



European Securities and
Markets Authority

Directrices

Requisitos de divulgación en el marco del Reglamento sobre el folleto



Índice

I.	ÁMBITO DE APLICACIÓN.....	2
II.	REFERENCIAS LEGISLATIVAS, ACRÓNIMOS Y DEFINICIONES	3
III.	FINALIDAD	9
IV.	OBLIGACIONES DE CUMPLIMIENTO Y DE INFORMACIÓN	9
V.	DIRECTRICES RELATIVAS A LA DIVULGACIÓN DEL FOLLETO	10
V.1.	INTRODUCCIÓN	10
V.2.	ESTUDIO OPERATIVO Y FINANCIERO (OFR)	10
V.3.	RECURSOS DE CAPITAL.....	13
V.4.	PREVISIONES Y ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	16
V.5.	INFORMACIÓN FINANCIERA HISTÓRICA.....	19
V.6.	INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA.....	25
V.7.	INFORMACIÓN FINANCIERA INTERMEDIA	35
V.8.	DECLARACIONES SOBRE EL CAPITAL DE EXPLOTACIÓN	36
V.9.	CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	43
V.10.	REMUNERACIÓN.....	49
V.11.	OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS	50
V.12.	DERECHOS DE ADQUISICIÓN Y COMPROMISOS DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL	51
V.13.	ACUERDOS DE OPCIONES.....	52
V.14.	HISTORIAL DEL CAPITAL SOCIAL.....	53
V.15.	DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LAS ACCIONES DEL EMISOR	53
V.16.	DECLARACIONES DE EXPERTOS.....	54
V.17.	INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES	55
V.18.	INTERÉS DE LAS PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS PARTICIPANTES EN LA EMISIÓN U OFERTA.....	56
V.19.	ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA	57

I. Ámbito de aplicación

¿Quién?

1. Las presentes directrices se aplican a las autoridades competentes definidas en el Reglamento sobre el folleto y a los participantes en el mercado, incluidas las personas responsables del folleto en virtud del artículo 11, apartado 1, del Reglamento sobre el folleto.

¿Qué?

2. La finalidad de las presentes directrices es ayudar a los participantes en el mercado a cumplir los requisitos de divulgación establecidos en el Reglamento Delegado de la Comisión y a mejorar la coherencia en toda la Unión en el sentido en el que se entienden los anexos del Reglamento Delegado de la Comisión. Las directrices se han elaborado de conformidad con el artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA.

¿Cuándo?

3. Las presentes directrices entrarán en vigor a los dos meses de su publicación en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE.

II. Referencias legislativas, acrónimos y definiciones

Referencias legislativas

Decisión 2008/961/CE de la Comisión	Decisión 2008/961/CE de la Comisión, de 12 de diciembre de 2008, sobre el uso, por parte de los emisores de valores de terceros países, de las normas nacionales de contabilidad de determinados terceros países y de las normas internacionales de información financiera para elaborar sus estados financieros consolidados (notificada con el documento n.º C(2008) 8218) ¹
Directiva contable	Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas n.º 78/660/CEE y n.º 83/349/CEE del Consejo ²
Directiva de auditoría	Reglamento 2014/56/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, por el que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas ³
Directiva sobre los derechos de los accionistas	Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas ⁴
Directiva sobre transparencia	Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE ⁵

¹ DO L 340 de 19.12.2008, pp. 112-114.

² DO L 182 de 29.6.2013, pp. 19-76.

³ DO L 158 de 27.5.2014, pp. 196-226.

⁴ DO L 184 de 14.7.2007, pp. 17-24.

⁵ DO L 390 de 31.12.2004, pp. 38-57.

<p>Reglamento n.º 1606/2002</p>	<p>CE Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad⁶</p>
<p>Reglamento de auditoría</p>	<p>Reglamento (UE) n.º 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE de la Comisión⁷</p>
<p>Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014 de la Comisión</p>	<p>Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014 de la Comisión, de 16 de abril de 2014, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo⁸</p>
<p>Reglamento de la ESMA</p>	<p>Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión⁹, modificada por el Reglamento (UE) 2019/275¹⁰</p>
<p>Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión</p>	<p>Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito¹¹</p>
<p>Reglamento Delegado de la Comisión / Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2019/980 de la Comisión</p>	<p>Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión¹²</p>

⁶ DO L 243 de 11.9.2002, pp. 1-4.

⁷ DO L 158 de 27.5.2014, pp. 77-112.

⁸ DO L 191 de 28.6.2014, pp. 1-1861.

⁹ DO L 331 de 15.12.2010, pp. 84-119.

¹⁰ DO L 334 de 27.12.2019, pp. 1-145.

¹¹ DO L 11 de 17.1.2015, pp. 1-36.

¹² DO L 166 de 21.6.2019, pp. 26-176.

Reglamento OFV	Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 ¹³
Reglamento sobre el folleto	Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE ¹⁴
Reglamento sobre requisitos de capital	Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 ¹⁵
Solvencia II	Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) ¹⁶

Acrónimos

ASG	Ambiental, social y de gobernanza
CT1	Capital ordinario de nivel 1
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
NIC/NIIF	Normas internacionales de contabilidad/Normas internacionales de información financiera
OFR	Estudio operativo y financiero
OFV	Operaciones de financiación de valores
OPI	Oferta pública inicial

¹³ DO L 337 de 23.12.2015, pp. 1-34.

¹⁴ DO L 168 de 30.6.2017, pp. 12-82.

¹⁵ DO L 176 de 27.06.2013, pp. 1-337.

¹⁶ DO L 335 de 17.12.2009, pp. 1-155.

PCGA Principios de contabilidad generalmente aceptados

UE/Unión Unión Europea

Definiciones

Anexo(s)/Apartado Anexos (programas de divulgación) del Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2019/980.

Autoridad competente Una autoridad competente responsable de la aprobación de los folletos con arreglo al Reglamento sobre el folleto.

Beneficio previsto En el sentido definido en el artículo 1, apartado d, del Reglamento Delegado.

Cambio bruto significativo En el sentido definido en el artículo 1, letra e, del Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión.

Coefficiente de cobertura de liquidez Coeficiente de cobertura de liquidez, tal como se define en el artículo 4, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito.

Coefficiente de financiación estable neta Coeficiente de financiación estable neta, tal como se define en el artículo 428, apartado b, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Compromiso financiero significativo Conforme a lo dispuesto en el artículo 18, apartado 4, del Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión.

Directivas europeas contables Las Directivas contables aluden a la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, a la Directiva n.º 91/674/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y las cuentas consolidadas de las empresas de seguros, así como a la Directiva n.º 86/635/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y cuentas consolidadas de los bancos y de otras entidades financieras.

Documento registro/Documento registro universal	de de	El documento de registro o el documento de registro universal contemplados en el Reglamento sobre el folleto.
Historial financiero complejo		Conforme a lo dispuesto en el artículo 18, apartado 3, del Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión.
Marco aplicable/Marco contable	contable	A los efectos de las presentes directrices, cualquiera de los siguientes: (i) Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas en la UE en virtud del Reglamento (CE) n.º 1606/2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad; ¹⁷ o (ii) Principios contables nacionales generalmente aceptados (PCGA), es decir, los requisitos contables derivados de la transposición de las Directivas contables europeas al ordenamiento jurídico de los Estados miembros de la Unión Europea; o (iii) PCGA que establecen requisitos equivalentes con arreglo al Reglamento (CE) n.º 1569/2007 ¹⁸ de la Comisión por el que se establece un mecanismo para la determinación de la equivalencia de las normas de contabilidad aplicadas por emisores de valores de terceros países, con arreglo a la Directiva 2003/71/CE y a la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, para emisores exentos de la obligación de elaborar las NIIF aprobadas en la UE.
Marco equivalente/Marco equivalente del tercer país	contable	Véase la Decisión 2008/961/CE de la Comisión.
Previsiones de beneficios		En el sentido definido en el artículo 1, letra c, del Reglamento Delegado de la Comisión.
Ratio de capital total/TCR		En el sentido definido en el artículo 92, apartado 2, letra c, del Reglamento sobre requisitos de crédito.
Reexpresión de información financiera		A efectos de las presentes directrices, la reexpresión de información financiera histórica hace referencia a situaciones en las que, debido al cambio en el marco

¹⁷ DO L 243 de 11.9.2002, pp. 1-4.

¹⁸ DO L 340 de 22.12.2007, pp. 66-68.

contable que aplicará el emisor en los estados financieros del año siguiente, los estados financieros históricos se revisarán y presentarán con arreglo a este nuevo marco contable.

Requisitos mínimos de fondos propios	de	Capital mínimo obligatorio, tal como se define en el artículo 248 del Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2015/35, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa Solvencia II.
Responsables del folleto		Personas en quienes recae la responsabilidad de la información de un folleto, es decir, el emisor o sus órganos de administración, dirección o supervisión, el oferente, las personas que soliciten la admisión a cotización en un mercado regulado o el garante, según el caso, así como cualquier otra persona responsable de la información facilitada en el folleto y que figure identificada como tal en este.
Suplemento o modificación		El suplemento o la modificación a que se refiere el Reglamento sobre el folleto.
Valores no participativos		En el sentido definido en el artículo 2, letra c, del Reglamento sobre el folleto.
Valores participativos		En el sentido definido en el artículo 2, letra b, del Reglamento sobre el folleto.

III. Finalidad

4. Estas directrices se basan en el artículo 20, apartado 12 del Reglamento sobre el folleto y en el artículo 16, apartado 1, del Reglamento de la ESMA. Los objetivos de las presentes directrices son establecer prácticas de supervisión coherentes, eficaces y efectivas entre las autoridades competentes al evaluar la exhaustividad, inteligibilidad y coherencia de la información en los folletos, así como garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de los requisitos de información establecidos en el Reglamento Delegado de la Comisión.

IV. Obligaciones de cumplimiento y de información

Rango jurídico de las directrices

5. Con arreglo al artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA, las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible por atenerse a estas directrices.
6. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán darles cumplimiento mediante su incorporación a sus marcos jurídicos y/o de supervisión nacionales según corresponda, incluso en aquellos casos en los que determinadas directrices estén dirigidas fundamentalmente a los participantes en los mercados financieros. En tales casos, las autoridades competentes deberán garantizar mediante la supervisión que los participantes en los mercados financieros cumplan con las directrices.

Requisitos de información

7. En el plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE, las autoridades competentes a las que se aplican las presentes directrices deberán notificar a la ESMA si i) cumplen, ii) no cumplen pero tienen intención de cumplir, o iii) no cumplen y no tienen intención de cumplir las directrices.
8. En caso de incumplimiento, las autoridades competentes también deben notificar a la ESMA en un plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE las razones por las que no cumplen las directrices.
9. En el sitio web de la ESMA se encuentra disponible un modelo para estas notificaciones. Una vez cumplimentado el modelo, se transmitirá a la ESMA.
10. Los participantes de los mercados financieros no están obligados a notificar si adoptan las presentes directrices.

V. Directrices relativas a la divulgación del folleto

V.1. Introducción

11. La finalidad de las presentes directrices es orientar a los participantes en el mercado respecto a la evaluación de la información necesaria en ciertos apartados de un anexo del Reglamento Delegado de la Comisión y mejorar la coherencia en toda la Unión en lo referido a la aplicación de los anexos del Reglamento Delegado de la Comisión.
12. *Las directrices relativas a la divulgación de información financiera tienen una estrecha relación con la información financiera. La ESMA recomienda que los emisores incluyan a expertos en información financiera con el fin de garantizar que la información financiera en los folletos cumpla los requisitos establecidos en las presentes directrices, así como la obligación general establecida en el artículo 6, apartado 1, del Reglamento sobre el folleto de garantizar que su folleto contenga la información necesaria para que los inversores puedan evaluar con conocimiento de causa los activos y pasivos, los beneficios y las pérdidas, la posición financiera y las perspectivas del emisor y de todo garante. Del mismo modo, las autoridades competentes deberán garantizar que sus supervisores estén familiarizados con el contenido de las directrices y que se disponga de los conocimientos técnicos en materia de información financiera para tratar las cuestiones que surjan al aplicar las presentes directrices.*
13. Al determinar qué información debe suministrarse en un apartado determinado del anexo del Reglamento Delegado de la Comisión, la ESMA espera que las personas responsables del folleto se abstengan de revelar información que no sea significativa en el contexto del emisor o de los valores. Como se indica en el considerando 27 del Reglamento sobre el folleto, el folleto no deberá contener información que no sea significativa o específica para el emisor y los valores en cuestión, ya que ello podría ocultar la información pertinente para la decisión de inversión y socavar la protección de los inversores. Esto también se refleja en el artículo 6, apartado 1, del Reglamento sobre el folleto, que establece que el folleto contendrá la información necesaria que sea importante para que un inversor realice una evaluación informada de la información especificada en dicho apartado.
14. La ESMA también observa que deberá evitarse la duplicación de la información en los folletos. Por lo tanto, los emisores pueden referirse a dónde puede encontrarse información en lugar de duplicarla, siempre que ello no perjudique a la comprensibilidad del folleto. Por ejemplo, las personas responsables del folleto podrán hacer referencia a la información pertinente facilitada en los estados financieros, por ejemplo, de conformidad con la NIC 7 y la NIC 12, a fin de facilitar información sobre las políticas de tesorería y financiación exigidas con arreglo a las presentes directrices.

V.2. Estudio operativo y financiero (OFR)

Finalidad del OFR

Artículo 2 (anexo 1, apartado 7.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 2.5) del Reglamento Delegado de la Comisión.

15. Directriz 1: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que el OFR ayuda a los inversores a evaluar el negocio, el estado financiero y el comportamiento del emisor, e informa a los inversores de cualquier cambio sustancial en los resultados del emisor.
16. Junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres con que se enfrenta el emisor, el OFR deberá proporcionar un análisis del desarrollo de la actividad, la situación financiera y el comportamiento del emisor. A fin de proporcionar a los inversores una revisión histórica de la actividad del emisor, su situación financiera y su comportamiento a los ojos de su dirección, el análisis deberá ser equilibrado, exhaustivo y coherente con el tamaño y la complejidad de la actividad del emisor. Al preparar el OFR, las personas responsables del folleto deberán centrarse en las cuestiones que consideren significativas para el negocio del emisor en general. Si una determinada línea o segmento es especialmente relevante, deberá considerarse significativa.

Principios generales del OFR

Artículo 2 (anexo 1, apartado 7.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 2.5) del Reglamento Delegado de la Comisión.

17. **Directriz 2: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que el OFR se adapta a los destinatarios, abarca un marco temporal pertinente y es fiable y comparable.**
18. Público destinatario: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que el OFR se centra en cuestiones que son pertinentes para los inversores. No deberá suponerse que los inversores tendrán un conocimiento detallado de la actividad del emisor o de las características significativas del entorno operativo del emisor.
19. Calendario: Las personas responsables del folleto deberán velar por que el OFR facilite información sobre el comportamiento del emisor en los períodos en los que se incluya información financiera histórica o intermedia en el folleto. Al hacerlo, deberán identificar las tendencias y los factores que son pertinentes para la valoración del inversor del pasado, y que pueden afectar a su actividad en ejercicios posteriores, así como la consecución de sus objetivos.
20. Fiabilidad: Las personas responsables del folleto deberán garantizar la neutralidad y la ausencia de sesgo por parte del OFR y un tratamiento equilibrado de los aspectos positivos y negativos.
21. Comparabilidad: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que los inversores puedan comparar la información en el OFR con información similar facilitada en otro lugar del folleto, como en la información financiera histórica del emisor durante el período considerado.

