

ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

Évaluation des obligations climatiquement responsables de la BEI

Avril 2021

Résumé



Banque
européenne
d'investissement

La banque de l'UE

Évaluation des opérations

Évaluation des obligations climatiquement responsables de la BEI

Avril 2021

Résumé

Évaluation des obligations climatiquement responsables de la BEI

© Banque européenne d'investissement, 2021.

Tous droits réservés.

Toutes les questions relatives aux droits et aux autorisations doivent être transmises à l'adresse suivante : publications@eib.org.

Ceci est une publication de la division Évaluation des opérations (EV) de la Banque européenne d'investissement (BEI).

Le rapport complet en anglais peut être consulté à l'adresse suivante : <https://www.eib.org/publications/evaluation-of-the-eibs-climate-awareness-bonds>.

Auteurs

La présente évaluation a été réalisée par la division Évaluation des opérations (EV) de la Banque européenne d'investissement (BEI), sous la supervision de Sabine Bernabè, cheffe de la division EV. L'équipe, menée par Charu Wilkinson (consultante pour le cabinet de conseil ICF), était composée d'Ombeline De Bock (évaluatrice), de Marco Mota (évaluateur) et de René Perez (évaluateur principal). Eleftheria Zarkadoula (assistante principale) a également apporté un précieux soutien. L'équipe a bénéficié de l'assistance de consultants d'ICF Consulting Services Ltd.

Clause de non-responsabilité

Les avis et évaluations qui figurent dans le présent rapport reflètent les avis des services chargés de l'évaluation des opérations et ne représentent pas nécessairement les points de vue de la direction de la BEI ou de son Conseil d'administration.

La BEI a une obligation de confidentialité envers les propriétaires et les exploitants des projets mentionnés dans le présent rapport. Ni la BEI ni les consultants qui ont étudié ces projets ne communiqueront à un tiers des informations couvertes par cette obligation et ils refuseront toute obligation de divulguer d'autres informations ou de chercher à en obtenir l'autorisation auprès des sources qui les détiennent.

Pour plus d'informations sur les activités de la BEI, veuillez consulter le site web www.eib.org. Vous pouvez également prendre contact avec notre Bureau d'information, à l'adresse : info@eib.org.

Publication de la Banque européenne d'investissement.
Imprimé sur du papier FSC®.

REMERCIEMENTS

La présente évaluation a été réalisée par une équipe menée par Charu Wilkinson (consultante pour le cabinet de conseil ICF). L'équipe de la division Évaluation des opérations de la BEI a été assistée par des experts externes d'ICF Consulting Services Ltd : Jérôme Kisielewicz, Juliette Mathis, Julia Menge, Ralitsa Donkova et Gregor Paterson-Jones, consultant expert en marchés internationaux des capitaux pour le cabinet de conseil ICF. L'équipe remercie également Boris Benko, évaluateur principal, pour son soutien ponctuel dans le cadre des entretiens.

L'équipe d'évaluation exprime également sa reconnaissance à Andreas Hoepner (professeur titulaire en risque opérationnel, banque et finance – University College Dublin et Quinn School of Business) pour avoir effectué l'examen collégial du projet de rapport et partagé des observations et des informations précieuses.

L'équipe tient à remercier la direction et le personnel de la Banque européenne d'investissement pour les éclairages et renseignements fournis, ainsi que pour les larges interactions et retours d'information.

L'équipe est également reconnaissante aux acteurs du marché des obligations vertes (émetteurs, investisseurs, courtiers, décideurs politiques et organismes de normalisation et autres parties prenantes) pour leur disponibilité pour les entretiens.

La division Évaluation des opérations de la BEI demeure pleinement responsable du contenu du présent rapport d'évaluation.

RESUME ANALYTIQUE

En 2007, la Banque européenne d'investissement (BEI) a donné le coup d'envoi du marché des obligations vertes en émettant la première obligation verte au monde (avec usage spécifique des fonds levés), sous la dénomination d'« obligation climatiquement responsable » (OCR).

Développée initialement aux fins d'une action à mener sur le marché des capitaux¹, l'activité de la BEI dans le domaine des OCR a gagné en ampleur au fil du temps, et ses objectifs se sont diversifiés. La proportion des OCR dans le volume total des émissions obligataires de la Banque est passée de 1 % en 2007 à 10 % en 2020, et elle devrait encore s'accroître dans le contexte de la Feuille de route du Groupe BEI dans son rôle de banque du climat². En outre, à partir de 2015, la Banque s'est fixé comme objectif stratégique de contribuer à la croissance du marché des obligations vertes en proposant des émissions de référence liquides et en établissant un cadre de gouvernance et des normes de marché³.

Depuis la toute première émission d'OCR par la BEI, le marché des obligations vertes s'est considérablement développé en taille et en sophistication. Le montant cumulé des émissions d'obligations vertes a franchi la barre critique des 1 000 milliards de dollars en octobre 2020, marquant le début d'une nouvelle ère sur les marchés des capitaux. Ces dernières années, une infrastructure de marché dédiée a vu le jour pour les obligations vertes, parallèlement à un ensemble de lignes directrices et de principes de plus en plus harmonisés, bien définis et fondés sur le marché. Le marché des obligations vertes s'est élargi à d'autres zones géographiques, monnaies, secteurs et projets, et il continue de

gagner en profondeur – avec des émetteurs récurrents, des tranches plus importantes et une base croissante d'investisseurs institutionnels. À mesure que le marché gagne en maturité, il développe des ramifications. Ces dernières années ont vu l'émergence de nouveaux types d'obligations avec usage spécifique des fonds levés, tels que les obligations sociales et les obligations durables, qui ont connu une forte augmentation en volume sous l'effet de la pandémie de COVID-19 cette année, et de nouveaux types de produits structurés, tels que les obligations liées au développement durable, ou obligations liées à des indicateurs clés de performance⁴.

Malgré cette progression remarquable, le marché des obligations vertes reste limité en taille. Les obligations vertes représentaient seulement 3,7 % du total des émissions obligataires dans le monde en 2019 ; il est donc difficile pour les banques centrales ou les régulateurs de demander aux acteurs du marché de constituer des portefeuilles verts. Cela demeure l'un des principaux obstacles à l'orientation du capital vers des investissements plus durables.

Certains éléments indiquent que la situation pourrait changer à l'avenir. La Commission européenne a annoncé que 30 % des ressources de l'instrument Next Generation EU seront levées par émission d'obligations vertes. L'émission d'obligations souveraines progresse fortement, l'Allemagne et le Royaume-Uni ayant annoncé leur intention de constituer progressivement une courbe de référence verte. Les « qualités vertes » des obligations

¹ La mise à l'essai du mécanisme de passeport introduit par la directive européenne concernant le prospectus à publier en vue de la distribution de détail à l'échelle de l'UE.

² Feuille de route du Groupe BEI dans son rôle de banque du climat pour la période 2021-2025, datée du 11 novembre 2020. Disponible [ici](#).

³ Cet objectif a été introduit pour la première fois dans le Plan d'activité 2015-2017 du Groupe BEI (page 15) et il est repris depuis lors dans chaque plan d'activité. L'objectif de soutien à la croissance du marché des obligations vertes était également un élément essentiel de la Stratégie de la BEI en matière d'action pour le climat approuvée par le Conseil d'administration en septembre 2015.

⁴ Le produit de ces obligations n'est pas réservé au financement de projets verts ou axés sur le développement durable (à la différence des

obligations vertes ou durables, qui reposent sur le principe d'un usage spécifique des fonds levés) et peut être utilisé à des fins générales ou à d'autres fins. Ces obligations liées à la durabilité ont pour caractéristique d'être liées à la concrétisation de certains indicateurs clés de performance en vue de la réalisation d'objectifs de performance prédéfinis en matière de développement durable. Si l'émetteur ne parvient pas à atteindre le niveau des indicateurs clés de performance dans le délai imparti, une pénalité s'applique, sous la forme d'une majoration du coupon sur l'obligation.

souveraines et des éventuelles obligations de la Commission ne font toutefois pas l'unanimité^{5, 6}.

Cependant, plusieurs facteurs empêchent le marché des obligations vertes de se développer plus avant. Les plus importants sont les suivants : i) absence de langage commun et de standardisation, en particulier dans le domaine des rapports sur l'impact ; ii) manque d'actifs et de projets verts appropriés (qui limitent les émissions d'obligations vertes) ; iii) manque de liquidités ; et iv) développement insuffisant de la titrisation verte en Europe.

Encadré 1 – Approche et périmètre de l'évaluation

La présente évaluation porte sur une liste très ciblée de questions, reflétant les besoins d'information des principaux utilisateurs auxquels elle est destinée, à savoir notamment le Conseil d'administration de la BEI, le Comité de direction de la BEI et les services opérationnels de la Banque. Voici ces questions :

- (i) Dans quelle mesure la BEI a-t-elle contribué à favoriser le développement du marché des obligations vertes entre 2007 et 2020 ?
- (ii) Où la BEI se situe-t-elle par rapport à ses homologues dans le domaine des obligations vertes (document-cadre et activités) ?
- (iii) Dans quelle mesure les ressources sont-elles proportionnelles aux avantages de l'activité de la BEI liée aux OCR ?
- (iv) Quel est le degré de cohérence entre le programme d'OCR et le programme d'OpDD (obligations pour le développement durable) ?
- (v) Comment les OCR peuvent-elles être utilisées pour stimuler les investissements verts ?

Bien que l'évaluation ait été conçue pour répondre aux besoins des principaux utilisateurs auxquels elle s'adresse, elle est également pertinente pour des parties prenantes externes (investisseurs en obligations vertes, souscripteurs et teneurs de livres, autres émetteurs d'obligations vertes, promoteurs de projets verts, régulateurs, etc.).

Périmètre : cette évaluation vise principalement les OCR, mais elle s'intéresse également aux OpDD. En particulier, elle examine dans quelle mesure ces instruments sont complémentaires et s'il existe un risque de confusion sur le marché ou de « cannibalisation ». En outre, dans l'évaluation du coût des activités liées aux OCR, il y a un léger chevauchement entre les OCR et les OpDD.

