



European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer

Om risikofaktorer i henhold til prospektforordningen



Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde.....	3
II. Lovgivningsreferencer, forkortelser og definitioner	4
III. Formål.....	6
IV. Overholdelses- og indberetningsforpligtelser	7
V. Baggrund	8
VI. Retningslinjer for risikofaktorer	9

I. Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer er rettet til de kompetente myndigheder, der er udpeget af hver enkelt medlemsstat i overensstemmelse med artikel 31 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF.

Hvad?

2. Formålet med disse retningslinjer er at bistå de kompetente myndigheder ved deres gennemgang af risikofaktorenes særlige karakter og væsentlighed og af beskrivelsen af risikofaktorer på tværs af kategorier afhængigt af deres art. De er udarbejdet i henhold til artikel 16, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF.

Hvornår?

3. Disse retningslinjer gælder fra den 04/12/2019.

II. Lovgivningsreferencer, forkortelser og definitioner

Henvisninger til lovgivning

<i>ESMA-forordningen</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF ¹
<i>Forordningen om markedsmisbrug</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF ²
<i>Prospektforordningen</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF ³

Forkortelser

<i>ESMA</i>	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
<i>RD</i>	Registreringsdokument

Definitioner

<i>De personer, der er ansvarlige for prospektet</i>	De personer, der er ansvarlige for de oplysninger, der gives i et prospekt, det vil sige udstederen eller dennes administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, udbyderen, den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, eller garanten, alt efter omstændighederne, og eventuelle yderligere personer, der
--	--

¹ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

² EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1.

³ EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12.

URD er ansvarlige for de oplysninger, der gives i prospektet, og som identificeres som sådanne i prospektet

RD

SN Universelt registreringsdokument som defineret i artikel 9 i prospektforordningen

Registreringsdokument

Værdipapirnote

III. Formål

4. Som det fremgår af betragtning 54 i prospektforordningen, er det primære formål med at inkludere risikofaktorer i et prospekt at sikre, at investorerne foretager en velbegrundet vurdering af disse risici og således træffer investeringsbeslutninger med fuldt kendskab til de faktiske forhold. Risikofaktorerne bør derfor være begrænset til de risici, der er væsentlige og specifikke for udstederen og/eller dennes værdipapirer, og som underbygges af indholdet i prospektet.
5. Disse retningslinjer er baseret på artikel 16, stk. 4, i prospektforordningen. Formålet med retningslinjerne er at tilskynde til passende, fokuseret og mere strømlinet offentliggørelse af risikofaktorer i en let analyserbar, koncis og forståelig form til brug for de kompetente myndigheder ved deres gennemgang af risikofaktorenes særlige karakter og væsentlighed og af beskrivelsen af risikofaktorer på tværs af kategorier. Disse retningslinjer er ikke begrænset til risikofaktorer for en bestemt type enhed eller en bestemt form for prospekt.
6. Selv om disse retningslinjer er rettet til de kompetente myndigheder i henhold til artikel 16, stk. 4, i prospektforordningen, bør de personer, der er ansvarlige for prospektet, med henblik på at fremskynde processen med godkendelse af prospekter, registreringsdokumenter, universelle registreringsdokumenter, værdipapirnoter og eventuelle tillæg hertil, tage højde for disse retningslinjer, når de udarbejder et prospekt, som skal indsendes til den relevante kompetente myndighed.

IV. Overholdelses- og indberetningsforpligtelser

Status for disse retningslinjer

7. Disse retningslinjer er rettet mod kompetente myndigheder. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder bestræbe sig mest muligt på at overholde disse retningslinjer.
8. De kompetente myndigheder, som er underlagt retningslinjerne, bør overholde disse ved at indarbejde dem i deres tilsynspraksis på passende vis og tage højde for dem, når de foretager kontrol af prospektet i overensstemmelse med artikel 20 i prospektforordningen.

