

Yolanza Azanza y Marisa Delgado

## Declaración de ESMA sobre la información en materia de sostenibilidad que espera se incluya en los folletos

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (“ESMA”), ha emitido una declaración pública, dirigida a las autoridades nacionales de supervisión de los mercados de valores (“ANC”), en la que indica qué información sobre sostenibilidad considera que se debería incluir en los folletos, tanto de valores participativos como de valores no participativos, en aplicación del Reglamento de Folletos.

Con su publicación, ESMA establece unos criterios para que las ANC adopten un enfoque coordinado para la supervisión de los folletos en materia medioambiental, social y de gobernanza (“ESG”, según sus siglas en inglés) y, adicionalmente, proporciona una guía muy relevante para los emisores acerca de la información que en esta materia deberán incluir en sus folletos, con el objetivo de que los potenciales inversores tengan acceso a toda la información sobre sostenibilidad que les permita tomar decisiones informadas sobre sus inversiones.

En este sentido, destacamos los aspectos principales señalados por ESMA en el documento:

### 1. Divulgación de sostenibilidad esperada en los folletos

ESMA recuerda que el considerando 54 del Reglamento de Folletos obliga a que los factores de riesgo se limiten a los riesgos que sean importantes y específicos respecto al emisor y a sus valores, por lo que los emisores deberán reflejar en los folletos cuestiones relacionadas con la sostenibilidad solo en la medida en que sus efectos sean significativos, aunque los requisitos de divulgación del Reglamento Delegado 2019/980 de la Comisión no se refieran explícitamente a asuntos relacionados con la sostenibilidad. Adicionalmente, ESMA señala a los emisores que en sus folletos:

- Deben informar acerca de la base utilizada para realizar cualquier declaración relativa a su perfil de sostenibilidad o al de los valores que emitan.
- No deben utilizarse “*disclaimers*” en materia ESG como base para excusar el no cumplimiento de los factores sobre los que el emisor tenga control (sin perjuicio de que se pueda indicar en un factor de riesgo que las expectativas de sostenibilidad del emisor pueden diferir de las de un inversor, o que el concepto de sostenibilidad puede cambiar en función del progreso científico).
- La comprensibilidad de la información en materia ESG deberá garantizarse mediante el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 37(1) del Reglamento Delegado 2019/980, que establece los criterios para el examen de la inteligibilidad de la información incluida en el folleto. En particular, el folleto deberá definir adecuadamente toda terminología técnica relacionada con la sostenibilidad.

### 2. Divulgación relacionada con la sostenibilidad en los folletos relativos a valores participativos y coherencia con la información no financiera

Los emisores deberán incluir en los folletos relativos a valores participativos la información sobre sostenibilidad publicada en su información no financiera de conformidad con la Directiva 2014/95/UE sobre información no financiera (NFRD) o, próximamente, de la Directiva (UE) 2022/2464 sobre información de sostenibilidad de las empresas (CSRD), si esta se considera material. Asimismo, los emisores deberán tener en cuenta las

recomendaciones de los documentos sobre las Prioridades Comunes Europeas de Ejecución para 2021 y 2022 relativas a los informes financieros anuales de los emisores a la hora de incluir información de sus informes no financieros en un folleto.

### 3. Folletos relativos a valores no participativos con un componente u objetivo ESG específico

ESMA espera que los folletos y las condiciones finales relativas a valores no participativos con un componente u objetivo ESG específico, como las emisiones de bonos cuyos fondos van a destinarse a financiar o refinanciar proyectos o actividades verdes y/o sostenibles (“*use of proceed bonds*”, según la terminología inglesa) y bonos cuyas características financieras y/o estructurales varían dependiendo de si el emisor alcanza determinados objetivos ESG predeterminados (“*sustainability-linked bonds*”, según la terminología inglesa), incluyan igualmente la información en materia ESG necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación informada acerca de su inversión.

