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999 («Normativa europea sul clima») (GU L 243 del 9.7.2021, pag. 1).

<sup>(3)</sup> Cfr. altresì la relazione che accompagna la proposta di regolamento.

- 1.3 L'esistenza di una norma per le EuGB incentiverà la creazione di attività e progetti sostenibili sottostanti coerenti con gli obiettivi ambientali dell'Unione, in particolare la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai medesimi, come previsto nel regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(4)</sup> (di seguito il «regolamento sulla tassonomia») <sup>(5)</sup>. Da questo punto di vista, collegare la norma per le EuGB al regolamento sulla tassonomia è un passo importante per garantire che le attività ecosostenibili ottengano il necessario accesso ai finanziamenti tramite strumenti di debito. Favorire il finanziamento di attività che contribuiscono in modo sostanziale agli obiettivi ambientali definiti nel regolamento sulla tassonomia può sostenere l'evoluzione dell'economia dell'Unione verso il conseguimento degli obiettivi ambientali dell'Unione.
- 1.4 La BCE appoggia l'obiettivo della proposta di regolamento di istituire un quadro armonizzato per le EuGB, in quanto ciò accrescerebbe la garanzia che tali obbligazioni verdi contribuiscano realmente a sostenere la transizione verso un'economia più verde, aumentino la disponibilità e la trasparenza dei dati e migliorino la comparabilità, l'affidabilità e, di conseguenza, l'efficienza della determinazione dei prezzi delle obbligazioni verdi. Il mercato delle obbligazioni verdi soffre attualmente di diverse carenze. In particolare, le norme settoriali esistenti per l'etichettatura delle obbligazioni verdi si basano su definizioni di sottostanti progetti verdi che non sono sufficientemente standardizzate, rigorose o complete <sup>(6)</sup>. Tale mancanza di informazioni affidabili, comparabili e verificate in materia di sostenibilità mina la credibilità del mercato delle obbligazioni verdi e potenzialmente la sua capacità di promuovere la transizione verso un'economia più verde, frenando così la domanda a causa di preoccupazioni legate al greenwashing e di possibili rischi reputazionali per gli emittenti e gli investitori <sup>(7)</sup>. Inoltre, l'assenza di un quadro di riferimento e di modelli di segnalazione comuni aumenta i costi transattivi dell'emissione di obbligazioni verdi, riducendo l'attrattiva economica di tali strumenti rispetto agli strumenti di finanziamento convenzionali <sup>(8)</sup>. Tutti questi vincoli strutturali contribuiscono a limitare le dimensioni e, di conseguenza, la liquidità di questo segmento di mercato.
- 1.5 L'esistenza di requisiti oggettivamente verificabili e trasparenti per la qualifica come EuGB contribuirebbe a rafforzare la credibilità di questa classe di attività, ridurrebbe i rischi reputazionali per gli emittenti e gli investitori, così come le asimmetrie informative e limiterebbe il greenwashing <sup>(9)</sup>. Come osservato nei mercati, gli investitori premiano le obbligazioni verdi i cui emittenti godono di una migliore reputazione e sono soggetti a verifiche da parte di terzi con differenziali più ridotti <sup>(10)</sup>. L'emissione di EuGB con un elevato livello di trasparenza potrebbe portare a una migliore comprensione dell'importanza degli obiettivi ambientali per gli operatori di mercato e gli emittenti, migliorando in tal modo la capacità di tutti gli attori finanziari, compresa la BCE, di individuare e valutare in modo affidabile le obbligazioni ecosostenibili <sup>(11)</sup>. Ciò dovrebbe promuovere l'ulteriore crescita di questo segmento di mercato e creare maggiore fiducia nel fatto che le obbligazioni verdi contribuiscano al conseguimento degli obiettivi ambientali dell'Unione, favorendo la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Infine, rafforzando l'affidabilità e le credenziali ambientali delle EuGB, la proposta di regolamento fornirebbe maggiori garanzie contro rivalutazioni improvvise delle obbligazioni verdi a seguito di singoli casi di greenwashing. Ciò favorirebbe il regolare funzionamento del mercato e la stabilità finanziaria.
- 1.6 La proposta di regolamento costituisce un passo importante nello sviluppo di un mercato verde dei capitali dell'Unione integrato, di spessore e liquido, che trascenda i confini nazionali e che contribuisca a far progredire l'unione dei mercati dei capitali <sup>(12)</sup>. Circa il 60 % di tutte le obbligazioni verdi privilegiate non garantite emesse a livello globale nel 2020 proveniva dall'Unione <sup>(13)</sup>. Sviluppare ulteriormente il mercato delle obbligazioni verdi

<sup>(4)</sup> Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 13).

<sup>(5)</sup> Cfr. l'articolo 2, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

<sup>(6)</sup> Cfr. la relazione che accompagna la proposta di regolamento. Cfr. anche «Green Bond Funds — Impact Reporting Practices 2020», disponibile sul sito Internet di Environmental Finance all'indirizzo [www.environmental-finance.com](http://www.environmental-finance.com).

<sup>(7)</sup> Cfr. i contributi ricevuti «Received Contributions: Establishment of an EU Green Bond Standard», disponibile su sito Internet della Commissione all'indirizzo [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>(8)</sup> Cfr. il documento di lavoro dei servizi della Commissione «Impact Assessment Report accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds» (Relazione sulla valutazione d'impatto che accompagna il documento Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle obbligazioni verdi europee), SWD/2021/181 final.

<sup>(9)</sup> Cfr. pag. 12 della Eurosystem reply to the European Commission's public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the Non-Financial Reporting Directive (di seguito la «risposta dell'Eurosistema»), disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Cfr. ad es., Bachelet, M.J., Becchetti, L. e 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?», Proceedings of Paris December 2019 Finance Meeting EUROFIDAI – ESSEC.

<sup>(11)</sup> Cfr. considerando 4 della proposta di regolamento.

<sup>(12)</sup> Cfr. «Towards a green capital markets union for Europe», discorso di Christine Lagarde, Presidente della BCE, alla conferenza di alto livello della Commissione sulla proposta di direttiva sulla comunicazione societaria sulla sostenibilità, Francoforte sul Meno, 6 maggio 2021, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

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

potrebbe intensificare l'integrazione finanziaria dell'Unione<sup>(14)</sup> e un'Unione dei mercati dei capitali verde rafforzerebbe ulteriormente il ruolo dell'Unione nei mercati globali dei capitali verdi. La costruzione di mercati dei capitali verdi dell'Unione maturi e integrati richiederà anche sforzi più ampi per rafforzare i mercati dei capitali, compresa una maggiore armonizzazione della vigilanza, delle norme in materia di insolvenza e della protezione degli investitori. A tale riguardo, la BCE accoglie con favore il fatto che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) avrà il compito di vigilare sui revisori esterni delle EuGB a livello dell'Unione<sup>(15)</sup>. Il consolidamento del ruolo dell'Unione quale centro nevralgico mondiale per la finanza verde nonché l'ulteriore integrazione e sviluppo dei mercati dei capitali dell'Unione contribuirebbero a rafforzare il ruolo internazionale dell'euro<sup>(16)</sup>.

