



European Securities and  
Markets Authority

# Directrices

## Medidas alternativas del rendimiento



## Índice

I. Ámbito de aplicación .....	1
II. Referencias y definiciones.....	2
III. Finalidad.....	5
IV. Obligaciones de cumplimiento y deber de información .....	6
V. Directrices sobre las medidas alternativas del rendimiento .....	6

## I. Ámbito de aplicación

### ¿Quién?

1. Estas directrices van dirigidas a:

- emisores definidos como personas físicas o jurídicas de derecho público o privado, distintas a los Estados, cuyos títulos valores sean admitidos a cotización en un mercado regulado y que deban publicar información regulada según lo establecido por la Directiva sobre transparencia.

En el caso de certificados de depósitos admitidos a negociación en un mercado regulado, el emisor será el emisor de los valores representados, con independencia de que esos valores se admitan o no a negociación en un mercado regulado.

- personas responsables del folleto, de acuerdo con el artículo 6, apartado 1, de la Directiva sobre el folleto.
2. Estas directrices son de aplicación a todas las autoridades competentes de acuerdo con la Directiva de transparencia, el Reglamento sobre abuso de mercado o la Directiva sobre el folleto.

## ¿Qué?

3. Estas directrices son de aplicación en relación con las medidas alternativas del rendimiento desglosadas por los emisores o personas responsables de los folletos cuando publican información regulada y folletos (y suplementos). Son ejemplos de información regulada los informes de gestión revelados al mercado de acuerdo con la Directiva de transparencia y los desgloses de información realizados de conformidad con los requisitos del artículo 17 del Reglamento sobre abuso de mercado, como por ejemplo los desgloses de información ad hoc que incluyan resultados financieros.
4. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, estas directrices no son de aplicación a las medidas alternativas del rendimiento:
  - desglosadas en los estados financieros según se define en la sección II de estas directrices;
  - desglosadas de conformidad con la normativa aplicable, distinta del marco de presentación de informes financieros aplicable<sup>1</sup>, que establece requisitos específicos que regulan la determinación de dichas medidas. Por consiguiente, estas directrices no son de aplicación a las medidas incluidas en los folletos tales como la información financiera proforma, transacciones con partes vinculadas, provisiones de beneficios, estimaciones de beneficios, estados del capital circulante, capitalización y endeudamiento para los que son de aplicación los requisitos específicos del régimen del folleto. De forma similar, estas directrices no serán de aplicación a las medidas prudenciales, incluidas las medidas definidas en el Reglamento y la Directiva sobre requisitos de capital (CRR/CRD IV).

## ¿Cuándo?

5. Estas directrices son aplicables en relación con las medidas alternativas del rendimiento desglosadas por los emisores o personas responsables de los folletos cuando publican información regulada o folletos a partir del 3 de julio de 2016.

## II. Referencias y definiciones

### Referencias legislativas

*Reglamento AEVM*

Reglamento (UE) n° 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° 716/2009/CE y se deroga la

---

<sup>1</sup> Aunque estas directrices no son de aplicación a los estados financieros, no obstante si se aplican a otras secciones que forman parte de los informes financieros anuales y semestrales, en particular los informes de gestión o los informes de gestión intermedios correspondientes.

Decisión nº 2009/77/CE de la Comisión.

<i>Reglamento sobre abuso de mercado</i>	Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso del mercado (Reglamento sobre abuso de mercado).
<i>Directiva sobre transparencia</i>	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 cotización en un mercado regulado y por la que modifica la Directiva 2001/34/CE <sup>2</sup> .
<i>Directiva de aplicación de la Directiva sobre transparencia</i>	Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado.
<i>Directiva sobre el folleto</i>	Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores.

## Abreviaturas

<i>MAR</i>	Medidas alternativas del rendimiento
<i>EEE</i>	Espacio Económico Europeo
<i>AEVM</i>	Autoridad Europea de Valores y Mercados
<i>PCGA</i>	Principios contables generalmente aceptados
<i>CNIC</i>	Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad
<i>NIIF</i>	Normas Internacionales de Información Financiera
<i>AC</i>	Autoridades competentes

## Definiciones

Salvo que se indique lo contrario, los términos utilizados y definidos en la Directiva sobre transparencia, la Directiva sobre el folleto y el Reglamento sobre abuso de mercado tendrán el mismo significado en las presentes directrices. Algunos de los términos definidos se recuerdan en el presente documento para facilitar su consulta. Serán igualmente de aplicación las siguientes definiciones:

<i>Marco de información financiera aplicable</i>	A efectos de las presentes directrices, cualquiera de los siguientes: (i) Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) según
--	--

---

<sup>2</sup> Cuya última modificación la constituye la Directiva 2013/50/UE. En la medida en que sea pertinente, y hasta la conclusión del plazo de transposición de la Directiva 2013/50/UE, las referencias a la Directiva sobre transparencia se interpretarán con arreglo a sus disposiciones en vigor antes de su modificación por la Directiva 2013/50/UE.

su adopción en la UE de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1606/2002, relativo a la aplicación de las normas internacionales de contabilidad, o (ii) los requisitos contables derivados de la transposición de las directivas contables europeas (78/660/CEE, 83/349/CEE o 2013/34/CE) al sistema jurídico de los Estados miembros de la Unión Europea o (iii) los principios contables generalmente aceptados (PCGA) por los que se establecen requisitos equivalentes de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1569/2007 de la Comisión, de 21 de diciembre de 2007, 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 las Directivas 2003/71/CE y 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, para los emisores que están exentos del requisito de elaboración de las NIIF aprobadas en la Unión Europea.

*Estados financieros*

A los efectos de estas directrices, se consideran estados financieros los estados financieros anuales, estados financieros semestrales y la información financiera periódica adicional elaborados de conformidad con el marco de información financiera aplicables y revelado por los emisores o personas responsables de los folletos, de conformidad con la Directiva de transparencia o la Directiva sobre el folleto.

*Folleto*

A los efectos de estas directrices, se consideran folletos los documentos elaborados de conformidad con la Directiva 2003/71/CE.

*Emisor*

A los efectos de estas directrices, un emisor es una persona física o jurídica de derecho público o privado, distinta a un Estado, cuyos títulos valores son admitidos a cotización en un mercado regulado.

En el caso de certificados de depósitos admitidos a negociación en un mercado regulado, el emisor será el emisor de los valores representados, con independencia de que esos valores se admitirán o no a negociación en un mercado regulado.

*Información regulada*

Toda la información que el emisor o cualquier otra persona que haya solicitado la admisión de títulos valores a cotización en un mercado regulado sin el consentimiento del emisor, deba revelar de conformidad con la Directiva de transparencia, el Reglamento sobre abuso de mercado, o de acuerdo con las leyes, reglamentos o disposiciones administrativas de un Estado miembro aprobados de conformidad con el artículo 3, apartado 1, de la Directiva de transparencia (transposición de la Directiva de transparencia)<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> A partir del 3 de julio de 2016, las referencias a la Directiva 2003/6/CE se entenderán hechas al Reglamento (UE) n° 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, y se leerán con arreglo a la tabla de correspondencias establecida en el anexo II de este Reglamento.

*Valores*

Los valores negociables según el artículo 4, apartado 1, punto 18, de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, a excepción de los instrumentos del mercado monetario, según se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 19, de dicha Directiva, con un vencimiento inferior a 12 meses, para los que pueda ser de aplicación la legislación nacional

### **III. Finalidad**

6. Estas directrices tienen por finalidad promover la utilidad y transparencia de las medidas alternativas del rendimiento incluidas en los folletos o en la información regulada. El cumplimiento de estas directrices mejorará la comparabilidad, fiabilidad y/o comprensibilidad de las medidas alternativas del rendimiento. Los emisores o personas responsables de los folletos que cumplan estas directrices proporcionarán una imagen fiel de la información financiera desglosada al mercado.
7. A juicio de la AEVM, los emisores o personas responsables de los folletos que decidan proporcionar medidas alternativas del rendimiento deben de hacerlo de una forma que sea adecuada y útil para la toma de decisiones de los usuarios. Dentro del ámbito de sus competencias, según se establece en el Reglamento de la AEVM, la AEVM podrá emitir directrices de conformidad con el artículo 16 del Reglamento de la AEVM en relación con los actos a que se refiere el artículo 1, apartado 2, del Reglamento de la AEVM, que incluye la Directiva sobre transparencia, la Directiva sobre el folleto y el Reglamento sobre abuso de mercado.
8. Con base en el objetivo de la Directiva sobre transparencia de proporcionar una protección equivalente al inversor a nivel de la UE y en el principio subyacente de proporcionar una imagen fiel y veraz de los activos, pasivos, situación financiera y los beneficios o pérdidas de un emisor que persiguen las disposiciones, la AEVM considera que es necesario un enfoque común sobre las medidas alternativas del rendimiento para garantizar unas prácticas de supervisión coherentes, eficientes y efectivas, y una aplicación uniforme y coherente de la Directiva de transparencia (y por extensión, del Reglamento sobre abuso de mercado).
9. De acuerdo con este objetivo de promover la protección de los inversores actuales y potenciales, el artículo 5 de la Directiva sobre folletos establece el principio según el cual toda la información incluida en un folleto se presentará en forma fácilmente analizable y comprensible. A juicio de la AEVM, cuando las personas responsables de los folletos decidan incluir en un folleto medidas alternativas de rendimiento, este principio de comprensibilidad establece que dichas medidas tendrán una denominación con significado pre definido, se reconciliarán con los estados financieros, y se explicará su relevancia y fiabilidad.
10. Con base en las consideraciones anteriores, la AEVM ha decidido emitir las presentes directrices. Estas directrices establecen un enfoque común para el uso de