Dans le contexte décrit ci-avant, la présente évaluation examine le rôle de la BEI sur le marché des obligations vertes entre 2007 et 2020. Plus précisément, elle fournit une évaluation indépendante de l'activité de la BEI sur le marché en tant qu'émetteur, ainsi que de son rôle dans l'élaboration de la gouvernance, des normes et des pratiques du marché.

Mais surtout, l'évaluation examine comment l'évolution du contexte politique et du marché va influencer l'activité de la BEI dans le domaine des OCR à l'avenir. Cette évaluation intervient à un tournant crucial caractérisé par des évolutions majeures du marché, des institutions et de la politique. D'une part, pour devenir la banque européenne du climat, la BEI s'est fixé de nouveaux objectifs ambitieux en matière de prêts en faveur du climat et de la durabilité environnementale (avec à la clé la possibilité d'un plus grand volume d'émissions d'obligations vertes). En outre, la BEI devrait jouer un rôle clé dans la mise à disposition de financements verts dans le contexte du pacte vert pour l'Europe. D'autre part, les politiques (telles que la taxinomie de l'UE) et les évolutions du marché (dont le verdissement généralisé des marchés financiers) modifient le paysage pour les activités de collecte de ressources et de prêt de la BEI. Dans ce contexte, la présente évaluation vise à fournir des éléments de preuve, des informations et des enseignements pour orienter la stratégie et les activités futures de la BEI dans le domaine des OCR.

Encadré 2 – Méthodes et sources de données

Le présent rapport s'appuie sur :

- un examen approfondi de la documentation pertinente de la BEI (document-cadre des OCR, bulletins d'information, documents provenant des services, de la direction et du Conseil d'administration) ;
- une analyse documentaire et un travail de recherche sur le développement des marchés de la finance durable et des sujets spécifiques (obligations vertes, prime verte) ;
- des entretiens avec les services compétents de la BEI ;
- des entretiens avec différents acteurs du marché (souscripteurs et teneurs de livres, émetteurs, investisseurs, etc.) ;
- une analyse de données quantitatives (données de marché, données sur les OCR) ;

⁵ CEPS (2020), *Germany's inaugural green bond... not so green after all*, 4 septembre 2020. Disponible [ici](#).

⁶ Financial Times (2020), *Is Brussels green bond washing?*, 19 octobre 2020. Disponible [ici](#). Voir

également Hertie School Institut Jacques Delors (2020), *Building EU green bonds that deserve their name*, 19 octobre 2020. Disponible [ici](#).

- une analyse quantitative de la prime verte ;
- une analyse comparative approfondie de la BEI et six institutions homologues dans le domaine des obligations vertes ;
- un atelier d'interprétation des données réunissant des membres du personnel de la BEI au cours duquel les données collectées ont été présentées, débattues et interprétées, afin de garantir que les constats se fondent sur une compréhension contextuelle.

Principaux constats et conclusions

Rôle de la BEI dans le développement du marché des obligations vertes

L'ampleur, la régularité et la diversité (monnaies et échéances) des émissions d'OCR de la BEI ont contribué à la croissance et à la profondeur du marché. Au cours de la période 2007-2020, les OCR de la BEI ont permis de lever l'équivalent de 33,7 milliards d'euros dans 17 monnaies. Ces émissions ont non seulement apporté au marché du volume et de la diversité en termes de monnaies, mais elles ont également attiré des investisseurs « classiques » vers ce marché. L'activité de la BEI dans le domaine des OCR a démontré la valeur des obligations vertes en fournissant une validation du concept, ainsi qu'un nombre croissant d'exemples et de références pour de nouveaux émetteurs. L'approche de la BEI avec les OCR a joué un rôle important pour guider les émetteurs et investisseurs potentiels et déterminer les bonnes pratiques.

Bien que les OCR de la BEI couvrent un large éventail d'échéances (de 2 à 30 ans), les acteurs du marché sont partagés quant à la contribution de la Banque à la création d'une courbe des rendements de référence dans des monnaies autres que l'euro et le dollar des États-Unis. Et même si la BEI est un important émetteur d'obligations libellées en plusieurs monnaies et assorties d'échéances et de coupons diversifiés, les obligations vertes supranationales restent moins liquides que les obligations souveraines. Mais c'est là une contrainte générale que la BEI ne peut lever à elle seule.

La BEI a joué un rôle de fondateur et de pionnier dans le développement de la gouvernance et des normes du marché, en défendant la priorité de l'établissement d'une taxinomie unique de l'UE pour les activités durables. La Banque a été à l'avant-garde du développement des Principes applicables aux obligations vertes et a été un contributeur essentiel à la norme de l'UE en matière d'obligations vertes. Elle participe également

activement aux efforts déployés au niveau mondial pour formuler un langage commun dans la finance durable.

Les acteurs du marché reconnaissent et apprécient largement les connaissances techniques de la BEI et son expertise en matière de marchés des capitaux. Ils considèrent que la BEI a apporté de vastes connaissances techniques et compétences s'agissant des marchés de capitaux dans les discussions sur les lignes directrices et les normes du marché (Principes applicables aux obligations vertes, taxinomie de l'UE et norme de l'UE en matière d'obligations vertes). Plus précisément, les contributions de la Banque ont permis de garantir la légitimité sur les marchés de capitaux de la conception de la taxinomie de l'UE et de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes.

La BEI a placé la barre haut dans le marché des obligations vertes pour les normes de transparence et de publication d'informations. Les courtiers, les investisseurs et les autres institutions émettrices reconnaissent que la pratique de la BEI en matière de rapports sur les OCR est la meilleure du point de vue de la qualité, du niveau de détail et de la cohérence. Pour chaque projet et chaque obligation, la BEI présente des rapports sur l'utilisation des fonds levés par les OCR et des rapports sur l'impact des projets. Elle fournit une information complète aux investisseurs en toute transparence et établit une pratique de référence pour les émetteurs.

Grâce à son savoir-faire technique et son rôle dans le développement des lignes directrices du marché et des bonnes pratiques, la BEI fournit également des services de conseil à d'autres institutions (banques, villes, par exemple) afin de soutenir la mise en œuvre des normes et procédures de marché.

L'activité de la BEI dans le domaine des OCR dans une perspective comparative

L'évaluation a permis de comparer le document-cadre et les activités de la BEI en matière d'obligations vertes avec celles de six autres émetteurs. L'objectif de cet exercice était de mettre en évidence les bonnes pratiques et de recenser les aspects à améliorer pour la BEI. Les émetteurs choisis pour l'analyse comparative n'ont pas été sélectionnés de manière scientifique. Leur sélection a été effectuée en consultation avec les services. Au vu de l'objectif de l'exercice, il a été décidé de retenir des émetteurs ayant reçu une

reconnaissance et des prix pour leurs activités liées aux obligations vertes : Société financière internationale (IFC), ING, KfW, Iberdrola, SNCF Réseau et Région Île-de-France.

Il ressort de la comparaison que l'activité et le document-cadre de la BEI dans le domaine des OCR comptent parmi les meilleurs, la BEI ayant des pratiques exemplaires dans son approche de la gestion des fonds levés, de la sélection des projets, de la transparence, de la profondeur des rapports et de l'examen externe, qui correspondent pour l'essentiel aux grands axes des Principes applicables aux obligations vertes.

Toutefois, pour certains aspects, ces autres émetteurs se distinguent de la BEI, à savoir :

- une plus grande ambition dans l'utilisation des obligations vertes comme source de financement (mesurée d'après la part des émissions d'obligations vertes dans le programme global de collecte de ressources de l'émetteur). Le périmètre des actifs ou projets admissibles à une affectation de fonds levés par des obligations vertes varie d'un émetteur à l'autre en termes de secteur et d'activité (par exemple, énergies renouvelables, efficacité énergétique, biodiversité, etc.), de type de dépenses (financement ou refinancement) et de type d'actifs (prêts directs ou prêts intermédiés). Pour l'heure, en l'absence d'un cadre de référence univoque, il est difficile de comparer directement les critères d'admissibilité et les volumes d'émission d'obligations vertes entre les émetteurs. Le règlement établissant une taxinomie de l'UE offre la possibilité à la fois d'étendre les conditions d'admissibilité au niveau de la BEI et de bénéficier d'une plateforme plus objective pour leur comparaison avec celles des autres émetteurs ;
- l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus de sélection des souscripteurs parallèlement à d'autres critères, et notamment les arbitrages proposés, la qualité de couverture, les efforts déployés en matière de relations avec les investisseurs, etc. ;
- les aspects concernant la présentation des rapports sur l'impact tels que la visualisation des données, la mise en évidence des liens avec les objectifs de développement durable (ODD), la comparaison entre l'impact attendu et observé, et la production de données agrégées au niveau sectoriel.

Cohérence entre les OCR et les OpDD

Ces dernières années, on a constaté un niveau très élevé de diversification et d'innovation sur le marché de la dette durable, les investisseurs cherchant des solutions nouvelles pour contribuer aux objectifs du développement durable. Comme mentionné précédemment, de nouveaux types d'obligations fondées sur le modèle de l'utilisation des fonds levés ont vu le jour (obligations sociales et obligations durables). Des innovations sont également intervenues dans les structures financières avec l'introduction d'obligations et de prêts liés au développement durable ou à des indicateurs clés de performance.

De la prolifération des labels résulte la crainte de confusion dans le marché et de fragmentation, crainte partagée par la plupart des souscripteurs et des teneurs de livres interrogés aux fins de la présente évaluation. Pour y répondre, l'International Capital Markets Association (ICMA) a élaboré de nouvelles lignes directrices et de nouveaux principes dans un souci de clarté.

La pandémie de COVID-19 n'a pas stimulé la demande d'obligations sociales et durables aux dépens des obligations vertes. Loin de détourner les investisseurs des placements ESG, la pandémie semble avoir eu pour effet de renforcer l'intérêt pour les portefeuilles verts et durables, comme le montrent clairement les volumes d'émission et les niveaux de sursouscription des obligations vertes, sociales et durables en 2020. Les obligations vertes devraient toutefois continuer à dominer le marché de la finance durable, à la faveur de l'intérêt prononcé des investisseurs pour le financement de la lutte contre les changements climatiques.

