



European Securities and
Markets Authority

Directrices

sobre factores de riesgo en el marco del Reglamento de folletos



Índice

I. Ámbito de aplicación	3
II. Referencias legislativas, abreviaturas y definiciones	4
III. Objeto	6
IV. Cumplimiento y obligaciones de información	7
V. Antecedentes	8
VI. Directrices sobre los factores de riesgo	9

I. Ámbito de aplicación

¿A quiénes son aplicables?

1. Las presentes directrices están dirigidas a las autoridades competentes designadas por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 31 del 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.

¿Qué es lo que se aplica?

2. El objetivo de estas directrices es prestar asistencia a las autoridades competentes a la hora de examinar la especificidad e importancia de los factores de riesgo, así como la presentación de dichos factores de riesgo por categorías en función de su naturaleza. La elaboración de las directrices se ha llevado a cabo con arreglo a lo dispuesto en el artículo 16, apartado 4, del 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.

¿Cuándo son aplicables?

3. Las presentes directrices entrarán en vigor a partir del 04/12/2019.

II. Referencias legislativas, abreviaturas y definiciones

Referencias legislativas

Reglamento de la ESMA 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 Comisión¹.

Reglamento sobre abuso de mercado Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.²

Reglamento de folletos (RF) 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.

Abreviaturas

ESMA Autoridad Europea de Valores y Mercados

DR Documento de registro

Definiciones

Personas responsables del folleto Personas en quienes recae la responsabilidad de la información recogida en un folleto, es decir, el emisor o sus órganos de administración, dirección o supervisión, el oferente, la persona que solicite 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.

¹ DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

² DO L 173 de 12.06.2014, p. 1.

DRU

DR

NV

Documento de registro universal, tal como se define en el artículo 9 del Reglamento de folletos

Documento de registro

Nota sobre los valores

III. Objeto

4. Como se indica en el considerando 54 del Reglamento de folletos, la finalidad principal de la inclusión de factores de riesgo en el folleto o en su suplemento consiste en garantizar que los inversores hagan una evaluación informada de los riesgos que entraña su inversión y adopten sus decisiones de inversión con pleno conocimiento de causa. Por lo tanto, los factores de riesgo deben limitarse a los riesgos que sean importantes y específicos respecto al emisor o a sus valores, y que estén respaldados por el contenido del folleto.
5. Las presentes directrices están basadas en el artículo 16, apartado 4, del Reglamento de folletos. Las directrices pretenden fomentar una divulgación adecuada, selectiva y más racionalizada de los factores de riesgo de modo que la información facilitada sea fácilmente analizable, concisa y comprensible, y que ayude a las autoridades competentes a examinar la especificidad e importancia de los factores de riesgo, así como la presentación de estos por categorías. Las directrices no se limitan a los factores de riesgo de un tipo específico de entidad o de folleto.
6. Si bien estas directrices van dirigidas a las autoridades competentes en virtud del artículo 16, apartado 4, del Reglamento de folletos, con el fin de agilizar el proceso de aprobación de folletos, documentos de registro, documentos de registro universales, notas sobre los valores y cualesquier suplementos de los documentos anteriores, las personas responsables del folleto deben tener en cuenta estas directrices a la hora de elaborar un folleto para su presentación a la autoridad competente.

IV. Cumplimiento y obligaciones de información

Categoría de las directrices

7. Las presentes directrices se dirigen a las autoridades competentes. Con arreglo al artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA, las autoridades competentes harán todo lo posible por atenerse a las directrices.
8. Las autoridades competentes a las que se aplican estas directrices deben cumplirlas e incorporarlas a sus marcos de supervisión según proceda, y tenerlas en cuenta al examinar un folleto de conformidad con lo dispuesto en el artículo 20 del Reglamento de folletos.

Requisitos de información

9. En el plazo de dos meses 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.
10. En caso de incumplimiento, las autoridades competentes también deberán 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.
11. 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.