- 1.7 La norma per le EuGB dovrebbe fornire un parametro di riferimento per una convergenza verso l'alto a livello internazionale, con l'obiettivo di rafforzare il contributo delle obbligazioni verdi nel sostegno della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, promuovendo al contempo il ruolo guida dell'Unione nella finanza verde. Dovrebbe mirare a un'ampia accettazione da parte del mercato, anche da parte di non residenti nell'Unione, in ragione del rigore delle sue garanzie e della sua credibilità in relazione al greenwashing, al fine di diventare un parametro di riferimento globale suscettibile di imitazione in altri ordinamenti. L'attrattiva della norma per le EuGB rispetto alle norme di mercato e/o ai marchi per le obbligazioni verdi di fonte legislativa di altri ordinamenti dovrebbe essere attentamente valutata e monitorata nel corso del tempo. Sebbene requisiti più rigorosi rispetto ad altre norme alternative siano giustificati dalla maggiore trasparenza e credibilità così conseguite, è importante che la creazione di EuGB eviti di deviare gli emittenti verso ordinamenti che mantengono requisiti meno rigorosi, creando così occasioni di arbitraggio normativo internazionale<sup>(17)</sup>. In assenza di un coordinamento globale, ciò potrebbe alla fine indebolire le norme ambientali dei prodotti della finanza sostenibile a livello globale. Un'efficace cooperazione internazionale, in particolare nel contesto del gruppo di lavoro sulla finanza sostenibile del G20 e della piattaforma internazionale sulla finanza sostenibile, sarà essenziale per garantire la coerenza internazionale delle norme per le obbligazioni verdi e per evitare il rischio di corse competitive al ribasso, che potrebbe aggravare il rischio di greenwashing e compromettere l'impatto ambientale positivo delle obbligazioni verdi a livello globale.
- 1.8 Nell'ambito dell'emissione di obbligazioni del NextGenerationEU (NGEU), la Commissione europea emetterà fino a 250 miliardi di euro di obbligazioni verdi, che ammonteranno al massimo al 30 % dell'emissione totale. Dato che la proposta di regolamento non è ancora in vigore, la BCE osserva che tali obbligazioni verdi saranno emesse nell'ambito di un quadro di riferimento per le obbligazioni verdi basato su una norma di mercato esistente<sup>(18)</sup>. La BCE accoglie favorevolmente che il quadro di riferimento per le obbligazioni verdi dell'NGEU sia stato comunemente allineato, per quanto possibile, alla proposta norma per le EuGB, pur rilevando che le peculiarità giuridiche e istituzionali delle obbligazioni dell'NGEU implicano che la capacità dell'emittente di fornire una segnalazione granulare degli investimenti sottostanti dipenderà in ultima analisi dall'accuratezza, completezza e granularità dei dati trasmessi dagli Stati membri. Per salvaguardare la credibilità dell'emissione di obbligazioni verdi dell'NGEU, la BCE incoraggia gli Stati membri a trasmettere informazioni accurate e dettagliate sui progressi e sull'impatto dei progetti di investimento che contribuiscono agli obiettivi ambientali e li esorta a garantire che il principio «non arrecare un danno significativo»<sup>(19)</sup> sia rispettato durante tutta la fase di attuazione dei rispettivi piani per la ripresa e la resilienza<sup>(20)</sup>. Inoltre, la BCE incoraggia la Commissione a monitorare con attenzione e a garantire che i proventi dell'emissione di obbligazioni verdi dell'NGEU siano utilizzati in maniera efficace per finanziare le spese ammissibili e a elaborare una relazione d'impatto dettagliata e accurata.

## 2. Rilevanza della proposta di regolamento ai fini degli obiettivi e dei compiti della BCE e dell'Eurosistema

- 2.1 La proposta di regolamento può incidere sul modo in cui le banche centrali assolvono il proprio mandato, come illustrato di seguito.

<sup>(14)</sup> Cfr. il capitolo 5.3 del Financial Stability Review della BCE del novembre 2020, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(15)</sup> Cfr. pagina 12 della risposta dell'Eurosistema.

<sup>(16)</sup> Cfr. «The role of the euro in global green bond markets», *The international role of the euro*, BCE, giugno 2020, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(17)</sup> Cfr. pagina 12 della risposta dell'Eurosistema.

<sup>(18)</sup> Cfr. il comunicato stampa del 7 settembre 2021, «NextGenerationEU: la Commissione europea si prepara a emettere 250 miliardi di € di obbligazioni verdi NextGenerationEU», disponibile sul sito Internet della Commissione all'indirizzo [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>(19)</sup> Cfr. l'articolo 17 del regolamento sulla tassonomia.

<sup>(20)</sup> Regolamento (UE) n. 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 febbraio 2021, che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza (GU L 57 del 18.2.2021, pag. 17).