Contenido del OFR

Artículo 2 (anexo 1, apartado 7.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 2.5) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 22. Directriz 3: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que el OFR facilite información sobre los retornos a los accionistas, incluida la información sobre distribuciones y recompras de acciones, y que facilite la evaluación del inversor de la futura sostenibilidad de los ingresos y los flujos de efectivo. Deberá incluirse información sobre:**
- (i) los componentes materiales de los ingresos y del flujo de efectivo del emisor;**
 - (ii) activos y pasivos de la actividad económica del emisor;**
 - (iii) la medida en que los apartados i) y ii) son elementos¹⁹ recurrentes; y**
 - (iv) la medida en que los apartados i) y ii) pueden verse afectados por los objetivos y la estrategia financiera y no financiera del emisor (por ejemplo, facilitando información sobre cuestiones ASG).**
23. Las personas responsables del folleto deberán velar por que el OFR analice el comportamiento en el contexto de los objetivos del emisor. La información deberá incluir cualquier factor especial que haya afectado a los resultados en el período considerado. Esto incluye factores cuyo efecto no puede cuantificarse y las partidas específicas no recurrentes²⁰ identificadas en el mismo período financiero.
24. Las personas responsables del folleto deberán garantizar también que el OFR analice los activos y pasivos significativos del emisor, así como los cambios de un ejercicio a otro, en la medida en que ayuda a proporcionar una visión global de los negocios y actividades del emisor.
25. Si la información sobre futuros acontecimientos o actividades en el ámbito de la investigación y el desarrollo se incluye en el OFR, deberá ser equilibrada y coherente con la información facilitada en otras partes del folleto. En caso de que alguna de estas informaciones se considere una previsión de beneficios, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta las directrices 10-13.

¹⁹ Apartado 25 de [ESMA/2015/1415](#) *Directrices de la ESMA sobre medidas alternativas de rendimiento*, de 5 de octubre de 2015, sobre el concepto de «partidas no recurrentes»: «Los emisores o las personas responsables de los folletos no denominarán erróneamente partidas como no recurrentes, infrecuentes o inusuales. Por ejemplo, las partidas que han afectado a períodos pasados y que afectarán a períodos futuros raras veces se considerarán como no recurrentes, infrecuentes o inusuales (como los costes de reestructuración o las pérdidas por deterioro del valor)».

²⁰ *Íbidem*.

Utilización del informe de gestión

Artículo 2 (anexo 1, apartado 7.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 2.5) del Reglamento Delegado de la Comisión.

26. Directriz 4: Si el requisito del OFR se cumple mediante la inclusión del informe de gestión al completo²¹ preparado de conformidad con las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales por las que se transpone el artículo 19 o el artículo 29 y, en su caso, el artículo 19 bis y 29 bis de la Directiva sobre contabilidad, además de las directrices 1, 2 y 3, las personas responsables del folleto deberán garantizar que el informe de gestión es comprensible y coherente con el folleto.
27. Las personas responsables del folleto deberán evaluar si el informe de gestión está aún actualizado y es coherente con la información incluida en el folleto. Por ejemplo, deberán comprobar que la información sobre los resultados de explotación, los recursos de capital y cualquier información prospectiva, como tendencias y previsiones de beneficios, esté actualizada. En caso contrario, las personas responsables del folleto deberán aportar las aclaraciones necesarias en la medida en que sean de importancia, por ejemplo, deberá facilitarse información adicional si se ha producido un cambio en la estructura del grupo y se habrán de aclarar las circunstancias en las que existen dudas sobre determinadas explicaciones en el informe de gestión. Toda la información actualizada deberá etiquetarse claramente para diferenciarla del texto original del informe de gestión.
28. Si el OFR abarca los tres últimos años y cualquier otro período intermedio posterior, los informes de gestión correspondientes deberán abarcar el mismo período. Cuando proceda, si la información no financiera figura en un informe separado, de conformidad con la transposición nacional del artículo 19 bis, apartado 4, y del artículo 29 bis, apartado 4, de la Directiva contable, y esa información no financiera es necesaria a efectos del artículo 6 del Reglamento sobre el folleto, dicha información también deberá incluirse en el folleto.

V.3. Recursos de capital

Flujos de efectivo

Artículo 2 (anexo 1, apartado 8.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

29. **Directriz 5: Las personas responsables del folleto deberán publicar la siguiente información en el folleto:**
- (i) entradas y salidas de efectivo durante el último período financiero y cualquier período intermedio posterior;**
 - (ii) cualquier cambio sustancial posterior en los flujos de efectivo del emisor;**

²¹Esto es igualmente pertinente para los folletos de crecimiento de la UE.

(iii) cualquier fuente material de liquidez no utilizada.

30. La descripción deberá abarcar el último período financiero y cualquier período financiero intermedio posterior. La información de la descripción deberá ser coherente con la información financiera histórica.
31. A efectos de esta comunicación, las personas responsables del folleto podrán hacer referencia a la información pertinente facilitada en los estados financieros incluidos en el folleto, elaborados de conformidad con el marco contable aplicable.

Financiación y política de tesorería

Artículo 2 (anexo 1, apartado 8.3) del Reglamento Delegado de la Comisión.

32. **Directriz 6: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que se incluya en el folleto la información sobre la financiación y las políticas de tesorería del emisor.**
33. Esta información deberá abarcar los objetivos del emisor en términos de control de las actividades de tesorería, las monedas en las que se mantienen efectivo y otros activos equivalentes, la medida en que los empréstitos tienen tipos fijos y el uso de instrumentos financieros para fines de cobertura.
34. Las entidades de crédito, las empresas de seguros y reaseguros y otras entidades sujetas a supervisión prudencial deberán debatir sus políticas de financiación y tesorería en el contexto de sus necesidades de capital y liquidez. Estas instituciones y empresas también pueden considerar útil divulgar parámetros prudenciales pertinentes, como la información contenida en los informes del pilar 3 en el caso de las entidades de crédito. Sin embargo, esto no significa que dichos emisores estén obligados a revelar estos parámetros en el folleto.
35. A efectos de esta comunicación, las personas responsables del folleto podrán hacer referencia a la información pertinente facilitada en los estados financieros incluidos en el folleto, elaborados de conformidad con el marco contable aplicable.

Análisis de las restricciones materiales a la utilización de recursos de capital

Artículo 2 (anexo 1, apartado 8.4) del Reglamento Delegado de la Comisión.

36. **Directriz 7: Las personas responsables del folleto deberán publicar la siguiente información en el folleto:**
 - (i) **la naturaleza y el alcance de cualesquiera restricciones materiales o económicas significativas en relación con la capacidad de las filiales para transferir fondos al emisor en forma de dividendos, préstamos o anticipos en efectivo; y**
 - (ii) **el impacto que dichas restricciones han tenido o se espera que tengan en la capacidad del emisor para cumplir sus obligaciones de efectivo.**

37. Algunos ejemplos de restricciones incluyen los controles de cambio y las consecuencias fiscales de las transferencias. Aunque la fuga de dividendos²² no es una restricción como tal, puede afectar a la capacidad del emisor para cumplir sus obligaciones. En consecuencia, la fuga de dividendos deberá incluirse en cualquier discusión sobre restricciones materiales o económicas sobre la capacidad de las filiales para transferir fondos al emisor.
38. Cuando la información sobre restricciones significativas sobre el uso de recursos de capital (u otra información sobre recursos de capital) se solape con la información facilitada en una declaración sobre el capital de explotación con reservas (apartado 3.1 del anexo 11 y apartado 1.1 del anexo 13 del Reglamento Delegado de la Comisión), las personas responsables del folleto podrán hacer referencia a una declaración sobre el capital de explotación con reservas.

Pactos

Artículo 2 (anexo 1, apartado 8.4) del Reglamento Delegado de la Comisión.

39. **Directriz 8: Las personas responsables del folleto deberán publicar la siguiente información en el folleto:**
 - (i) **si el emisor ha celebrado pactos con prestamistas que puedan restringir materialmente el uso de facilidades de crédito;**
 - (ii) **el contenido de dichos pactos; y**
 - (iii) **si se están celebrando negociaciones importantes con los prestamistas sobre el funcionamiento de estos pactos.**
40. **Cuando se haya producido una infracción de un pacto o exista un riesgo importante, deberá publicarse información en el folleto sobre el impacto de la infracción y sobre la forma en que el emisor remediará la situación.**
41. Esta directriz también se aplica a las restricciones en el uso de recursos de capital similares a las cláusulas contractuales. Algunos ejemplos de tales restricciones son, entre otros, las condiciones impuestas a la financiación por parte de una entidad pública y las condiciones asociadas a la financiación mediante fondos propios.
42. Cuando la información sobre el incumplimiento de los pactos (u otra información sobre los recursos de capital) se solape con la información facilitada en una declaración sobre el capital de explotación con reservas, las personas responsables del folleto podrán

²² La fuga de dividendos se refiere a situaciones en las que el importe total de un dividendo pagado por una filial no es recibido por el emisor. La fuga de dividendos no incluye los efectos de la retención a cuenta. Un ejemplo de fuga de dividendos es el siguiente: el emisor posee el 70 % de las acciones de una participada. El 30 % restante de las acciones de la participada pertenece a un tercero. La participada está consolidada en las cuentas del emisor porque controla a la participada. Sin embargo, el emisor solo recibe el 70 % de cualquier dividendo pagado por la participada (el otro 30 % se asigna a la participación no dominante, aunque parezca que el emisor recibe el 100 % de los dividendos en los estados financieros del emisor).

garantizar la coherencia de esta información haciendo referencia a la declaración sobre el capital de explotación con reservas.

Liquidez

Artículo 2 (anexo 1, apartado 8.4) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 43. Directriz 9: Las personas responsables del folleto deberán facilitar información en el folleto sobre la liquidez del emisor y sobre las fuentes previstas de los fondos que el emisor necesitará para cumplir sus compromisos.**
44. Esta información deberá incluir el nivel de los empréstitos, la estacionalidad de los requisitos de endeudamiento (indicado por el nivel máximo de empréstitos durante el período financiero en cuestión) y el perfil de vencimiento de los préstamos contraídos y de las líneas comprometidas no utilizadas de préstamos.
45. El folleto deberá contemplar las cuentas por cobrar y cuentas por pagar del emisor si estas son significativas para comprender los recursos de capital del emisor. En particular, el folleto deberá revelar si el emisor tiene un importe significativo de cuentas comerciales a cobrar y/o cuentas a pagar, incluidos los posibles riesgos relativos a la financiación de dichos títulos de crédito. Además, el emisor deberá revelar si un importe significativo de sus cuentas por cobrar y/o pagar tiene un vencimiento superior a 12 meses.
46. A efectos de esta comunicación, las personas responsables del folleto podrán hacer referencia a la información pertinente facilitada en los estados financieros incluidos en el folleto, elaborados de conformidad con el marco contable aplicable.

V.4. Previsiones y estimaciones de beneficios

Debido cuidado y diligencia

Artículo 2 (anexo 1, apartado 11.2), artículo 4 (anexo 3, apartado 7.2), artículo 7 (anexo 6, apartado 8.2), artículo 8 (anexo 7, apartado 8.1), artículo 9 (anexo 8, apartado 7.2), artículo 28 (anexo 24, apartado 2.7.2) y artículo 29 (anexo 25, apartado 2.5.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 47. Directriz 10: Las personas responsables del folleto deberán aplicar el debido cuidado y diligencia a la hora de recopilar las previsiones y estimaciones de beneficios, y garantizar que las previsiones y estimaciones de beneficios no induzcan a error a los inversores.**
48. La siguiente lista no exhaustiva contiene elementos que las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta al preparar las previsiones de beneficios:
- (i) resultados anteriores, análisis de mercado, evolución estratégica, cuota de mercado y posición de mercado del emisor;
 - (ii) posición financiera y posibles modificaciones de la misma;

- (iii) el impacto de una adquisición o cesión, un cambio de estrategia o cualquier cambio importante en materia de medio ambiente y tecnología;
 - (iv) cambios en el entorno jurídico y fiscal; y
 - (v) compromisos con terceros.
49. Las personas responsables del folleto deberán valorar en todo caso la precisión de la información que incluyan en el folleto. Debido a la sensibilidad de las previsiones de beneficios y de las estimaciones a las circunstancias cambiantes, cuando un documento de registro o un documento de registro universal contengan previsiones o estimaciones de beneficios y se utilicen como parte integrante de un folleto, las personas responsables del folleto deberán evaluar específicamente si las previsiones o estimaciones de beneficios siguen siendo válidas y correctas. Si han dejado de ser válidas y correctas, las personas responsables del folleto deberán modificar las previsiones o estimaciones de beneficios, a partir de la fecha de aprobación del folleto, mediante la presentación de un suplemento o de una modificación. Para evitar dudas, los principios de preparación de las previsiones y estimaciones de beneficios deberán aplicarse también a las previsiones de beneficios y a las estimaciones en los suplementos o modificaciones.

Principios para la elaboración de las previsiones y estimaciones de beneficios

Artículo 2 (anexo 1, apartado 11.3), artículo 4 (anexo 3, apartado 7.3), artículo 7 (anexo 6, apartado 8.3), artículo 8 (anexo 7, apartado 8.2), artículo 9 (anexo 8, apartado 7.3), artículo 28 (anexo 24, apartado 2.7.3) y artículo 29 (anexo 25, apartado 2.5.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

50. **Directriz 11: Las personas responsables del folleto deberán asegurarse de que las previsiones y estimaciones de beneficios son:**
- (i) comprensibles,
 - (ii) fiables;
 - (iii) comparables; y
 - (iv) pertinentes.
51. Comprensibilidad: Las previsiones y estimaciones de beneficios deberán contener información que no sea demasiado compleja para que los inversores la comprendan. Por ejemplo, cuando se trata de la divulgación de los beneficios después de impuestos afectados materialmente por el impuesto.
52. Fiabilidad: Las previsiones de beneficios deberán apoyarse en un análisis exhaustivo de la actividad del emisor y deberán representar un análisis real en lugar de hipotético, de estrategias, planes o riesgo.

53. **Comparable:** Las previsiones y estimaciones de beneficios deberán establecerse de tal modo que resulte fácil para los inversores compararlos con la información financiera histórica o intermedia incluida en el folleto. Por ejemplo, deberá utilizarse el mismo marco contable aplicable y el formato y la presentación deberán ser similares.
54. Si una previsión o estimación de beneficios se basa en información financiera proforma o adicional, deberá quedar claro que este es el caso. Si es así, la previsión o estimación de beneficios deberá compararse con la información financiera proforma o adicional. En tal situación, la previsión o estimación de beneficios proforma deberá elaborarse de manera similar a la información proforma o adicional, es decir, empleándose los mismos principios al preparar la previsión o estimación de beneficios proforma que la información proforma.
55. La información comparativa adicional puede ser relevante para comparar previsiones o estimaciones de beneficios con información financiera histórica e intermedia. Por ejemplo, si se ha producido un importante conflicto jurídico después de la fecha en que se elaboró la información financiera histórica²³, deberá explicarse el impacto de esta incertidumbre sobre la previsión o estimación de beneficios, y deberá quedar claro que el litigio no existía al final del período anterior.
56. Si se han producido cambios en la política contable del emisor y se elabora una previsión o estimación de beneficios, las personas responsables del folleto deberán aplicar los principios de la NIC 8 o cualquier otro principio de divulgación transitoria con arreglo a las NIIF²⁴ o cualquier otro requisito similar del marco contable aplicable. Ello deberá garantizar que la previsión o estimación de beneficios es comparable a la información financiera histórica o intermedia del emisor. Las personas responsables del folleto deberán especificar asimismo si la previsión o estimación de beneficios ha sido auditada o sometida a revisión.
57. **Pertinencia:** Las previsiones y estimaciones de beneficios deberán tener capacidad para influir en las decisiones económicas de los inversores y ayudar a confirmar o corregir evaluaciones o valoraciones anteriores de la información financiera histórica.
58. Las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta que, a diferencia de las previsiones de beneficios, no se espera que las estimaciones de beneficios sean especialmente sensibles a las hipótesis, ya que las estimaciones se refieren a operaciones económicas que ya se han producido.

Declaración sin reservas de comparabilidad y coherencia de la previsión o estimación de beneficios

Artículo 2 (anexo 1, apartado 11.3), artículo 4 (anexo 3, apartado 7.3), artículo 7 (anexo 6, apartado 8.3), artículo 8 (anexo 7, apartado 8.2), artículo 9 (anexo 8,

²³La información financiera histórica relativa al período financiero anterior.

²⁴ Por ejemplo, según la NIIF 16, apéndice c), párrafo C5, letra b).

apartado 7.3), artículo 28 (anexo 24, apartado 2.7.3) y artículo 29 (anexo 25, apartado 2.5.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 59. Directriz 12: Las personas responsables del folleto deberán asegurarse de que la declaración exigida no incluye salvedades.**
60. Las personas responsables del folleto deberán evitar matizar esta declaración con salvedades.