L'évaluation conclut que les OCR et les OpDD de la BEI sont des produits complémentaires et non des produits concurrents. Le marché est intéressé par les deux produits, comme le révèlent les entretiens avec les acteurs du marché, ainsi que les données sur l'émission des OCR et des OpDD et sur la participation des investisseurs. Toutefois, il ressort également des entretiens que les différences entre les deux produits ne sont pas évidentes pour tous les acteurs du marché, un constat qui laisse entendre que la communication sur ce point pourrait être améliorée. Les nouveaux documents-cadres

des OCR⁷ et des OpDD⁸ expliquent plus clairement les différences entre les deux instruments, ce qui devrait aider à atténuer les inquiétudes concernant le manque de clarté. Des travaux sont également menés pour aligner les OCR et les OpDD sur la taxinomie européenne des activités durables, ce qui devrait apporter davantage de clarté au marché sur les aspects environnementaux et sociaux ciblés spécifiquement par les deux produits.

Coûts et avantages de l'activité de la BEI dans le domaine des OCR

L'émission d'obligations vertes génère un surcroît de coûts pour la BEI par rapport aux obligations classiques. Cette majoration des coûts est liée au respect des quatre axes des Principes applicables aux obligations vertes⁹ qui ont vocation à prévenir l'« écoblanchiment ».

Le surcroît de frais de fonctionnement découlant de l'émission d'OCR est toutefois jugé relativement faible. Il est estimé à moins de 1 million d'euros par an pour l'activité liée aux OCR. En données relatives, cela équivaut à quelque 2 points de base de l'émission annuelle d'OCR de la BEI en 2019.

Par ailleurs, ce surcroît de frais doit être mis en perspective au regard de l'ampleur des avantages supplémentaires générés :

- Les OCR ont permis à la Banque d'atteindre un plus large éventail d'investisseurs. Elles ont mobilisé des fonds provenant de nouveaux investisseurs de long terme axés sur le développement durable.
- Les OCR ont en outre exercé un « effet de halo » sur le carnet d'ordres des obligations classiques de la BEI. Elles ont incité des investisseurs verts à souscrire des obligations classiques de la BEI et ont contribué à diversifier et à améliorer les conditions de la collecte de ressources pour

l'ensemble du portefeuille d'emprunt de la Banque.

- Les retombées positives de l'émission d'obligations vertes sur la réputation sont si largement reconnues qu'elles ne sont plus considérées comme des avantages supplémentaires, mais plutôt comme l'un des principaux motifs de la décision d'une organisation d'émettre de telles obligations (par exemple, amélioration de la note ESG des émetteurs).
- Le niveau de sursouscription pour les OCR est souvent plus élevé que celui observé pour les obligations classiques. Il en découle des avantages économiques, tels que la compression des spreads et la révision à la hausse du volume des transactions en réponse à une forte demande. Cela soulève également une question intéressante, à savoir celle de l'octroi ou non aux investisseurs verts d'un traitement préférentiel dans un carnet d'ordres fortement sursouscrit. Cette question n'entre toutefois pas dans le périmètre de la présente évaluation.
- Certains éléments prouvent l'existence d'une « prime verte » sur les OCR sur le marché primaire, mais elle n'est ni systématique ni concluante. La tarification sur le marché primaire des dernières émissions d'OCR en euros et en dollars met en évidence une certaine prévalence de la prime verte (allant de 5 à 10 points de base)¹⁰. Néanmoins, en raison de contraintes méthodologiques, l'évaluation ne peut établir avec certitude l'existence d'une prime verte et son ampleur.
- Une meilleure performance sur le marché secondaire des obligations vertes par rapport aux obligations conventionnelles (mesurée en termes de performance

⁷ Document-cadre des OCR de la BEI pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, daté du 31 juillet 2020. Disponible [ici](#).

⁸ Document-cadre des OpDD de la BEI pour la période 2018-2019, daté du 12 octobre 2020. Disponible [ici](#).

⁹ Les Principes applicables aux obligations vertes s'articulent autour de quatre grands axes : 1. l'utilisation des fonds levés ; 2. le processus de sélection et d'évaluation des projets ; 3. la gestion des fonds levés ; et 4. la publication d'informations.

¹⁰ La « prime verte » ou prime sur les obligations vertes est définie ici comme la différence de

rendement entre une obligation verte et une obligation non verte équivalente. Si cette différence est négative, cela signifie qu'un investisseur paie une prime (ou un prix plus élevé) pour acquérir une obligation verte par rapport à une obligation non verte du même émetteur (ce qui se traduit par un rendement plus faible pour l'investisseur). Cela signifie de facto un coût d'emprunt moins élevé pour l'émetteur.

financière ou de volatilité moindre) pourrait toutefois justifier l'acceptation par les investisseurs d'un rendement plus faible sur les marchés primaires.

- Les OCR ont également une valeur stratégique importante pour la Banque. L'expertise de la BEI en matière de marchés des capitaux et son approche des OCR lui ont permis de se positionner stratégiquement à l'avant-garde des principales évolutions dans le domaine de la finance durable, lui conférant ainsi un avantage concurrentiel par rapport aux autres acteurs du marché.
- Les OCR (et les OpDD) ont conduit à une amélioration globale des pratiques opérationnelles de la BEI dans trois domaines : i) les procédures de suivi et d'établissement de rapports sur les prêts admissibles (à une affectation des fonds levés par les OCR et les OpDD) ; ii) la mise en œuvre en avance de la taxinomie de l'UE pour la classification des prêts ; et iii) l'approche innovante des marchés des capitaux par la BEI¹¹.
- Enfin, l'activité de la BEI dans le domaine des OCR présente un intérêt public manifeste puisque les obligations vertes sont de plus en plus reconnues comme un outil important pour orienter les flux de capitaux vers des investissements verts.

Globalement, l'évaluation conclut que les retombées positives des OCR dépassent largement le surcroît de coûts, compte tenu notamment du fait que certaines de ces retombées présentent un important intérêt public et au vu de la valeur stratégique des OCR pour la BEI.

Rôle des OCR dans la promotion du financement de l'action en faveur du climat et du développement durable

Les OCR peuvent jouer un rôle important en permettant à la BEI de stimuler les investissements verts et durables. Si une prime verte sur les OCR n'est pas encore systématique et suffisamment élevée pour agir comme un mécanisme d'incitation aux investissements verts, certains signes indiquent que cela pourrait changer à l'avenir. L'évolution

de la perception des obligations fiduciaires par les investisseurs, la transparence accrue associée aux obligations vertes et les incitations financières potentielles au niveau des politiques pour les instruments relevant de la finance durable pourraient à l'avenir se traduire par une prime verte systématique pour certains émetteurs. Ces évolutions doivent faire l'objet d'un suivi.

Dans le même temps, les OCR peuvent potentiellement servir de mécanisme permettant d'apporter des incitations non financières aux promoteurs de projets. En permettant d'identifier sans équivoque les projets verts (alignement sur la taxinomie de l'UE), les OCR présentent un intérêt pour les emprunteurs (dont les projets sont financés en partie seulement par des prêts éligibles à l'affectation des fonds levés par les OCR). Les OCR leur procurent une forme de « label vert » de la BEI ainsi que des retombées positives sur leur réputation et des « effets de halo » (coûts de financement à long terme moins élevés, incidences positives sur les prix des actions, impact positif sur la note de crédit des projets, mobilisation d'autres investisseurs, etc.). Ce « label vert » de la BEI pourrait ainsi être une caractéristique distinctive qui agit comme un catalyseur pour élever les « ambitions vertes » des projets et contribuer à étoffer la réserve de projets verts.

Plus largement, la BEI, par le rôle qu'elle joue sur le marché des obligations vertes, favorise d'ores et déjà un transfert des flux de capitaux vers des activités durables à un niveau systémique. Les obligations vertes ont favorisé l'essor d'autres instruments et produits de financement vert en démontrant l'intérêt des investisseurs en général pour les instruments verts (créant ainsi une incitation au développement d'autres instruments et catégories d'actifs durables) et en permettant la mise au point d'outils et de cadres qui peuvent aussi être directement appliqués à d'autres catégories d'actifs et instruments à revenu fixe. Les obligations vertes ont également été porteuses de changements plus larges, à l'instar d'un dialogue plus approfondi entre les décideurs politiques, les régulateurs, les émetteurs et les investisseurs sur les questions de développement durable. La BEI, en particulier, a contribué à renforcer le soutien à la finance verte et durable à travers son rôle de

¹¹ Par exemple : la première transaction transfrontalière de détail destinée à l'ensemble des pays de l'UE-27, avec la toute première OCR lancée par la BEI en 2007 (EPOS II) ; la mise au

point du format de distribution ECoop ; et l'émission d'obligations dématérialisées via la plateforme TARGET2-Titres avec paiement en monnaie de banque centrale.

leader d'opinion, ses activités et ses campagnes de mobilisation.