medidas alternativas del rendimiento y se espera que beneficien a los usuarios y que promuevan la confianza del mercado.

## **IV. Obligaciones de cumplimiento y deber de información**

### *Rango jurídico de las directrices*

11. Este documento contiene las directrices emitidas de conformidad con el artículo 16 del Reglamento de la AEVM y tiene por destinatarios a los emisores o personas responsables de los folletos y a las autoridades competentes. De conformidad con el artículo 16, apartado 3, de dicho Reglamento, las autoridades competentes y los emisores o personas responsables de los folletos harán todo lo posible por cumplir con estas directrices.
12. Para evitar cualquier tipo de duda, las presentes directrices no sustituyen a ninguna obligación de cumplimiento de los requisitos establecidos en los reglamentos o directivas. Por consiguiente, se cumplirán los requisitos del Reglamento sobre abuso de mercado relativos a la rápida revelación de información al mercado o al público, según lo establecido por las leyes y reglamentos.
13. Las autoridades competentes con responsabilidades de supervisión de los requisitos de la Directiva sobre transparencia y el Reglamento sobre abuso de mercado incorporarán estas directrices en sus prácticas de supervisión y controlarán el cumplimiento de las mismas por parte de los emisores.
14. Las autoridades competentes con responsabilidades en la aprobación de folletos incorporarán estas directrices a sus prácticas de supervisión para garantizar su cumplimiento por las personas responsables de los folletos.

### *Requisitos de información*

15. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices notificarán a la AEVM si cumplen o tienen intención de cumplir las presentes directrices, con indicación de los motivos en caso de no cumplir con ellas en el plazo de dos meses transcurridos desde la fecha de su publicación por la AEVM, a la dirección [corporate.reporting@esma.europa.eu](mailto:corporate.reporting@esma.europa.eu). En ausencia de respuesta una vez vencido el plazo, se considerará que las autoridades competentes no cumplen estas directrices. En el sitio web de la AEVM se encuentra disponible un modelo para estas notificaciones.

## **V. Directrices sobre las medidas alternativas del rendimiento**

16. Las presentes directrices indican los principios en **negrita** con posteriores apartados explicativos, con información detallada y ejemplos. Para dar cumplimiento a estas

directrices, los emisores o las personas responsables de los folletos tienen que cumplir con las directrices en su conjunto.

*¿Qué es una medida alternativa del rendimiento?*

**17. A los efectos de estas directrices, una medida alternativa del rendimiento es una medida financiera del rendimiento financiero pasado o futuro, de la situación financiera o de los flujos de efectivo, excepto una medida financiera definida o detallada en el marco de información financiera aplicable.**

18. Las medidas alternativas del rendimiento proceden de (o están basadas en) los estados financieros elaborados de acuerdo con el marco de información financiera aplicable, la mayoría de las veces añadiendo o restando cantidades a los importes presentados en los estados financieros. A continuación, se enumeran ejemplos de medidas alternativas del rendimiento: ingresos de explotación, ingresos en efectivo, resultados antes de cargos no recurrentes, resultados antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), deuda neta, crecimiento autónomo o términos similares que impliquen ajustes en las partidas de los estados del resultado global, estados de la situación financiera o estados de flujos de efectivo.

19. De conformidad con la definición del apartado 17, las presentes directrices no son de aplicación a:

- las medidas definidas o especificadas por el marco de información financiera aplicable como los ingresos, beneficios o pérdidas, o ganancias por acción;
- las medidas físicas o no financieras como el número de empleados, el número de suscriptores, las ventas por metro cuadrado (cuando las cifras de ventas se obtengan directamente de los estados financieros) o las medidas sociales o medioambientales como las emisiones de gases de efecto invernadero, distribución de la plantilla por tipo de contrato o por ubicación geográfica;
- la información sobre participaciones accionariales significativas, adquisición o venta de acciones propias y el número total de derechos de voto;
- la información para explicar el cumplimiento de las condiciones de un acuerdo o requisito legal como las cláusulas de cumplimiento de los préstamos o la base para calcular la remuneración del director o ejecutivo.