Previsión o estimación de beneficios en relación con una empresa material

Artículo 2 (anexo 1, apartado 11.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 7.1), artículo 7 (anexo 6, apartado 8.1), artículo 9 (anexo 8, apartado 7.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 2.7.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 61. Directriz 13: Cuando exista una previsión o estimación de beneficios pendiente relativa a una empresa material que haya adquirido el emisor, las personas responsables del folleto deberán considerar si la previsión o estimación de beneficios realizada por la empresa material sigue siendo válida y correcta, y si es necesario proporcionar información sobre esta cuestión en el folleto.**
62. Cuando proceda, las personas responsables del folleto deberán comunicar los efectos de la adquisición y de la previsión o estimación de beneficios realizada por la empresa material acerca de la posición financiera y/o los beneficios del emisor, como si el propio emisor hubiera realizado la previsión o estimación de beneficios. Antes de hacer tal divulgación, las personas responsables del folleto deberán comprobar si la previsión o estimación de beneficios de la empresa material se elabora utilizando los mismos principios contables que los utilizados por el emisor o la entidad combinada (véase también la directriz 11 y la subpartida «comparables»).

V.5. Información financiera histórica

Ejemplos relativos a las directrices 14 a 16 sobre información financiera histórica

63. Las directrices 14 a 16 se aplican a los emisores que adoptarán un nuevo marco contable en sus próximos estados financieros publicados. Los incisos i), ii) y iii) siguientes sirven de ilustración de cómo deberán aplicarse las directrices.
- (i) El emisor es un nuevo solicitante de admisión a cotización en un mercado regulado de valores participativos de la UE en 2020. Utilizó los PCGA nacionales como base para sus estados financieros consolidados en 2017, 2018 y 2019. De conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002, el emisor deberá aplicar las NIIF a partir del 1 de enero de 2020, es decir, para los períodos de referencia que terminen con posterioridad a la fecha de admisión a cotización (y comparativas actuales para 2019). Si el folleto para la OPI se aprueba después de abril de 2020, los siguientes estados financieros anuales publicados serán los estados financieros de 2020, es decir, los estados financieros de las NIIF a 31 de diciembre de 2020. Estos estados financieros se publicarán a más tardar en abril de 2021.

1.
 - (ii) Una situación similar es la de un emisor que siempre haya presentado información financiera histórica según los PCGA nacionales. Sin embargo, este emisor decide, en el momento de la oferta pública, adoptar voluntariamente las NIIF para la elaboración de los estados financieros de los periodos de informes que comiencen a partir del 1 de enero de 2020.
 2.
 - (iii) Un tercer ejemplo es el de un emisor que elaboró sus estados financieros obligatorios en 2017, 2018 y 2019 según los PCGA nacionales del Estado miembro A. No obstante, a 1 de enero de 2020 el emisor ha trasladado su domicilio social al Estado miembro B. Como consecuencia de este cambio, el emisor adoptará el marco contable de ese Estado miembro.
64. Los ejemplos se refieren a la adopción obligatoria y/o voluntaria de un nuevo marco contable. A efectos de la reexpresión, no es relevante si la adopción de un nuevo marco contable es obligatoria o voluntaria.

Reexpresión de información financiera histórica

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.1.4), artículo 7 (anexo 6, apartado 11.1.4), artículo 10 (anexo 9, apartado 8.2.3), artículo 28 (anexo 24, apartado 5.1.4) y artículo 29 (anexo 25, apartado 5.1.4) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 65. Directriz 14: Las personas responsables del folleto deberán aplicar a la información financiera histórica reexpresada el marco contable que se adoptará en los siguientes estados financieros publicados.**
66. Para ello, las personas responsables del folleto deberán aplicar el nuevo marco contable al período objeto de reexpresión (por ejemplo, las NIIF aprobadas en la Unión). La reexpresión deberá aplicarse a todas las partes y aspectos de la información financiera. Sin embargo, la obligación de reexpresar la información financiera de una forma coherente con la que se adoptará en los próximos estados financieros anuales publicados del emisor no significa que un emisor deba adoptar normas nuevas o modificadas antes de su fecha efectiva.
67. Por ejemplo, el emisor que haya adoptado las NIIF a partir del 1 de enero de 2020 deberá aplicar los requisitos pertinentes con arreglo a las NIIF. En particular, el emisor deberá aplicar la NIIF 1, que establece principios para la adopción de las NIIF por primera vez y ofrece orientaciones en relación con la transición del marco contable que el emisor haya aplicado previamente (por ejemplo, los PCGA nacionales).
68. Las personas responsables del folleto no están obligadas a reexpresar el primer año de los estados financieros en el caso de los folletos que abarquen tres años de información financiera para cumplir los requisitos establecidos en el Reglamento Delegado de la Comisión. En referencia a los ejemplos expuestos anteriormente, las personas

responsables del folleto no están obligadas a reexpresar los estados financieros de 2017. No obstante, la información financiera histórica del primer año deberá incluirse en el folleto de conformidad con el Reglamento Delegado de la Comisión.

69. Cuando el folleto contenga información financiera proforma, las personas responsables del folleto deberán elaborar la información financiera proforma de acuerdo con el nuevo marco contable aplicado a la información financiera reexpresada. Esto permitirá a los inversores comparar la información financiera reexpresada con la información financiera proforma.
70. Cuando toda la información financiera histórica anual que deba incluirse en el folleto se haya reexpresado para cumplir con el Reglamento Delegado de la Comisión, las personas responsables del folleto podrán presentar los estados financieros reexpresados y sus comparativas en el folleto en sustitución de los estados financieros obligatorios. De esta manera, los estados financieros obligatorios podrían sustituirse por la información financiera reexpresada auditada que abarque el período exigido de conformidad con el Reglamento Delegado de la Comisión.

Aplicación del enfoque puente

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.1.4), artículo 7 (anexo 6, apartado 11.1.4), artículo 10 (anexo 9, apartado 8.2.3), artículo 28 (anexo 24, apartado 5.1.4) y artículo 29 (anexo 25, apartado 5.1.4) del Reglamento Delegado de la Comisión.

71. **Directriz 15: En los casos en que el folleto deba incluir información financiera histórica de tres ejercicios financieros y no se haya reexpresado la información financiera de todos esos años, las personas responsables del folleto deberán presentar y preparar el período intermedio en el marco tanto del actual como del nuevo marco contable, y deberán presentar y preparar el último período únicamente con arreglo al nuevo marco contable.**
72. De conformidad con el Reglamento Delegado de la Comisión, las personas responsables del folleto deben reexpresar completamente los estados financieros de los dos últimos ejercicios. En este caso, el período intermedio se utiliza como puente entre el primer y el tercer año, mientras que el primer ejercicio financiero puede presentarse y elaborarse con arreglo al marco contable anterior. La figura 1 establece un enfoque que pueden utilizar las personas responsables del folleto cuando la información financiera histórica del folleto deba abarcar tres ejercicios financieros en las situaciones mencionadas en los incisos i), ii) y iii) del apartado 63.
73. El enfoque puente ilustrado en la figura 1 no indica una forma específica de presentación de la información financiera histórica incluida en el folleto. El enfoque puente deberá aplicarse de manera coherente en todas las partes y secciones del folleto, como por ejemplo en la información financiera clave incluida en el resumen del folleto o de la sección OFR.

Figura 1: Aplicación del enfoque puente para los folletos con tres años de información financiera

	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018	Ejercicio 2018	Ejercicio 2017
Partidas de estados financieros	Aplicación de las NIIF o de los PCGA nuevos (reexpresados)	Aplicación de las NIIF o de los PCGA nuevos (reexpresados en comparativa)	Aplicación de los PCGA anteriores (según publicación previa)	Aplicación de los PCGA anteriores (según publicación)

74. En relación con la figura 1, los emisores de renta variable deberán aplicar la NIIF 1 en los estados financieros de 2019 (reexpresados con arreglo a las NIIF), teniendo en cuenta que dichos emisores están obligados a presentar en el folleto estados financieros auditados, reexpresados con arreglo a las NIIF respecto al último año, que contengan información comparativa del año anterior, de conformidad con el Reglamento Delegado de la Comisión. Esto implica que la información financiera relacionada con 2018 se reexpresará en NIIF como comparativas de los estados financieros de las NIIF de 2019.
75. En el caso de los folletos que estén obligados a incluir dos años de información financiera histórica, las personas responsables del folleto, de conformidad con el Reglamento Delegado de la Comisión, reexpresarán la información financiera correspondiente al último año que contenga información financiera histórica comparativa del año anterior e incluyan tanto la información financiera del último año como la información financiera comparativa del año anterior en el folleto con arreglo al nuevo marco contable. En este caso, la información financiera correspondiente al primer año (preparada con arreglo al «antiguo» marco) también deberá incluirse en el folleto, a menos que la información financiera reexpresada abarque todos los períodos que deben incluirse en el folleto (véase el anterior apartado 70).
76. Cuando el requisito de reexpresión de la información financiera histórica se aplique a los folletos que deben incluir solo un año de información financiera histórica²⁵, las personas responsables del folleto reexpresarán la información financiera histórica correspondiente a ese año y presentarla con arreglo al nuevo marco contable. Cuando el marco contable aplicable exija que los estados financieros del último ejercicio incluyan información comparativa y el emisor elabore dichos estados financieros que contengan información comparativa, se deberá incluir en el folleto. No obstante, cuando no se exija en el marco contable aplicable, no es necesario que se presente la información comparativa en el nuevo marco contable únicamente a efectos del folleto.
77. Las personas responsables del folleto seguirán el nuevo marco contable aplicable en lo que respecta a la presentación de los estados financieros históricos reexpresados. Por

²⁵ Este requisito se aplica a los folletos de crecimiento de la UE relativos a valores no participativos.

ejemplo, en caso de reexpresión de las NIIF, la norma contable aplicable sería la NIIF 1.

78. Por lo que se refiere a la presentación de la información financiera histórica reexpresada, por ejemplo en el resumen o en la sección OFR, las personas responsables del folleto evaluarán si el formato de presentación de los estados financieros reglamentarios es suficientemente compatible con el formato de presentación de la información financiera reexpresada para que los inversores puedan obtener una comprensión clara del comportamiento y el desarrollo financiero del emisor a lo largo del tiempo. Cuando las personas responsables del folleto consideren que existe una compatibilidad suficiente entre el formato de presentación de la información financiera reexpresada y el formato de presentación de la información financiera preparada en virtud del actual marco contable, podrán optar por presentarlos conjuntamente. Cuando las personas responsables del folleto consideren que no hay suficiente compatibilidad, presentarán la información financiera histórica elaborada con arreglo a los dos marcos contables por separado. Esto podría deberse, por ejemplo, a diferencias significativas en el formato de presentación del actual y del nuevo marco contable, o cuando dicha presentación no sea coherente con los principios generales del nuevo marco contable.

Auditoría de la información financiera histórica reexpresada

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.1.4), artículo 7 (anexo 6, apartado 11.1.4), artículo 10 (anexo 9, apartado 8.2.3), artículo 28 (anexo 24, apartado 5.1.4) y artículo 29 (anexo 25, apartado 5.1.4) del Reglamento Delegado de la Comisión.

79. **Directriz 16: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que el informe de auditoría elaborado a los efectos del folleto abarca la información financiera histórica reexpresada, incluida cualquier información comparativa de conformidad con el nuevo marco contable, presentada en el folleto.**
80. Cuando proceda, el informe de auditoría se presentará de conformidad con la Directiva de auditoría y el Reglamento de auditoría. Cuando no proceda su aplicación, se aplicará lo siguiente:
- (i) el auditor auditará la información financiera reexpresada de conformidad con las normas de auditoría aplicables en un Estado miembro o normas equivalentes²⁶. El auditor deberá incluir un dictamen de auditoría sobre si la información financiera histórica reexpresada ofrece, a los efectos del folleto, una imagen fiel y verdadera de conformidad con el marco contable pertinente; y

3.

²⁶ El régimen de equivalencia establecido en los artículos 45 y 46 de la Directiva de auditoría permite que los informes de auditoría emitidos por auditores registrados en un tercer país sean válidos en la Unión cuando un tercer país se considere equivalente.

- (ii) si el auditor se ha negado a facilitar un informe de auditoría sobre la información financiera histórica reexpresada, o si el auditor ha incluido salvedades, modificaciones de opinión, abstenciones de opinión o párrafos de énfasis en el informe de auditoría, las personas responsables del folleto deberán reproducir las salvedades, modificaciones de opinión, abstenciones de opinión o párrafos de énfasis en el folleto y justificar sus motivos.
81. Si las personas responsables del folleto utilizan el método puente establecido en la directriz 15 y presentan el ejercicio intermedio (2018) con arreglo a los dos marcos contables, el informe de auditoría relativo a la reexpresión que se elabore a efectos del folleto solo debe abarcar la información financiera histórica reexpresada. El informe de auditoría deberá incluir un dictamen sobre si la información reexpresada ofrece una imagen fiel y verdadera de la posición y los resultados financieros del emisor y, en su caso, los estados de flujos de efectivo del emisor. En el ejemplo presentado en la directriz 15, el informe de auditoría del último año (2019) abarcará la información financiera histórica reexpresada para 2019, que incluye información comparativa para 2018, que se incluirá en el mismo informe de auditoría que la información comparativa.
82. Además, para cumplir los requisitos de información establecidos en el Reglamento Delegado de la Comisión, la información financiera histórica elaborada con arreglo al marco contable vigente -en el ejemplo previsto en la directriz 15, la información financiera histórica de 2018 y de 2017- estará cubierta por los informes de auditoría legal con respecto a cada ejercicio que se incluirán en el folleto. Para evitar dudas, las personas responsables del folleto deberán utilizar los requisitos de información que hacen referencia al cambio de marco contable en los anexos pertinentes del Reglamento Delegado de la Comisión, junto con la información necesaria sobre la auditoría de la información financiera histórica con arreglo a dicho Reglamento.
83. Si la autoridad competente ha solicitado información adicional o incluso una reexpresión de las cuentas tras una revisión de la información financiera reglamentaria deberá distinguirse de cuando se elabora una reexpresión, por ejemplo de acuerdo con el anexo 1, apartado 18.1.4. Esta directriz se aplicará si la reexpresión se realiza conforme a lo dispuesto en el anexo 1, apartado 18.1.4, u otros apartados del anexo relativos al cambio de marco contable. No obstante, cuando el emisor realice una reexpresión como resultado de un procedimiento de ejecución, la información reexpresada deberá incluirse en el folleto junto con las cuentas originales, a menos que se hayan corregido oficialmente las cuentas originales (reemitidas). En este caso, la información reexpresada no tendrá necesariamente que ser auditada, ya que dependerá de las circunstancias del caso.

Contenido de la información financiera histórica anual

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.1.5) y artículo 7 (anexo 6, apartado 11.1.5) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 84. Directriz 17: Si las normas contables aplicables no exigen la inclusión en la información financiera anual de algunos elementos de los estados financieros requeridos por los anexos aplicables del Reglamento Delegado de la Comisión,**

las personas responsables del folleto deberán garantizar que las declaraciones adicionales exigidas por dicho Reglamento se elaboran de conformidad con el marco contable aplicable.

85. En algunos casos, el marco contable aplicable no exigirá a los emisores que preparen todos los componentes de la información financiera histórica exigidos con arreglo a los anexos pertinentes del Reglamento Delegado de la Comisión, por ejemplo, el estado de flujos de tesorería o el estado de cambios en el patrimonio neto. En tales casos, las personas responsables del folleto deberán preparar la información que falte a los efectos del folleto. Cuando el marco contable aplicable contenga principios para la preparación de dicha información, las personas responsables del folleto deberán seguir dichos principios. Cuando el marco contable aplicable no contenga tales principios, las personas responsables del folleto deberán considerar, en la medida de lo posible, los principios establecidos en las NIIF.

V.6. Información financiera proforma

Evaluar si una operación constituye un cambio bruto significativo o un compromiso financiero significativo

Artículo 1, letra e), y artículo 18, apartado 4, del Reglamento Delegado de la Comisión.