Para ayudar tanto a los emisores como a las ANC a determinar qué debe incluirse en el folleto, el documento de ESMA incluye un anexo en el que establece la información en materia ESG que se espera en relación con cada tipo de valor, en particular:

|  | <i>“Use of proceed bonds”</i>  | <i>“Sustainability-linked bonds”</i>  |
|--|--|---|
| <b>Factores de riesgo:</b>                       | Los emisores deberían reflejar los riesgos relativos a la asignación y gestión de los fondos, así como los riesgos relativos a la viabilidad y consecución del proyecto sostenible.  | Los emisores deberán reflejar los riesgos relacionados con los indicadores clave de rendimiento (“ <i>Key Performance Indicators</i> ” o “ <b>KPIs</b> ”) y objetivos de sostenibilidad (“ <i>Sustainability Performance Targets</i> ” o “ <b>SPTs</b> ”) asociados (incluyendo información sobre potenciales conflictos de interés al seleccionar y monitorizar los KPIs). |
| <b>Razones de la oferta y uso de los fondos:</b> | Los emisores deberían describir el objetivo y las características del proyecto sostenible y cómo se espera que se logre el objetivo sostenible <sup>1</sup> .<br><br>Si el objetivo sostenible no está identificado en el momento de aprobación del folleto, los emisores deberían describir los criterios para determinar cómo se asignarán los fondos de la emisión. | Los emisores deberían informar en el folleto sobre los motivos para emitir este tipo de bonos así como su impacto en el emisor.   |

<sup>1</sup> Por ejemplo, los folletos podrían incluir un resumen del marco de objetivos de desarrollo sostenible (“*Sustainable Development Goals Framework*”, según la terminología inglesa) (el “**Marco**”) a cuyo amparo se realizará la emisión ESG.

|  | <i>“Use of proceed bonds”</i>   | <i>“Sustainability-linked bonds”</i>   |
|--|---|--|
| <b>Información relativa a los valores que vayan a ofrecerse al público/admitirse a cotización:</b> | Si hay supuestos de amortización anticipada, los emisores deberían reflejar el impacto que la amortización anticipada puede tener en el rendimiento de sostenibilidad de una inversión.                                       | Si los pagos de intereses están influenciados por el cumplimiento o incumplimiento de SPTs, debería contarse en el folleto, incluyendo información sobre los KPIs seleccionados, los SPTs asociados y cómo se realizarán los cálculos correspondientes <sup>2</sup> .<br><br>Si hay supuestos de amortización anticipada, los emisores deberían reflejar el impacto que la amortización anticipada puede tener en el rendimiento de sostenibilidad de una inversión. |
| <b>Información adicional:</b>  | Si asesores o terceros han proporcionado asesoramiento o garantías sobre las características de sostenibilidad del valor, el folleto contendrá información sobre el alcance de dichas garantías y quién las ha proporcionado. | Si asesores o terceros han proporcionado asesoramiento o garantías sobre las características de sostenibilidad de los KPI seleccionados, el folleto contendrá información sobre el alcance de dichas garantías y quién las ha proporcionado.   |
| <b>Activos subyacentes:</b>  | Si los fondos de la emisión se utilizan para comprar préstamos subyacentes u otros activos que se consideren sostenibles, el folleto informará sobre los criterios utilizados para determinar su sostenibilidad.              | —  |
| <b>Informes posteriores a la emisión:</b>  | Los emisores deberían informar sobre la información que tienen intención de publicar en materia de sostenibilidad con posterioridad a la emisión, indicando qué información se comunicará y dónde estará disponible.          | Los emisores deberían informar sobre la información que tienen intención de publicar con posterioridad a la emisión, indicando qué información se comunicará y dónde estará disponible.  |

<sup>2</sup> El folleto debería incluir información sobre los KPI seleccionados, los SPTs e información que permita a los inversores evaluar la consistencia de los KPI y los SPTs asociados y la estrategia de sostenibilidad del emisor.

## 4. Coherencia de la divulgación relacionada con la sostenibilidad en folletos y anuncios

---

ESMA recuerda que, en caso de que los emisores incluyan en sus anuncios información relacionada con la sostenibilidad que no esté incluida en su folleto que pueda considerarse material, esta información deberá incluirse en el folleto, incluso mediante un suplemento al mismo.