V. Antecedentes

12. Las directrices están redactadas en negrita y van seguidas de párrafos explicativos. Las autoridades competentes deben cumplir las directrices y consultar los párrafos explicativos para facilitar su examen de los factores de riesgo.
13. Cuando examinen los factores de riesgo, las autoridades competentes deberán tener en cuenta que los criterios de especificidad, importancia y refrendo son acumulativos, tal como ilustra el artículo 16, apartado 1, del Reglamento de folletos. En consecuencia, al examinar la divulgación de los factores de riesgo, las autoridades competentes deberán analizar si los factores de riesgo son específicos e importantes, así como si han sido refrendados de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 16, apartado 1, del Reglamento de folletos. Cuando se incluya un factor de riesgo en un folleto, la información divulgada deberá dejar claro que se han satisfecho todos los criterios.
14. Cuando la autoridad competente cuestione a las personas responsables del folleto en relación con la divulgación de los factores de riesgo, deberá brindar a dichas personas la oportunidad de responder o de modificar la información divulgada, según proceda. Esta fase del proceso de examen debe ser objeto de debate entre la autoridad competente y las personas responsables del folleto. Si las personas responsables del folleto no pueden o no están dispuestas a realizar los cambios necesarios o a proporcionar información complementaria, la autoridad competente utilizará las facultades que le confiere el artículo 20 del Reglamento de folletos para garantizar que las personas responsables del mismo cumplan el artículo 16 del citado Reglamento.
15. Además, cuando las autoridades competentes examinen si la divulgación de información sobre los factores de riesgo es comprensible, como se establece en estas directrices, podrán tener en cuenta el tipo de inversor al que vaya dirigido el folleto (es decir, si los valores tienen un valor nominal unitario de al menos 100 000 EUR, o si han de cotizar únicamente en un mercado regulado, o en un segmento específico de este, al que solo tengan acceso los inversores cualificados a efectos de cotización de esos valores).

VI. Directrices sobre los factores de riesgo

VI.1. Directrices relativas a la especificidad

Directriz 1: Antes de aprobar el folleto, la autoridad competente debe asegurarse de que la información divulgada en el folleto establezca claramente la especificidad del factor de riesgo. A tal efecto:

- i. la autoridad competente deberá cuestionar a las personas responsables del folleto si detecta que la información divulgada en el folleto sobre un factor de riesgo no establece un vínculo claro y directo entre el factor de riesgo y el emisor, el garante o los valores, o si, a su juicio, la información divulgada sobre el factor de riesgo no se ha redactado específicamente para el emisor/garante o los valores;**
 - ii. además, cuando sea necesario, la autoridad competente deberá solicitar que las personas responsables del folleto modifiquen el factor de riesgo en cuestión o que aporten una explicación más clara al respecto.**
16. La especificidad en relación con el emisor/garante puede depender del tipo de entidad (por ejemplo, empresas emergentes, entidades reguladas, emisores especializados, etc.); por su parte, la especificidad en relación con el tipo de valor puede depender de las características de este.
17. Cada factor de riesgo deberá identificar y divulgar un riesgo que sea pertinente para el emisor/garante o para los valores implicados, en lugar de ofrecer simplemente descripciones genéricas.
18. Los emisores que operen dentro de un mismo sector pueden estar expuestos a riesgos similares, por lo que la información que se divulgue en relación con esos tipos de emisores también puede ser similar. Sin embargo, los riesgos específicos de una industria o sector pueden afectar a los diversos emisores de diferente modo, dependiendo, por ejemplo, de sus respectivos tamaños o cuotas de mercado. Por consiguiente, se prevé que, cuando proceda, esas diferencias también se reflejen en la descripción de un factor de riesgo determinado.
19. La misma lógica del punto anterior se aplica a la divulgación de información relativa a tipos de valores similares.
20. Durante el examen, la autoridad competente también debe tener en cuenta las interdependencias que pueden existir entre los distintos factores de riesgo; por ejemplo, el riesgo asociado a un valor puede ser mayor o menor según la situación financiera del emisor o la calidad crediticia de un grupo de activos subyacentes a una serie de pagarés. Por lo tanto, la descripción de los factores de riesgo deberá reflejar este hecho.

21. Las autoridades competentes no están obligadas a evaluar la especificidad de un factor de riesgo; esta responsabilidad recae en el emisor, que debe asegurarse de que la descripción del factor de riesgo demuestre claramente que el riesgo es específico. No obstante, la autoridad competente deberá cerciorarse de que la especificidad del factor de riesgo queda clara en descripción de dicho factor de riesgo.