86. **Directriz 18: Para evaluar si una operación constituye un cambio bruto significativo en el sentido del artículo 1, letra e), del Reglamento Delegado de la Comisión o un compromiso financiero significativo en el sentido del artículo 18, apartado 4, de dicho Reglamento, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta el volumen de la operación en relación con el tamaño de la actividad del emisor. Esto deberá hacerse a partir de cifras que reflejen la actividad del emisor antes de que se llevara a cabo la operación y utilizando indicadores de tamaño adecuados que, en general, serán una de las siguientes partidas:**
- (i) activos totales;**
 - (ii) ingresos; o**
 - (iii) resultado del ejercicio.**
87. Cuando esos indicadores de tamaño produzcan un resultado anómalo o resulten inadecuados para el sector específico del emisor o para la propia operación, las personas responsables del folleto podrán utilizar indicadores alternativos. Por ejemplo, un resultado anómalo puede surgir cuando una gran empresa, con un beneficio cercano a cero o a pérdidas, adquiere una empresa con activos e ingresos muy inferiores pero que tiene un pequeño beneficio positivo. Esto podría dar lugar a un incremento de los beneficios de la empresa adquirente en más del 25 %. Sin embargo, considerar la adquisición de la pequeña empresa como un cambio bruto significativo podría inducir a error. En tales casos, las personas responsables del folleto deberán debatir con la

autoridad competente sus propuestas de indicadores alternativos durante el proceso de aprobación del folleto.

88. La estimación del rebasamiento del umbral del 25 % deberá basarse en el tamaño de la operación en relación con la información financiera histórica antes de que se llevase a cabo la operación. Por ejemplo, en el caso de una adquisición, las personas responsables del folleto deberán utilizar cifras que no incluyan a la empresa adquirida. Por lo general, emplearán las cifras de la información financiera histórica auditada del emisor correspondiente al último ejercicio financiero.
89. El cálculo de los indicadores del apartado 86 deberá hacerse anualmente, independientemente de las cifras que se empleen. Para ello se emplearán las cifras de los estados financieros correspondientes a un período de 12 meses para eliminar el efecto de estacionalidad durante el año.
90. En ocasiones, el emisor publicará un folleto, incluida la información financiera proforma que abarque un cambio bruto significativo, un historial financiero complejo o un compromiso financiero significativo («la primera operación»), y posteriormente realizará o se comprometerá a realizar una segunda operación y a preparar un segundo folleto, sin publicar ninguna información financiera entre los dos folletos. En tales casos, las personas responsables del folleto deberán utilizar la información histórica, es decir, la información financiera del emisor antes de la primera operación, para determinar si la segunda operación constituye un cambio bruto significativo o un compromiso financiero significativo. Cuando la segunda operación constituya un cambio bruto significativo o un compromiso financiero significativo, y, por tanto, se exija la información financiera proforma, las personas responsables del folleto deberán abarcar tanto la primera como la segunda operación en la información financiera proforma²⁷.
91. Si un emisor realiza o se compromete a realizar varias operaciones que individualmente no constituyen una variación de más del 25 % en uno o más indicadores del tamaño de la actividad del emisor pero que constituyan colectivamente una variación de más del 25 %, las personas responsables del folleto deberán incluir información financiera proforma, a menos que sea desproporcionadamente oneroso producirla. Si un emisor realiza o se compromete a realizar varias operaciones o se compromete a hacerlo, y solo una de ellas constituye una variación de más del 25 % respecto a uno o más indicadores del tamaño de la actividad del emisor, las personas responsables del folleto deberán incluir información financiera proforma que abarque todas las operaciones, a menos que resulte desproporcionadamente oneroso producir información financiera proforma sobre las operaciones que no constituyan una variación de más del 25 %. A la hora de determinar si es desproporcionadamente oneroso, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta los costes de producir la información financiera proforma frente al valor de la información para los inversores. Si se determina

²⁷ En este ejemplo, la segunda operación se refiere a un cambio del 25 % o superior. Sin embargo, en aras de la claridad, una operación por debajo del 25 % puede también tener que revelarse a través de información financiera proforma. El texto explicativo del apartado 91 establece un principio general de la totalización que deberá considerarse siempre.

que es desproporcionadamente oneroso, las personas responsables del folleto deberán justificarlo a la autoridad competente.

92. Un ejemplo de una situación que podría considerarse desproporcionadamente onerosa es cuando un emisor ha realizado una operación que constituye un aumento del 27 % con respecto a sus activos totales y otra operación que constituye un aumento del 1 %. En este caso, las personas responsables del folleto podrían argumentar que es desproporcionadamente oneroso presentar información financiera proforma para el incremento del 1 %. Otro ejemplo podría ser el caso de un emisor que haya realizado operaciones que representen un cambio del 30 %, el 20 % y el 5 %. En aplicación de los principios de la directriz 18 se pueden extraer las siguientes conclusiones en función de la situación específica y del caso:

- (i) el impacto de la operación del 30 % se describe mediante proforma porque supera el umbral del 25 %. Se ha demostrado a la autoridad competente que la descripción de las operaciones del 20 % ²⁸ y del 5 % es desproporcionadamente onerosa. Por lo tanto, solo se describe la operación del 30 %;
- (ii) el impacto de las operaciones del 30 %, el 20 % y el 5 % se describe mediante proforma. El impacto de la operación del 30 % se describe porque supera el umbral del 25 % y el impacto de las operaciones del 20 % y del 5 % se describe en aplicación del principio de totalización. En este caso, no se ha logrado sostener que es desproporcionadamente oneroso describir las operaciones del 20 % y del 5 %; o
- (iii) el impacto de las operaciones del 30 % y el 20 % se describe mediante proforma, pero no la operación del 5 %. La operación del 30 % se describe mediante proforma porque supera el umbral del 25 % y la operación del 20 % se describe en aplicación del principio de totalización. En este caso, no se ha logrado sostener que es desproporcionadamente oneroso describir la operación del 20 %, pero se ha sostenido con éxito que es desproporcionadamente oneroso describir la operación del 5 %.

Fecha hipotética de la operación (cuenta de pérdidas y ganancias proforma)

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

93. Directriz 19: En caso de cambio bruto significativo:

- (i) cuando las personas responsables del folleto elaboren información financiera proforma en relación con el último período financiero completado, deberán elaborar la cuenta de pérdidas y ganancias**

²⁸ A juicio de la ESMA, las personas responsables del folleto solo podrán alegar en circunstancias excepcionales que la divulgación relativa a la operación del 20 % es desproporcionadamente onerosa.

proforma como si la operación hubiera tenido lugar el primer día de ese período; y/o

- (ii) cuando las personas responsables del folleto elaboren información financiera proforma con referencia al período intermedio más reciente para el que se haya publicado información sin ajustar o se incluya en el documento de registro/folleto, deberán elaborar la cuenta de pérdidas proforma como si la operación hubiera tenido lugar el primer día de ese período.**

94. Cuando la actividad del emisor haya experimentado un cambio bruto significativo y se elabore información financiera proforma, las personas responsables del folleto llevan a cabo una simulación de cómo habría afectado al emisor si se hubiera producido en una fecha anterior. Esta fecha es independiente de la fecha en que se apruebe el folleto.
95. Por ejemplo, en mayo de 2020 se elabora un folleto de capital e incluye información financiera histórica auditada que abarca 2017, 2018 y 2019. La fecha del balance que figura en la información financiera histórica de 2019 es el 31 de diciembre de 2019. El emisor ha publicado información financiera no auditada del primer trimestre de 2020, incluido un balance fechado el 31 de marzo de 2020, que también se incluye en el folleto. Los activos totales del emisor aumentaron un 27 % en abril de 2020 debido a la adquisición de la empresa XYZ.

Con arreglo al anexo 20, apartado 2.2, letras a) y b), del Reglamento Delegado de la Comisión, la información financiera proforma solo puede publicarse en relación con:

- A. el último período financiero completado; y/o
- B. el período intermedio más reciente para el que se haya publicado, o incluido en el documento de registro o en el folleto, información relevante no ajustada.

Sobre esta base, las personas responsables del folleto podrían elaborar la cuenta de pérdidas y ganancias proforma como si la adquisición de la empresa por el emisor hubiera tenido lugar el 1 de enero de 2019 «y/o» como si la adquisición de la empresa por el emisor hubiera tenido lugar el 1 de enero de 2020.

Aunque el anexo 20 ofrece una opción «y/o», en este ejemplo, sería mejor presentar la información proforma sobre el resultado para todo el período financiero de 2019 (véase también la directriz 21, el epígrafe 103 y el inciso que hace referencia a la estacionalidad). Por consiguiente, las personas responsables del folleto deberán elaborar la información proforma a 1 de enero de 2019.

Sin embargo, puede haber una situación en la que, de conformidad con el artículo 6 del Reglamento sobre el folleto, sea necesario exigir la información tanto para el período financiero completo como para el período intermedio, lo que se permite en el anexo 20. En tal caso, la cuenta de pérdidas y ganancias proforma para ambos períodos deberá elaborarse como si la operación se hubiera realizado en la primera fecha del primer período.

96. Las personas responsables del folleto deberán asegurarse de que la información financiera intermedia en la que está basada la cuenta de pérdidas y ganancias proforma se ha elaborado con el debido cuidado.

Fecha hipotética de la operación (balance proforma)

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

97. **Directriz 20: En caso de cambio bruto significativo:**

- (i) **cuando las personas responsables del folleto elaboren información financiera proforma en relación con el último período financiero completado deberán elaborar el balance proforma como si la operación hubiera tenido lugar el último día de dicho período; y/o**
- (ii) **cuando las personas responsables del folleto elaboren información financiera proforma con referencia al período intermedio más reciente para el que se haya publicado información sin ajustar o se incluya en el documento de registro/folleto, deberán elaborar el balance proforma como si la operación hubiera tenido lugar el primer día de ese período.**

98. Consúltese el ejemplo expuesto en el apartado 95:

Con arreglo al anexo 20, apartado 2.2, letras a) y b), del Reglamento Delegado de la Comisión, la información financiera proforma solo puede publicarse en relación con:

- A. el último período financiero completado; y/o
- B. el período intermedio más reciente para el que se haya publicado o incluido en el documento de registro o en el folleto, información relevante no ajustada.

Sobre esta base, las personas responsables del folleto podrían elaborar el balance proforma como si la adquisición de la empresa por el emisor hubiera tenido lugar el 31 de diciembre de 2019 «y/o» como si la adquisición de la empresa por el emisor hubiera tenido lugar el 31 de marzo de 2020.

Si bien el anexo 20 ofrece una opción «y/o», en el caso de la información sobre el balance, solo puede ser pertinente para la información financiera proforma que debe presentarse durante un período. En este ejemplo, la información financiera proforma deberá elaborarse como si la adquisición se hubiera producido el 31 de marzo de 2020.

99. Las personas responsables del folleto deberán asegurarse de que toda información financiera intermedia utilizada como base para el balance proforma se haya preparado con el debido cuidado.

Período de tiempo cubierto por la información proforma

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5), artículo 18 (anexo 20, apartado 2.2) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión a la luz del principio de coherencia establecido en el artículo 2, letra r) del Reglamento sobre el folleto.

- 100. Directriz 21: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que el período de tiempo cubierto por la cuenta de pérdidas y ganancias proforma sea coherente con la información financiera incluida en el folleto.**
101. El plazo para la información financiera proforma deberá ser coherente con el período de tiempo cubierto por la información financiera contenida en el documento de registro o el folleto. Las personas responsables del folleto pueden elaborar, como tales, información financiera proforma en relación con:
- (i) el último ejercicio cerrado; y/o
 - (ii) el período financiero intermedio (por ejemplo, en relación con el último semestre o el trimestre) para el que el emisor haya publicado información financiera; y/o
 - (iii) el período más corto durante el cual el emisor ha estado en funcionamiento.
102. Por lo que se refiere a la información financiera intermedia, las personas responsables del folleto deberán normalmente utilizar la información financiera semestral al elaborar declaraciones proforma, podrán utilizar información financiera trimestral cuando dicha información se haya elaborado con el mismo nivel de cuidado que la información semestral, por ejemplo, aplicando los principios de la NIC 34. La información financiera semestral y trimestral será la información que el emisor ya haya publicado, por ejemplo, para cumplir los requisitos de la Directiva sobre transparencia, o que las personas responsables del folleto incluyan en el folleto.
103. Cuando el folleto solo contenga estados financieros anuales, la cuenta de pérdidas y ganancias/balance correspondiente deberá abarcar todo el ejercicio. Cuando el folleto contenga estados financieros anuales, así como información financiera intermedia, las personas responsables del folleto podrán decidir abarcar el período intermedio, solo el año completo, o tanto el período intermedio como el año completo de la cuenta de pérdidas y ganancias/balance. No obstante, si las personas responsables del folleto solo abarcan el período intermedio en la cuenta de pérdidas y ganancias proforma deberán garantizar que esto describa suficientemente cómo podría haber afectado la operación a los ingresos del emisor. Por ejemplo, cuando el negocio del emisor se vea afectado por la estacionalidad, puede que no sea suficiente abarcar el período intermedio, y puede ser necesario que la cuenta de pérdidas y ganancias proforma abarque todo el ejercicio.
104. Para cumplir el requisito de incluir información histórica no corregida en la cuenta de pérdidas y ganancias proforma, las personas responsables del folleto deberán utilizar normalmente la información financiera histórica auditada correspondiente al último período financiero completado (ii) o la información financiera intermedia más reciente

(por ejemplo, en relación con el último semestre o el último trimestre) publicada por el emisor o incluida en el folleto antes de la realización de la operación. En circunstancias específicas, esta norma no se aplicará, por ejemplo, cuando el emisor haya elaborado información financiera específicamente para los fines del folleto (por ejemplo, una entidad recientemente constituida sin información financiera histórica anterior).

Operación ya cubierta en la información financiera histórica o intermedia

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5), artículo 18 (anexo 20, apartado 1.1, letra b)) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 105. Directriz 22: Las personas responsables del folleto no están obligadas a incluir en el folleto una cuenta proforma de pérdidas y ganancias o un balance si la operación ya se refleja plenamente en la cuenta de pérdidas y ganancias o el balance contenido en la información financiera histórica o intermedia del folleto.**
106. Si la operación ya está plenamente reflejada en la cuenta de pérdidas y ganancias o en el balance de la información financiera histórica o intermedia incluida en el folleto, no es necesario presentar una cuenta proforma de pérdidas y ganancias o un balance, ya que los inversores ya han recibido la información necesaria. Por ejemplo, cuando un emisor haya sufrido un cambio bruto significativo en noviembre de 2018 y en marzo de 2019 se elabore un folleto que contenga estados financieros anuales auditados para 2018, las personas responsables del folleto deberán incluir una cuenta proforma de pérdidas y ganancias. Esto se debe a que la cuenta de pérdidas y ganancias del estado financiero anual de 2018 no refleja plenamente el impacto de la operación durante todo el año. Sin embargo, las personas responsables del folleto no necesitan incluir un balance proforma en este caso, ya que el balance que figura en el estado financiero anual de 2018 refleja plenamente la operación.

Uso de información adicional distinta de la información financiera proforma

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 107. Directriz 23: En el caso de un cambio bruto significativo, las personas responsables del folleto podrán, con carácter excepcional y de acuerdo con la autoridad competente, describir el efecto de la misma que no sea a través de la información financiera proforma.**
108. Por regla general, las personas responsables del folleto deberán facilitar información financiera proforma, de conformidad con el anexo 20 del Reglamento Delegado de la Comisión, para reflejar un cambio bruto significativo. No obstante, en situaciones excepcionales pueden describir el efecto de la operación:
- (i) proporcionando solo una cuenta de pérdidas y ganancias proforma y un balance no proforma o proporcionando solo una cuenta de pérdidas y ganancias (incluso si la operación no se refleja en la cuenta de pérdidas y

ganancias o en el balance que figura en la información financiera histórica o intermedia del folleto, según se describe en la directriz 22);

- (ii) proporcionando algunos elementos de una cuenta de pérdidas y ganancias proforma que son pertinentes y no una cuenta de pérdidas y ganancias completa (por ejemplo, una cuenta de pérdidas y ganancias proforma que pueda excluir un resultado neto) a fin de facilitar la comprensión por parte del inversor de determinados impactos sobre partidas tales como el volumen de negocios o el beneficio de explotación. En este caso, estos elementos deberán estar cubiertos por un informe de auditoría y carecer de sesgo, es decir, deberán mostrar tanto las pérdidas proforma como las ganancias; o
- (iii) proporcionando solo información descriptiva y no una cuenta de pérdidas y ganancias proforma ni un balance proforma.