## 5. Contenido habitual de los folletos relativos a emisiones de bonos ESG en España

---

Las emisiones de bonos ESG habituales en España son las denominadas “*Use of proceed bonds*” y la información que normalmente se incluye en el folleto es la siguiente (cumpliéndose ya en gran medida con los criterios indicados por ESMA):

- **Factores de riesgo:** es habitual encontrar al menos un factor de riesgo advirtiendo de que los bonos pueden no cumplir con las expectativas o requerimientos de los inversores. Específicamente, los factores de riesgo suelen hacer referencia a: (a) la inexistencia de una definición “oficial” de lo que constituye un valor “verde”, “social” o “sostenible”; (b) la falta de garantías sobre la existencia de proyectos elegibles o que dichos proyectos se completarán o cumplirán sus objetivos; (c) la falta de garantías sobre la idoneidad o fiabilidad de las opiniones de terceros (incluyendo la “*Second Party Opinion*” o “**SPO**”); (d) la falta de garantías sobre la admisión a negociación de los bonos en un mercado (o segmento de mercado) sostenible (o similar), o del mantenimiento de la admisión a negociación una vez obtenida; (e) la inexistencia de supuestos de incumplimiento relacionados con la falta de aplicación por parte del emisor de un importe equivalente a los fondos netos de la emisión a financiar y/o refinanciar proyectos elegibles; y, en algunos casos, (f) que el Marco y/o la SPO pueden ser modificados, complementados o sustituidos durante la vida de los bonos.
- **Razones de la oferta y uso de los fondos:** los emisores suelen incluir una declaración indicando que tienen intención de asignar un importe equivalente a los fondos netos de la emisión a financiar y/o refinanciar proyectos elegibles de conformidad con el Marco, y se suele incluir hipervínculos al Marco y la SPO (con la consiguiente declaración de que dicha información (o, en su caso, la información contenida en los sitios web correspondientes) no es parte del folleto y no ha sido examinada o aprobada por la autoridad competente).

Es habitual incluir en el folleto cierta información sobre el Marco, en particular, sobre el cumplimiento de los cuatro pilares de los principios de los bonos verdes, los principios de los bonos sociales y/o la guía de los bonos sostenibles de ICMA (a saber, (i) uso de los fondos; (ii) proceso de evaluación y selección de proyectos; (iii) gestión de los fondos y (iv) informes), así como sobre la información que los emisores tienen intención de publicar en materia de sostenibilidad con posterioridad a la emisión y dónde estará disponible.

- **Términos y condiciones:** es habitual contemplar expresamente que la falta de aplicación por parte del emisor de un importe equivalente a los fondos netos de la emisión a financiar y/o refinanciar proyectos elegibles no constituye un supuesto de incumplimiento y, por tanto, los inversores no tienen derecho a solicitar el vencimiento anticipado de sus bonos.

A la vista de la información actualmente ya recogida en los folletos, los emisores de “*Use of proceed bonds*” deberán valorar la información adicional que puede ser necesario incluir para cumplir con las expectativas de ESMA y la ANC competente, aunque en muchos casos dependerá de la valoración que la ANC realice de la información ya incluida.

## CONTACTOS



**Yolanda Azanza**  
Socia

yazanza@perezllorca.com  
T. +34 91 423 66 63



**Teresa Méndez**  
Socia

tmendez@perezllorca.com  
T. +34 91 423 70 38



**Carlos Pérez Dávila**  
Socio

cperezdavila@perezllorca.com  
T. +34 91 432 51 00



**José María de Paz**  
Socio

jdepaz@perezllorca.com  
T. +34 93 481 30 80

[www.perezllorca.com](http://www.perezllorca.com) | Madrid | Barcelona | London | New York | Brussels | Singapore

La información contenida en esta Nota Jurídica es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico.

Este documento ha sido elaborado el 17 de julio de 2023 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

YA DISPONIBLE | **Nueva App Pérez-Llorca**