Recommandations

Dans un contexte où le secteur financier s'intéresse de plus en plus à l'action en faveur du climat, la BEI doit se positionner à l'avant-garde. Cela est d'autant plus impératif à l'heure de sa transformation en banque européenne du climat. Afin d'ancrer plus encore la position de chef de file de la BEI sur le marché des obligations vertes et de contribuer à libérer tout le potentiel de ce marché, l'évaluation a abouti aux recommandations suivantes :

Recommandation 1 :

La BEI devrait continuer à jouer un rôle clé dans le façonnement du marché des obligations vertes et dans la promotion de son développement. Son ambition de devenir la banque européenne du climat renforce la valeur stratégique des OCR ainsi que l'impératif moral de continuer à jouer un rôle clé sur le marché des obligations vertes. L'évaluation a permis de recenser trois aspects spécifiques à cibler pour l'avenir :

- i. La BEI devrait contribuer à encore **améliorer la liquidité du marché** par des émissions de référence régulières. En outre, les acteurs du marché attendent de la Banque qu'elle augmente le volume global des émissions d'OCR et d'OpDD (en termes tant absolus que relatifs) afin d'assurer une visibilité continue au marché et de répondre à l'intérêt grandissant de ce dernier pour ces obligations. Dans un contexte mondial où les investisseurs sont en recherche constante de courbes de rendement de référence, les acteurs du marché attendent de la BEI qu'elle maintienne une courbe de référence complète dans les principales monnaies et émette dans diverses monnaies, y compris celles des marchés émergents.
- ii. La BEI devrait continuer à **soutenir les initiatives de standardisation**, en particulier dans le domaine des rapports sur l'impact des projets. Alors que le marché des obligations vertes continue

de croître et que le paysage des émetteurs se diversifie (au-delà des entités supranationales), les acteurs du marché estiment qu'il est nécessaire d'assurer une plus grande cohérence dans le calendrier, le format, les indicateurs, les méthodologies et les références utilisés pour les rapports sur l'impact des projets pour l'ensemble des émetteurs. Une plus grande standardisation permettrait a) d'améliorer la comparabilité entre les différentes obligations vertes, ce qui est d'autant plus important au vu de l'élargissement de l'utilisation du produit de ces obligations à de nouveaux secteurs et de l'émergence de nouveaux types d'obligations thématiques, et b) de faciliter l'agrégation des impacts au niveau des fonds. Alors que la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et le cadre harmonisé (publié récemment) de l'ICMA pour l'établissement de rapports sur l'impact des projets¹² couvrent certains de ces points, les acteurs du marché ont souligné la nécessité de redoubler d'efforts dans ce sens (en particulier la nécessité d'harmoniser les méthodes de comptabilisation des émissions de gaz à effet de serre et l'agrégation des données). D'autres actions dans ce domaine pourraient, par exemple, inclure le développement d'applications relevant de la science des données et de la technologie financière (chaîne de blocs, par exemple) dans le cadre des rapports sur l'impact des projets. La BEI étant reconnue et respectée pour ses normes élevées en ce qui concerne ces rapports, elle pourrait contribuer à une plus grande harmonisation à cet égard.

- iii. La BEI devrait continuer à jouer un **rôle éducatif important sur le marché**. Compte tenu de son rôle historique sur le marché des obligations vertes, ainsi que de sa crédibilité et de sa réputation, les acteurs du marché attendent de la Banque qu'elle apporte de la clarté sur certaines questions, telles que le concept de transition dans le contexte du règlement établissant une taxinomie de l'UE. De même, dans le cadre de son rôle éducatif, la BEI pourrait contribuer

¹²

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Handbook-Harmonized->

[Framework-for-Impact-Reporting-December-2020-151220.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Handbook-Harmonized-2020-151220.pdf)

plus activement à la mise au point d'un processus optimal de validation par des tiers (avant et après l'émission) pour différents types d'émetteurs d'obligations vertes. La BEI pourrait également clarifier la complémentarité entre une obligation à usage spécifique des fonds levés et une obligation liée à un indicateur clé de performance. Dans un contexte où de nouveaux émetteurs et investisseurs envisagent d'entrer sur le marché, des informations claires sur ces points seraient bénéfiques pour tous les acteurs du marché.

Recommandation 2 :

La BEI devrait continuer à montrer la voie en faisant la démonstration de l'application de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et de la taxinomie de l'UE, ainsi qu'en promouvant les normes de l'UE à l'échelle mondiale. Les acteurs du marché attendent de la BEI qu'elle fasse la démonstration de la faisabilité du respect des exigences de la taxinomie de l'UE et de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes. La Banque s'est déjà engagée dans cette voie. Par exemple, le document-cadre des OCR pour 2019 et le document-cadre des OpDD pour 2018-2019 clarifient le plan d'action de la BEI en ce qui concerne la taxinomie de l'UE. Les deux documents décrivent les mesures que la BEI mettra en œuvre pour aligner progressivement les critères internes applicables aux OCR et aux OpDD sur la norme de l'UE en matière d'obligations vertes. Par son intervention dans le cadre de la plateforme sur la finance durable récemment mise en place, la BEI continuera à jouer un rôle de premier plan dans l'évolution de la taxinomie de l'UE et sa mise en œuvre. La BEI encouragera l'utilisation de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et de la taxinomie de l'UE en exigeant que les obligations vertes qu'elle souscrit (à l'actif de son bilan) soient alignées sur ladite norme¹³.

Recommandation 3 :

La BEI devrait continuer à investir dans le développement de nouveaux produits et élargir son éventail de produits verts tant au passif qu'à l'actif de son bilan. Dans le cadre de sa Feuille de route en tant que banque du

climat, la BEI a annoncé que son offre d'instruments de dette verte – qui se limite actuellement à un produit, le prêt à l'appui de l'énergie verte – serait étoffée pour inclure : i) un produit de crédit vert (avec des critères d'admissibilité plus larges que son prédécesseur) ; ii) une ligne d'obligations vertes (y compris une obligation hybride verte) comme substitut de prêt ; et iii) une offre d'assistance technique et de conseils permettant au Groupe BEI de soutenir le renforcement des capacités des émetteurs qui n'auraient encore aucune expérience de la dette verte. Cette offre pourrait être encore renforcée par de nouveaux produits verts, tels que des dispositifs de rehaussement de crédit et des produits de titrisation verte, qui représentent des domaines dans lesquels il existe des lacunes sur le marché et qui sont susceptibles d'avoir un impact majeur. Par exemple, la Commission européenne envisage différentes formes d'incitations pour soutenir l'émission d'obligations vertes répondant aux exigences de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes, y compris la fourniture d'un cofinancement ou d'un rehaussement de crédit, soit au niveau de l'UE, soit au niveau des États membres¹⁴. Par l'intermédiaire du Fonds InvestEU et (ou) d'autres instruments financiers de l'UE, la BEI pourrait jouer un rôle en apportant un rehaussement de crédit aux émetteurs d'obligations vertes conformes à la norme de l'UE visant ces obligations.

Recommandation 4 :

La BEI devrait envisager d'adapter certaines de ses pratiques :

- Améliorer les rapports sur l'impact des projets en vue de fournir des informations appropriées aux investisseurs conformément à la logique du règlement établissant une taxinomie de l'UE, de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et des cadres harmonisés de l'ICMA pour l'établissement de rapports sur l'impact des projets (Principes applicables aux obligations vertes), notamment dans les domaines de la catégorisation des projets au regard des objectifs environnementaux de l'UE (« contribution substantielle »,

¹³ La BEI met au point une ligne d'obligations vertes (y compris une obligation hybride verte) comme substitut de prêt. Elle pourra ainsi participer au marché des obligations vertes non seulement en tant qu'émetteur, mais aussi en tant qu'acquéreur.

¹⁴ 39 % des participants à la consultation ont déclaré que les mécanismes publics de garantie mis en place au niveau de l'UE et d'autres incitations ou dispositifs incitatifs pour les émetteurs auront une incidence plutôt élevée ou très élevée sur l'adoption des obligations vertes de l'UE.

« absence de préjudice important » et « garanties minimales ») et sous la forme de résumés des données concernant l'affectation des fonds levés et l'impact des projets, et éventuellement, de descriptions de liens secondaires supplémentaires avec les ODD.

- Dialoguer avec les souscripteurs sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance afin de protéger la réputation de la Banque, tout en promouvant les bonnes pratiques en matière de gestion des risques ESG. À la lumière de cette recommandation, il serait logique que la BEI envisage également d'entretenir un dialogue avec les banques à l'actif de son bilan afin de garantir la cohérence des pratiques.

Recommandation 5 :

La BEI devrait surveiller et mesurer l'écart de rendement entre les OCR et ses obligations classiques de manière systématique. De meilleures conditions tarifaires peuvent entraîner une augmentation de la demande de prêts verts, avec à la clé plus de possibilités de nouvelles émissions d'OCR.

L'un des moyens d'encourager les investissements verts serait de transférer tout avantage de tarification des OCR par rapport aux obligations classiques (prime verte) aux projets verts sous la forme d'un coût d'emprunt moins élevé. Cela n'est pas possible actuellement car i) le dispositif administratif actuel de la BEI (courbe bleue) exclut les

financements « back-to-back » et ii) la prime verte sur les OCR n'est pas systématique. Toutefois, comme indiqué plus haut, cette situation pourrait changer à l'avenir. La BEI devrait donc surveiller et mesurer de manière systématique tout avantage de tarification sur les OCR avec pour objectif de transférer cet avantage sur les prêts, pour autant que les considérations de marché et commerciales le permettent à l'avenir.

Par ailleurs, l'évaluation indique qu'il existe d'autres mécanismes (qui pourraient être appliqués de manière isolée ou combinée) permettant d'encourager financièrement les investissements verts, c'est-à-dire alignés sur la taxinomie. Par exemple, la BEI pourrait intégrer les considérations environnementales et climatiques dans la tarification. Il devrait en principe en résulter une affectation plus intensive des capitaux en faveur des projets verts, accélérant ainsi la transformation de la BEI en banque européenne du climat. Cela rejoint, par exemple, les conclusions du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (auprès duquel la BEI intervient en qualité d'observateur), qui avertit qu'*un manque de reconnaissance et de tarification des risques environnementaux pourrait entraîner des pertes financières importantes pour les entreprises et les IF qui fournissent des financements à ceux qui sont exposés à ces risques*¹⁵. Lorsque cela se justifie, la direction de la BEI pourrait également envisager des incitations supplémentaires à la tarification des prêts en faveur des investissements verts.

¹⁵ Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (septembre 2020), *Overview of*

Environmental Risk Analysis by Financial Institutions. Disponible [ici](#).