109. Estas situaciones excepcionales pueden presentarse, entre otras cosas, cuando:

- (i) el emisor vaya a adquirir otra entidad y no sea razonablemente posible obtener la información financiera pertinente relativa a dicha entidad;
- (ii) el emisor ha adquirido un activo y la información financiera disponible es insuficiente;
- (iii) la información financiera proforma no describe con precisión el efecto de la operación.

110. Cuando se produzca una situación excepcional, es importante recordar que el artículo 6 del Reglamento sobre el folleto es pertinente en relación con el efecto de la operación descrita.

111. Las personas responsables del folleto deberán obtener el acuerdo de la autoridad competente antes de proceder al planteamiento descrito en el apartado 108. Si las personas responsables del folleto siguen el enfoque descrito en el punto 108, inciso iii), no están obligadas a incluir un informe elaborado por contables o auditores independientes.

Qué hechos deben presentarse con información financiera proforma o con presentación de ajustes

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5), artículo 18 [anexo 20, apartado 2.3, letras b) y c)] y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

112. Directriz 24: Al preparar los ajustes proforma, las personas responsables del folleto deberán reflejar la operación que da lugar a la información financiera proforma, independientemente de que la operación ya se haya producido o no se haya producido aún. Al hacerlo, solo deberán reflejar cuestiones que son:

- (i) parte integrante de la operación;
- (ii) capaces de alcanzar un grado razonable de determinación objetiva.

113. Los ajustes proforma deberán abarcar la operación que da lugar a la información financiera proforma, independientemente de si la operación ya se ha producido (en el caso de un cambio bruto significativo o de un historial financiero complejo) o no se ha producido aún (en el caso de un compromiso financiero significativo).
114. Por ejemplo, un emisor puede emprender una ampliación de capital (que requiere un folleto) para obtener fondos para la adquisición de otra entidad. La adquisición puede constituir un compromiso financiero significativo. Si es así, se necesitará información financiera proforma para ilustrar el impacto de la adquisición como si se hubiera producido en una fecha anterior. Además de ilustrar el impacto de la adquisición, las personas responsables del folleto deberán abarcar también el impacto de la ampliación de capital y/o cualquier otra contrapartida financiera implicada, por ejemplo la emisión de deuda u otros contratos financieros necesarios para completar la adquisición. Si existe mucha incertidumbre en cuanto a las suscripciones de la oferta, las personas responsables del folleto deberán considerar la posibilidad de añadir un factor de riesgo a este respecto.

Presentación de los ajustes de la información proforma

115. Los ajustes proforma deben presentar todos los efectos significativos directamente atribuibles a la operación. No obstante, las personas responsables del folleto no deberán incluir efectos futuros muy inciertos, ya que ello podría dar una imagen engañosa de la operación. En particular, la información financiera proforma no deberá incluir, por lo general, ajustes que dependan de las medidas que deban adoptarse una vez concluida la operación, incluso cuando tales medidas sean esenciales para el propósito del emisor al suscribir la operación, por ejemplo, las sinergias. Además, las personas responsables del folleto no deberán, en principio, incluir una contraprestación diferida o contingente, distinta de la contraprestación, que se reconozca como parte de la contraprestación transferida a cambio de la adquirida conforme al marco contable aplicable, si dicha contraprestación no es directamente imputable a la operación sino a un acontecimiento futuro. Si la contraprestación diferida o contingente es capaz de determinar un grado razonable de determinación objetiva, podrá incluirse, caso por caso, en función de la utilización de la información proforma y previo debate con la autoridad competente.
116. Las personas responsables del folleto deberán basar siempre los ajustes proforma en pruebas fiables y documentadas. Tales pruebas consistirán normalmente en cuentas públicas, cuentas de gestión, otras informaciones y valoraciones financieras contenidas en la documentación relativa a los acuerdos de compraventa de la operación y en otros acuerdos relativos a la operación cubierta por el folleto. Por ejemplo, en lo que respecta a las cuentas de gestión, las cifras provisionales de la adquisición de una empresa pueden derivarse de los calendarios de consolidación subyacentes a las declaraciones intermedias de dicha empresa.

Informe contable o de auditoría

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5), artículo 18 (anexo 20, sección 3) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 117. Directriz 25: Cuando las personas responsables del folleto elaboren información financiera proforma de conformidad con el anexo 20 del Reglamento Delegado de la Comisión, deberán velar por que lo hagan de manera tal que permita a los contables o auditores independientes elaborar su informe con arreglo a la formulación exacta que figura en la sección 3 de dicho anexo.**
118. La finalidad del informe elaborado por los contables o auditores independientes consiste en expresar la opinión de que la información financiera proforma ha sido correctamente recopilada por las personas responsables del folleto, es decir, correctamente compilada sobre la base declarada, y que esta base es coherente con las políticas contables del emisor.
119. Las personas responsables del folleto deberán, por tanto, recopilar la información financiera proforma de manera que permita a los contables y auditores independientes afirmar que, en su opinión, la información financiera proforma se ha compilado correctamente sobre la base declarada, y que esta base es coherente con las políticas contables del emisor.
120. La sección 3 del anexo 20 implica que no deberán surgir salvedades o párrafos de énfasis sobre cómo se ha compilado la información proforma. Sin embargo, si el contable o auditor independiente desea llamar la atención de un inversor sobre el hecho de que han surgido salvedades o párrafos de énfasis respecto a la información financiera histórica subyacente no ajustada utilizada para elaborar la información financiera proforma, no se les prohíbe hacerlo. Si se incluyen salvedades o párrafos de énfasis en este contexto, deberán presentarse por separado en el informe del dictamen sobre cómo se ha compilado la información proforma.

Información financiera proforma voluntaria

Artículo 6 del Reglamento sobre el folleto, leído en relación con el artículo 2 (anexo 1, apartado 18.4.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 11.5), artículo 18 (anexo 20) y artículo 28 (anexo 24, apartado 5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 121. Directriz 26: Las personas responsables del folleto deberán cumplir los requisitos del anexo 20 del Reglamento Delegado de la Comisión si la información financiera proforma está incluida en un folleto con carácter voluntario.**
122. Incluso en ausencia de un cambio bruto significativo, un compromiso financiero significativo o un historial financiero complejo, las personas responsables del folleto podrán decidir voluntariamente incluir información financiera proforma en el folleto. Lo mismo ocurre con los emisores de valores no participativos.

123. El hecho de que la información financiera proforma se incluya en el folleto con carácter voluntario no deberá implicar la posibilidad de que esta información se facilite con menos atención que cuando se incluye con carácter obligatorio. La información financiera proforma, si no se prepara con el debido cuidado, puede confundir e incluso inducir a error a los inversores. Por consiguiente, las personas responsables del folleto deberán aplicar los requisitos del anexo 20 si deciden incluir información financiera proforma con carácter voluntario.

V.7. Información financiera intermedia

Compilación de información financiera intermedia

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.2), artículo 7 (anexo 6, apartado 11.2.1), artículo 28 (anexo 24, apartado 5.2.1) y artículo 29 (anexo 25, apartado 5.2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

124. **Directriz 27: Cuando la información financiera más reciente publicada por el emisor sea el informe financiero semestral elaborado de conformidad con la Directiva sobre transparencia, las personas responsables del folleto deberán incluir en el documento de registro al menos el resumen de los estados financieros incluidos en ese informe financiero semestral.**
125. **Cuando la información financiera más reciente publicada por un emisor sea el informe financiero trimestral, las personas responsables del folleto deberán incluir en el documento de registro al menos el resumen de los estados financieros que figure en dicho informe financiero trimestral.**
126. Pueden plantearse dos situaciones diferentes:
- (i) El emisor presenta un folleto el 30 de julio para su aprobación. El emisor ha publicado información financiera semestral (el 30 de junio) e información financiera sobre el primer trimestre. En ese caso, la información financiera intermedia más reciente es suficiente (semestral).
 - (ii) El emisor presenta un folleto el 30 de octubre para su aprobación. El emisor ha publicado información financiera sobre el tercer trimestre e información financiera semestral (el 30 de junio). En ese caso, la información financiera intermedia más reciente no es suficiente y el emisor deberá incluir en su folleto tanto la información financiera trimestral (Q3) como semestral siempre que no se duplique la información. Cuando la información financiera intermedia del tercer trimestre abarque también los primeros nueve meses del año y se elabore de conformidad con la misma norma contable provisional (por ejemplo, la NIC 34) que la información financiera semestral, no es necesario revelar la información financiera semestral.

Políticas y principios contables pertinentes

Artículo 2 (anexo 1, apartado 18.2), artículo 7 (anexo 6, apartado 11.2.1), artículo 28 (anexo 24, apartado 5.2.1) y artículo 29 (anexo 25, apartado 5.2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión a la luz del principio de coherencia establecido en el artículo 2, letra r) del Reglamento sobre el folleto.

- 127. Directriz 28: Cuando el emisor haya publicado información financiera trimestral o semestral, las personas responsables del folleto deberán presentar la información financiera intermedia con arreglo al marco contable del emisor.**

V.8. Declaraciones sobre el capital de explotación

Determinar si la declaración sobre el capital de explotación deberá incluir o no reservas

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión, que estipulan que la declaración sobre el capital de explotación puede reflejar que el emisor tiene un capital de explotación suficiente para cumplir sus requisitos actuales o que no dispone de capital de explotación suficiente para hacerlo, a la luz de la duración de la validez del folleto establecido en el artículo 12 del Reglamento sobre el folleto.

- 128. Directriz 29: Cuando un emisor pueda declarar sin reservas que posee capital de explotación suficiente para cumplir sus actuales requisitos, deberá proporcionar una declaración sobre el capital de explotación sin reservas. Si el emisor no puede declarar sin reservas que posee capital de explotación suficiente para cumplir sus actuales requisitos, deberá proporcionar una declaración sobre el capital de explotación con reservas.**
129. Las personas responsables del folleto podrán cumplir el requisito de incluir una declaración sobre el capital de explotación en el folleto:
- (i) mediante la inclusión de una declaración sobre el capital de explotación sin reservas en la que se declare que el emisor, en su propio dictamen y en consonancia con la duración de la validez del folleto prevista en el artículo 12 del Reglamento sobre el folleto, posee capital de explotación suficiente durante un período mínimo de 12 meses; o
 - (ii) mediante la inclusión de una declaración sobre el capital de explotación con reservas en la que se indique que el emisor, en su propio dictamen, no tiene suficiente capital de explotación y explica cómo se propone aportar el capital de explotación adicional necesario.
130. Al considerar si su declaración sobre el capital de explotación deberá incluir o no reservas, el emisor deberá evaluar si es capaz de acceder a efectivo y otros recursos líquidos disponibles para hacer frente a sus pasivos a su vencimiento.

131. La declaración sobre el capital de explotación deberá ser coherente con las otras partes del folleto. Cuando otras partes del folleto, por ejemplo los factores de riesgo, describan elementos que podrían afectar negativamente a la capacidad del emisor para cumplir sus requisitos actuales, el emisor no deberá elaborar una declaración sin reservas de capital de explotación. Cuando el informe del auditor contenga una declaración relativa a la «continuidad de las actividades» y la declaración sobre el capital de explotación no incluya reservas, las personas responsables del folleto deberán facilitar explicaciones al respecto en el folleto.
132. Un emisor puede considerar que posee capital de explotación suficiente y que, por lo tanto, su declaración sobre el capital de explotación no deberá incluir reservas, pero, al mismo tiempo, desea incluir en la declaración matices tales como hipótesis, sensibilidades, factores de riesgo o posibles salvedades. Si un emisor considera necesario incluir dichas reservas, ello implica que no puede afirmar con firmeza que dispone de capital de explotación suficiente para cumplir sus actuales requisitos y, por lo tanto, deberá proporcionar una declaración sobre el capital de explotación con reservas en lugar de sin ellas.
133. Al proporcionar una declaración sobre el capital de explotación sin reservas, el emisor deberá revelar si el producto de la oferta se ha incluido en el cálculo de su capital de explotación. Para evitar dudas, dicha divulgación no se considera una reserva o una advertencia, sino la información sobre la base de la preparación de la declaración sobre el capital de explotación, que es necesaria para que un inversor realice una evaluación con conocimiento de causa.
134. No es aceptable que el emisor declare que no puede confirmar si cuenta con suficiente capital de explotación. En tales casos, el emisor deberá proporcionar una declaración sobre el capital de explotación con reservas.

Procedimientos sólidos

Artículo 12 (anexo 11, apartado 13.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

135. **Directriz 30: El emisor deberá preparar su declaración sobre el capital de explotación sobre la base de procedimientos sólidos, de manera que el riesgo de que se impugne sea muy escaso.**
136. El emisor deberá seguir los procedimientos adecuados para garantizar la solidez de la declaración. Dichos procedimientos incluirán, por regla general:
 - (i) preparar información financiera prospectiva inédita y con coherencia interna en forma de flujos de tesorería, pérdidas y ganancias, e información sobre el balance;
 - (ii) llevar a cabo análisis de negocio que abarquen tanto los flujos de tesorería del emisor como las condiciones y consideraciones comerciales asociadas a las relaciones bancarias y otras relaciones financieras;

- (iii) tener en cuenta la estrategia y los planes del emisor, y los riesgos conexos de ejecución, junto con los controles de las pruebas y análisis; y
- (iv) evaluar la existencia de recursos suficientes para un supuesto pesimista razonable (análisis de sensibilidad). Cuando no haya suficiente margen entre la financiación requerida y la financiación disponible para abarcar escenarios alternativos razonables, el emisor deberá reconsiderar sus planes de negocio o disponer fondos adicionales si desea proporcionar una declaración sobre el capital de explotación sin reservas.

No abierta a más de una interpretación

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

137. Directriz 31: El emisor deberá garantizar que la declaración sobre el capital de explotación no está abierta a más de una interpretación.

138. Con independencia de si la declaración sobre el capital de explotación incluya o no reservas, el emisor deberá asegurarse de que envía un mensaje claro, de modo que resulte obvio para los inversores si, en opinión del emisor, existe suficiente capital de explotación.
139. En una declaración sobre el capital de explotación sin reservas, los emisores deberán afirmar que su capital de explotación es «suficiente». Deberán evitar sostener que «tendrán» o «podrán tener» un capital de explotación suficiente o que «creen» tener suficiente capital de explotación, ya que estos últimos términos podrían crear confusión respecto a cuándo será suficiente el capital de explotación y qué acontecimientos tendrían que producirse para que lo fuera. Una declaración sobre el capital de explotación sin reservas podría, por ejemplo, redactarse del siguiente modo: «En opinión de la empresa, su capital de explotación es suficiente para cumplir sus requisitos actuales durante al menos los doce próximos meses».

Contenido de una declaración sobre el capital de explotación con reservas

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

140. Directriz 32: En una declaración sobre el capital de explotación con reservas el emisor deberá indicar que no dispone de capital de explotación suficiente para cumplir sus actuales requisitos. Además, deberá describir los siguientes factores:

- (i) el calendario,
- (ii) el déficit;

(iii) el plan de acción; y

(iv) las implicaciones.