Indberetningskrav

9. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, skal senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog underrette ESMA om, hvorvidt de i) overholder dem, ii) ikke overholder dem, men har til hensigt at overholde dem, eller iii) ikke overholder og ikke har til hensigt at overholde dem.
10. I tilfælde af manglende overholdelse skal de kompetente myndigheder ligeledes underrette ESMA senest to måneder efter datoen fra offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog om årsagerne til, at de ikke har overholdt retningslinjerne.
11. En indberetningsskabelon er tilgængelig på ESMA's websted. Når skabelonen er udfyldt, skal den sendes til ESMA.

V. Baggrund

12. Selve retningslinjerne er udarbejdet med fed skrift og efterfølges af forklarende afsnit. De kompetente myndigheder bør overholde retningslinjerne og læse de efterfølgende forklarende afsnit for at lette deres gennemgang af risikofaktorer.
13. Ved gennemgangen af risikofaktorer bør de kompetente myndigheder være opmærksomme på, at kriterierne for særlig karakter, væsentlighed og underbygning er kumulative som illustreret i artikel 16, stk. 1, i prospektforordningen. Ved deres gennemgang af offentliggørelsen af risikofaktorer bør de kompetente myndigheder overveje risikofaktorerens særlige karakter, væsentlighed og underbygning som anført i artikel 16, stk. 1, i prospektforordningen. Det bør klart fremgå af offentliggørelsen, at alle kriterier er opfyldt, når en risikofaktor fremgår af et prospekt.
14. Når den kompetente myndighed udfordrer de personer, der er ansvarlige for prospektet, i forbindelse med offentliggørelsen af risikofaktorer, bør den give de personer, der er ansvarlige for prospektet, mulighed for at reagere på eller at ændre offentliggørelsen, alt efter omstændighederne. Denne fase af gennemgangen bør være en drøftelse mellem den kompetente myndighed og de personer, der er ansvarlige for prospektet. Hvis de personer, der er ansvarlige for prospektet, er ude af stand til eller ikke er villige til at foretage de nødvendige ændringer eller forelægge supplerende oplysninger, bør den kompetente myndighed anvende beføjelserne i artikel 20 i prospektforordningen til at sikre, at de personer, der er ansvarlige for prospektet, overholder artikel 16 af prospektforordningen.
15. Hertil kommer, at de kompetente myndigheder, når de anfægter forståeligheden af offentliggørelsen af risikofaktorer i henhold til disse retningslinjer, kan tage hensyn til den type investor, prospektet er rettet til (dvs. om værdipapirerne har en pålydende værdi pr. enhed på mindst 100 000 EUR, eller om værdipapirerne kun må handles på et reguleret marked eller et specifikt segment heraf, hvortil kun kvalificerede investorer kan få adgang med henblik på handel med sådanne værdipapirer).

VI. Retningslinjer for risikofaktorer

VI.1. Retningslinjer for særlig karakter

Retningslinje 1: Inden den kompetente myndighed godkender prospektet, bør den sikre, at risikofaktorens særlige karakter fremgår klart af offentliggørelsen. I den forbindelse gør følgende sig gældende:

- i. Den kompetente myndighed bør udfordre de personer, der er ansvarlige for prospektet, hvis offentliggørelsen af en risikofaktor ikke etablerer en klar og direkte forbindelse mellem risikofaktoren og udstederen, garanten eller værdipapirerne, eller hvis det viser sig, at offentliggørelsen af risikofaktoren ikke er udarbejdet specifikt for udstederen/garanten eller værdipapirerne.**
 - ii. Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at ændre denne risikofaktor eller anmode om en tydeligere forklaring.**
16. Den særlige karakter med hensyn til udstederen/garanten kan afhænge af typen af enhed (f.eks. nystartede virksomheder, regulerede enheder, specialistudstedere mv.), og den særlige karakter med hensyn til typen af værdipapir kan afhænge af værdipapirets karakteristika.
17. Hver risikofaktor bør klarlægge og offentliggøre en risiko, der er relevant for den pågældende udsteder/garant eller de pågældende værdipapirer, i stedet for blot at omfatte en generisk offentliggørelse.
18. Udstedere, der opererer inden for samme branche, kan blive udsat for lignende risici, og dermed kan offentliggørelse i forbindelse med disse typer udstedere faktisk være ens. Dog kan branche-/sektorspecifikke risici påvirke udstedere forskelligt afhængigt af f.eks. deres størrelse eller markedsandele, og derfor forventes det, at disse forskelle, hvor det er relevant, også afspejles i offentliggørelsen af en bestemt risikofaktor.
19. Den samme logik som skitseret ovenfor gælder for offentliggørelse af lignende typer af værdipapirer.
20. I forbindelse med gennemgangen bør den kompetente myndighed også overveje den indbyrdes afhængighed, som risikofaktorer kan have, f.eks. at risikoen i forbindelse med et værdipapir kan være højere eller lavere, afhængigt af udstederens finansielle situation eller kreditkvaliteten af en pulje af aktiver, der ligger til grund for en serie af obligationer. Offentliggørelsen af risikofaktorer bør derfor afspejle dette.
21. De kompetente myndigheder er ikke forpligtet til at vurdere en risikofaktors særlige karakter, idet dette ansvar fortsat ligger hos udstederen, som bør sikre, at offentliggørelsen af risikofaktoren klart viser, at risikoen er specifik. Den kompetente

myndighed bør dog sikre, at risikofaktorens særlige karakter fremgår af offentliggørelsen af risikofaktoren.

Retningslinje 2: Den kompetente myndighed bør anfægte inddragelsen af risikofaktorer, der kun tjener som ansvarsfraskrivelser. Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at ændre denne risikofaktor eller anmode om en tydeligere forklaring.

22. Risikofaktorer bør ikke kun have til formål at beskytte de personer, der er ansvarlige for prospektet, mod ansvar. Offentliggørelse af risikofaktorer, der kun tjener som en ansvarsfraskrivelse, er ikke typisk specifikke for udstederen, garanten eller værdipapiret.
23. Ansvarsfraskrivelser slører ofte den særlige karakter og væsentlighed for en risikofaktor og/eller andre risici, som udstederen/garanten udsættes for, da de ofte kun indeholder generisk tekst og ikke klare beskrivelser af risicienes særlige karakter.
24. Risikofaktorer bør ikke blot kopieres fra andre dokumenter, der er offentliggjort af andre udstedere eller tidligere af den samme udsteder, hvis de ikke er relevante for udstederen/garanten og/eller værdipapirerne.

VI.2. Retningslinjer for væsentlighed

Retningslinje 3: Inden den kompetente myndighed godkender prospektet, bør den sikre, at risikofaktorens væsentlighed fremgår klart af offentliggørelsen. I den forbindelse gør følgende sig gældende:

- i. Hvis væsentlighed ikke fremgår af offentliggørelsen, bør den kompetente myndighed anfægte inddragelsen af risikofaktoren.
 - ii. Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at ændre denne risikofaktor eller anmode om en tydeligere forklaring.
25. Hvis gennemgangen af offentliggørelsen i risikofaktoren i prospektet skaber tvivl om risikofaktorens væsentlighed, bør den kompetente myndighed udfordre de personer, som er ansvarlige for prospektet, ved at henvise til deres ansvar, der er fastsat i artikel 16, stk. 1, i prospektforordningen.
 26. De kompetente myndigheder er ikke forpligtet til at vurdere en risikofaktors væsentlighed, idet dette ansvar fortsat ligger hos udstederen, som bør sikre, at offentliggørelsen af risikofaktoren klart viser, at risikoen er væsentlig. Den kompetente myndighed bør dog sikre, at risikofaktorens væsentlighed fremgår af offentliggørelsen af risikofaktoren.