Directriz 2: La autoridad competente deberá cuestionar la inclusión de factores de riesgo que únicamente sirvan a modo de descargos de responsabilidad. Además, cuando sea necesario, deberá solicitar que las personas responsables del folleto modifiquen el factor de riesgo en cuestión o que aporten una explicación más clara al respecto.

22. Los factores de riesgo no deben utilizarse para proteger a las personas responsables del folleto de sus posibles responsabilidades. Información en los factores de riesgo que sirve exclusivamente como descargo de responsabilidad no suele ser específica del emisor, el garante o el valor.
23. A menudo, la inclusión de este tipo de información oculta la especificidad y la importancia de un factor de riesgo o de otros riesgos a los que está expuesto el emisor o el garante, puesto que la información suele estar redactada de manera genérica y no proporciona descripciones claras de la especificidad de los riesgos.
24. Los factores de riesgo no deben copiarse simplemente de otros documentos publicados por otros emisores o publicados previamente por el mismo emisor si no son pertinentes para el emisor/garante o los valores.

VI.2. Directrices relativas a la importancia

Directriz 3: Antes de aprobar el folleto, la autoridad competente debe asegurarse de que la información incluida en el folleto establezca claramente la importancia del factor de riesgo. A tal efecto:

- i. **cuando la importancia no quede clara en la información divulgada sobre el factor de riesgo en cuestión, la autoridad competente deberá cuestionar la inclusión del factor de riesgo;**
 - ii. **además, cuando sea necesario, deberá solicitar que las personas responsables del folleto modifiquen el factor de riesgo en cuestión o que aporten una explicación más clara al respecto.**
25. Si el examen de la información incluida en un folleto sobre un factor de riesgo genera dudas sobre la importancia de dicho factor de riesgo, la autoridad competente deberá cuestionar a las personas responsables del folleto, haciendo referencia a las responsabilidades de estas en virtud del artículo 16, apartado 1, del Reglamento de folletos.
26. Las autoridades competentes no están obligadas a evaluar la importancia de un factor de riesgo; esta responsabilidad recae en el emisor, que debe asegurarse de que la

descripción del factor de riesgo demuestre claramente que el riesgo es importante. No obstante, la autoridad competente deberá cerciorarse de que la importancia del factor de riesgo queda clara en la descripción de dicho factor de riesgo.

Directriz 4: Cuando no se incluya información acerca de los efectos negativos que puede ejercer un factor de riesgo sobre el emisor/garante o sobre los valores, la autoridad competente deberá cuestionar el asunto a las personas responsables del folleto y solicitar que se introduzcan en este las modificaciones oportunas.

27. La ESMA entiende que la inclusión de información cuantitativa en la descripción de los factores de riesgo ayuda a demostrar la importancia de un factor de riesgo específico. Dicha información puede estar disponible en documentos previamente publicados, como informes de gestión, estados financieros o publicaciones ad-hoc en virtud del artículo 17 del Reglamento sobre abuso de mercado.
28. En los casos en que no se disponga de información cuantitativa o no resulte adecuado incluir dicha información en el folleto, para la descripción del potencial impacto negativo de los factores de riesgo se deberá adoptar un enfoque cualitativo. A tal efecto, se podrá exponer la importancia de los factores de riesgo, por ejemplo, haciendo referencia a una escala de bajo, medio y alto, como se establece en el penúltimo párrafo del artículo 16, apartado 1, del Reglamento de Folletos. No obstante, las personas responsables del folleto no están obligadas a proporcionar una clasificación de este tipo para describir la importancia de los diferentes tipos de riesgos. En cualquier caso, cuando se adopte un enfoque cualitativo, el impacto de los riesgos deberá explicarse adecuadamente y ser coherente con el orden de los factores de riesgos más importantes de cada categoría, conforme a lo dispuesto en el artículo 16, apartado 1, del Reglamento de folletos y con lo previsto en el apartado 33 de las presentes directrices.
29. Sin embargo, si se incluye información cualitativa para describir el efecto negativo que puede ejercer un factor de riesgo, la autoridad competente deberá asegurarse de que la descripción del factor de riesgo refleje claramente la importancia de este.

Directriz 5: Cuando la importancia se vea comprometida por una redacción atenuante, la autoridad competente deberá cuestionar dicha redacción. Cuando sea necesario, la autoridad competente deberá solicitar a las personas responsables del folleto que modifiquen la la descripción del factor de riesgo a fin de eliminar la citada redacción atenuante.