### *Principios de desglose de información*

20. **Los emisores o las personas responsables de los folletos definirán las medidas alternativas del rendimiento utilizadas y sus componentes, así como la base de cálculo adoptada, incluidos los detalles de cualquier hipótesis o suposiciones materiales utilizadas. Los emisores o las personas responsables de los folletos igualmente indicarán si las medidas alternativas del rendimiento o cualquiera de sus componentes están relacionadas con el rendimiento (esperado) de un periodo de reporte pasado o futuro.**

### *Presentación*

21. **Los emisores o las personas responsables de los folletos desglosarán las definiciones de todas las medidas alternativas del rendimiento utilizadas de forma clara y legible.**
22. **Las medidas alternativas del rendimiento desglosadas se presentarán con una denominación cuyo sentido refleje su contenido y base de cálculo para evitar transmitir mensajes engañosos a los usuarios.**
23. Por ejemplo, los emisores o personas responsables de los folletos no emplearán denominaciones demasiado optimistas o positivos como «beneficio garantizado» o «rendimientos protegidos».
24. Los emisores o las personas responsables de los folletos no usarán denominaciones, títulos o descripciones de medidas definidas en el marco de información financiera aplicable que sean idénticos o engañosamente similares a las empleadas al referirse a las medidas alternativas del rendimiento.
25. 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).

### *Conciliaciones*

26. **Se desglosará la conciliación de la medida alternativa del rendimiento con la partida, el subtotal o total más directamente conciliable presentado en los estados financieros del periodo correspondiente, identificando y explicando por separado las partidas materiales de conciliación.**
27. **Los emisores o personas responsables de los folletos igualmente presentarán la partida, subtotal o total más directamente conciliable presentado en los estados financieros que sea pertinente para esa medida alternativa del rendimiento específica.**

28. Cuando las partidas de conciliación se incluyan en los estados financieros, los usuarios podrán identificarlas en dichos estados financieros. Cuando una partida de conciliación no pueda obtenerse directamente de los estados financieros, la conciliación mostrará cómo se ha calculado la cifra.
29. Cuando una medida alternativa del rendimiento se pueda identificar directamente a partir de los estados financieros, no será necesaria ninguna conciliación. Esto ocurre, por ejemplo, cuando una medida alternativa del rendimiento es un total o un subtotal incluido en los estados financieros.
30. Cuando los estados financieros del periodo correspondiente no hayan sido aún publicados, las medidas alternativas del rendimiento se conciliarán con la partida, subtotal o total más directamente conciliable que será incluido en dichos estados financieros cuando sean publicados (como, por ejemplo, los resultados presentados antes de los estados financieros).
31. Cuando los estados financieros del periodo correspondiente no vayan a ser publicados, las medidas alternativas del rendimiento se conciliarán con la partida, subtotal o total más directamente conciliable que sería incluido en dichos estados financieros si estos se publicaran. La partida, subtotal o total más directamente conciliable utilizado para conciliar la medida alternativa del rendimiento se calculará y presentará de forma coherente con la partida, subtotal o total correspondiente incluido en los estados financieros anuales publicados más recientes del emisor.
32. Cuando una medida alternativa del rendimiento presentada no se pueda conciliar debido a que no procede de los estados financieros, como las estimaciones de beneficios, las proyecciones futuras o previsiones de beneficios, el emisor proporcionará una explicación sobre la coherencia de dicha medida alternativa del rendimiento con las políticas contables aplicadas por el emisor en los estados financieros elaborados de conformidad con el marco de información financiera aplicable.

#### *Explicación del uso de las medidas alternativas del rendimiento*

33. **Los emisores o personas responsables de los folletos explicarán el uso de las medidas alternativas del rendimiento al objeto de permitir que los usuarios conozcan su relevancia y fiabilidad.**
34. Los emisores o personas responsables de los folletos explicarán por qué estos consideran que una medida alternativa del rendimiento proporciona información útil respecto a la situación financiera, los flujos de efectivo o el resultado financiero, así como la finalidad de utilizar dicha medida alternativa del rendimiento.