141. El emisor deberá declarar explícitamente que no dispone de capital de explotación suficiente para cumplir sus actuales requisitos. Después de esta declaración, deberá facilitar información sobre los factores enumerados en el apartado 140, a fin de garantizar que los inversores estén plenamente informados en lo que respecta a la posición real de capital de explotación del emisor.
142. Calendario: El déficit de capital de explotación podría surgir de inmediato o en algún momento futuro y los inversores necesitan información sobre el calendario para evaluar la urgencia del problema. El emisor deberá, por lo tanto, indicar cuándo tiene previsto agotar el capital de explotación.
143. Déficit: Para permitir a los inversores comprender la magnitud del problema, el emisor deberá indicar el importe aproximado del déficit de capital de explotación.
144. Plan de acción: El emisor deberá describir cómo tiene previsto corregir el déficit de capital de explotación. La descripción deberá incluir detalles de acciones propuestas concretas, como la refinanciación, renegociación o nuevas condiciones y líneas de crédito, recorte del gasto de capital discrecional, revisión de la estrategia o planes de adquisición, o venta de activos. El emisor deberá explicar el calendario de las acciones propuestas y el grado de confianza que deposita en su éxito.
145. Implicaciones: Cuando proceda, el emisor deberá declarar las consecuencias de la infructuosidad de cualquiera de las acciones propuestas en el plan de acción (por ejemplo, si es probable que el emisor pueda entrar en liquidación o en administración judicial y, en caso afirmativo, cuándo).

Normas para el cálculo del capital de explotación

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

146. **Directriz 33: Cuando el emisor calcule su capital de explotación, solo deberá contar el producto de una oferta si la oferta está suscrita sobre la base de un compromiso firme o si se han adoptado compromisos irrevocables. Si solo una parte de una oferta está suscrita o cubierta por compromisos irrevocables, solo podrá incluirse en el cálculo del capital de explotación esa parte de la oferta. El emisor no deberá contar esto como ingresos al calcular su capital de explotación si los inversores se verán expuestos al riesgo de que el emisor continúe con una oferta después de que se haya cancelado el acuerdo de suscripción o de que se retiren los compromisos irrevocables.**
147. Los inversores no deberán enfrentarse a la incertidumbre sobre la calidad de la suscripción de sus acciones. Este es el caso, en particular, cuando el emisor cuenta

con la oferta para calcular su capital de explotación. Como tal, el emisor deberá tener en cuenta cualquier condición en el acuerdo de suscripción o en los compromisos irrevocables que permita anular el acuerdo de suscripción o los compromisos irrevocables.

148. El emisor no deberá incluir el producto de una oferta en el cálculo de su capital de explotación si es necesario establecer hipótesis significativas sobre la suscripción de la oferta o la revocación de compromisos irrevocables. Además, si un emisor incluye alguno de los productos de una oferta en el cálculo de su capital de explotación, deberá quedar claro en la información facilitada de conformidad con el apartado 5.1.4 del anexo 11 del Reglamento Delegado de la Comisión que la oferta no continuará si dejara de estar suscrita o se revocaran los compromisos irrevocables.
149. Como se ha mencionado anteriormente, los inversores tampoco deberán enfrentarse a la incertidumbre sobre la calidad de la suscripción y cualquier compromiso irrevocable. La incertidumbre también incluye el riesgo de crédito de una parte que suscriba la oferta o proporcione compromisos irrevocables. Con el fin de limitar la incertidumbre, el emisor deberá evaluar el riesgo de crédito asociado a las partes que suscriben la oferta o proporcionan compromisos irrevocables. Si el resultado de esta evaluación es que existe un riesgo significativo de que una o más partes que suscriben la oferta o proporcionan compromisos irrevocables no sean capaces de cumplir sus obligaciones, el emisor no deberá incluir el producto de la oferta en el cálculo de su capital de explotación.
150. Solo las ofertas suscritas sobre una base de compromiso firme y compromisos irrevocables deberán incluirse en el cálculo del capital de explotación de un emisor. De esta manera se garantiza la certeza sobre el producto de una oferta. Para evitar dudas, la intención o el acuerdo de suscribir una oferta de valores no constituye un compromiso firme o irrevocable.
151. Para incluir el producto de una oferta en el cálculo del capital de explotación de un emisor, el emisor deberá conocer el importe mínimo del producto de la oferta que va a ser suscrito o puesto a disposición mediante compromisos irrevocables. El producto de la oferta no deberá incluirse en el cálculo del capital de explotación del emisor si el emisor no puede calcular el producto neto de la oferta (por ejemplo, cuando no exista un precio mínimo o el acuerdo de suscripción no garantice un importe mínimo de ingresos).

Normas para el cálculo de los requisitos actuales

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

152. **Directriz 34: A efectos de la declaración sobre el capital de explotación y en consonancia con la duración de la validez del folleto establecida en el artículo 12 del Reglamento sobre el folleto, el emisor deberá contar en su capital de explotación todos los importes que quepa esperar razonablemente que se reciban**

o cuyo vencimiento coincida al menos con los 12 meses siguientes a la fecha de aprobación del folleto al calcular sus requisitos actuales. Si se ha comprometido firmemente a adquirir otra entidad dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de aprobación del folleto, deberá incluir el impacto de la adquisición en el cálculo de sus actuales requisitos.

153. Al calcular sus requisitos actuales, el emisor deberá tener en cuenta las acciones previstas en su estrategia (por ejemplo, la estrategia del emisor prevé gastos relacionados con la investigación, el desarrollo o el equipamiento).
154. Cuando el emisor tenga conocimiento de dificultades de capital de explotación que puedan surgir más de 12 meses después de la fecha de aprobación del folleto, las personas responsables del folleto deberán considerar la inclusión de la información complementaria en el folleto.

Elaboración en base consolidada

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión, leídos en relación con el principio de incluir información consolidada en el folleto en el artículo 2 (anexo 1, apartado 18.1.6), artículo 7 (anexo 6, apartado 11.1.6), artículo 8 (anexo 7, apartado 11.1.5), artículo 28 (anexo 24, apartado 5.1.6) y artículo 29 (anexo 25, apartado 5.1.6) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 155. Directriz 35: En consonancia con el requisito de incluir los estados financieros consolidados en el folleto cuando dichas declaraciones estén preparadas, cuando un emisor elabore su declaración sobre el capital de explotación deberá determinar el capital de explotación y los requisitos actuales sobre una base consolidada.**
156. En el caso de un emisor que sea la sociedad matriz de un grupo, el inversor está invirtiendo en el fondo en la actividad de todo el grupo y esta es la base sobre la que se presenta la información en el folleto. Por ello, la información financiera del folleto se presenta en base consolidada y este principio deberá aplicarse también a la declaración sobre el capital de explotación. A la hora de determinar su capital de explotación y los requisitos actuales, el emisor deberá tener en cuenta, entre otras cosas, la naturaleza de los acuerdos de grupo y las posibles restricciones a la transferencia de fondos entre filiales (por ejemplo, cuando se trate de filiales extranjeras).

Entidades de crédito

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 157. Directriz 36: Al determinar su capital de explotación, el emisor que sea una entidad de crédito²⁹ deberá tomar como punto de partida sus métricas de liquidez y los requisitos prudenciales aplicables pertinentes. El emisor deberá tener en cuenta toda la información disponible que pueda tener un impacto material en su riesgo de liquidez y en sus coeficientes de adecuación del capital previstos.**
158. Los emisores que sean entidades de crédito deberán proporcionar una declaración sobre el capital de explotación en consonancia con las normas generales establecidas en las directrices 29-35 al emitir valores participativos. Sin embargo, esta declaración deberá elaborarse sobre una base que refleje las especificidades de su modelo de negocio, basándose en los requisitos prudenciales aplicables, excepto cuando el uso de tales requisitos haga que la declaración sobre el capital de explotación induzca a error. Las entidades de crédito de la UE deberán emplear los coeficientes aplicables requeridos por la legislación de la UE³⁰ para calcular la liquidez. En particular, estas entidades deberán considerar el uso del coeficiente de cobertura de liquidez y el coeficiente de financiación estable neta (o cualquier disposición nacional de financiación estable aplicable antes de que la legislación de la UE exija el coeficiente de financiación estable neta) para calcular la liquidez. Lo mismo ocurre con las entidades de crédito de terceros países que calculen dichos coeficientes. Las entidades de crédito de terceros países que no calculen esos coeficientes deberán en su lugar emplear coeficientes coherentes con el marco jurídico aplicable en sus jurisdicciones para calcular la liquidez.
159. Además, las entidades de crédito de la UE deberán tener en cuenta sus coeficientes de adecuación del capital previstos. En particular, estas entidades deberán tener en cuenta sus coeficientes previstos en los niveles de CET1 y TCR, así como los coeficientes de apalancamiento previstos en un caso base y en el peor de los casos. Lo mismo ocurre con las entidades de crédito de terceros países que calculen dichos coeficientes. Las entidades de crédito de terceros países que no calculen esos ratios deberán en su lugar emplear coeficientes coherentes con el marco jurídico aplicable en su territorio.
160. Al tomar sus métricas como punto de partida para determinar su capital de explotación, el emisor deberá hacer uso de los coeficientes calculados más recientemente. Cuando un coeficiente se calcule varios meses antes de la fecha de aprobación del folleto, el emisor deberá tener en cuenta todos los incidentes ocurridos desde la fecha del cálculo que podrían haber afectado a su liquidez y a los requisitos de capital reglamentario.
161. El requisito de emplear los coeficientes prudenciales aplicables en la elaboración de la declaración sobre el capital de explotación no significa, por sí mismo, que las entidades de crédito estén obligadas a divulgar tales coeficientes en el folleto.

²⁹En el sentido definido en el artículo 2, letra g), del Reglamento sobre el folleto.

³⁰Reglamento (UE) n.º 575/2013, Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2015/61, Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014 de la Comisión.

Empresas de seguro y reaseguro

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.1), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.3), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.1) y artículo 30 (anexo 26, sección 2 y apartado 2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 162. Directriz 37: Al determinar su capital de explotación, el emisor que sea una empresa de seguros o reaseguros³¹ deberá tomar como punto de partida los parámetros de liquidez que se acordaron con la autoridad de supervisión y los requisitos de capital reglamentario.**
163. Los emisores que sean empresas de seguros o reaseguros deberán proporcionar una declaración sobre el capital de explotación en consonancia con las normas generales establecidas en las directrices 29-35 al emitir valores participativos. Sin embargo, esta declaración deberá elaborarse sobre una base que refleje las especificidades de su modelo de negocio, basándose en los requisitos prudenciales aplicables, excepto cuando el uso de tales requisitos haga que la declaración sobre el capital de explotación induzca a error. Las empresas de seguros o reaseguros de la UE deberán utilizar los parámetros que han adoptado y presentado a la autoridad de supervisión para supervisar su riesgo de liquidez de conformidad con el régimen Solvencia II³², incluido el capital mínimo obligatorio, así como sus coeficientes de adecuación del capital. Las empresas de seguros y reaseguros de terceros países deberán utilizar parámetros coherentes con el marco jurídico aplicable en materia de supervisión prudencial dentro de sus jurisdicciones.
164. El emisor deberá utilizar los parámetros calculados más recientemente para determinar su capital de explotación. Cuando un parámetro se calcule varios meses antes de la fecha de aprobación del folleto, el emisor deberá tener en cuenta todos los incidentes ocurridos desde la fecha del cálculo que podrían haber afectado a su riesgo de liquidez y a los requisitos de capital reglamentario.
165. El requisito de emplear los parámetros prudenciales aplicables en la elaboración de la declaración sobre el capital de explotación no significa, por sí mismo, que las empresas de seguros y de reaseguros estén obligadas a divulgar tales parámetros en el folleto.

V.9. Capitalización y endeudamiento

Declaración de capitalización

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.2), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.4), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.2) y artículo 30 (anexo 26, y apartado 2.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 166. Directriz 38: Las personas responsables del folleto deberán incluir el contenido que figura a continuación al preparar la declaración de capitalización:**

³¹ En el sentido definido en el artículo 13, apartados 1 y 4, de la Directiva Solvencia II.

³² Directiva Solvencia II, Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2015/35 y medidas de aplicación conexas.

Total de la deuda corriente (incluida la parte actual de la deuda no corriente)	
-	Garantizada.....
-	Con garantía.....
-	No garantizada/sin garantía.....
Total de la deuda no corriente (excluida la parte actual de la deuda no corriente)	
.....	
-	Garantizada.....
-	Con garantía.....
-	No garantizada/sin garantía.....
Fondos propios	
-	Capital social
-	Reservas legales
-	Otras reservas
Total	

167. Si una partida del cuadro anterior no es aplicable en el Estado miembro en el que el emisor haya elaborado su información financiera, por ejemplo porque el marco jurídico del emisor no lo exija, las personas responsables del folleto deberán adaptar la declaración de capitalización tras el debate con la autoridad competente.
168. Cuando el emisor tenga una *deuda corriente* o *no corriente que esté garantizada por otra entidad*, es decir, si la obligación de deuda recae en un tercero en caso de impago del emisor, las personas responsables del folleto deberán describir los tipos de garantías que se aplican. Cuando el emisor tenga una *deuda corriente con garantía* o una *deuda no corriente con garantía*, es decir, si la deuda está respaldada por garantías reales, las personas responsables del folleto deberán describir los tipos de activos utilizados para garantizar la deuda.
169. Las *reservas legales* y *otras reservas* no deberán incluir el resultado del ejercicio sobre el que se informa. Por tanto, no se espera que las personas responsables del folleto calculen el resultado del ejercicio sobre el que se informa a efectos de la declaración de capitalización.
170. Las entidades de crédito y las empresas de seguros y reaseguros deberán adaptar el cuadro anterior a su modelo de negocio centrándose en sus requisitos prudenciales relacionados con el capital regulatorio. Esto no significa que las entidades de crédito y las empresas de seguros y de reaseguros estén obligadas a revelar información prudencial que no estén ya obligadas a comunicar con arreglo a los requisitos del pilar 3.
171. Si el negocio del emisor ha experimentado cambios recientes, las personas responsables del folleto pueden desear ilustrar estos cambios presentando una

columna adicional en la declaración de capitalización. Con el fin de determinar su admisibilidad, deberán aplicar las normas siguientes:

- a. cuando el cambio haya activado el requisito de incluir la información financiera proforma en el folleto, las personas responsables del folleto podrán presentar una columna adicional en la declaración de capitalización. La columna adicional deberá ser coherente con la información financiera proforma presentada en el resto del folleto y los ajustes pueden explicarse por referencia a dicha información;
 - b. cuando el cambio no haya activado el requisito de incluir información financiera proforma en el folleto:
 - (1) cuando el cambio sea complejo (por ejemplo, una adquisición que no constituya un cambio bruto significativo):
 - (a) si las personas responsables del folleto incluyen la información financiera proforma en el folleto con carácter voluntario conforme a la directriz 26, podrán presentar una columna adicional en consecuencia;
 - (b) si las personas responsables del folleto no incluyen información financiera proforma en el folleto, solo podrán presentar una columna adicional si son comprensibles y fácilmente analizables;
 - (2) cuando el cambio sea sencillo (por ejemplo, conversión de deuda en capital), las personas responsables del folleto podrán normalmente presentar una columna adicional. Si la columna adicional consta de cifras ilustrativas, por ejemplo, las cifras correspondientes a los primeros seis meses del año, ajustadas mediante una conversión de capital realizada en julio, las personas responsables del folleto deberán prestar especial atención a la comprensibilidad de las cifras y explicar detalladamente los ajustes.
172. Los cambios recientes también pueden presentarse mediante la inclusión de las cifras reales en las declaraciones de capitalización.
173. Del mismo modo, cuando el emisor prevea un cambio futuro, las personas responsables del folleto pueden desear ilustrar este cambio presentando una columna adicional en la declaración de capitalización. Con el fin de determinar su admisibilidad, deberán aplicar las normas siguientes:
- a. cuando el cambio haya activado el requisito de incluir la información financiera proforma en el folleto, las personas responsables del folleto podrán presentar una columna adicional en la declaración de capitalización. La columna adicional deberá ser coherente con la información financiera proforma presentada en el resto del folleto y los ajustes pueden explicarse por referencia a dicha información;

b. cuando el cambio no haya activado el requisito de incluir la información financiera proforma en el folleto (por ejemplo, un acuerdo vinculante de emprender una adquisición que no constituya un compromiso financiero significativo, financiado mediante ampliación de capital):

- (1) las personas responsables del folleto podrán presentar una columna adicional para ilustrar el posible resultado de la ampliación de capital, siempre que garanticen que la columna no transmite el mensaje de que el resultado es seguro salvo que realmente lo sea. Las personas responsables del folleto deberán describir los ajustes efectuados y sus hipótesis subyacentes. Si las acciones se presentan en una gama de precios, las personas responsables del folleto deberán utilizar el precio mínimo al calcular la oferta posible, salvo que existan motivos especiales para utilizar un precio diferente. También deberán tener en cuenta los costes de operación;
- (2) las personas responsables del folleto deberán presentar cambios potenciales futuros distintos del resultado de la ampliación de capital solo si son objetivamente demostrables. Si el resultado futuro es incierto, como cuando un emisor desea presentar un cambio futuro en su estructura de deuda, aunque las negociaciones con la entidad de crédito sean incompletas, presentar una columna adicional que refleje el resultado potencial puede poner en peligro la comprensibilidad y el análisis del folleto y, por tanto, no suele estar permitido.