Retningslinje 4: Den kompetente myndighed bør udfordre de personer, der er ansvarlige for prospektet, hvis de potentielle negative virkninger af risikofaktoren

for udstederen/garanten og/eller værdipapirerne ikke oplyses, og anmode om passende ændringer.

27. ESMA mener, at kvantitative oplysninger i forbindelse med offentliggørelsen af risikofaktorer er med til at påvise en specifik risikofaktors væsentlighed. Sådanne oplysninger kan være tilgængelige i tidligere offentliggjorte dokumenter såsom ledelsesrapporter, regnskaber eller ad hoc-oplysninger i henhold til artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen.
28. Såfremt der ikke foreligger kvantitative oplysninger, eller hvis det ikke er hensigtsmæssigt at medtage sådanne oplysninger i prospektet, bør beskrivelsen af de potentielle negative virkninger af risikofaktorerne alternativt beskrives ved anvendelse af en kvalitativ metode. Til dette formål kan en af mulighederne for at præsentere risikofaktorerens væsentlighed være at anvende en kvalitativ skala med lav, middel eller høj som beskrevet i næstsidste afsnit af artikel 16, stk. 1, i prospektforordningen. De personer, der er ansvarlige for prospektet, er dog ikke forpligtet til at fremlægge en sådan skaleret rangordning af risici efter væsentlighed. Ved anvendelse af en kvalitativ tilgang, bør virkningen af disse risici ikke desto mindre forklares tilstrækkeligt og være i overensstemmelse med rækkefølgen af de væsentligste risikofaktorer inden for hver kategori i henhold til artikel 16, stk. 1, i prospektforordningen og som også omhandlet i punkt 33 i disse retningslinjer.
29. Hvis der er medtaget kvalitative oplysninger for at beskrive de potentielle negative virkninger af en risikofaktor, skal den kompetente myndighed ikke desto mindre sikre, at risikofaktorens væsentlighed fremgår tydeligt i offentliggørelsen.

Retningslinje 5: Hvor væsentligheden er kompromitteret ved brugen af formildende sprog, bør den kompetente myndighed anfægte brugen af sådant sprog. Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at ændre offentliggørelsen af denne risikofaktor for at fjerne sådant formildende sprog.

30. Formildende sprog er ikke forbudt. Såfremt der anvendes formildende sprog i forhold til en risikofaktor, kan det kun anvendes til at illustrere sandsynligheden for, at der forekommer en negativ indvirkning, eller det forventede omfang deraf. Overdreven eller uhensigtsmæssig brug af formildende sprog bør undgås. Sådant formildende sprog kan begrænse læserens opfattelse af det reelle omfang af en risikofaktors negative virkning eller sandsynligheden for, at den forekommer, i en sådan grad, at læseren ikke længere kan gennemskue, om der stadig er en væsentlig risiko. Formildende sprog bør derfor ikke anvendes på denne måde.
31. Et eksempel på overdreven brug af formildende sprog kan være langvarige og detaljerede beskrivelser af risikostyringspolitik. Hvor der er indført risikostyringspolitikker, bør de personer, der er ansvarlige for prospektet, foretage en (forny) vurdering af risikoen væsentlighed under hensyntagen til risikostyringspolitikkerne, inden de medtager en risikofaktor i et prospekt. Hvis en risiko, der er beskrevet i afsnittet om risikofaktorer i prospektet, er væsentlig på trods af en

udsteders risikostyringspolitik, bør dette endvidere fremgå klart af offentliggørelsen af risikofaktoren. Hvor offentliggørelsen af de indførte politikker reducerer risikoen i et sådant omfang, at den ikke længere er væsentlig, bør risikoen eller det formildende sprog fjernes.