REPONSE DE LA DIRECTION

Réponse globale de la direction au rapport de la division Évaluation des opérations

Le Comité de direction de la BEI salue l'évaluation exhaustive effectuée par la division Évaluation des opérations (IG/EV), qui est considérée comme très pertinente dans le contexte du rôle de la BEI en tant que banque européenne du climat dans le cadre établi par le [Plan d'action de l'UE sur le financement de la croissance durable](#) et développé dans la Feuille de route du Groupe BEI dans son rôle de banque du climat pour la période 2021-2025. Ce plan d'action de l'UE vise à renforcer la finance durable afin de réorienter les flux de capitaux vers une économie plus durable. Sa première priorité est l'établissement d'une classification commune des activités économiques durables (la « taxinomie européenne de la durabilité ») afin de faciliter les investissements durables. Les objectifs sont les suivants :

- Le [règlement établissant une taxinomie de l'UE](#), qui est entré en vigueur en juillet 2020, prépare l'adoption de la taxinomie européenne de la durabilité au moyen d'actes délégués par la Commission européenne dans le contexte de l'Union des marchés des capitaux.
- La [taxinomie européenne de la durabilité](#) servira de référence pour la classification de tout produit financier utilisé pour financer des activités économiques durables (prêts « verts » ou obligations « vertes », par exemple), en établissant un cadre unique pour les activités de prêt et de collecte de ressources de la BEI dans ce domaine.
- La [norme de l'UE en matière d'obligations vertes](#), proposée par le groupe d'experts techniques de la Commission européenne sur la finance durable, stipule que les obligations vertes de l'UE doivent servir à financer des activités économiques alignées sur les exigences de la taxinomie européenne de la durabilité.

Dans ce cadre réglementaire, le Comité de direction et le Conseil d'administration de la BEI ont approuvé les documents stratégiques suivants en novembre 2020 :

1. la [Feuille de route de la banque du climat pour la période 2021-2025](#), qui engage la BEI à :
 - aligner sa méthode de suivi pour les financements verts sur le règlement établissant une taxinomie de l'UE (point 5.3) ;
 - transposer cet alignement par l'élargissement des critères d'admissibilité à une affectation des fonds levés par les obligations vertes et durables (point 2.49), c'est-à-dire les OCR et les OpDD ;
 - aligner progressivement les OCR et les OpDD sur la proposition de norme de l'UE en matière d'obligations vertes (point 2.49) ;
2. la [Stratégie en matière d'action pour le climat](#), qui engage la BEI à :
 - continuer d'étendre le champ d'application de ses OCR et de ses OpDD afin de couvrir des activités supplémentaires, conformément à la proposition de norme de l'UE en matière d'obligations vertes ;
 - soutenir le marché des obligations vertes sur le plan quantitatif et qualitatif.

Dans l'anticipation de ces développements, la direction des finances de la BEI a mis en place en septembre 2018 au sein de son département Marchés des capitaux, une équipe dédiée aux émissions d'emprunts pour le financement du développement durable, qui se consacre exclusivement à l'émission et au développement des OCR et des OpDD. Cette équipe a :

- adopté une nouvelle documentation sur les OCR et les OpDD qui prévoit l'affectation des fonds levés aux activités de prêt de la BEI conformément au règlement établissant une taxinomie de l'UE (avril 2019) ;
- élaboré conjointement avec la direction des projets de la BEI des plans initiaux pour le développement des produits OCR et OpDD (30 avril 2020) ;
- mis en évidence, dans les documents-cadres des OCR et des OpDD pour 2019 (juillet-octobre 2020), le programme des mesures de la BEI pour aligner progressivement les critères internes

applicables aux OCR et aux OpDD sur la norme de l'UE en matière d'obligations vertes, selon le texte adopté par la Commission européenne ainsi que ses amendements au fil du temps ;

- exposé aux investisseurs l'orientation et les progrès de la BEI sur cette voie par l'émission en temps utile d'OCR et d'OpDD ainsi que la communication à ce sujet dans le cadre prévu par le règlement établissant une taxinomie de l'UE.

La direction des projets de la BEI travaille en étroite collaboration avec la direction des finances sur les OCR et les OpDD depuis leur création. En mars 2020, la direction des projets a mis en place des groupes de coordination pour les OCR et les OpDD, afin de soutenir le dialogue qu'elle entretient avec la direction des finances en la matière. Les deux groupes de coordination ont été étroitement associés à l'élaboration de plans initiaux pour le développement des produits OCR et OpDD et, suivant ces plans, ont préparé l'élargissement des critères d'admissibilité à une affectation des fonds levés en 2020. À l'avenir, les deux groupes de coordination contribueront à la poursuite de la mise en œuvre des plans initiaux pour le développement des produits OCR et OpDD, en étroite collaboration avec la direction des finances.

À la suite d'un premier élargissement de ces critères d'admissibilité par la direction des projets, les émissions d'OCR et d'OpDD ont plus que doublé en 2020 par rapport à 2019 (passant de 4,1 milliards d'euros à 10,5 milliards d'euros), et représentent 15 % du programme de collecte de ressources de la BEI (contre 7 % en 2019). Cette évolution est intervenue à un tournant sur les marchés des capitaux, alors que l'importance croissante des investissements durables fait grimper la demande concernant ces produits.

Le schéma ci-dessous présente la situation existante en ce qui concerne les secteurs admissibles à une affectation des fonds levés grâce aux OCR et aux OpDD. La direction des projets a élaboré un plan de transition pour l'alignement sur la taxinomie de l'UE décrit dans le chapitre 5 de la Feuille de route de la banque du climat. Cela permettra de recenser les prêts verts et autres produits de prêt alignés sur le règlement établissant une taxinomie de l'UE – à un moment où la demande de ces produits augmente – et facilitera ainsi l'élargissement des conditions d'admissibilité à une affectation des fonds levés grâce aux OCR et aux OpDD. En décembre 2020, la direction des finances a adopté une politique officielle concernant les OCR répondant aux recommandations de la division Évaluation des opérations dans le contexte du règlement établissant une taxinomie de l'UE et de la Feuille de route de la banque du climat. Ce document illustre aussi les progrès accomplis dans le cadre du plan initial pour le développement du produit OCR élaboré conjointement par la direction des finances et la direction des projets.

La synergie de ces deux plans doit créer les conditions propices à de nouvelles augmentations progressives des émissions d'OCR et d'OpDD dans le droit fil des recommandations de la division Évaluation des opérations et en réponse à la demande croissante des investisseurs. Le rôle de chef de file de la BEI dans le domaine des obligations vertes s'en trouvera ainsi renforcé, de même que son rôle de banque européenne du climat.

Objectifs de durabilité des OCR et OpDD – Alignement progressif sur le règlement établissant une taxinomie de l’UE

Obligations climatiquement responsables	Obligations pour le développement durable	
Objectifs environnementaux	Objectifs environnementaux (autres que l’atténuation des effets des changements climatiques)	Objectifs sociaux
<ul style="list-style-type: none"> Atténuation des effets des changements climatiques 	<p>À ce jour :</p> <ul style="list-style-type: none"> Utilisation durable et protection des ressources hydrologiques et marines Prévention et réduction de la pollution <p>Ajout le 11.01.2021 (sommet One Planet)</p> <ul style="list-style-type: none"> Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes 	<p>À ce jour :</p> <ul style="list-style-type: none"> Accès aux services d’eau et d’assainissement Gestion des risques de catastrophe naturelle Accès à une éducation équitable et inclusive Accès universel à des services de santé abordables Capacité de préparation et d’intervention en cas d’urgence sanitaire
<p>Activités admissibles à ce jour :</p> <ul style="list-style-type: none"> Énergies renouvelables Efficacité énergétique Recherche, développement et déploiement de technologies innovantes à faible intensité de carbone Infrastructures ferroviaires, matériel roulant électriques et autobus électriques 	<p>Activités admissibles à ce jour :</p> <ul style="list-style-type: none"> Approvisionnement en eau et gestion des ressources en eau Collecte et traitement des eaux usées Gestion durable des forêts 	<p>Activités admissibles à ce jour :</p> <ul style="list-style-type: none"> Approvisionnement en eau et gestion des ressources en eau Collecte et traitement des eaux usées Protection contre les inondations Éducation Santé

Tableau 1 – Recommandations et réponses de la direction

R1 Recommandation 1

La BEI devrait continuer à jouer un rôle clé dans le façonnement du marché des obligations vertes et dans la promotion de son développement. Son ambition de devenir la banque européenne du climat renforce la valeur stratégique des OCR ainsi que l’impératif moral de continuer à jouer un rôle clé sur le marché des obligations vertes. L’évaluation a permis de recenser trois aspects spécifiques à cibler pour l’avenir :

- i. La BEI devrait contribuer à encore **améliorer la liquidité du marché** par des émissions de référence régulières. En outre, les acteurs du marché attendent de la Banque qu’elle augmente le volume global des émissions d’OCR et d’OpDD (en termes tant absolus que relatifs) afin d’assurer une visibilité continue au marché et de répondre à l’intérêt grandissant de ce dernier pour ces obligations. Dans un contexte mondial où les investisseurs sont en recherche constante de courbes de rendement de référence, les acteurs du marché attendent de la BEI qu’elle maintienne une courbe de référence complète dans les principales monnaies et émette dans diverses monnaies, y compris celles des marchés émergents.
- ii. La BEI devrait continuer à **soutenir les initiatives de standardisation**, en particulier dans le domaine des rapports sur l’impact des projets. Alors que le marché des obligations vertes continue de croître et que le paysage des émetteurs se diversifie (au-delà des entités supranationales), les acteurs du marché estiment qu’il est nécessaire d’assurer une plus grande cohérence dans le calendrier, le format, les indicateurs, les méthodologies et les références utilisés pour les rapports sur l’impact des projets. Une plus grande standardisation permettrait a) d’améliorer la comparabilité entre les différentes obligations vertes, ce qui est d’autant plus important au vu de l’élargissement de l’utilisation du produit de ces obligations à de nouveaux secteurs et de l’émergence de nouveaux types d’obligations thématiques, et b) de faciliter l’agrégation des impacts au niveau des fonds. Alors que la norme de l’UE en matière d’obligations vertes et le cadre harmonisé (publié récemment) de l’ICMA pour l’établissement de rapports sur l’impact des projets couvrent certains de ces points, les acteurs du marché ont souligné la nécessité de redoubler d’efforts dans ce sens (en particulier la nécessité d’harmoniser les méthodes de comptabilisation des émissions de gaz

à effet de serre et l'agrégation des données). D'autres actions dans ce domaine pourraient, par exemple, inclure le développement d'applications relevant de la science des données et de la technologie financière (chaîne de blocs, par exemple) dans le cadre des rapports sur l'impact des projets. La BEI étant reconnue et respectée pour ses normes élevées en ce qui concerne ces rapports, elle pourrait contribuer à une plus grande harmonisation à cet égard.