- 2.2 Per quanto riguarda la propria politica monetaria, l'Eurosistema ha già acquistato obbligazioni verdi nell'ambito del programma di acquisto per il settore societario (corporate sector purchase programme, CSPP), del programma di acquisto di titoli garantiti da attività (asset-backed securities purchase programme, ABSPP) e del programma di acquisto di attività del settore pubblico (public sector purchase programme, PSPP) <sup>(21)</sup>. Inoltre, la BCE accetta le obbligazioni verdi come garanzia nelle operazioni di credito. Una definizione armonizzata di obbligazioni verdi migliorerebbe la trasparenza e promuoverebbe l'offerta di strumenti di debito verdi.
- 2.3 Per quanto riguarda la stabilità finanziaria, l'attuale mancanza di una definizione comune e di un quadro di riferimento uniforme per le obbligazioni verdi ha ostacolato l'analisi dei loro risultati finanziari e del loro impatto a lungo termine sulla sostenibilità. Ciò, a sua volta, impedisce di valutare la loro capacità di fronteggiare i rischi per la stabilità del sistema finanziario legati ai cambiamenti climatici <sup>(22)</sup>. Più in generale, solo dei mercati funzionali possono contribuire a finanziare efficacemente la transizione e ridurre i rischi per la stabilità finanziaria legati ai cambiamenti climatici. In tale contesto, la proliferazione di diverse norme settoriali può portare a un effetto moltiplicatore (cliff effect) sul mercato con una conseguente significativa revisione dei prezzi delle obbligazioni verdi qualora gli investitori percepiscano che alcune obbligazioni verdi sono di qualità insoddisfacente. La revisione dei prezzi a cascata può incidere sulle obbligazioni verdi autentiche se la fiducia degli investitori è compromessa. La norma per le EuGB è potenzialmente in grado di consentire al mercato di operare in modo più efficace, di migliorare la determinazione dei prezzi dei rischi finanziari e delle attività sostenibili e di accrescere la fiducia degli investitori in questa classe di attività.
- 2.4 Gli enti creditizi sono attori importanti del mercato delle obbligazioni verdi, sia in qualità di emittenti che di investitori. La norma per le EuGB è pertanto rilevante dal punto di vista della vigilanza prudenziale, in quanto può incidere sui modelli imprenditoriali degli enti creditizi, sulle loro pratiche di divulgazione di informazioni e sul loro rischio di mercato, così come sui rischi operativi e reputazionali degli enti creditizi. Dal punto di vista del modello imprenditoriale, una norma uniforme può facilitare l'emissione di obbligazioni verdi da parte degli enti creditizi che potrebbe aiutare le banche a orientare i loro prestiti verso attività ecosostenibili e avere un impatto positivo sulla percentuale di attività verdi nei loro portafogli. Inoltre, in un contesto di obblighi sempre più rigorosi in materia di trasparenza e di informativa, tra cui l'imminente pubblicazione di un coefficiente di attivi verdi (Green Asset Ratio - GAR) <sup>(23)</sup> e l'obbligo per gli enti creditizi di comunicare l'allineamento del loro portafoglio prestiti all'Accordo di Parigi <sup>(24)</sup>, le EuGB rappresentano uno strumento importante per aiutare gli enti creditizi a soddisfare tali nuovi requisiti. In aggiunta, come rilevato al precedente paragrafo 2.3, un'adozione generalizzata delle EuGB è potenzialmente in grado di attenuare i possibili rischi di mercato che potrebbero derivare da una rivalutazione improvvisa della qualità delle obbligazioni verdi esistenti. Infine, l'esposizione potenziale di un ente creditizio a una sanzione da parte dell'autorità nazionale competente <sup>(25)</sup> per il mancato rispetto dei requisiti della proposta di regolamento al momento dell'emissione di una EuGB comporta un ulteriore rischio operativo e reputazionale, che deve essere considerato parte delle attività di vigilanza che interessano gli enti creditizi.
- 2.5 Infine, la BCE utilizza parte del proprio portafoglio di fondi propri per investire in obbligazioni verdi e prevede di aumentare la quota di obbligazioni verdi in tale portafoglio nel corso dei prossimi anni <sup>(26)</sup>.

### 3. Osservazioni specifiche

#### 3.1 Carattere volontario e campo di applicazione della proposta di regolamento

<sup>(21)</sup> Cfr. «Acquisti di obbligazioni verdi nell'ambito del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema», Bollettino economico della BCE, numero 7, BCE, 2018, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(22)</sup> Cfr. pag. 38 del rapporto «Climate-related risk and financial stability» del gruppo di progetto BCE/CERS sul monitoraggio del rischio climatico (ECB/ESRB Project Team on climate risk monitoring), luglio 2021, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(23)</sup> L'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia impone alle grandi imprese di fornire informazioni su come e in quale misura le loro attività sono associate ad attività economiche ecosostenibili. Un atto delegato specifica che gli enti creditizi devono pubblicare un coefficiente di attivi verdi, con applicazione scaglionata a partire dal 1° gennaio 2022. Cfr. il regolamento delegato della Commissione che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'articolo 19 bis o all'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa, C (2021) 4987 final (di seguito «articolo 8 dell'atto delegato»), da leggere in combinato disposto con i relativi allegati.

<sup>(24)</sup> Nella sua proposta di direttiva sulla comunicazione societaria sulla sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), la Commissione propone che le imprese finanziarie e non finanziarie divulghino una descrizione degli obiettivi connessi alle questioni di sostenibilità definiti dall'impresa e dei progressi da essa realizzati nel conseguimento degli stessi. Cfr. la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2021, che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità, COM (2021) 189 final.

<sup>(25)</sup> Cfr. l'articolo 41 della proposta di regolamento.

<sup>(26)</sup> Cfr. il comunicato stampa della BCE del 25 gennaio 2021, «ECB to invest in Bank for International Settlements' green bond fund», disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