VI.3. Retningslinjer for underbygning af væsentlighed og særlig karakter

Retningslinje 6: Inden den kompetente myndighed godkender prospektet, bør den sikre, at risikofaktorens væsentlighed og særlige karakter underbygges af det samlede billede, som fremgår af prospektet. I den forbindelse gør følgende sig gældende:

- i. Hvis den kompetente myndighed konstaterer, at risikofaktorens væsentlighed og særlige karakter ikke underbygges af en gennemlæsning af prospektet, bør den kompetente myndighed anfægte inddragelsen af en sådan risikofaktor.**
 - ii. Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at ændre den relevante risikofaktor for at tydeliggøre dens særlige karakter eller væsentlighed.**
32. En direkte/klar underbygning af risikofaktorens væsentlighed og særlige karakter påvises normalt ved at medtage specifikke tilsvarende oplysninger andre steder i et prospekt, men dette er ikke nødvendigt under alle omstændigheder. I visse tilfælde er det tilstrækkeligt, at risikofaktorens væsentlighed og særlige karakter kan fastlægges ved henvisning til det samlede billede af udstederen/garanten og de værdipapirer, der præsenteres i prospektet.

VI.4. Retningslinjer for beskrivelse af risikofaktorer på tværs af kategorier

Retningslinje 7: Beskrivelsen af risikofaktorer på tværs af kategorier (afhængigt af deres art) bør hjælpe investorer med at finde rundt i afsnittet om risikofaktorer. Inden den kompetente myndighed godkender prospektet, bør den sikre, at risikofaktorer præsenteres på tværs af kategorier på grundlag af deres art. I den forbindelse gør følgende sig gældende:

- i. Hvor dette ikke er tilfældet, bør den kompetente myndighed anfægte beskrivelsen.**
 - ii. Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at ændre beskrivelsen af risikofaktorer på tværs af kategorier.**
33. Kategoriseringen af risikofaktorer og rangordning af risikofaktorer inden for hver kategori bør støtte forståeligheden af dem. Begge dele bør hjælpe investorerne med at forstå kilden til og arten af hver enkelt offentliggjort risikofaktor. En risikofaktor bør kun optræde én gang i den mest passende kategori.

34. I overensstemmelse med artikel 16 i prospektforordningen skal de væsentligste risikofaktorer beskrives først i hver kategori, men det er ikke obligatorisk at rangordne alle de resterende risikofaktorer inden for hver kategori efter deres væsentlighed.
35. Risikofaktorer, der er specifikke og væsentlige for udstederen/garanten, kunne for eksempel opdeles i følgende kategorier:
- risici forbundet med udstederens finansielle situation
 - risici forbundet med udstederens forretningsaktiviteter og branche
 - retlige og forskriftsmæssige risici
 - risici vedrørende intern kontrol
 - miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige risici
36. Risikofaktorer, der er specifikke og væsentlige for værdipapirerne, kunne for eksempel opdeles i følgende kategorier:
- risici forbundet med værdipapirernes art
 - risici forbundet med det underliggende aktiv
 - risici forbundet med garanten og/eller garantien
 - risici forbundet med udbud til offentligheden og/eller optagelse af værdipapirerne til handel på et reguleret marked.

Retningslinje 8: Den kompetente myndighed bør udfordre de personer, der er ansvarlige for prospektet, og anmode om ændringer, når der ikke er fastlagt kategorier i afsnittet om risikofaktorer i prospektet ved brug af de relevante overskrifter.

37. Kategorioverskrifter bør afspejle arten af risikofaktorerne. Ved beskrivelsen af kategorioverskrifterne bør det sikres, at de er lette at finde frem til i prospektet, ved hjælp af passende afstand og fed skrift.
38. En kategori skal ikke medtages, hvis den ikke er relevant. Hvor risikofaktorer er af samme art, kan de opstilles og beskrives under den samme overskrift.

Retningslinje 9: Den kompetente myndighed bør udfordre de personer, der er ansvarlige for prospektet, og anmode om ændringer i antallet af kategorier og underkategorier i prospektet, hvor de er uforholdsmæssige i forhold til størrelsen/kompleksiteten af transaktionen og risikoen for udstederen/garanten.