- iii. La BEI devrait continuer à jouer un **rôle éducatif important sur le marché**. Compte tenu de son rôle historique sur le marché des obligations vertes, ainsi que de sa crédibilité et de sa réputation, les acteurs du marché attendent de la Banque qu'elle apporte de la clarté sur certaines questions, telles que le concept de transition dans le contexte du règlement établissant une taxinomie de l'UE. De même, dans le cadre de son rôle éducatif, la BEI pourrait contribuer plus activement à la mise au point d'un processus optimal de validation par des tiers (avant et après l'émission) pour différents types d'émetteurs d'obligations vertes. La BEI pourrait également clarifier la complémentarité entre une obligation à usage spécifique des fonds levés et une obligation liée à un indicateur clé de performance. Dans un contexte où de nouveaux émetteurs et investisseurs envisagent d'entrer sur le marché, des informations claires sur ces points seraient bénéfiques pour tous les acteurs du marché.

Réponse de la direction **Recommandation acceptée**

La Stratégie de la BEI en matière d'action pour le climat, approuvée par le Conseil d'administration en novembre 2020, indique que la BEI reste déterminée à continuer à jouer un rôle moteur dans le développement du marché des obligations vertes et qu'elle soutiendra ce marché sur le plan quantitatif et qualitatif afin de stimuler sa croissance durable. Une équipe dédiée aux émissions d'emprunts pour le financement du développement durable a été créée pour procéder aux émissions d'obligations vertes de la BEI, structurer et coordonner leur développement avec la contribution de l'ensemble des services concernés. La direction des projets collabore avec des parties prenantes externes sur des principes harmonisés en ce qui concerne les aspects techniques. La direction de la BEI attire l'attention sur les observations suivantes :

- **Améliorer la liquidité du marché.** Les perspectives actuelles concernant la demande de produits de dette verte et durable traduisent un fort engouement des investisseurs. Le Plan d'activité 2021 du Groupe BEI souligne que l'on peut s'attendre à une augmentation des émissions d'OCR et d'OpDD par la BEI en fonction de l'accélération probable, dans les années à venir, des décaissements en faveur de projets admissibles à une affectation des fonds levés par les OCR et les OpDD, comme le prévoit la Feuille de route de la banque du climat établie par la BEI et grâce à l'élargissement de l'admissibilité sectorielle.
La « responsabilité quant aux décaissements futurs » est l'objectif clé pour les OCR et les OpDD depuis la toute première émission sur le marché des obligations vertes par la BEI en 2007. À cette fin, les fonds levés ne sont affectés qu'à de nouveaux décaissements qui interviennent après la date d'émission. Le flux réel des décaissements admissibles, dont le volume et la séquence ne sont pas connus *ex ante*, détermine le volume des émissions d'OCR et d'OpDD au cours d'une année donnée.
Les premiers élargissements des conditions d'admissibilité par la direction des projets en 2020 ont permis à l'équipe dédiée aux émissions d'emprunts pour le financement du développement durable de multiplier par deux le volume des émissions d'OCR et d'OpDD par rapport à 2019, atteignant 10,5 milliards d'euros, soit 15 % du volume total de la collecte de ressources, contre 7 % l'année précédente. Le rythme auquel les émissions continueront d'augmenter sera déterminé par l'élargissement des activités de prêt admissibles à une affectation des fonds levés, l'avancement de la mise en œuvre de la taxinomie européenne de la durabilité au sein de la BEI dans le contexte de la Feuille de route de la banque du climat et le flux effectif de décaissements admissibles.
- **Soutenir les initiatives de standardisation.** La Stratégie de la BEI en matière d'action pour le climat de novembre 2020 stipule que la BEI continuera de dialoguer avec les intervenants des marchés des capitaux afin de définir les meilleures pratiques pour le segment des obligations vertes, en suivant notamment les Principes applicables aux obligations vertes. En outre, la Banque poursuivra ses travaux concernant le format des rapports sur l'impact des projets, mis

au point conjointement avec plusieurs autres BMD, ainsi que l'harmonisation des normes d'établissement de rapports sur l'impact des projets au sein de la communauté des BMD, des IMF et des IFI afin de promouvoir la transparence et la responsabilité des financements à l'appui de l'action pour le climat.

Ces efforts reflèteront l'expérience acquise par la BEI, dont l'action s'inscrit dans le droit fil des objectifs de l'UE, dans le contexte de sa mise en œuvre du règlement établissant une taxinomie de l'UE, comme indiqué dans la recommandation 2 ci-dessous.

- **Jouer un rôle éducatif important sur le marché.** La Feuille de route de la banque du climat approuvée par le Conseil d'administration en novembre 2020 stipule que la BEI cherchera par ailleurs activement à transmettre ses connaissances à d'autres émetteurs « verts » potentiels, afin de les aider à mettre au point et à commercialiser des produits conformes à la taxinomie de l'UE et à venir ainsi étoffer et approfondir le marché de la finance verte (point 2.50).
La recommandation 2 vise le rôle éducatif de la BEI dans le contexte de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes. La Commission européenne recherchera, entre autres, le processus optimal de validation par des tiers en s'inspirant de ses conclusions sur les nombreux retours d'information fournis par les parties prenantes du marché concernant la proposition de norme de l'UE en matière d'obligations vertes lors d'une consultation menée en 2020. Un cadre et des orientations seront ainsi disponibles pour les initiatives de la BEI dans ce domaine.
La Feuille de route de la banque du climat précise (point 2.50) que dans le cadre de la Plateforme européenne de conseil en investissement (EIAH), des travaux sont en cours au sein de la direction des opérations pour délimiter les besoins et les options de mise en œuvre pour une plateforme européenne de conseil en dette verte. Il s'agit d'un programme de conseil exhaustif qui aura pour mission de sensibiliser, de renforcer les capacités et d'aider à augmenter la quantité et la qualité des instruments de dette verte (emprunts obligataires et prêts) émis pour financer des investissements dans les domaines de l'action en faveur du climat et de la durabilité environnementale.

R2 Recommandation 2

La BEI devrait continuer à montrer la voie en faisant la démonstration de l'application de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et de la taxinomie de l'UE, ainsi qu'en promouvant les normes de l'UE à l'échelle mondiale. Les acteurs du marché attendent de la BEI qu'elle fasse la démonstration de la faisabilité du respect des exigences de la taxinomie de l'UE et de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes. La Banque s'est déjà engagée dans cette voie. Par exemple, le document-cadre des OCR pour 2019 et le document-cadre des OpDD pour 2018-2019 clarifient le plan d'action de la BEI en ce qui concerne la taxinomie de l'UE. Les deux documents définissent les mesures que la BEI mettra en œuvre pour aligner progressivement les critères internes applicables aux OCR et aux OpDD sur la norme de l'UE en matière d'obligations vertes. Par son intervention dans le cadre de la plateforme sur la finance durable récemment mise en place, la BEI continuera à jouer un rôle de premier plan dans l'évolution de la taxinomie de l'UE et sa mise en œuvre. La BEI encouragera l'utilisation de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et de la taxinomie de l'UE en exigeant que les obligations vertes qu'elle souscrit (à l'actif de son bilan) soient alignées sur ladite norme¹⁶.

Réponse de la direction Recommandation acceptée

La direction des finances et la direction des projets ont élaboré conjointement des plans initiaux de développement des produits OCR et OpDD et d'alignement sur la norme de l'UE en matière d'obligations vertes dans le contexte de la Feuille de route de la banque du climat. Ces plans détaillent le plan d'action pour 2021-2025 dans trois domaines :

- alignement sur la taxinomie européenne de la durabilité ;
- mise à jour de l'administration des OCR et des OpDD ; et
- alignement des documents-cadres des OCR et des OpDD sur la norme de l'UE en matière d'obligations vertes.

La BEI examine avec l'auditeur externe des documents-cadres des OCR et des OpDD comment structurer au mieux ces documents afin de décrire l'état actuel de l'alignement de la Banque sur le règlement établissant une taxinomie de l'UE et la norme de l'UE en matière d'obligations vertes, afin de préciser le résultat futur des plans de la BEI et d'améliorer la prévisibilité et la responsabilité en matière de mise en œuvre.

Dans les domaines relevant de la durabilité qui ne sont pas encore couverts par la taxinomie européenne de la durabilité, la BEI utilise ses propres définitions dans l'esprit et la logique de la taxinomie, et conformément à l'approche commune des BMD pour le suivi harmonisé des financements consacrés à l'action en faveur du climat.

De cette manière, la BEI a pu faciliter les affectations en rapport avec la pandémie de COVID-19 et d'autres domaines en établissant des critères d'examen technique *ad interim*, une possibilité autorisée par le cadre de l'UE. Ces actions envoient un signal fort sur le plan politique, étant donné que la taxinomie européenne de la durabilité devrait se développer progressivement et n'entrera en vigueur qu'au fil du temps. La BEI s'emploie ainsi d'ores et déjà à mettre en place une pratique de marché de référence tant pour les prêts que pour la collecte de ressources, notamment en encourageant les décaissements alignés sur le règlement établissant une taxinomie de l'UE par l'intermédiaire de sa direction des opérations (voir la réponse de la direction à la recommandation 3 ci-dessous).

Les premières étapes de ce processus seront intégrées dans les documents-cadres des OCR et des OpDD pour 2020. Ces documents seront publiés en 2021 et vérifiés – avec une assurance raisonnable (ISAE 3000) – par un auditeur indépendant placé sous supervision. La BEI dispose donc d'une base solidement ancrée sur le marché pour contribuer à la taxinomie et à la norme en matière d'obligations vertes dans le cadre de la plateforme européenne de la finance durable et, au-delà, de la plateforme internationale sur la finance durable.

¹⁶ La BEI met au point une ligne d'obligations vertes (y compris une obligation hybride verte) comme substitut de prêt. Elle pourra ainsi participer au marché des obligations vertes non seulement en tant qu'émetteur, mais aussi en tant qu'acquéreur.