174. Debido a sus efectos limitados, la mera inclusión de una columna adicional en la declaración de capitalización para presentar cambios recientes o futuros no da lugar, en principio, al requisito de incluir información financiera proforma en el folleto con arreglo al anexo 20 del Reglamento Delegado de la Comisión.

Declaración de endeudamiento

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.2), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.4), artículo 14 (anexo 13, apartado 1.2) y artículo 30 (anexo 26, y apartado 2.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

175. Directriz 39: Las personas responsables del folleto deberán incluir el contenido que figura a continuación al preparar el estado de endeudamiento:

A	Efectivo
B	Equivalentes al efectivo
C	Otros activos financieros corrientes
D	Liquidez (A + B + C)
E	Deuda financiera actual (incluidos los instrumentos de deuda, pero excluida la parte actual de la deuda financiera no corriente)

F	Parte actual de la deuda financiera no corriente.....
G	Endeudamiento financiero corriente (E + F)
H	Endeudamiento financiero corriente neto (G - D)
I	Deuda financiera no corriente (excluida la parte actual y los instrumentos de deuda).....
J	Instrumentos de deuda.....
K	Cuentas comerciales no corrientes y otras cuentas por pagar.....
L	Endeudamiento no corriente financiero (I + J + K)
M	Deuda financiera total (H + L)

176. Si una partida del cuadro anterior no es aplicable en el Estado miembro en el que el emisor haya elaborado su información financiera, por ejemplo porque el marco jurídico del emisor no lo exija, las personas responsables del folleto deberán adaptar el estado de endeudamiento tras el debate con la autoridad competente.
177. Cuando el emisor deba elaborar estados financieros consolidados, las personas responsables del folleto deberán calcular el endeudamiento en base consolidada.
178. Cuando el emisor tenga *equivalentes de efectivo*, las personas responsables del folleto deberán detallar su composición. Las personas responsables del folleto deberán revelar cualquier restricción relativa a la disponibilidad de efectivo y otros medios líquidos equivalentes.
179. *Otros activos financieros corrientes* deberán abarcar los activos financieros (por ejemplo, los valores mantenidos para negociar) que no sean i) efectivo, ii) equivalentes de efectivo, o iii) derivados utilizados para fines de cobertura.
180. La *deuda financiera* deberá abarcar la deuda remunerada (es decir, deuda con intereses), que incluye, entre otros, los pasivos financieros relacionados con arrendamientos a corto y/o largo plazo. Las personas responsables del folleto deberán aclarar en un apartado después del estado de endeudamiento si la *deuda financiera* incluye los pasivos relacionados con el arrendamiento financiero y en qué momento deberán proporcionar el importe de los pasivos por arrendamiento a corto y/o a largo plazo.
181. La *deuda financiera actual* deberá incluir los instrumentos de deuda que sean amortizables en los próximos 12 meses.

182. La *parte corriente de la deuda financiera no corriente* es la parte de la deuda financiera no corriente que debe reembolsarse en el plazo de 12 meses a partir de la fecha de aprobación del folleto.
183. Las *cuentas comerciales no corrientes y otras cuentas por pagar* deberán incluir la deuda no remunerada para la que existe un componente de financiación significativo, implícita o explícitamente, por ejemplo la deuda con *proveedores más allá de un período de 12 meses*. También se deberán incluir en esta partida los préstamos sin intereses.
184. Al evaluar si los importes por pagar no corrientes tienen un componente de financiación significativo, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta (por analogía) las orientaciones establecidas en los apartados 59 a 62 de la NIIF 15 *Ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes* con arreglo a lo aprobado por la UE.
185. El endeudamiento indirecto y contingente está destinado a proporcionar a los inversores una visión general de cualquier endeudamiento importante que no se refleje en el estado de endeudamiento. Como tal, a menos que ya se haya incluido en el estado de endeudamiento (porque se reconoce en el estado financiero como un pasivo financiero), el endeudamiento indirecto y contingente no se deberá incluir en el propio estado de endeudamiento, sino en un apartado separado después de la declaración. El texto deberá contener información sobre el importe del endeudamiento indirecto y contingente y analizar la naturaleza de estos elementos.
186. Las personas responsables del folleto deberán considerar cualquier obligación material que no haya sido directamente reconocida por el emisor en base consolidada, pero que el emisor pueda tener que cumplir en determinadas circunstancias, como endeudamiento indirecto o contingente. Además, el endeudamiento indirecto también incluye el importe máximo total adeudado en relación con cualquier obligación que haya contraído el emisor, pero que aún no haya sido evaluada con certeza por el importe final, con independencia del importe real probablemente adeudado en virtud de dicha obligación en un momento dado. Algunos ejemplos de endeudamiento importante, indirecto o contingente, son:
 - (i) las provisiones reconocidas en los estados financieros (por ejemplo, las provisiones para compromisos por pensiones o para contratos de carácter oneroso;
 - (ii) una garantía para cumplir un préstamo bancario a una entidad que no pertenezca al grupo del emisor, en caso de incumplimiento por parte de esta entidad de los reembolsos del préstamo;
 - (iii) un compromiso firme de adquirir o construir un activo en los próximos 12 meses. Por ejemplo, la entidad firmó un contrato en el que se compromete a adquirir un activo tangible;
 - (iv) las compensaciones de división o cualquier compensación que deba pagar el emisor en los 12 meses siguientes si el emisor espera incumplir algún compromiso contractual;

- (v) los compromisos de arrendamiento no reconocidos como pasivos en los estados financieros del emisor y que, por tanto, se incluyen en el estado de endeudamiento;
 - (vi) los importes relacionados con la gestión revertida de cobros en la medida en que tales importes no estén ya incluidos en el estado de endeudamiento.
187. Los ejemplos anteriores de endeudamiento indirecto o contingente no son exhaustivos. Las personas responsables del folleto deberán evaluar si deberá incluirse información adicional en el folleto en relación con compromisos firmes que den lugar a salidas materiales del emisor.
188. Las entidades de crédito y las empresas de seguros y reaseguros deberán adaptar el cuadro anterior a su modelo de negocio centrándose en sus requisitos prudenciales. Esto no significa que las entidades de crédito y las empresas de seguros y de reaseguros estén obligadas a revelar información prudencial que no estén ya obligadas a comunicar con arreglo a los requisitos del pilar 3.
189. Las recomendaciones que figuran en los apartados 171 a 174 de la directriz 38 se aplicarán mutatis mutandis a la inclusión de una columna adicional en el estado de endeudamiento.

V.10. Remuneración

Tipos de remuneración

Artículo 2 (anexo 1, apartado 13.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 4.2.1) del Reglamento Delegado de la Comisión. Asimismo, al aplicar el anexo 2 (documento de registro universal) o el anexo 5 (resguardos de depósito) del Reglamento Delegado de la Comisión, el artículo 2 (anexo 1, apartado 13.1) también es pertinente.

- 190. Directriz 40: Las personas responsables del folleto deberán revelar en el folleto si el emisor paga cualquier remuneración derivada de un plan de bonificación o participación en los beneficios, a través de pagos basados en acciones o de cualquier otra prestación en especie.**
191. Cuando se haya facilitado una remuneración con arreglo a un plan de bonificación o participación en los beneficios, las personas responsables del folleto deberán proporcionar una descripción del plan y de la base sobre la que hayan participado las personas en el plan. A efectos de esta directriz, un plan incluye cualquier tipo de acuerdo de remuneración, aunque los términos del plan no estén contenidos en un documento oficial.
192. Cuando se haya facilitado una remuneración mediante pagos basados en acciones (por ejemplo, opciones de compra, acciones fantasma, derechos de suscripción, derechos de revalorización de acciones), las personas responsables del folleto deberán proporcionar detalles sobre:
- (i) el importe total de los valores cubiertos;

- (ii) el precio de ejercicio;
- (iii) la contraprestación por la que se hayan creado o vayan a crearse los pagos basados en acciones (en su caso);
- (iv) el período durante el cual pueden ejercerse; y
- (v) la fecha de caducidad.

193. Si se conceden otras prestaciones en especie, como la asistencia médica o el transporte sanitario, las personas responsables del folleto deberán facilitar detalles a este respecto. En el caso de prestaciones no monetarias, se indicará el valor total estimado.

194. Cuando estén disponibles, las personas responsables del folleto podrán incluir o remitir al informe sobre remuneraciones, de conformidad con lo dispuesto en la Directiva sobre los derechos de los accionistas, en el folleto.

V.11. Operaciones con partes vinculadas

Emisores que no aplican la NIC 24

Artículo 2 (anexo 1, apartado 17.1), artículo 4 (anexo 3, apartado 10.1) y artículo 28 (anexo 24, apartado 6.4.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 195. Directriz 41: Si el emisor no aplica la NIC 24 y ha realizado operaciones con partes vinculadas durante (i) el período cubierto por la información financiera histórica incluida en el folleto y (ii) el período hasta la fecha del documento de registro, las personas responsables del folleto deberán facilitar información sobre la naturaleza y el alcance de tales operaciones que sean importantes para el emisor, ya sea de una sola operación o en su totalidad³³.**
- 196. Cuando se elabore un documento de registro para una emisión secundaria de valores participativos, se facilitará la misma información que la anterior. Para emisiones secundarias de valores participativos el período en cuestión es a partir de la fecha de los últimos estados financieros³⁴.**
- 197. En ambos casos, la comunicación deberá incluir, entre otras cosas, el importe o el porcentaje a los que las operaciones con partes vinculadas forman parte del volumen de negocios del emisor y el importe o el porcentaje al que las operaciones con partes vinculadas forman parte de los activos y pasivos del emisor.**

³³ En el caso de un documento de registro de valores participativos o un documento de registro de la Unión de crecimiento relativo a los valores participativos, el apartado del anexo se refiere al «período cubierto por la información financiera histórica incluida en el folleto» y «el período hasta la fecha del documento de registro».

³⁴ En el caso de un documento de registro para una emisión secundaria de valores participativos, el apartado del anexo se refiere al período «desde la fecha de los últimos estados financieros».

198. Una operación con partes vinculadas tiene el mismo significado que en la NIC 24. Si un emisor no aplica la NIC 24 deberá consultar la NIC 24 para comprender el significado de una operación con parte vinculada.
199. Para los emisores que utilicen un marco contable de un tercer país, equivalente a las NIC/NIIF³⁵, si su marco contable proporciona detalles sobre las operaciones con partes vinculadas, deberán consultar la definición de operaciones con partes vinculadas en él. El uso de esta norma contable equivalente a la NIC 24 deberá ser suficiente.
200. Cuando proceda, un emisor deberá declarar si ha seguido el proceso de aprobación para las operaciones con partes vinculadas y proporcionar información, de conformidad con el artículo 9, letra c), de la Directiva sobre los derechos de los accionistas.

V.12. Derechos de adquisición y compromisos de ampliación de capital

Derechos de adquisición y compromisos de ampliación de capital

Artículo 2 (anexo 1, apartado 19.1.5), artículo 4 (anexo 3, apartado 12.1.2) y artículo 28 (anexo 24, apartado 6.5.6) del Reglamento Delegado de la Comisión.

201. **Directriz 42: Si existe capital autorizado pero no emitido o el compromiso de aumentar el capital del emisor, las personas responsables del folleto deberán facilitar la siguiente información en el folleto:**
 - (i) **el importe de todos los valores pendientes que den acceso al capital social y el importe del capital autorizado/incremento de capital y, en su caso, la duración de la autorización;**
 - (ii) **las categorías de personas con derechos preferentes de suscripción para las porciones adicionales de capital; y**
 - (iii) **las condiciones, modalidades y procedimientos de emisión de las acciones correspondientes a dichas porciones.**
202. Los siguientes son ejemplos de dónde puede haber un capital autorizado pero no emitido o un compromiso de aumentar el capital: derechos de adquisición, bonos convertibles u otros valores pendientes vinculados al patrimonio, o derechos de suscripción concedidos.

³⁵ Cuando la equivalencia haya sido concedida con arreglo a la Decisión 2008/961/CE de la Comisión y a cualquier modificación de la misma.

V.13. Acuerdos de opciones

Recopilar información sobre los acuerdos de opciones

Artículo 2 (anexo 1, apartados 19.1 y 19.1.6) y artículo 28 (anexo 24, apartados 6.5.1 y 6.5.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

203. Directriz 43: Cuando cualquier entidad del grupo del emisor tenga un capital sometido a opción o que se acuerde condicional o incondicionalmente someterse a opción, las personas responsables del folleto deberán incluir la siguiente información:

- (i) denominación y cantidad de los valores cubiertos por las opciones;**
- (ii) el precio de ejercicio;**
- (iii) la consideración para la que se crearán las opciones;**
- (iv) el período durante el cual pueden ejercerse las opciones y la fecha de caducidad; y**
- (v) la posible dilución relacionada con el ejercicio de las opciones, a menos que el efecto sea irrelevante³⁶.**

204. Cuando se hayan concedido o acordado opciones a todos los tenedores de acciones o valores no participativos o de cualquier clase de estos, o a la plantilla en régimen de participación de personal, las personas responsables del folleto podrán:

- i. comunicar este hecho en el folleto sin indicar los nombres de las personas a las que se refieren las opciones; y
- ii. proporcionar una gama de precios de ejercicio, períodos de ejercicio y fechas de caducidad.

³⁶ La importancia relativa en este contexto deberá evaluarse con referencia al artículo 6 del Reglamento sobre el folleto. Además, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta las normas de presentación de información, como la NIC 33 (o requisitos similares en el marco contable aplicable) como ayuda en el cumplimiento de esta directriz.

V.14. Historial del capital social

Cambios relacionados con el capital social

Artículo 2 (anexo 1, apartados 19.1 y 19.1.7) del Reglamento Delegado de la Comisión.

205. Directriz 44: Para el período cubierto por la información financiera histórica incluida en el folleto, las personas responsables del folleto deberán facilitar la siguiente información:

- (i) cambios relacionados con el capital social emitido; y
- (ii) el precio de las acciones y otros elementos materiales relativos a las acciones.

206. Cambios relacionados con el capital social: Esto deberá incluir información sobre los hechos que han modificado el importe del capital social emitido y el número y categorías de acciones que lo componen. Además, deberá haber una descripción de los cambios en los derechos de voto vinculados a las diversas clases de acciones durante ese período.

207. Precio de las acciones y demás elementos materiales relativos a las acciones: El precio se refiere al precio de las acciones emitidas, mientras que los elementos materiales podrían ser información a título oneroso siempre que no sea en efectivo (por ejemplo, información sobre descuentos, condiciones especiales o pagos fraccionados).

208. Cuando exista una reducción del importe del capital en acciones, por ejemplo, debido a las recompras o a las cancelaciones de acciones, las personas responsables del folleto deberán comunicar los motivos de dicha reducción y la ratio de reducción de capital.

V.15. Descripción de los derechos vinculados a las acciones del emisor

Derechos vinculados a las acciones del emisor

Artículo 2 (anexo 1, apartados 19.2 y 19.2.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

209. Directriz 45: Las personas responsables del folleto deberán, cuando proceda, proporcionar una descripción de, como mínimo, lo siguiente:

- (i) los derechos sobre dividendos, incluido el plazo después del cual se extingue el derecho a los dividendos, y la indicación de la parte en cuyo favor actúa este derecho;
- (ii) derechos de voto;
- (iii) derechos sobre una acción en el beneficio del emisor;
- (iv) derechos de participación en cualquier excedente en caso de liquidación;

- (v) cláusulas de amortización;
- (vi) reservas o provisiones para fondos de amortización;
- (vii) responsabilidad ante futuros aportes de capital del emisor; y
- (viii) toda disposición que discrimine o favorezca a los titulares actuales o futuros de tales valores, como consecuencia del hecho de que el accionista posea un número considerable de acciones.