39. De kompetente myndigheder bør anfægte beskrivelsen af risikofaktorer på tværs af kategorier, når de personer, der er ansvarlige for prospektet, medtager mere end 10 kategorier og underkategorier i tilfælde af et standardprospekt, et prospekt fra en enkelt udsteder eller et prospekt for et enkelt værdipapir. Under andre omstændigheder kan tallet forhøjes, alt efter det enkelte tilfælde. ESMA forstår det således, at basisprospekter for flere produkter er et eksempel på, hvor yderligere kategorier/underkategorier kan være passende.

40. Den kompetente myndighed kan dog stadig anfægte tallet på op til 10 kategorier og underkategorier, hvis færre kategorier og underkategorier er tilstrækkeligt til at beskrive risikofaktorer på en forståelig måde.

Retningslinje 10: I forbindelse med vurderingen af beskrivelsen af risikofaktorer bør kategorier kun opdeles yderligere i underkategorier i de tilfælde, hvor underkategoriseringen kan begrundes på grundlag af det pågældende prospekt. Hvis der ikke er noget tydeligt eller indlysende behov for at bruge underkategorier, bør den kompetente myndighed udfordre de personer, der er ansvarlige for prospektet, og anmode om ændringer af beskrivelsen i afsnittet om risikofaktorer, hvor forståeligheden er kompromitteret.

41. Underkategorier bør kun anvendes, hvis dette kan begrundes ud fra de særlige omstændigheder i sagen. I tilfælde af et basisprospekt, der indeholder flere typer værdipapirer, kan det være nødvendigt med underkategorier til beskrivelse af risikofaktorer.
42. Såfremt der anvendes underkategorier, bør de principper, der gælder for beskrivelsen af risikofaktorer som beskrevet i dette afsnit om beskrivelse af risikofaktorer på tværs af kategorier, anvendes.

VI.5. Retningslinjer for fokuserede/koncise risikofaktorer

Retningslinje 11: Inden den kompetente myndighed godkender prospektet, bør den sikre, at offentliggørelsen af hver enkelt risikofaktor fremlægges i en koncis form. I den forbindelse gør følgende sig gældende:

- i. **Hvor dette princip ikke overholdes, bør den kompetente myndighed anfægte beskrivelsen.**
 - ii. **Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode de personer, der er ansvarlige for prospektet, om at sikre en mere fokuseret og koncis offentliggørelse.**
43. "Størrelsesinflation" af prospekter — et fænomen, som også kan være direkte knyttet til medtagelse af store mængder information, der omgiver hver af de risikofaktorer, der indgår i prospektet — kan tilsløre et prospekts forståelighed. Den kompetente myndighed bør derfor anfægte længden af offentliggørelsen af risikofaktorer for at sikre, at risikofaktorens væsentlighed og særlige karakter er tydelig og beskrives på en hensigtsmæssig og fokuseret måde.

VI.6. Retningslinjer for risikofaktorer i resuméet

Retningslinje 12: Når der indgår et resumé i prospektet, bør den kompetente myndighed, inden den godkender prospektet, sikre, at der er sammenhæng i beskrivelsen af offentliggørelsen. I den forbindelse gør følgende sig gældende:

- i. **Hvor dette princip ikke overholdes, bør den kompetente myndighed udfordre den person, der er ansvarlig for prospektet.**
 - ii. **Hvor det er nødvendigt, bør den kompetente myndighed anmode om ændringer, såfremt offentliggørelsen af risikofaktorer i resuméet ikke stemmer overens med rangordenen i afsnittet om risikofaktorer i prospektet.**
44. Ved gennemgangen af risikofaktorer i resuméet bør den kompetente myndighed kontrollere, om deres beskrivelse er i overensstemmelse med deres beskrivelse baseret på væsentlighed i afsnittet om risikofaktorer. Dette betyder dog ikke, at resuméet skal indeholde risikofaktorer fra alle de kategorier, der indgår i et prospekt.