30. No está prohibido emplear una redacción atenuante. Cuando se incluya este tipo de redacción en relación con un factor de riesgo, solo se podrá utilizar para ilustrar la probabilidad de ocurrencia o la magnitud prevista de su impacto negativo. Deberá evitarse recurrir en exceso a redacciones atenuantes o utilizar estas de forma inapropiada. Este tipo de redacción puede limitar la percepción del lector sobre el verdadero alcance del impacto negativo de un factor de riesgo o sobre la probabilidad de que se materialice, hasta el punto de que el lector puede dejar de tener claro que existe un riesgo importante. La redacción atenuante, por tanto, no debe utilizarse de ese modo.

31. Un ejemplo de redacción atenuante excesiva pueden ser las descripciones largas y detalladas de las políticas de gestión de riesgos. Cuando existan políticas de gestión de riesgos, las personas responsables del folleto deberán (re)evaluar la importancia del riesgo teniendo en cuenta dichas políticas antes de incluir un factor de riesgo en un folleto. Además, si un riesgo descrito en la sección de un folleto sobre los factores de riesgo es importante a pesar de las políticas de gestión de riesgos del emisor, este hecho debe dejarse claro en la descripción del factor de riesgo. Cuando la información relativa a las políticas aplicadas atenúe el riesgo hasta el punto de que este deje de ser importante, deberá eliminarse el riesgo o la redacción atenuante.

VI.3. Directrices relativas al refrendo de la importancia y la especificidad

Directriz 6: Antes de aprobar el folleto, la autoridad competente deberá asegurarse de que la importancia y la especificidad del factor de riesgo se vean refrendadas por el panorama general expuesto en el folleto. A tal efecto:

- i. **cuando la autoridad competente considere que la importancia y la especificidad de un factor de riesgo no se ven refrendadas por la lectura del folleto, deberá cuestionar la inclusión de dicho factor de riesgo;**
 - ii. **además, cuando sea necesario, la autoridad competente deberá solicitar a las personas responsables del folleto que modifiquen el factor de riesgo pertinente o que aporten una explicación para aclarar por qué es específico e importante.**
32. Pese a que la importancia y la especificidad del factor de riesgo se refrendan normalmente a través de la inclusión de información específica en otros apartados del folleto, esto no es necesario en todas las circunstancias. En determinados casos, basta con que se pueda identificar la importancia y la especificidad de los factores de riesgo mediante el panorama general del emisor/garante y de los valores presentados en el folleto.

VI.4. Directrices relativas a la presentación de los factores de riesgo por categorías

Directriz 7: La presentación de los factores de riesgo por categorías (en función de su naturaleza) deberá ayudar a los inversores a analizar la sección sobre los factores de riesgo. Antes de aprobar el folleto, la autoridad competente deberá

cerciorarse de que los factores de riesgo se presentan por categorías en función de su naturaleza. A tal efecto:

- i. cuando los factores de riesgo no se presenten de ese modo, la autoridad competente deberá cuestionar el modo en que se presenten;**
 - ii. además, cuando sea necesario, deberá solicitar que las personas responsables del folleto modifiquen la presentación de los factores de riesgo por categorías.**
33. La clasificación de los factores de riesgo y su ordenación dentro de cada categoría deberán facilitar su comprensión. Ambos elementos deben ayudar a los inversores a comprender el origen y la naturaleza de cada factor de riesgo incluido en el folleto. Cada factor de riesgo debe aparecer solamente una vez e incluirse en la categoría más adecuada.
34. De conformidad con el artículo 16 del Reglamento de folletos, los factores de riesgo más importantes han de incluirse en primer lugar en cada categoría, pero no es obligatorio que el resto de los factores de riesgo de cada categoría se clasifiquen por orden de importancia.
35. Los factores de riesgo que sean específicos e importantes para el emisor o garante podrán, por ejemplo, dividirse en las categorías siguientes:
- riesgos relacionados con la situación financiera del emisor;
 - riesgos relacionados con los negocios del emisor y su sector de actividad;
 - riesgo legal y regulatorio;
 - riesgo de control interno;
 - riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.
36. Los factores de riesgo que sean específicos e importantes para los valores podrán, por ejemplo, dividirse en las categorías siguientes:
- riesgos relacionados con la naturaleza de los valores;
 - riesgos relacionados con los activos subyacentes;
 - riesgos relacionados con el garante y la garantía;
 - riesgos relacionados con la oferta al público y/o la admisión de los valores a cotización en un mercado regulado.