- 3.1.1 Ai sensi della proposta di regolamento, l'uso della norma per le EuGB sarebbe volontario <sup>(27)</sup>, il che darebbe agli emittenti la possibilità di continuare a utilizzare le esistenti norme settoriali per le obbligazioni verdi. La BCE ritiene che si tratti di un approccio equilibrato nel breve termine, in quanto un passaggio immediato a una norma strettamente vincolante potrebbe portare a disinvestimenti dalle obbligazioni verdi non allineate alla tassonomia e a un improvviso calo dell'emissione di obbligazioni verdi dell'Unione <sup>(28)</sup>.
- 3.1.2 Al tempo stesso, al fine di disporre di un mercato delle obbligazioni verdi dell'Unione che sia coerente con la tassonomia dell'Unione e di attenuare le preoccupazioni legate al greenwashing, la BCE ritiene importante che la norma per le EuGB diventi la norma primaria per obbligazioni verdi all'interno dell'Unione. Si ritiene pertanto necessario un chiaro impegno a rendere la norma obbligatoria per le obbligazioni verdi di nuova emissione entro un periodo di tempo ragionevole, mentre le obbligazioni verdi in essere manterrebbero la loro designazione come obbligazioni verdi per un periodo di tempo più lungo <sup>(29)</sup>. Rendere la norma obbligatoria creerebbe certezza per i mercati e potrebbe anche incentivare gli emittenti ad applicare la norma per le EuGB prima che diventi vincolante. Un'espansione ben calibrata della tassonomia ai finanziamenti di transizione faciliterebbe la progressione verso una norma obbligatoria riducendo il rischio di effetti negativi sugli investimenti verdi che apportano un contributo ambientale positivo ma che non raggiungono le significative soglie di contribuzione della tassonomia.
- 3.1.3 La BCE riconosce tuttavia che la fissazione di un periodo di tempo concreto affinché lo standard diventi obbligatorio non è necessariamente semplice. Il rischio di dismissione delle obbligazioni verdi esistenti e le potenziali conseguenti perturbazioni e volatilità del mercato devono essere controbilanciati dalla necessità di agire rapidamente per sostenere la transizione verde, anche attraverso il mercato obbligazionario. Per questo motivo, per evitare conseguenze indesiderate sui flussi di investimenti verdi dell'Unione ed evitare il rischio di deviare gli emittenti di obbligazioni verdi verso ordinamenti con requisiti meno rigorosi, il progetto di una norma obbligatoria dovrebbe essere oggetto di una valutazione d'impatto e si dovrebbe effettuare un'adeguata messa a punto del quadro di riferimento. Il legislatore dell'Unione dovrebbe invitare la Commissione a rivedere la norma per le EuGB al fine di valutare tale questione entro il 31 dicembre 2023. In particolare, la Commissione dovrebbe riferire al Parlamento europeo e al Consiglio su un periodo di tempo praticabile per rendere obbligatoria la norma per le EuGB e sugli aspetti pratici di tale approccio, ad esempio sui tipi esatti di obbligazioni sostenibili che rientrerebbero nell'ambito di applicazione di tale norma. Inoltre, al fine di evitare le vendite, potrebbe essere utile chiarire in che modo gli investitori dovrebbero trattare le obbligazioni verdi emesse in base a norme volontarie di mercato dopo l'introduzione della norma obbligatoria. La Commissione dovrebbe effettuare il riesame dopo aver consultato i pertinenti soggetti interessati, in particolare le organizzazioni che attualmente emanano norme basate sul mercato per le obbligazioni sostenibili <sup>(30)</sup>. In ultima analisi, la norma per le EuGB dovrebbe diventare obbligatorio per le obbligazioni verdi di nuova emissione entro un periodo di tempo ragionevole, ad esempio da tre a cinque anni, dovendo l'esatto periodo di transizione essere determinato in base all'esito della suddetta valutazione d'impatto.
- 3.1.4 Nel frattempo, l'adozione volontaria della norma per le EuGB dovrebbe essere incoraggiata a livello dell'Unione e a livello nazionale mediante politiche pubbliche che tendenzialmente favoriscano le obbligazioni conformi ai requisiti della norma per le EuGB. Infatti, solo la norma per le EuGB, in ragione del suo legame con il regolamento sulla tassonomia, garantisce che le attività finanziate mediante i proventi dell'obbligazione contribuiscano agli obiettivi ambientali dell'Unione. La BCE è del parere che tutte le EuGB dovrebbero essere considerate pienamente allineate alla tassonomia e pertanto essere incluse sia nel numeratore che nel denominatore delle comunicazioni relative alla tassonomia <sup>(31)</sup>. Il contributo delle partecipazioni in EuGB alle comunicazioni relative alla tassonomia potrebbe

<sup>(27)</sup> Cfr. considerando 7 della proposta di regolamento.

<sup>(28)</sup> Si stima che meno del 5 % del fatturato, delle spese in conto capitale e delle spese operative delle imprese non finanziarie che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva n. 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (GU L 330 del 15.11.2014, pag. 1), sia allineate alla tassonomia. Cfr. pag. 174 della relazione finale dell'ESMA: «Final Report: Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation» del 26 febbraio 2021, disponibile sul sito Internet dell'ESMA all'indirizzo [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu). Va osservato, tuttavia, che tali stime si riferiscono a interi settori piuttosto che alle obbligazioni verdi. Si può presumere che la quota di obbligazioni verdi in essere già allineate alla tassonomia sia notevolmente più elevata. Diverse obbligazioni verdi esistenti sono state certificate da revisori esterni come già pienamente allineate alla tassonomia.

<sup>(29)</sup> In base a un approccio obbligatorio tutte le obbligazioni verdi emesse nell'Unione o da un emittente con sede nell'Unione dovrebbero avvalersi della norma per le EuGB. Cfr. la relazione che accompagna la proposta di regolamento.

<sup>(30)</sup> Due norme in materia di obbligazioni sostenibili basate sul mercato sono i principi dei green bond (Bond Green Principles, GBP) adottati dall'International Capital Market Association (ICMA) e la norma per obbligazioni climatiche (Climate Bond Standard, CBS) della Climate Bonds Initiative. Cfr. il sito Internet dell'ICMA all'indirizzo [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org) e la CBS all'indirizzo [www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net).

<sup>(31)</sup> Nelle comunicazioni relative alla tassonomia, il denominatore degli indicatori fondamentali di prestazione riflette la complessiva dimensione finanziaria delle attività dell'impresa rilevanti per le comunicazioni relative alla tassonomia. Il numeratore riflette specificamente il volume delle attività che sono allineate ai criteri della tassonomia. Il rapporto risultante fornisce informazioni sulla proporzione delle attività economiche dell'impresa interessata che sono allineate alla tassonomia. Nell'articolo 8 dell'atto delegato, la Commissione ha proposto che «a causa dell'attuale mancanza di un'adeguata metodologia di calcolo, le esposizioni verso le amministrazioni centrali, le banche centrali e gli emittenti sovranazionali dovrebbero essere escluse dal calcolo del numeratore e del denominatore degli indicatori fondamentali di prestazione».

costituire un incentivo significativo sia per gli emittenti che per gli investitori a preferire le EuGB rispetto alle norme esistenti, in quanto garantirebbero automaticamente l'allineamento alla tassonomia senza necessità di effettuare una valutazione approfondita dell'allineamento degli investimenti sottostanti, come nel caso di altre norme. Il contributo delle partecipazioni in EuGB alle comunicazioni relative alla tassonomia dovrebbe essere indipendente dalla natura pubblica o privata dell'emittente, ossia dovrebbe applicarsi anche alle EuGB del settore pubblico, che, ai sensi dell'articolo 8 dell'atto delegato, sono attualmente escluse sia dal numeratore che dal denominatore delle comunicazioni relative alla tassonomia.