Bilag I: Eksempler på specifikke og væsentlige risikofaktorer:

Eksemplerne i bilag I er kun vejledende.

De kompetente myndigheder kan tage højde for bilag I, når de udfører deres gennemgang af offentliggørelsen i risikofaktorerne. Bilaget indeholder **ikkeudtømmende eksempler**, som skal illustrere, 1) hvordan en risikofaktors særlige karakter kan påvises, 2) hvordan både en risikofaktors særlige karakter og dens væsentlighed kan påvises sammen og 3) et eksempel på formildende sprog.

Eksempler:

Som anført i afsnit V med overskriften "Baggrund" (i starten af dette dokument, som indeholder retningslinjerne) bør offentliggørelse af risikofaktorer påvise både risikofaktorenes særlige karakter og væsentlighed.

Følgende kan betragtes som eksempler på offentliggørelser, der illustrerer risikofaktorens særlige karakter for udstederen eller uddrag af offentliggørelser om risikofaktorer, der viser en klar og direkte forbindelse mellem risikofaktoren og udstederen.

- 1) Hvis en udsteder medtager en risikofaktor vedrørende naturkatastrofer, bør den være knyttet til udstederens udbredelse af aktiviteter med henblik på at fastslå dens særlige karakter, f.eks.:

Udstederens største produktionssted (fabrikken ABC), som producerede 30 % af udstederens omsætning sidste år, er beliggende tæt på en flod, der går over sine bredder næsten hvert forår. Oversvømmelsen kan forhindre transporten fra lager til distributionscentre og dermed afbryde leveringen af varer til slutkunderne. Kontrakter med flere af udstederens nøglekunder giver disse kunder ret til at betale en reduceret pris for udstederens varer, hvis varerne ikke leveres til tiden. Hertil kommer, at størstedelen af udstederens aftaler med kunderne dækker et kortere tidsrum end et år. Forsinket levering kan påvirke udstederens omdømme hos dennes kunder og betyde, at de henvender sig til udstederens konkurrenter i forbindelse med fremtidige krav.

- 2) Hvis en udsteder medtager en risikofaktor i forbindelse med miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige forhold, kan dens særlige karakter beskrives som følger:

Udstederen er forpligtet til at overholde et strengt sæt bæredygtighedskriterier for at opretholde sin ISO-certificering. Udstederen er underlagt en halvårlig evaluering af (myndighed XYZ), som kan beslutte at tilbagekalde udstederens ISO-certificering på grund af manglende overholdelse. Udstederen er afhængig af at fastholde sin ISO-certificering for at bevare kontrakten som leverandør til sine to største kunder. De varer, der blev leveret til disse to kunder, genererede 40 % af udstederens driftsoverskud sidste år.

Hvor det er relevant, kan følgende betragtes som eksempler på offentliggørelse eller uddrag af offentliggørelse af risikofaktorer, som illustrerer risikofaktorerens særlige karakter og væsentlighed for det værdipapir, som underkastes en vurdering af de personer, der er ansvarlige for prospektet, i henhold til forpligtelserne i artikel 16 i prospektforordningen:

1) Graden af likviditet for sådanne værdipapirer:

Efter afslutningen af udbuddet og under forudsætning af, at alle [XX] aktier vil blive solgt i udbuddet, vil kun [YY] % af selskabets aktiekapital være frit omsættelig. Dette kan have en negativ indvirkning på aktiernes likviditet og resultere i lav handelsvolumen. Graden af likviditet i værdipapirerne kan have en negativ indflydelse på den kurs, som en investor kan sælge værdipapirerne til, hvor investoren søger at opnå et salg inden for en kort tidsramme.

2) Rangordning af værdipapirerne (f.eks. i forhold til visse regulerede enheder, virkningen af genopretnings- og afviklingsværktøjer, herunder bail-ins):

De rangordnede obligationer udgør usikrede fordringer for Bank ABC.