Directriz 8: La autoridad competente deberá cuestionar a las personas responsables del folleto y solicitar las modificaciones pertinentes cuando las categorías no aparezcan identificadas en la sección del folleto dedicada a los factores de riesgo mediante encabezamientos adecuados.

37. Los encabezamientos de las diferentes categorías deberán reflejar la naturaleza de los factores de riesgo. Al presentar dichos encabezamientos, deberá garantizarse que sean

fácilmente identificables en el folleto. Para ello, se utilizará un espaciado adecuado y caracteres en negrita.

38. No se incluirán categorías que no sean pertinentes. Cuando existan factores de riesgo de similar naturaleza, se podrán organizar y presentar bajo el mismo encabezamiento.

Directriz 9: Cuando el número de categorías y subcategorías incluidas en el folleto sea desproporcionado en relación con el tamaño o la complejidad de la operación y con el riesgo para el emisor o garante, la autoridad competente deberá cuestionar este hecho a las personas responsables del folleto y solicitar que se introduzcan las modificaciones pertinentes en este.

39. Las autoridades competentes deberán cuestionar la presentación de factores de riesgo por categorías cuando las personas responsables del folleto incluyan más de diez categorías y subcategorías en un folleto estándar, publicado por un solo emisor y relativo a un único valor. En otras circunstancias, esta cifra podrá ampliarse según el caso. La ESMA entiende que los folletos de base relativos a múltiples productos representan un ejemplo en el que puede ser adecuado establecer un número mayor de categorías y subcategorías.
40. Sin embargo, la autoridad competente tendrá la facultad de cuestionar la utilización de un número de categorías y subcategorías igual o inferior a diez en el caso de que un número inferior sea suficiente para presentar los factores de riesgo de manera comprensible.

Directriz 10: Al evaluar la presentación de los factores de riesgo, las categorías solamente deberán dividirse en subcategorías en los casos en que dicha subdivisión esté justificada para el folleto particular del que se trate. Cuando no exista una necesidad clara o evidente de utilizar subcategorías, la autoridad competente deberá cuestionar a las personas responsables del folleto y solicitarles la introducción de las modificaciones pertinentes en la sección sobre los factores de riesgo cuando la comprensión de estos se vea comprometida.

41. Solamente deberá recurrirse al uso de subcategorías cuando se pueda justificar su inclusión sobre la base de las circunstancias particulares del caso. Por ejemplo, en el caso de un folleto de base que contenga múltiples tipos de valores, podría ser necesario utilizar subcategorías para la presentación de los factores de riesgo.
42. En aquellas situaciones en las que se empleen subcategorías, los principios aplicables a la presentación de los factores de riesgo por categorías descritos en esta subsección, también deberán ser aplicados.

VI.5. Directrices relativas a la presentación selectiva y concisa de factores de riesgo

Directriz 11: Antes de aprobar el folleto, la autoridad competente debe asegurarse de que la descripción de cada factor de riesgo se presente de manera concisa. A tal efecto:

- i. cuando no se cumpla este principio, la autoridad competente deberá cuestionar el modo en que se presente dicha información;**
 - ii. cuando sea necesario, deberá solicitar a las personas responsables del folleto que proporcionen la información de manera más selectiva y concisa.**
43. El aumento de tamaño de los folletos, un fenómeno que también puede ser directamente atribuible a la inclusión de grandes cantidades de información sobre cada uno de los factores de riesgo contemplados en un folleto, puede dificultar la comprensión de este. Por lo tanto, la autoridad competente deberá cuestionar el tamaño de la descripción de los factores de riesgo, con el fin de asegurar que la importancia y la especificidad de cada factor de riesgo queden claras y que su presentación sea adecuada y selectiva.