3.1.5 La BCE accoglie con favore l'ambito di applicazione della proposta di regolamento, che ricomprenderebbe gli emittenti che sono imprese finanziarie e non finanziarie, gli emittenti sovrani e gli emittenti di obbligazioni garantite e cartolarizzazioni, i cui titoli sono emessi da una società veicolo <sup>(32)</sup>. Accoglie altresì con favore che i requisiti siano applicabili a tutti gli emittenti che desiderino utilizzare la denominazione «EuGB» per le obbligazioni ecosostenibili da loro messe a disposizione di investitori nell'Unione. Tuttavia, il termine «messe a disposizione di investitori nell'Unione» non è definito nella proposta di regolamento e gioverebbe di un chiarimento volto a garantire che gli emittenti di EuGB che le commercializzano al di fuori dell'Unione possano ancora avvalersi della designazione EuGB. Questa opzione è particolarmente importante per promuovere l'adozione internazionale delle EuGB e, di conseguenza, per incentivare l'adozione globale delle norme avanzate dell'Unione in materia di finanza sostenibile, compreso l'uso internazionale dei criteri della tassonomia dell'Unione. Inoltre, il riferimento alle «persone giuridiche» quali emittenti delle EuGB <sup>(33)</sup> sembra suggerire che un emittente di una EuGB debba avere personalità giuridica, il che non vale per tutti gli emittenti di obbligazioni in tutta l'Unione, come ad esempio gli emittenti di cartolarizzazioni ai sensi del diritto nazionale di taluni Stati membri. Un semplice riferimento a «soggetti» sembrerebbe altrettanto efficace. Infine, sarebbe necessario chiarire, per quanto riguarda le cartolarizzazioni, come la proposta di regolamento sarebbe applicata in modo che le cartolarizzazioni nell'ambito transizione verde possano utilizzare anche la norma per le EuGB quando le attività sottostanti non sono allineate alla tassonomia, ma lo scopo del finanziamento riguarda le tecnologie per la transizione verde <sup>(34)</sup>. Per le cartolarizzazioni nell'ambito della transizione verde, gli obblighi relativi alla osservanza della futura tassonomia sono rilevanti per il cedente e non per la società veicolo emittente. Di conseguenza, può essere necessario tenere conto di questo aspetto nel caso in cui degli obblighi siano altrimenti imposti all'emittente, come ad esempio all'articolo 7 della proposta di regolamento.

### 3.2 Allineamento con il regolamento sulla tassonomia

3.2.1 La proposta di regolamento prevede che i proventi delle EuGB siano utilizzati per le attività economiche che soddisfano i criteri di tassonomia o che li soddisferanno entro un periodo di tempo determinato (cinque anni oppure dieci anni dalla data di emissione dell'obbligazione se giustificato dalle caratteristiche specifiche delle attività economiche interessate) come stabilito in un piano di allineamento alla tassonomia <sup>(35)</sup>. I «criteri di tassonomia» sono definiti come i criteri di cui all'articolo 3 del regolamento sulla tassonomia. Pertanto, le attività ecosostenibili devono a) contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del regolamento sulla tassonomia; b) non arrecare un danno significativo a nessuno di tali obiettivi ambientali; c) essere svolte nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia; e d) essere conformi ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione.

3.2.2 La BCE accoglie con favore tale allineamento con il regolamento sulla tassonomia in quanto sottolinea la centralità del regolamento sulla tassonomia nella strategia dell'Unione per la finanza sostenibile e fornisce una base credibile per valutare la sostenibilità dell'utilizzo dei proventi delle emissioni di EuGB <sup>(36)</sup>. Tuttavia, il fatto che sia sufficiente che l'allineamento alla tassonomia sia raggiunto entro cinque o, in circostanze specifiche, dieci anni, desta preoccupazione. Mentre gli emittenti non dovrebbero essere penalizzati per la destinazione dei proventi delle obbligazioni ad attività economiche che non soddisfano ancora i criteri di tassonomia, ma lo faranno entro questo periodo determinato <sup>(37)</sup>, vi è un certo rischio che le sanzioni stabilite nella proposta di regolamento non siano sufficienti nel caso in cui l'emittente non rispetti il piano di allineamento alla tassonomia. L'allegato II alla proposta di regolamento impone agli emittenti di riferire sui progressi nell'attuazione del piano di allineamento alla tassonomia nell'ambito delle loro relazioni annuali sull'assegnazione <sup>(38)</sup>. Le autorità nazionali competenti possono imporre agli emittenti di pubblicare tali relazioni e di includere le informazioni richieste <sup>(39)</sup>. Tuttavia, non sembrano

<sup>(32)</sup> Cfr. l'articolo 1 della proposta di regolamento e la relativa relazione che lo accompagna.

<sup>(33)</sup> Cfr. l'articolo 2, paragrafo 1, della proposta di regolamento.

<sup>(34)</sup> Cfr. pag. 8 dell'Eurosystem contribution to the European Commission's targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework, disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(35)</sup> Cfr. l'articolo 6 della proposta di regolamento.

<sup>(36)</sup> Cfr. pagina 12 della risposta dell'Eurosistema.

<sup>(37)</sup> Cfr. considerando 15 della proposta di regolamento.

<sup>(38)</sup> Cfr. il punto 3.A dell'Allegato II alla proposta di regolamento.

<sup>(39)</sup> Cfr. Titolo IV della proposta di regolamento.

disporre di poteri sanzionatori o di vigilanza sull'allineamento delle attività economiche ai criteri di tassonomia in quanto tali. In particolare, la proposta di regolamento non prevede una procedura per il ritiro del «marchio» EuGB, ad eccezione della possibilità di includere nella revisione post-emissione una dichiarazione attestante che l'obbligazione non soddisfa i requisiti della proposta di regolamento e che la denominazione «EuGB» non può essere applicata a tale obbligazione<sup>(40)</sup>. Sebbene l'applicazione dei requisiti di trasparenza renda probabile che il mancato rispetto della norma si ripercuota sul prezzo dell'obbligazione, ciò può avere solo un impatto limitato e indiretto sull'emittente della EuGB se questa è successivamente negoziata sul mercato. In attesa dell'eventuale conferimento di ulteriori compiti alle autorità nazionali competenti a seguito della prevista revisione, da parte della Commissione, dei poteri, dei mandati e degli strumenti di attuazione delle autorità competenti dell'Unione e nazionali per combattere il greenwashing<sup>(41)</sup>, vi è il rischio che gli emittenti le cui attività economiche finanziate con i proventi della EuGB risultino non allineate alla tassonomia non subiscano alcuna conseguenza.