#### *Prominencia y forma de presentación de las medidas alternativas del rendimiento*

35. Las medidas alternativas del rendimiento no se presentarán con mayor prominencia, énfasis o autoridad que las medidas derivadas directamente de los estados financieros.
36. La presentación de las medidas alternativas del rendimiento no desviará la atención de la presentación de las medidas derivadas directamente de los estados financieros.

#### *Comparativas*

37. **Las medidas alternativas del rendimiento se acompañarán de comparativas para los periodos previos correspondientes. En situaciones donde las medidas alternativas del rendimiento estén relacionadas con previsiones o estimaciones, las comparativas se relacionarán con la última información histórica disponible.**
38. **Los emisores o personas responsables de los folletos presentarán las conciliaciones para todas las comparativas presentadas.**
39. Cuando sea impracticable proporcionar cifras comparativas, los emisores o personas responsables de los folletos desglosarán su impracticabilidad y explicarán por qué es impracticable proporcionar dichas comparativas.
40. Cuando las comparativas se reexpresen, los emisores o personas responsables de los folletos solo utilizarán la información disponible al final del ejercicio financiero para el que se presentó la medida alternativa del rendimiento, y no incluirán los efectos de los actos acontecidos después de dicho momento, es decir, no se usará la información obtenida con posterioridad al presentar las comparativas reexpresadas.

#### *Coherencia*

41. **La definición y cálculo de una medida alternativa del rendimiento será coherente a lo largo del tiempo. En circunstancias excepcionales en las que los emisores o las personas responsables de los folletos decidan redefinir una medida alternativa del rendimiento, el emisor:**
  - i. **explicará los cambios,**
  - ii. **explicará las razones que justifican que dichos cambios permitan una información más fiable y relevante sobre el resultado financiero, y**
  - iii. **proporcionará cifras comparativas reexpresadas.**
42. **Si un emisor deja de desglosar una medida alternativa del rendimiento, este explicará la razón por la que considera que dicha medida ya no proporciona información relevante.**

43. Cuando una medida alternativa del rendimiento sea sustituida por otra que cumpla mejor los mismos objetivos, los emisores explicarán las razones por las que la medida alternativa del rendimiento proporciona información fiable y más relevante al compararla con la medida anterior.
44. Las medidas alternativas del rendimiento incluidas en los folletos se usarán de forma coherente en los periodos financieros cubiertos por el folleto. Esta directriz no será de aplicación cuando la persona responsable de los folletos decida sustituir una medida alternativa del rendimiento o dejar de presentar una medida en distintos folletos en distintos momentos o según la naturaleza de los valores emitidos (por ejemplo, las personas responsables de los folletos no tendrán que explicar por qué se utilizan distintas medidas alternativas del rendimiento en un folleto para emitir valores representativos del capital y en un folleto para emitir valores no representativos del capital, teniendo en cuenta el hecho de que la importancia de las medidas del rendimiento pueden diferir en función del tipo de valores emitidos).

#### *Cumplimiento por referencia*

45. **Excepto en el caso de los folletos que estén sujetos a un régimen independiente para la incorporación por referencia<sup>4</sup> y excepto para aquellos Estados miembros que no permitan el cumplimiento por referencia, los principios de desglose de información establecidos en estas directrices podrán sustituirse por una referencia directa a otros documentos publicados previamente que contengan dicha información sobre las medidas alternativas del rendimiento y estén disponibles y fácilmente accesibles a los usuarios. En tal caso, el cumplimiento de estas directrices se evaluará mediante la lectura conjunta de los documentos. No obstante, el cumplimiento por referencia no omitirá el cumplimiento de los demás principios de estas directrices.**
46. Las medidas alternativas del rendimiento se acompañarán de las comparativas para los periodos previos correspondientes, de forma que no se interprete que el cumplimiento por referencia permite la eliminación de dichas comparativas y su sustitución por las referencias.
47. Las referencias realizadas guiarán a los usuarios hasta la información requerida por estas directrices tal como con hipervínculos directos en los documentos a través de los cuales pueda accederse a la información. Esta referencia será lo suficientemente precisa como para que pueda obtenerse la identificación de la página, sección o capítulo específicos de los documentos donde puede leerse esta información.
48. A los efectos de las presentes directrices, un acceso fácil y rápido implica que los inversores no tengan que registrarse en los sitios web, pagar por el acceso a esta información o buscar estos documentos mediante un servicio de búsqueda o una sucesión de enlaces.

---

<sup>4</sup> Artículo 11 de la Directiva 2003/71/CE.