V.16. Declaraciones de expertos

Intereses significativos

Artículo 2 (anexo 1, apartado 1.3, letra d)), artículo 4 (anexo 3, apartado 1.3, letra d)), artículo 7 (anexo 6, apartado 1.3, letra d)), artículo 8 (anexo 7, apartado 1.3, letra d)), artículo 9 (anexo 8, apartado 1.3, letra d)), artículo 10 (anexo 9, apartado 1.3, letra d)), artículo 11 (anexo 10, apartado 1.3, letra d)), artículo 12 (anexo 11, apartado 1.3, letra d)), artículo 13 (anexo 12, apartado 1.3, letra d)), artículo 15 (anexo 14, apartado 1.3, letra d)), artículo 16 (anexo 15, apartado 1.3, letra d)), artículo 17 (anexo 16, apartado 1.3, letra d)), artículo 28 (anexo 24, apartado 1.3, letra d)), artículo 29 (anexo 25, apartado 1.3, letra d)), artículo 30 (anexo 26, apartado 1.3, letra d)), y artículo 31 (anexo 27, apartado 1.3, letra d)) del Reglamento Delegado de la Comisión).

- 210. Directriz 46: Cuando se incluya una declaración o un informe en el documento de registro o la nota sobre los valores y se asigne a un experto, las personas responsables del folleto deberán determinar si dicho experto tiene un interés significativo en el emisor teniendo en cuenta los siguientes factores:**
- (i) propiedad de valores;
 - (ii) empleo anterior o retribución;
 - (iii) membresía; y
 - (iv) conexiones con los intermediarios financieros que participan en la oferta o la cotización de valores.
- 211. Si se cumplen uno o varios de estos criterios, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta si ello da lugar a un interés significativo teniendo en cuenta el tipo de valores que se ofertan.**
- 212. Las personas responsables del folleto deberán aclarar en el folleto que, según su leal saber y entender, estos criterios (o, en su caso, otros criterios pertinentes) se han tenido en cuenta para describir plenamente el interés material del experto, si procede.**

213. Propiedad de valores: Esto deberá referirse a valores emitidos por el emisor, por cualquier empresa perteneciente al mismo grupo, u opciones de adquisición o suscripción de valores del emisor.
214. Empleo anterior o retribución: Esto deberá referirse a cualquier empleo anterior con el emisor o a cualquier forma de retribución percibida anteriormente del emisor.
215. Membresía: Esto deberá referirse a cualquier pertenencia anterior o actual a cualquiera de los organismos del emisor.
216. Conexiones con los intermediarios financieros que participan en la oferta o la cotización de valores: Esto deberá referirse a las conexiones con los intermediarios financieros que participen en la oferta o la cotización de valores del emisor.
217. Un «experto» podrá ser una persona física o jurídica.

V.17. Información sobre participaciones

Recopilación de información sobre participaciones

Artículo 2 (anexo 1, apartado 5.7.3) del Reglamento Delegado de la Comisión.

218. **Directriz 47: Las personas responsables del folleto deberán garantizar que la información incluida en el folleto permite a los inversores evaluar la naturaleza, el alcance y los efectos financieros de las participaciones. Para cada empresa en participación o empresa conjunta en la que el emisor posea una parte del capital que pueda tener un efecto significativo en la evaluación de los activos, pasivos, posición financiera y/o beneficios y pérdidas del emisor, se facilitará la siguiente información:**
- (i) nombre, domicilio social, ámbito de actividad y, si se conoce, LEI;
 - (ii) proporción del capital (y derecho de voto, si es distinto) en poder del emisor;
 - (iii) reservas;
 - (iv) capital emitido;
 - (v) resultado neto del último ejercicio;
 - (vi) valor al que el emisor presenta acciones mantenidas en sus cuentas;
 - (vii) importe pendiente de pago de las acciones o participaciones en su posesión;
 - (viii) importe de los dividendos percibidos durante el último ejercicio respecto a las acciones en su posesión; e

(ix) importe de la deuda contraída con el emisor por la empresa en participación y el importe de la deuda contraída con la empresa en participación o con la empresa por el emisor.

219. Si el emisor ha facilitado la información requerida en esta directriz en sus estados financieros consolidados o separados (elaborados de acuerdo con las NIIF, las normas de contabilidad equivalentes de terceros países o las normas nacionales de contabilidad de un Estado miembro), se cumplen los requisitos de divulgación de esta directriz.
220. Una empresa en la que el emisor tiene una parte del capital que puede tener un efecto significativo en la evaluación de los activos, pasivos, posición financiera o beneficios y pérdidas puede ser, por ejemplo, una asociada (es decir, una empresa en la que el emisor tiene una influencia significativa), una dependiente no consolidada (es decir, el emisor es una entidad de inversión) o una participación en la que el emisor posee menos del 20 % del capital contabilizado como inversión financiera.
221. Las personas responsables del folleto deberán considerar que una empresa o empresa conjunta puede tener un efecto significativo en la evaluación por el emisor de sus propios activos, pasivos, posición financiera y/o resultado en los siguientes casos:
- (i) que el emisor tenga una participación directa o indirecta en la empresa en participación o en la empresa conjunta y el valor contable (o el valor de compra en caso de adquisición reciente cuyo valor contable no se haya reflejado aún en la información financiera histórica más reciente) de dicha participación represente al menos el 10 % de los activos netos del emisor, o el interés genere al menos el 10 % del resultado neto del emisor al final del último ejercicio presentado; o
 - (ii) cuando el emisor sea la matriz de un grupo y el emisor tenga una participación directa o indirecta en la empresa en participación o en la empresa conjunta, y el valor contable de dicha participación represente al menos el 10 % de los activos netos consolidados del grupo, o la participación genere al menos el 10 % de los resultados netos consolidados del grupo.
222. Deberán hacerse constar los incisos i) y ii) del apartado 218 respecto a las participaciones en las que el emisor posea al menos el 10 % del capital. A menos que no sea probable que la omisión de dicha información induzca a error a los inversores a la hora de realizar una evaluación informada de los activos, pasivos, posición financiera, resultado y perspectivas del emisor o su grupo, o de los derechos inherentes a los valores.
223. Las personas responsables del folleto podrán omitir lo dispuesto en los incisos iii) y v) del apartado 218 si la empresa en participación o la empresa conjunta no publica sus cuentas anuales.

V.18. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión u oferta

Intereses

Artículo 12 (anexo 11, apartado 3.3), artículo 13 (anexo 12, apartado 3.1), artículo 14 (anexo 13, apartado 5.2), artículo 15 (anexo 14, apartado 3.1), artículo 16 (anexo 15, apartado 3.1), artículo 17 (anexo 16, apartado 3.1), artículo 30 (anexo 26, apartado 1.6) y artículo 31 (anexo 27, apartado 1.6) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 224. Directriz 48: Para la divulgación de intereses en el folleto, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta a las partes implicadas en la emisión u oferta y la naturaleza de sus intereses, y en particular cualquier conflicto de intereses.**
225. Por ejemplo, cuando se divulgue información sobre intereses, las personas responsables del folleto deberán considerar partes tales como asesores, intermediarios financieros y expertos (aun cuando no figure en el folleto ninguna declaración elaborada por uno o varios expertos).
226. Al considerar la naturaleza de los intereses, las personas responsables del folleto deberán considerar si las partes implicadas en la emisión u oferta poseen valores participativos del emisor, o valores participativos de cualquier filial del emisor, o tienen un interés económico directo o indirecto que depende del éxito de la emisión, o bien han suscrito un acuerdo o compromiso con los accionistas principales del emisor.

V.19. Organismos de inversión colectiva

Estrategia de inversión

Artículo 5 (anexo 4, apartado 1.1, letra a)) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 227. Directriz 49: Cuando las personas responsables del folleto incluyan una descripción de la estrategia de inversión en el folleto, deberán facilitar información sobre la metodología que se utilizará para llevar a cabo dicha estrategia e indicar si el gestor de inversiones tiene la intención de aplicar una estrategia activa o pasiva.**
228. La información deberá especificar, por ejemplo, si la estrategia de inversión se centrará en las oportunidades de crecimiento o si la intención es centrarse en las empresas maduras que pagan periódicamente dividendos.

Descripción de los activos

Artículo 5 (anexo 4, apartado 1.1, letra c)) del Reglamento Delegado de la Comisión.

- 229. Directriz 50: Cuando las personas responsables del folleto incluyan una descripción de los tipos de activos en que la institución de inversión colectiva puede invertir, deberán facilitar al menos la siguiente información sobre la cartera de inversión:**

- (i) zonas geográficas de inversión;

- (ii) **sectores industriales;**
- (iii) **capitalización bursátil;**
- (iv) **calificación crediticia y grados de inversión; y**
- (v) **si los activos se admiten a negociación en un mercado regulado.**

Operaciones de financiación de valores (OFV)

Artículo 5 (anexo 4, apartado 2.8) del Reglamento Delegado de la Comisión.

230. Directriz 51: Cuando un organismo de inversión colectiva utilice operaciones de financiación de valores y permutas de rendimiento total, excepto para fines de gestión eficiente de la cartera, las personas responsables del folleto deberán facilitar la siguiente información en el folleto:

- (i) **una descripción general;**
- (ii) **los criterios utilizados para seleccionar las contrapartes;**
- (iii) **las garantías reales aceptables;**
- (iv) **los riesgos; y**
- (v) **la custodia y salvaguarda.**

231. Las partidas de información arriba indicadas se ajustan a los requisitos de información del anexo (sección B) de la OFV. En consecuencia, se entenderá que los términos «operaciones de financiación de valores» y «permuta de rendimiento total» tendrán los significados establecidos en los artículos 3 (11) y 3 (18) de dicho Reglamento.

232. Descripción general: Ello deberá proporcionar una descripción general de las operaciones de financiación de valores y de permutas de rendimiento total, incluida la justificación de su utilización. Esta información deberá incluir, para cada tipo de operaciones de financiación de valores y de las permutas de rendimiento total:

- (i) los tipos de activos que pueden ser objeto de las mismas; y
- (ii) el porcentaje máximo de activos gestionados que pueden estar sujetos a ellas, así como la proporción esperada de activos gestionados que estarán sujetos a cada una de ellas.

233. Criterios utilizados para seleccionar las contrapartes: Esto deberá incluir información sobre los criterios aplicados por el emisor para seleccionar contrapartes, incluido el estatuto jurídico, el país de origen y la calificación crediticia mínima.

234. Garantías reales aceptables: Esta información deberá abarcar los tipos de activos, el emisor, el vencimiento, la liquidez y las políticas de diversificación y correlación de las garantías.
235. Riesgos: Esto deberá incluir una descripción de los riesgos vinculados a las OFV y a las permutas de rendimiento total, así como los riesgos vinculados a la gestión de garantías reales y, en su caso, derivados de su reutilización. La descripción puede estar relacionada con riesgos operativos, de liquidez, de contraparte, de custodia y/o jurídicos.
236. Custodia y salvaguarda: Esto deberá incluir una especificación de cómo se mantienen los activos sujetos a OFV y las permutas de rendimiento total, y las garantías reales recibidas (por ejemplo, con un custodio del fondo).

Índice basado en líneas generales

Artículo 5 (anexo 4, apartado 2.10) del Reglamento Delegado de la Comisión.

237. **Directriz 52: Las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta un índice publicado, basado en amplia base y reconocido, que posea las siguientes características:**
- (i) **suficientemente diversificado y representativo del mercado a que se refiere;**
 - (ii) **calculado con la frecuencia suficiente para garantizar una fijación de precios adecuada y oportuna, así como información sobre los componentes del índice;**
 - (iii) **publicado ampliamente para garantizar su difusión entre la base de usuarios o inversores pertinente; y**
 - (iv) **compilado y calculado por una parte independiente del organismo de inversión colectiva y disponible para fines distintos del cálculo de la rentabilidad del organismo de inversión colectiva.**

Tasas

Artículo 5 (anexo 4, apartado 3.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

238. **Directriz 53: Al referirse a las tasas, además de las tasas abonadas a los proveedores de servicios, las personas responsables del folleto deberán tener en cuenta las siguientes partidas no exhaustivas:**
- (i) **cuotas de suscripción;**
 - (ii) **gastos de reembolso;**
 - (iii) **gastos de distribución;**

- (iv) gastos de colocación;
- (v) gastos de gestión variables;
- (vi) tasas relacionadas con los cambios en la composición de la cartera:
 - (1) gastos de operación;
 - (2) gastos de corretaje;
 - (3) gastos de publicidad; y
 - (4) tasas de cumplimiento y de informes.

239. Cuotas de suscripción y gastos de reembolso: Estas partidas se refieren tanto a las tasas que están garantizadas por el organismo de inversión colectiva como al negociable.

240. Gastos de gestión variable: Estas partidas podrían referirse, por ejemplo, a las comisiones por rendimiento.

241. Tasas relacionadas con los cambios en la composición de la cartera: Se trata de tasas que pueden parecer irrelevantes por separado, pero que pueden ser importantes si se agrupan.

Situación reglamentaria del gestor de inversiones

Artículo 5 (anexo 4, apartado 4.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

242. Directriz 54: Al describir la situación reglamentaria del gestor de inversiones, las personas responsables del folleto deberán indicar el nombre de la autoridad reguladora por la que está regulado el gestor de la inversión o, si el gestor de inversiones no está regulado, una declaración negativa.

243. La referencia a la autoridad reguladora no deberá dar la impresión de que la inversión está en modo alguno respaldada, aprobada o garantizada por dicha autoridad.

Experiencia del gestor de inversiones

Artículo 5 (anexo 4, apartado 4.1) del Reglamento Delegado de la Comisión.

244. Directriz 55: Al proporcionar una descripción de la experiencia del gestor de inversiones, las personas responsables del folleto deberán facilitar la siguiente información en el folleto:

- (i) indicación del número de fondos (incluidos los subfondos) que el gestor de inversiones gestiona por delegación;
- (ii) la pertinencia de la experiencia del gestor de inversiones con el objetivo de inversión del organismo de inversión colectiva; y

- (iii) si es relevante para la evaluación del gestor de inversiones por parte de los inversores, la experiencia del personal específico que participará en la gestión de la inversión del organismo de inversión colectiva.

Descripción de la entidad responsable del asesoramiento

Artículo 5 (anexo 4, apartado 4.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

245. Directriz 56: Al proporcionar una descripción breve de la entidad que prestará asesoramiento de inversiones, las personas responsables del folleto deberán facilitar la siguiente información en el folleto:

- (i) dirección;
 - (ii) país de constitución;
 - (iii) forma jurídica;
 - (iv) situación reglamentaria;
 - (v) la naturaleza del negocio de la entidad; e
 - (vi) información sobre la experiencia de la entidad.
246. Información sobre la experiencia de la entidad: En relación con esta partida, las personas responsables del folleto deberán facilitar información sobre el número de fondos en relación con los cuales el dictamen está siendo o ha sido previamente dado. También deberán explicar la pertinencia de la experiencia con el objetivo de inversión del organismo de inversión colectiva.

Análisis de la cartera

Artículo 5 (anexo 4, apartado 8.2) del Reglamento Delegado de la Comisión.

247. Directriz 57: Cuando se proporcione un análisis completo y significativo, de conformidad con el apartado 8.2 del Reglamento Delegado de la Comisión, las personas responsables del folleto deberán incluir la siguiente información en el folleto cuando sea importante para la evaluación de la cartera de inversiones:

- (i) información detallada sobre los principales instrumentos en los que opera la empresa de inversión colectiva, incluido un desglose de los instrumentos financieros y su orientación geográfica y sectorial;
- (ii) un análisis entre participaciones en acciones, valores convertibles, valores de renta fija, tipos o categorías de productos derivados, divisas y otras inversiones, distinguiendo entre valores cotizados y no cotizados, y negociados en o desde un mercado regulado en el caso de los derivados; y

- (iii) un análisis por tipo de divisa en el que se indique el valor de mercado de cada sección de la cartera.**