### 3.3 Modifiche successive degli atti delegati

3.3.1 La proposta di regolamento prevede che gli emittenti assegnino i proventi delle obbligazioni applicando gli atti delegati (criteri di vaglio tecnico) adottati dalla Commissione ai sensi di alcune disposizioni del regolamento sulla tassonomia<sup>(42)</sup> applicabili al momento dell'emissione dell'obbligazione o, in sede di assegnazione dei proventi delle obbligazioni al debito, al momento della creazione del debito<sup>(43)</sup>. La proposta di regolamento prevede inoltre che, se gli atti delegati sono modificati in seguito dell'emissione dell'obbligazione (o, se i proventi delle obbligazioni sono assegnati al debito, dopo la creazione di debito), l'emittente assegna i proventi delle obbligazioni applicando gli atti delegati modificati entro cinque anni dalla loro entrata in applicazione<sup>(44)</sup>. Pur riconoscendo pienamente che le norme tecniche possono evolvere nel tempo a causa della natura dinamica e scientifica della tassonomia dell'Unione, che in ultima analisi serve agli obiettivi ambientali dell'Unione, modificare le metriche sottostanti per le EuGB già emesse e richiedere che le obbligazioni esistenti rispettino, entro un termine di cinque anni, i nuovi criteri potrebbe avere effetti negativi sul mercato. Gli investitori potrebbero, ad esempio, essere incentivati a vendere obbligazioni verdi in previsione di una potenziale perdita della denominazione di EuGB, che a sua volta potrebbe causare una turbativa dei prezzi delle obbligazioni interessate. Inoltre, la disposizione potrebbe avere conseguenze sulla ciclicità dei mercati, in quanto gli emittenti di obbligazioni potrebbero essere inclini a rinviare l'emissione di EuGB se si prevedono modifiche agli atti delegati. La disposizione potrebbe avere altresì conseguenze indesiderate per la durata delle EuGB e l'orizzonte temporale degli investimenti sottostanti, creando potenzialmente una preferenza strutturale per le EuGB con scadenze più brevi, al fine di evitare le conseguenze negative di un'attesa modifica degli atti delegati. Per questi motivi, da una pura prospettiva di stabilità finanziaria e al fine di agevolare il funzionamento del mercato delle EuGB, può essere preferibile che gli emittenti siano autorizzati ad assegnare i proventi delle obbligazioni applicando i rispettivi atti delegati applicabili al momento dell'emissione dell'obbligazione per l'intera durata dell'obbligazione. Come indicato, la BCE riconosce che l'adattamento degli atti delegati può essere necessario e accolto con favore in ragione di considerazioni relative agli obiettivi ambientali dell'Unione, in particolare i cambiamenti climatici. Poiché il buon funzionamento del mercato delle EuGB contribuisce anche al conseguimento degli obiettivi ambientali dell'Unione, l'opzione preferita sembra essere l'applicazione dell'atto delegato applicabile al momento dell'emissione dell'obbligazione per l'intera durata dell'obbligazione. Inoltre, la Commissione sarebbe quindi libera di modificare gli atti delegati in qualsiasi modo ritenga opportuno. In particolare, non dovrebbe considerare le potenziali implicazioni per la stabilità finanziaria di tali modifiche in un momento successivo. Naturalmente, gli atti delegati applicabili al momento dell'emissione (o della creazione di debito) si applicherebbero a tutte le obbligazioni di nuova emissione. Questa soluzione complessiva migliorerebbe ulteriormente la certezza del diritto, che è riconosciuta anche come obiettivo nella proposta di regolamento<sup>(45)</sup>.

### 3.4 Utilizzo dei proventi

3.4.1 La proposta di regolamento stabilisce che i proventi delle EuGB possono essere, tra l'altro, assegnati ad attività finanziarie. Le attività finanziarie sono definite nella proposta di regolamento in modo da includere il debito, il capitale proprio o una loro combinazione. La BCE comprende che lo scopo di questa disposizione è di

<sup>(40)</sup> Cfr. punto 3(b) dell'Allegato IV alla proposta di regolamento.

<sup>(41)</sup> Cfr. la comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 6 luglio 2021: Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile, COM (2021) 390 final.

<sup>(42)</sup> Cfr. l'articolo 10, paragrafo 3, articolo 11, paragrafo 3, articolo 12, paragrafo 2, articolo 13, paragrafo 2, articolo 14, paragrafo 2, e articolo 15, paragrafo 2, del regolamento sulla tassonomia.

<sup>(43)</sup> Cfr. l'articolo 7 della proposta di regolamento.

<sup>(44)</sup> Cfr. l'articolo 7 della proposta di regolamento. Può essere necessario chiarire le conseguenze di tali disposizioni. Ad esempio, il testo della proposta di regolamento non chiarisce se ciò significhi che l'emittente dovrebbe riassegnare i proventi e/o se possa anche adeguare i progetti esistenti in caso di modifica degli atti delegati.

<sup>(45)</sup> Cfr. considerando 11 della proposta di regolamento.

comprendere, ad esempio, le situazioni in cui le banche emettono EuGB per finanziare prestiti verdi ai loro clienti. Tuttavia, il debito non è un'attività in termini contabili. Al fine di allineare la definizione con gli International Financial Reporting Standard <sup>(46)</sup>, il termine «debito» potrebbe essere sostituito con il riferimento a un «credito finanziario».

### 3.5 *Allineamento con altre normative dell'Unione*

3.5.1 La proposta di regolamento si concentra sulla definizione di requisiti per le EuGB dal punto di vista dell'emittente delle obbligazioni. Precisa inoltre che una EuGB può essere rifinanziata mediante l'emissione di una nuova EuGB <sup>(47)</sup>. A norma dell'articolo 8 dell'atto delegato, le società finanziarie e non finanziarie devono comunicare in che misura le loro attività economiche sono allineate con il regolamento sulla tassonomia. In particolare, gli enti creditizi devono comunicare un coefficiente di attivi verdi (Green Asset Ratio - GAR), che indica la quota di esposizioni relative ad attività allineate alla tassonomia rispetto agli attivi totali di tali enti creditizi <sup>(48)</sup>. Se la banca A emette una EuGB e utilizza i proventi per concedere prestiti per attività allineate alla tassonomia e la banca B acquista tale obbligazione come investitore, entrambe le banche possono contabilizzare i prestiti sottostanti (banca A) e le EuGB (banca B) nei rispettivi coefficienti di attivi verdi. Ciò implica che se un titolo garantito da attività collegato a prestiti verdi o ad un'obbligazione verde garantita è emesso da una banca e successivamente detenuto da un altro ente creditizio, come nell'esempio precedente, sia l'emittente che il detentore del titolo sarebbero in grado di contabilizzare le attività sottostanti e il corrispondente titolo ai fini delle rispettive comunicazioni relative alla tassonomia. In questo contesto, sarebbe utile chiarire che, se un'istituzione finanziaria emette una EuGB e mantiene in tutto o in parte l'obbligazione o la detiene in un'impresa separata sotto lo stesso soggetto segnalante a livello consolidato, solo l'esposizione netta dell'emittente nei confronti dell'attività verde sottostante verrebbe contabilizzata nelle sue attività allineate alla tassonomia nel coefficiente di attivi verdi e non il valore cumulativo dei prestiti e dell'EuGB.