VI.6. Directrices relativas a la inclusión de factores de riesgo en la nota de síntesis

Directriz 12: Cuando se haya incluido en el folleto una nota de síntesis, la autoridad competente deberá verificar la coherencia de la información que contenga con la información incluida en el folleto antes de aprobarlo. A tal efecto:

- i. cuando no se cumpla este principio, la autoridad competente deberá cuestionar al respecto a las personas responsables del folleto;**
 - ii. cuando sea necesario, la autoridad competente deberá solicitar que se modifique la información incluida en la nota de síntesis sobre los factores de riesgo en el caso de que no sea coherente con el orden establecido en la sección del folleto sobre los factores de riesgo.**
44. Al examinar los factores de riesgo incluidos en la nota de síntesis, la autoridad competente deberá verificar si su presentación es coherente con la presentación de los factores de riesgo según su importancia recogida en la sección del folleto sobre los factores de riesgo. Sin embargo, esto no significa que la nota de síntesis deba incluir factores de riesgo correspondientes a todas las categorías incluidas en el folleto.

Apéndice I: Ejemplos de factores de riesgo específicos e importantes:

Los ejemplos expuestos en el apéndice I tienen fines exclusivamente ilustrativos.

Las autoridades competentes pueden tener en cuenta el apéndice I cuando examinen la información incluida en el folleto sobre los factores de riesgo. El apéndice contiene **ejemplos no exhaustivos**, con los que se pretende ilustrar 1) cómo se puede demostrar la especificidad de un factor de riesgo, 2) cómo se puede demostrar simultáneamente la especificidad y la importancia de un factor de riesgo y 3) un ejemplo de redacción atenuante.

Ejemplos:

Tal como se indica en la sección V, titulada «Antecedentes» (al inicio de este documento de directrices), la descripción de los factores de riesgo deberá demostrar tanto la especificidad como la importancia de estos.

Los que siguen pueden considerarse ejemplos de descripciones que ilustran la especificidad de los factores de riesgo para el emisor, o extractos de descripciones de factores de riesgo que muestran una relación clara y directa entre el factor de riesgo y el emisor.

- 1) Si un emisor incluye un factor de riesgo relacionado con desastres naturales, dicho factor de riesgo deberá estar vinculado con el conjunto de actividades llevadas a cabo por el emisor para establecer su especificidad, por ejemplo:

El emplazamiento principal de producción del emisor (la fábrica ABC), que produjo el 30 % de la cifra de negocio del emisor el año pasado, está situado cerca de un río que provoca inundaciones casi todas las primaveras. Las avenidas de agua pueden impedir el transporte de existencias a los centros de distribución y, por lo tanto, interrumpir el suministro de mercancías a los clientes finales. Los contratos suscritos con varios de los principales clientes del emisor otorgan a dichos clientes el derecho de pagar un precio menor por las mercancías del emisor si estas no se entregan en el plazo establecido. Además, la mayoría de los contratos formalizados por el emisor con sus clientes tienen una vigencia inferior a un año. Los retrasos en la entrega pueden afectar negativamente a la reputación del emisor frente a sus clientes, que podrían buscar proveedores alternativos (competidores del emisor) para satisfacer sus necesidades futuras.

- 2) Si un emisor incluye un factor de riesgo relacionado con cuestiones medioambientales, sociales o de gobierno corporativo, su especificidad podría describirse del siguiente modo:

El emisor tiene el deber de cumplir un conjunto de estrictos criterios de sostenibilidad para conservar su certificación ISO. El emisor debe someterse a una evaluación semestral a

cargo de (la autoridad XYZ), que podrá tomar la decisión de revocar la certificación ISO del emisor en caso de incumplimiento. Para que el emisor conserve sus contratos de suministro con sus dos clientes más importantes, debe mantener su certificación ISO. Las mercancías suministradas a esos dos clientes supusieron el 40 % del beneficio de explotación del emisor durante el pasado año.

Cuando proceda, los que siguen podrán considerarse ejemplos de descripciones de los factores de riesgo (o extractos de dichas descripciones) que ilustran la especificidad y la importancia de los factores de riesgo de los valores, sujeto a una evaluación por parte de las personas responsables del folleto en virtud de las obligaciones que emanan para ellas del artículo 16 del Reglamento de folletos:

1) El grado de liquidez de dichos valores:

Tras completar la oferta, y suponiendo que se venda la totalidad de las [XX] acciones incluidas en la oferta, solamente será libremente negociable el [YY] % del capital social de la sociedad. Esto puede tener un impacto negativo sobre la liquidez de las acciones y provocar unos bajos volúmenes de negociación. El grado de liquidez de los valores puede afectar negativamente al precio al que un inversor puede disponer de ellos cuando trate de lograr una venta en un plazo breve.