R3 Recommandation 3

La BEI devrait continuer à investir dans le développement de nouveaux produits et élargir son éventail de produits verts tant au passif qu'à l'actif de son bilan. Dans le cadre de sa Feuille de route en tant que banque du climat, la BEI a annoncé que son offre d'instruments de dette verte – qui se limite actuellement à un produit, le prêt à l'appui de l'énergie verte – serait étoffée pour inclure : i) un produit de crédit vert (avec des critères d'admissibilité plus larges que son prédécesseur) ; ii) une ligne d'obligations vertes (y compris une obligation hybride verte) comme substitut de prêt ; et iii) une offre d'assistance technique et de conseils permettant au Groupe BEI de soutenir le renforcement des capacités des émetteurs qui n'auraient encore aucune expérience de la dette verte. Cette offre pourrait être encore renforcée par de nouveaux produits verts, tels que des dispositifs de rehaussement de crédit et des produits de titrisation verte, qui représentent des domaines dans lesquels il existe des lacunes sur le marché et qui sont susceptibles d'avoir un impact majeur. Par exemple, la Commission européenne envisage différentes formes d'incitations pour soutenir l'émission d'obligations vertes répondant aux exigences de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes, y compris la fourniture d'un cofinancement ou d'un rehaussement de crédit, soit au niveau de l'UE, soit au niveau des États membres¹⁷. Par l'intermédiaire du Fonds InvestEU et (ou) d'autres instruments financiers de l'UE, la BEI pourrait jouer un rôle en apportant un rehaussement de crédit aux émetteurs d'obligations vertes conformes à la norme de l'UE visant ces obligations.

Réponse de la direction Recommandation acceptée

La Feuille de route de la banque du climat indique que l'activité actuelle inclut le développement des obligations vertes et des prêts verts. Afin de répondre à la demande du marché pour des instruments de dette verte standardisés et transparents (qui permettront d'écarter le risque d'écoblanchiment) et aux besoins croissants de financement pour les investissements verts, la BEI s'emploie actuellement à étoffer son offre d'instruments de dette verte (qui se limite actuellement à un produit, le prêt à l'appui de l'énergie verte) pour y inclure un produit de prêt vert. Ce produit autorise une admissibilité plus large, conformément aux nouveaux critères d'admissibilité au titre de l'action pour le climat et de la durabilité environnementale, et permettra ainsi à la BEI d'émettre de la dette verte pour soutenir un éventail beaucoup plus large de secteurs et de projets (pas seulement ceux du secteur de l'énergie). La BEI élabore par ailleurs une ligne d'obligations vertes (y compris une obligation hybride verte) comme instrument de financement (c'est-à-dire comme substitut de prêt). Cela lui permettra de participer au marché des obligations vertes non seulement en tant qu'émetteur, mais aussi en tant qu'acheteur, ce qui est une évolution naturelle pour le Groupe BEI qui a émis la première obligation verte du marché en 2007. Cette évolution s'inscrit dans le prolongement des initiatives existantes d'acquisition d'obligations du Groupe BEI, mais le cadre est désormais celui des obligations vertes. Les nouveaux produits de dette verte encourageront l'observation des Principes de l'UE applicables aux obligations vertes et des Principes applicables aux prêts verts et appuieront également l'adaptation plus large de la taxinomie de l'UE sur le marché en tant que cadre permettant de suivre et de tracer les investissements verts. Ils cibleront un large éventail d'émetteurs potentiels, de taille et de capacité variées, qui entreprennent des investissements verts admissibles, y compris dans les domaines de la décarbonation et de la RDI verte. Ils seront complétés par une offre de services d'assistance technique et de conseil qui permettra au Groupe BEI de contribuer davantage au développement du marché de la finance durable et au renforcement des capacités des émetteurs qui n'auraient encore aucune expérience de la dette verte. En outre, la BEI examinera comment le rehaussement de crédit potentiel des obligations vertes actuellement envisagé par la Commission européenne ou par les États membres pourrait encourager l'émission d'obligations vertes lorsque ces concepts se concrétiseront plus avant, que ce soit par l'intermédiaire du Fonds InvestEU ou d'autres instruments financiers de l'UE. Enfin et surtout, la titrisation verte a un rôle potentiel bien réel à jouer pour la mobilisation de financements à l'appui d'investissements plus modestes dans les domaines de l'action en faveur du climat et de la durabilité environnementale. Un secteur particulier dans lequel la titrisation verte pourrait être utile est celui des investissements dans l'efficacité énergétique, dont le marché est fragmenté (par exemple, la réalisation des objectifs en matière d'efficacité énergétique des bâtiments résidentiels nécessitera d'importants volumes d'investissements à petite échelle de la part des propriétaires immobiliers). Étant donné que l'exécution de ces structures est très complexe

¹⁷ 39 % des participants à la consultation ont déclaré que les mécanismes publics de garantie mis en place au niveau de l'UE et d'autres incitations ou dispositifs incitatifs pour les émetteurs auront une incidence plutôt élevée ou très élevée sur l'adoption des obligations vertes de l'UE.

et consommatrice de ressources, le défi pour la BEI consiste à créer des dispositifs modulables et pouvant être reproduits, qui génèrent un impact en volume suffisant.

R4 Recommandation 4

La BEI devrait envisager d'adapter certaines de ses pratiques :

- Améliorer les rapports sur l'impact des projets en vue de fournir des informations appropriées aux investisseurs conformément à la logique du règlement établissant une taxinomie de l'UE, de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes et des cadres harmonisés de l'ICMA pour l'établissement de rapports sur l'impact des projets (Principes applicables aux obligations vertes). Notamment dans les domaines de la catégorisation des projets au regard des objectifs environnementaux de l'UE (« contribution substantielle », « absence de préjudice important » et « garanties minimales »), également sous la forme de résumés des données concernant l'affectation des fonds levés et l'impact des projets, et éventuellement de descriptions de liens secondaires supplémentaires avec les ODD.
- Dialoguer avec les souscripteurs sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance afin de protéger la réputation de la Banque, tout en promouvant les bonnes pratiques en matière de gestion des risques ESG. À la lumière de cette recommandation, il serait logique que la BEI envisage également d'entretenir un dialogue avec les banques à l'actif de son bilan afin de garantir la cohérence des pratiques.

Réponse de la direction **Recommandation acceptée**

La direction de la BEI attire l'attention sur les observations suivantes :

Améliorer les rapports sur les incidences de l'utilisation des fonds levés conformément à la logique du règlement établissant une taxinomie de l'UE et de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes

La *Feuille de route de la banque du climat pour la période 2021-2025* engage la BEI à :

- aligner sa méthode de suivi pour les financements verts sur le règlement établissant une taxinomie de l'UE (point 5.3) ;
- transposer cet alignement par l'élargissement des critères d'admissibilité à une affectation des fonds levés par les OCR et les OpDD (point 2.49) ;
- aligner progressivement les OCR et les OpDD sur la proposition de norme de l'UE en matière d'obligations vertes (point 2.49).

La norme de l'UE en matière d'obligations vertes requiert l'alignement de l'utilisation des fonds levés par les émissions sur le règlement établissant une taxinomie de l'UE. La BEI a été le premier émetteur à modifier la documentation des OCR et des OpDD en conséquence.

Le diagramme ci-dessous compare les caractéristiques de la pratique de la BEI en matière d'OCR et d'OpDD avec les exigences fondamentales de la norme de l'UE pour les obligations vertes ainsi que, dans un souci d'exhaustivité, celles des Principes applicables aux obligations vertes régis par l'International Capital Markets Association.

Des rapports réguliers sur l'affectation des fonds levés et l'impact des projets, ainsi que la vérification externe, au minimum, des rapports sur l'affectation des fonds levés sont des exigences essentielles de la proposition de norme de l'UE en matière d'obligations vertes. La pratique de la BEI quant à l'établissement de rapports respecte ces exigences, dans la mesure où tant les rapports sur l'affectation des fonds levés que ceux sur l'impact des projets sont publiés dans les documents-cadres annuels vérifiés des OCR et des OpDD – avec une assurance raisonnable au sens de l'ISAE 3000 (International Standard on Assurance Engagements) – par un auditeur externe indépendant placé sous supervision.

Les améliorations recommandées pour les rapports sur l'impact des projets afin de fournir des informations appropriées conformément au règlement établissant une taxinomie de l'UE et à la norme de l'UE en matière d'obligations vertes sont, par conséquent, examinées dans le contexte de

l'exercice de vérification avec assurance raisonnable de l'auditeur et d'une évaluation connexe de l'état de préparation. Les premiers résultats seront présentés dans les documents-cadres des OCR et des OpDD pour 2020, qui seront publiés en 2021.

	Principes applicables aux obligations vertes/sociales	Norme de l'UE en matière d'obligations vertes	OCR/OpDD de la BEI	
Projets verts	<ul style="list-style-type: none"> Alignement sur les objectifs/catégories de projets des Principes applicables aux obligations vertes/sociales 	<ul style="list-style-type: none"> Alignement sur la taxinomie européenne de la durabilité 	<ul style="list-style-type: none"> Plan de transition au titre de la taxinomie européenne de la durabilité Documentation des OCR/OpDD déjà alignée Élargissement progressif de l'éligibilité aux OCR/OpDD 	✓
Document-cadre pour les obligations vertes	<ul style="list-style-type: none"> Description de l'approche de l'émetteur concernant le processus d'évaluation et de sélection du projet et la gestion des fonds levés 	<ul style="list-style-type: none"> Publication d'informations sur : l'alignement de l'émetteur avec la taxinomie de l'UE, sa stratégie en matière d'obligations vertes, la sélection des projets, les méthodologies et procédures concernant les rapports sur l'affectation des fonds levés et l'impact des projets 	<ul style="list-style-type: none"> Document-cadre des OCR depuis 2016 Document-cadre des OpDD depuis 2020 	✓
Publication d'informations	<ul style="list-style-type: none"> L'établissement de rapports sur l'affectation des fonds levés et l'impact des projets est recommandé 	<ul style="list-style-type: none"> L'établissement de rapports sur l'affectation des fonds levés et l'impact des projets est obligatoire 	(y compris rapports sur l'affectation des fonds levés et sur l'impact des projets)	
Vérification	<ul style="list-style-type: none"> Il est recommandé de nommer un vérificateur externe 	<ul style="list-style-type: none"> Les émetteurs doivent nommer un vérificateur externe accrédité La vérification s'applique : i) au document-cadre des obligations vertes et au minimum ii) aux rapports sur l'affectation des fonds levés 	<ul style="list-style-type: none"> L'assurance raisonnable de KPMG concernant les documents-cadres des OCR/OpDD couvre le document-cadre, et les rapports sur l'affectation des fonds levés et l'impact des projets 	✓

Dialoguer avec les contreparties bancaires sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance afin de protéger la réputation de la Banque

Le Plan d'activité 2021 du Groupe BEI indique que la BEI se voit systématiquement attribuer les meilleures notes ESG pour sa catégorie par les principales agences internationales de notation ESG et qu'elle s'efforce de maintenir ce niveau élevé de reconnaissance à la fois par son dialogue avec les agences ESG et par ses avancées dans des domaines à impact environnemental et social, tant sur le plan de ses opérations qu'en interne. Cette approche inclut naturellement le dialogue avec les intermédiaires de ses opérations, tant à l'actif qu'au passif de son bilan.