3.5.2 Inoltre, la proposta di regolamento sembra consentire agli emittenti di utilizzare i proventi di un'EuGB di nuova emissione per acquistare un'altra EuGB. Secondo la proposta di regolamento, i proventi dell'attività finanziaria possono essere attribuiti ad altre attività finanziarie a condizione che i proventi di tali attività finanziarie siano destinati a immobilizzazioni, spese in conto capitale e spese operative allineate alla tassonomia <sup>(49)</sup>. Ciò sembra implicare che una tale operazione possa avvenire una sola volta. Tale interpretazione è infatti imposta per evitare la creazione di una catena di emissioni di EuGB utilizzate per acquistare altre EuGB che sono ancora garantite dalle stesse EuGB, il che gonfierebbe la quantità di attività verdi nominali sostenute dalla stessa attività economica reale. Inoltre, una siffatta catena potrebbe portare a un rafforzamento artificiale del coefficiente di attivi verdi dell'ente creditizio emittente mediante un doppio conteggio qualora tale ente acquisti una EuGB direttamente o indirettamente garantita dalla propria EuGB.

3.5.3 La relazione che accompagna la proposta di regolamento afferma che l'uso della denominazione «EuGB» lascia impregiudicati i requisiti di cui al regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(50)</sup> (regolamento sui requisiti patrimoniali, Capital Requirements Regulation, di seguito «CRR»). La BCE comprende che la denominazione come «EuGB» non ha alcun impatto sui requisiti di fondi propri e di liquidità degli enti creditizi per quanto riguarda le obbligazioni oggetto del CRR. Tuttavia, sarebbe opportuno chiarire esplicitamente che la norma per le EuGB non può essere interpretata nel senso di impedire agli enti creditizi di applicare pienamente i requisiti del CRR.

### 3.6 *Obblighi di trasparenza*

3.6.1 La BCE accoglie con favore gli obblighi di trasparenza per gli emittenti di EuGB, vale a dire l'obbligo di compilare una scheda informativa sulle EuGB, le relazioni annuali sull'assegnazione dei proventi e una relazione sull'impatto, nonché di utilizzare modelli per la divulgazione di tali informazioni <sup>(51)</sup>. Inoltre, la BCE accoglie favorevolmente il fatto che la scheda informativa sarà soggetta a revisione pre-emissione e che le relazioni sull'assegnazione dei

<sup>(46)</sup> Cfr. regolamento (CE) n. 1126/2008 della Commissione, del 3 novembre 2008, che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 320 del 29.11.2008, pag. 1).

<sup>(47)</sup> Articolo 4, paragrafo 3, della proposta di regolamento.

<sup>(48)</sup> Cfr. considerando 5 dell'articolo 8 dell'atto delegato.

<sup>(49)</sup> Articolo 5, paragrafo 3, della proposta di regolamento. Il rifinanziamento tramite una nuova EuGB è esplicitamente consentito ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, della proposta di regolamento.

<sup>(50)</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

<sup>(51)</sup> Cfr. il capitolo II del titolo II della proposta di regolamento.



proventi saranno soggette a revisione post-emissione da parte di un revisore esterno sottoposto alla vigilanza dell'ESMA<sup>(52)</sup>. Perseguendo lo stesso obiettivo di trasparenza, tutte le EuGB dovrebbero avere un numero internazionale di identificazione dei titoli (International Security Identification Number, codice ISIN) e i loro emittenti dovrebbero essere identificati mediante un identificativo delle entità giuridiche (Legal Entity Identifier, LEI).

3.6.2 La proposta di regolamento prevede che gli emittenti pubblichino la scheda informativa, la revisione pre-emissione, le relazioni annuali sull'assegnazione dei proventi, le revisioni post-emissione e la relazione sull'impatto sul loro sito Internet: <sup>(53)</sup>. Gli emittenti sono inoltre tenuti a notificare all'autorità nazionale competente e all'ESMA la pubblicazione di tali documenti <sup>(54)</sup>. Tuttavia, dal testo della proposta di regolamento risulta che i dati sulle EuGB non saranno raccolti in forma centralizzata. La BCE suggerisce che le informazioni divulgate potrebbero essere incluse nel futuro punto di accesso unico europeo (European Single Access Point, ESAP) in un formato leggibile meccanicamente. L'inclusione di informazioni sulle obbligazioni verdi nell'ESAP costituirebbe uno «sportello unico» per tutte le informazioni cruciali su un'impresa, comprese le EuGB emesse, e migliorerebbe pertanto la trasparenza e agevolerebbe le decisioni di investimento. Le relazioni suggerite negli allegati alla proposta di regolamento potrebbero anche includere informazioni su commissioni e altre spese sostenute dagli emittenti di EuGB (ad esempio, i costi trasferiti da revisori esterni) al fine di rafforzare la trasparenza e l'efficienza del mercato. A fini di precisione e per facilitare il trattamento dei dati, la proposta di regolamento dovrebbe inoltre chiarire che le schede informative, le relazioni annuali sull'assegnazione dei proventi e le relazioni d'impatto dovrebbero essere elaborate per ogni singola obbligazione, indipendentemente dalla possibilità di pubblicare insieme più schede e relazioni e di avere una sezione riepilogativa sul valore combinato di tutte le EuGB emesse da un soggetto.

3.6.3 La proposta di regolamento suggerisce che, laddove sia necessario pubblicare un prospetto ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(55)</sup> (di seguito il «regolamento sul prospetto»), tale prospetto indica chiaramente, qualora sia necessario fornire informazioni sull'utilizzo dei proventi, che l'EuGB è emessa conformemente alla proposta di regolamento <sup>(56)</sup>. La proposta di regolamento prevede inoltre che l'inclusione mediante riferimento sia possibile in relazione alle informazioni contenute nella scheda informativa sulle EuGB <sup>(57)</sup>. Le caratteristiche essenziali delle EuGB, ossia le informazioni contenute nella scheda informativa, dovrebbero essere pienamente integrate nel prospetto utilizzando il modello standardizzato di cui all'allegato I della proposta di regolamento. Ciò migliorerebbe la coerenza e la comparabilità delle informazioni sulle obbligazioni verdi e significherebbe che i fornitori di dati finanziari avrebbero bisogno di fare riferimento unicamente ai documenti del prospetto per raccogliere tutte le informazioni necessarie per tali strumenti <sup>(58)</sup>.