2) La subordinación de los valores (por ejemplo, para determinadas entidades reguladas, el efecto de los instrumentos de reestructuración y resolución, incluidas las recapitalizaciones internas):

Los bonos subordinados constituyen créditos no garantizados sobre el banco ABC.

El banco ABC está sujeto a la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias, cuya finalidad es posibilitar la adopción de una serie de medidas en relación con las entidades de crédito y empresas de inversión que se considera que se encuentran en situación de riesgo de insolvencia. La adopción de cualquier medida en relación con el emisor al amparo de la citada Directiva podría afectar de manera importante al valor de cualquier bono emitido o a cualquier reembolso asociado al mismo, o correría el riesgo de convertirse en fondos propios.

Si se determina que el banco ABC es una entidad inviable o es probable que vaya a serlo en el sentido de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias, y la autoridad pertinente aplica cualquiera de las herramientas de resolución previstas en la citada Directiva o una combinación de ellas (por ejemplo, la venta del negocio, la segregación de activos, la recapitalización interna o la creación de un banco puente), cualquier déficit resultante de la venta de los activos del banco ABC puede traducirse en una reducción parcial de los importes pendientes de pago a los titulares de los bonos subordinados o, en el peor de los casos, en la reducción de dichos importes a cero. La condición subordinada de los titulares de los bonos constituye un riesgo adicional si se tiene en cuenta la secuencia de amortización y conversión prevista en la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias (por ejemplo, los pagarés subordinados se

amortizan o convierten, si es necesario, después de las acciones, pero antes de los títulos de deuda preferente).

La autoridad pertinente puede tratar de modificar los términos de la fecha de vencimiento de los bonos, lo que podría afectar negativamente al valor de estos a efectos de su reventa.

Cada una de las medidas mencionadas anteriormente puede adoptarse de forma aislada o en combinación con otras. A modo de ejemplo, la autoridad competente puede exigir una conversión parcial de los bonos subordinados en acciones ordinarias del banco ABC, además de cualquier amortización y venta de activos de la citada entidad.

Cuando exista riesgo de insolvencia del banco ABC, solamente se utilizará el apoyo financiero público para rescatarlo como último recurso, tras evaluar y utilizar el resto de instrumentos de resolución en la máxima medida posible manteniendo, al mismo tiempo, la estabilidad financiera.

- 3) El riesgo de tipo de cambio en un folleto de base cuando exista la posibilidad de emitir bonos en múltiples divisas al amparo de condiciones finales, en el caso de que la moneda de los Estados miembros de origen y destino sea el euro:

Los bonos emitidos al amparo de condiciones finales en virtud de este programa de emisión de deuda podrán estar denominados en una moneda diferente del euro; así ocurre, por ejemplo, en el caso de los bonos en eurodólares o en euroyenes. De conformidad con los términos y condiciones del folleto de base, todos los pagos relacionados con determinados bonos, incluidos los intereses, podrán, por tanto, estar denominados en dólares, yenes o cualquier otra moneda que se especifique en dicho folleto de base.

El valor en euros de cualquier pago puede experimentar fluctuaciones significativas como consecuencia de la variación de los tipos de cambio. El grado de variación de los tipos de cambio es incierto y representa un riesgo muy significativo para el valor y la rentabilidad de cualquier bono emitido en el marco de este programa.

Las variaciones significativas del tipo de cambio de una moneda pueden no estar correlacionadas con las variaciones de los tipos de interés, y el momento en que se produzcan las fluctuaciones de los tipos de cambio puede afectar negativamente a la rentabilidad y el valor de mercado de los bonos. Esto puede provocar la pérdida de una parte importante del capital invertido desde la perspectiva de un inversor cuya moneda nacional sea el euro.

Redacción atenuante:

A continuación se ofrece un ejemplo de redacción atenuante que reduce la importancia de un factor de riesgo y oculta el riesgo restante. Por lo tanto, dicha redacción atenuante debería ser modificada:

En el curso de sus actividades empresariales, el Grupo está expuesto a diversos tipos de riesgo, como el riesgo de crédito, el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo. Pese a que el Grupo invierte un tiempo y esfuerzos sustanciales en estrategias y técnicas de gestión de riesgos, en determinadas circunstancias podría ser incapaz de gestionar adecuadamente dichos riesgos.