Bank ABC er underlagt direktivet om genopretning og afvikling (BRRD), som har til formål at gøre det muligt at træffe en række foranstaltninger i forhold til kreditinstitutter og investeringsselskaber, der anses for at være i risiko for at blive nødlidende. Enhver foranstaltning, der træffes i henhold til BRRD i forhold til udstederen, kan få væsentlig indvirkning på værdien af eller eventuelle tilbagebetalinger i forbindelse med, enhver obligation, der udstedes, og/eller risikerer at blive konverteret til egenkapital.

Hvis det konstateres, at Bank ABC er nødlidende eller forventeligt nødlidende, jf. BRRD, og den relevante myndighed anvender en eller en kombination af afviklingsværktøjerne i BRRD (f.eks. salg af virksomhed, adskillelse af aktiver, bail-in eller oprettelse af et broinstitut), kan kapacitetsproblemerne ved salg af Bank ABC's aktiver føre til en delvis reduktion i de udestående beløb til de efterstillede obligationsejere eller, i værste fald, en reduktion til nul. Obligationsejernes status som efterstillede udgør en yderligere risiko i betragtning af rækkefølgen af nedskrivning og konvertering i henhold til BRRD (f.eks. nedskrives og/eller konverteres efterstillede obligationer, hvis det er nødvendigt, efter aktien, men før privilegerede obligationer).

Den relevante myndighed kan søge at ændre betingelserne for obligationernes udløbsdato, hvilket kan påvirke værdien af obligationerne negativt med henblik på videresalg.

Hver af de førnævnte foranstaltninger kan forekomme alene eller som en kombination. For eksempel kan den relevante myndighed kræve en delvis konvertering af de efterstillede obligationer til ordinære aktier i Bank ABC i tillæg til enhver nedskrivning og ethvert salg af Bank ABC's aktiver.

Offentlig økonomisk støtte til at afvikle Bank ABC, hvis der er risiko for sammenbrud, vil kun blive brugt som en sidste udvej efter at have vurderet og udnyttet de andre afviklingsværktøjer i videst muligt omfang, samtidig med at den finansielle stabilitet er opretholdt.

- 3) Valutarisiko i et basisprospekt, hvor der kan udstedes flere valutaobligationer via endelige vilkår, hvor valutaen i hjemlandet og værtslandet er euro:

Obligationer, der udstedes via endelige vilkår i henhold til dette obligationsprogram, kan udstedes i en valuta, som ikke er euro, såsom eurodollar- eller euroyen-obligationer. I henhold til vilkårene og betingelserne i basisprospektet kan alle betalinger vedrørende visse obligationer, herunder renter, derfor være i dollar, yen eller enhver anden valuta angivet i nærværende basisprospekt.

Euroværdien af alle betalinger kan være genstand for betydelige udsving i valutakurserne. I hvor høj grad, sådanne valutakurser kan variere, er usikkert og udgør en meget væsentlig risiko for værdien og afkastet af enhver obligation udstedt i henhold til dette program.

Væsentlige bevægelser i valutakursen svarer muligvis ikke til udviklingen i renterne, og timingen af ændringer i valutakurserne kan have en negativ indflydelse på udbyttet, afkastet og markedsværdien af obligationerne. Dette kan resultere i et betydeligt tab af den investerede kapital ud fra perspektivet om en investor, hvis nationale valuta er euro:

Formildende sprog:

Det følgende er et eksempel på formildende sprog, som reducerer en risikofaktors væsentlighed, og som tilslører den resterende risiko. Følgende formildende sprog bør ændres for at fjerne det formildende sprog:

I forbindelse med sine forretningsaktiviteter er koncernen eksponeret for en række risici, herunder kreditrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og driftsrisiko. Selv om koncernen lægger en betydelig mængde tid og kræfter i risikostyringsstrategier og -teknikker, kan det alligevel ske, at den ikke kan styre risikoen tilstrækkeligt under visse omstændigheder.