3.6.4 Dal punto di vista degli enti creditizi che emettono le EuGB per finanziare prestiti verdi, gli obblighi di trasparenza potrebbero essere ulteriormente rafforzati imponendo alle banche l'obbligo di monitorare l'allineamento dei proventi dei prestiti verdi ai criteri di tassonomia.

### 3.7 Sistema di registrazione e quadro di vigilanza

3.7.1 La BCE accoglie con favore il fatto che la proposta di regolamento istituisca un sistema di registrazione e un quadro di vigilanza per i revisori esterni <sup>(59)</sup>. Accoglie inoltre favorevolmente il fatto che l'ESMA sarà incaricata della vigilanza dei revisori esterni.

3.7.2 L'articolo 36 della proposta di regolamento prevede che le autorità competenti garantiscano che gli obblighi di trasparenza e revisione esterna siano applicati dagli emittenti. L'articolo 36 fa riferimento alla disposizione del regolamento sul prospetto che prevede che ciascuno Stato membro designi un'unica autorità amministrativa competente responsabile dell'espletamento dei compiti previsti dal regolamento sul prospetto <sup>(60)</sup>. L'autorità amministrativa competente così designata sarebbe quindi anche l'autorità competente ai sensi della proposta di

<sup>(52)</sup> Cfr. il capitolo 2 del titolo IV della proposta di regolamento.

<sup>(53)</sup> Cfr. l'articolo 13 della proposta di regolamento.

<sup>(54)</sup> Cfr. l'articolo 13, paragrafi 4 e 5, della proposta di regolamento.

<sup>(55)</sup> Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

<sup>(56)</sup> Articolo 12, paragrafo 1, della proposta di regolamento.

<sup>(57)</sup> Articolo 12, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

<sup>(58)</sup> Cfr. pagina 12 della risposta dell'Eurosistema.

<sup>(59)</sup> Cfr. pagina 12 della risposta dell'Eurosistema.

<sup>(60)</sup> Cfr. l'articolo 31 del regolamento sul prospetto.

regolamento. Tuttavia, vi sono numerose esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto ai sensi del regolamento sul prospetto <sup>(61)</sup>. La BCE suggerisce pertanto di chiarire che lo Stato membro di origine dovrebbe designare un'autorità nazionale competente per tutti i restanti emittenti di EuGB per i quali il regolamento sul prospetto non designerebbe automaticamente un'autorità di vigilanza competente, ad eccezione degli organismi sovrani. La proposta di regolamento stabilisce espressamente che i revisori statali o altri enti pubblici incaricati da emittenti sovrani di valutare il rispetto della proposta di regolamento non sono soggetti alle norme per i revisori esterni e alla vigilanza da parte dell'ESMA e delle autorità nazionali competenti <sup>(62)</sup>. Il legislatore è invitato a riflettere sull'opportunità che gli emittenti sovrani siano sottoposti alla vigilanza delle autorità nazionali competenti. Per motivi di chiarezza e trasparenza, se il legislatore intende esentare tali emittenti dalla vigilanza, oltre a esentare dalla vigilanza i revisori statali e altri enti pubblici che agiscono in qualità di revisori esterni, allora ciò potrebbe anche essere espressamente indicato in un considerando della proposta di regolamento.

3.7.3 La proposta di regolamento contiene norme specifiche per la prestazione di servizi da parte di revisori esterni di paesi terzi che consentono la loro vigilanza da parte dell'ESMA <sup>(63)</sup>. Per contro, la vigilanza diretta degli emittenti da parte delle autorità nazionali competenti sembra limitata agli emittenti con sede nell'Unione <sup>(64)</sup>, mentre non è chiaro se vi sarebbe un'autorità nazionale competente designata per gli emittenti di EuGB situati al di fuori dell'Unione. Ciò significa che gli emittenti situati al di fuori dell'Unione potrebbero emettere EuGB mettendole a disposizione degli investitori nell'Unione, ma non sarebbero soggetti al regime sanzionatorio previsto dalla proposta di regolamento, comprese le ispezioni in loco e le sanzioni amministrative <sup>(65)</sup>. In tal modo gli emittenti con sede nell'Unione si troverebbero in una situazione di chiaro svantaggio rispetto a quelli situati al di fuori di essa che utilizzano comunque la denominazione EuGB, in quanto questi ultimi potrebbero non essere soggetti a sanzioni anche qualora non soddisfino tutti i requisiti della proposta di regolamento. In ultima analisi, la credibilità della norma per le EuGB potrebbe essere compromessa se gli emittenti di EuGB non fossero tutti soggetti allo stesso regime di vigilanza. Dei sistemi funzionanti per garantire che tutti gli emittenti interessati dispongano di un'autorità nazionale competente per la vigilanza sono già previsti da altre disposizioni, ad esempio, ai sensi del regolamento sul prospetto, in cui ciascun emittente di un paese terzo sceglie uno Stato membro di origine. La BCE suggerisce che un regime analogo dovrebbe essere preso in considerazione nell'ambito della proposta di regolamento, in particolare per designare un'autorità competente per gli emittenti di paesi terzi.

3.7.4 La BCE osserva inoltre che i concetti di Stato membro «d'origine» e «ospitante» <sup>(66)</sup> contenuti nella proposta di regolamento non sono né collegati ad altre disposizioni né definiti nella proposta di regolamento. Ciò richiede un chiarimento.

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di regolamento, indica in un separato documento di lavoro tecnico specifiche proposte redazionali, accompagnate da note esplicative. Il documento di lavoro tecnico è disponibile in lingua inglese sul sito Internet EUR-Lex.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 5 novembre 2021.

*La presidente della BCE*  
Christine LAGARDE

---

<sup>(61)</sup> Cfr. l'articolo 1, paragrafi 2, 3, 4 e 5, del regolamento sul prospetto.

<sup>(62)</sup> Articolo 14, paragrafo 3, della proposta di regolamento.

<sup>(63)</sup> Cfr. il capitolo IV del titolo III e l'articolo 59 della proposta di regolamento.

<sup>(64)</sup> Cfr. il capitolo 1 del titolo IV della proposta di regolamento.

<sup>(65)</sup> Cfr. il capitolo 1 del titolo IV della proposta di regolamento.

<sup>(66)</sup> Cfr. l'articolo 40 della proposta di regolamento.