Les politiques et le marché accordent une importance croissante aux aspects ESG et à la publication d'informations en la matière. Cette importance croissante a conduit la BEI à renforcer l'attention qu'elle porte aux notes ESG de ses contreparties bancaires. Toutefois, en l'absence de normes exhaustives et consensuelles pour la détermination des notes ESG, différentes méthodes et pratiques sont employées, ce qui limite leur comparabilité et leur utilisation concluante par la BEI.

Il est donc pertinent que la BEI accorde davantage d'attention aux aspects ESG qui captent l'intérêt du marché et qu'elle les aborde spécifiquement dans le cadre du dialogue avec ses contreparties bancaires à l'actif comme au passif de son bilan. La direction examinera la possibilité d'établir des lignes directrices uniformes pour garantir la cohérence des pratiques dans l'ensemble de la Banque, en s'appuyant éventuellement sur les travaux en cours de la direction des projets concernant l'élaboration des notes de risque ESG au niveau des contreparties, dans le contexte de la Feuille de route de la banque du climat (point 5.31).

R5 Recommandation 5

La BEI devrait surveiller et mesurer l'écart de rendement entre les OCR et ses obligations classiques de manière systématique. De meilleures conditions tarifaires peuvent entraîner une augmentation de la demande de prêts verts, avec à la clé plus de possibilités de nouvelles émissions d'OCR.

L'un des moyens d'encourager les investissements verts serait de transférer tout avantage de tarification des OCR par rapport aux obligations classiques (prime verte) aux projets verts sous la forme d'un coût d'emprunt moins élevé. Cela n'est pas possible actuellement car i) le dispositif administratif actuel de la BEI (courbe bleue) exclut les financements « back-to-back » et ii) la prime verte sur les OCR n'est pas systématique. Toutefois, comme indiqué plus haut, cette situation pourrait changer à l'avenir. La BEI devrait donc surveiller et mesurer de manière systématique tout avantage de tarification sur les OCR avec pour objectif de transférer cet avantage sur les prêts, pour autant que les considérations de marché et commerciales le permettent à l'avenir.

Par ailleurs, l'évaluation indique qu'il existe d'autres mécanismes (qui pourraient être appliqués de manière isolée ou combinée) permettant d'encourager financièrement les investissements verts, c'est-à-dire alignés sur la taxinomie. Par exemple, la BEI pourrait intégrer les considérations environnementales et climatiques dans la tarification. Il devrait en principe en résulter une affectation plus intensive des capitaux en faveur des projets verts, accélérant ainsi la transformation de la BEI en banque européenne du climat. Cela rejoint, par exemple, les conclusions du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (auprès duquel la BEI intervient en qualité d'observateur), qui avertit qu'*un manque de reconnaissance et de tarification des risques environnementaux pourrait entraîner des pertes financières importantes pour les entreprises et les IF qui fournissent des financements à ceux qui sont exposés à ces risques*¹⁸. Lorsque cela se justifie, la direction de la BEI pourrait également envisager des incitations supplémentaires à la tarification des prêts en faveur des investissements verts.

Réponse de la direction Recommandation acceptée

La direction de la BEI attire l'attention sur les observations suivantes :

Surveillance et mesure systématiques de l'écart de rendement entre les OCR et les obligations classiques de la BEI

La direction des finances mettra au point une méthodologie pour assurer le suivi systématique du différentiel de rendement entre les courbes de référence interpolées des OCR et des obligations classiques de la BEI sur le marché secondaire – lorsque de telles courbes existent (actuellement, c'est le cas uniquement en euros). Elle utilisera à cette fin des sources de données publiques et une méthode d'ajustement vérifiable.

Il est à noter que :

- les OCR sont des obligations qui reposent sur le principe de l'utilisation des fonds levés pour des projets verts (selon la définition qu'en donne l'ICMA dans les Principes applicables aux obligations vertes) ; leurs souscripteurs sont exposés au risque lié à la Banque dans son ensemble, et non pas au risque inhérent aux projets qui reçoivent des affectations des fonds levés. Par conséquent, sous l'angle du risque de crédit, ces OCR sont comparables aux obligations classiques. Ainsi, les éventuelles primes vertes devraient rester limitées ;
- la BEI a recours à la transformation des monnaies et vise des échéances diverses pour abaisser le coût moyen de ses ressources ; cette pratique peut avoir un coût inférieur à certaines OCR, quelle que soit leur attractivité en termes de coût alternatif dans la monnaie et l'échéance de leur émission.

Intégration des considérations climatiques et environnementales (« vertes ») dans la tarification

¹⁸ *Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions*, Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (septembre 2020), disponible [ici](#).

Outre l'éventuelle composante « prime verte » de la tarification, les deux composantes potentielles suivantes visées dans la recommandation d'EV pourraient également être prises en compte dans la détermination du taux prêteur : i) la « transition verte » et ii) toute incitation éventuelle de nature stratégique pour les investissements verts, sous réserve des considérations de marché et commerciales.

Prise en compte éventuelle du risque de transition verte¹⁹ dans la détermination du taux prêteur de la BEI

En tant que banque européenne du climat, le Groupe BEI est à l'avant-garde en matière d'évaluation et de gestion des risques environnementaux et liés aux changements climatiques. La Feuille de route de la banque du climat (annexe 3) indique qu'au cours de sa mise en œuvre, les méthodologies existantes pour l'évaluation des risques climatiques et environnementaux seront encore améliorées : la BEI appréhendera les risques liés aux changements climatiques et à l'environnement au niveau du projet, de la contrepartie et du portefeuille. Ces éléments pourraient être pris en compte dans les composantes connexes de la tarification des risques du taux prêteur de la BEI.

À cet égard, il convient de noter que :

- les risques environnementaux et liés aux changements climatiques comprennent à la fois des risques physiques et des risques de transition ;
les risques physiques proviennent des effets matériels des changements climatiques et sont présents à la fois dans les projets verts et dans les projets non verts ;
- les risques de transition correspondent à des modifications (par exemple, dans la valeur des actifs ou les coûts de production) qui découlent d'un basculement rapide, à l'échelle mondiale, de l'économie et de la société vers un scénario résilient et à faible intensité de carbone, ou des efforts déployés pour faire face aux changements environnementaux entraînant des évolutions des politiques, des répercussions sur la réputation et des changements dans les préférences, les normes et les technologies du marché.

Par définition, les risques de transition verte affectent davantage les projets non verts que les projets verts et leur prise en considération peut améliorer le taux de prêt relatif pratiqué pour les projets verts, à toutes conditions égales. Ces risques sont actuellement pris en compte dans le cadre d'un certain nombre de processus distincts, dont l'essentiel est l'instruction économique d'un projet par la BEI. Les exigences en matière d'évaluation de la durabilité définies au niveau de la Commission européenne, qui accompagnent le mandat InvestEU, nécessiteront probablement une extension des externalités environnementales actuellement prises en compte dans l'instruction économique effectuée par la BEI.

Prise en compte éventuelle des incitations de nature stratégique pour les investissements verts dans la détermination du taux prêteur de la BEI

En appliquant le principe de l'absence de but lucratif, la BEI transfère déjà une valeur ajoutée financière importante à ses emprunteurs. À l'avenir, conformément aux considérations de marché et commerciales, des mesures liées à la tarification, ainsi que d'autres incitations financières telles que décrites dans la recommandation 3 ci-dessus, pourraient être envisagées pour encourager certains investissements verts. Il est rappelé que le cadre de tarification de la Banque est déterminé par le Conseil d'administration et que toute modification de ce cadre nécessiterait une décision au niveau du Conseil d'administration.

¹⁹ Il convient de noter que la direction de la gestion des risques a mis au point des outils d'examen préliminaire évaluant l'exposition des contreparties au risque de transition et au risque physique. Actuellement, les notes obtenues sont à part, mais à moyen terme, elles pourraient être intégrées dans la note de crédit, ce qui aurait une incidence mécanique sur la tarification. Ainsi, la tarification du risque s'appliquant aux contreparties serait plus élevée pour celles présentant un risque de transition (et (ou) un risque physique) élevé, et moins élevée pour celles présentant un risque moindre. D'autres mesures pénalisantes/incitatives liées au projet lui-même pourraient être prises sur d'autres bases.

À PROPOS DE LA DIVISION ÉVALUATION DES OPERATIONS

La division Évaluation des opérations procède à des évaluations indépendantes des activités du Groupe BEI (Banque européenne d'investissement). Elle évalue la pertinence et la performance de ces activités en fonction de leurs objectifs et du contexte changeant dans lequel elles sont conduites. Elle aide aussi le Groupe BEI à tirer des enseignements sur la manière dont il peut améliorer continuellement son travail, et contribue ainsi à la culture d'apprentissage et à une prise de décision fondée sur des données probantes.

Les rapports d'évaluation sont disponibles sur le site internet de la Banque européenne d'investissement :

<http://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/ex-post-evaluations/index.htm>

ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

Évaluation des obligations climatiquement responsables de la BEI

Avril 2021

Résumé



Banque
européenne
d'investissement

La banque de l'UE



OPERATIONS
EVALUATION

Banque européenne d'investissement
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
+352 4379-22000
www.eib.org – info@eib.org

Évaluation des opérations
Evaluation@bei.org
www.bei.org/evaluation