



European Securities and
Markets Authority

Leitlinien

zu den Risikofaktoren im Rahmen der Prospektverordnung



Inhaltsverzeichnis

I. Anwendungsbereich.....	3
II. Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen	4
III. Zweck.....	6
IV. Einhaltung der Leitlinien und Meldepflichten.....	7
V. Hintergrund	8
VI. Leitlinien zu den Risikofaktoren	9

I. Anwendungsbereich

Für wen?

1. Die vorliegenden Leitlinien richten sich an die gemäß Artikel 31 der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, von jedem Mitgliedstaat benannten zuständigen Behörden.

Was?

2. Die vorliegenden Leitlinien sollen die zuständigen Behörden bei deren Überprüfung der Spezifität und der Wesentlichkeit der Risikofaktoren sowie der Einstufung der Risikofaktoren entsprechend ihrer Beschaffenheit in Risikokategorien unterstützen. Sie wurden gemäß Artikel 16 Absatz 4 der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, erarbeitet.

Wann?

3. Diese Leitlinien gelten ab dem 04/12/2019.

II. Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen

Rechtsrahmen

<i>ESMA-Verordnung</i>	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission ¹
<i>Marktmissbrauchsverordnung</i>	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission ²
<i>Prospektverordnung</i>	Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG ³

Abkürzungen

<i>ESMA</i>	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
<i>RF</i>	Registrierungsformular

Begriffsbestimmungen

<i>Für den Prospekt verantwortliche Personen</i>	Die für die in einem Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlichen Personen, d. h., je nach Fall der Emittent oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan, der Anbieter, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person oder der
--	--

¹ ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

² ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1.

³ ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12.

Garantiegeber sowie alle weiteren für die im Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlichen und als solche im Prospekt genannten Personen

ERF Einheitliches Registrierungsformular im Sinne von Artikel 9 der Prospektverordnung

RF Registrierungsformular

WB Wertpapierbeschreibung

III. Zweck

4. Gemäß Erwägungsgrund 54 der Prospektverordnung werden Risikofaktoren in einen Prospekt und/oder Nachtrag vor allem mit dem Ziel aufgenommen, sicherzustellen, dass die Anleger eine fundierte Bewertung dieser Risiken in Bezug auf ihre Anlage vornehmen und somit Anlageentscheidungen in voller Kenntnis der Sachlage treffen können. Die Risikofaktoren sollten daher auf jene beschränkt werden, die wesentlich und für den Emittenten und/oder die Wertpapiere spezifisch sind und die durch den Inhalt des Prospekts bestätigt werden.
5. Die vorliegenden Leitlinien basieren auf Artikel 16 Absatz 4 der Prospektverordnung. Die Leitlinien sollen eine angemessene, zielgerichtete und gestraffte Beschreibung der Risikofaktoren, in leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form fördern, indem sie die zuständigen Behörden bei deren Überprüfung der Spezifität und der Wesentlichkeit der Risikofaktoren sowie der Einstufung der Risikofaktoren in die Risikokategorien unterstützen. Die Leitlinien beziehen sich nicht auf Risikofaktoren einer bestimmten Art von Unternehmen oder auf eine besondere Prospektart.
6. Auch wenn sich diese Leitlinien gemäß Artikel 16 Absatz 4 der Prospektverordnung an die zuständigen Behörden richten, sollten die für den Prospekt verantwortlichen Personen die Leitlinien bei der Erstellung eines Prospekts zur Vorlage bei der jeweiligen zuständigen Behörde berücksichtigen, um den Prozess der Billigung von Prospekten, RF, ERF, und WB einschließlich etwaiger Nachträge zu beschleunigen.

IV. Einhaltung der Leitlinien und Meldepflichten

Status der Leitlinien

7. Die Leitlinien richten sich an die zuständigen Behörden. Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien nachzukommen.
8. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, sollten ihnen nachkommen, indem sie die Leitlinien in angemessener Weise in ihre Aufsichtsrahmen aufnehmen und sie bei der Prüfung von Prospekten gemäß Artikel 20 der Prospektverordnung berücksichtigen.

Meldepflichten

9. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen die ESMA innerhalb von zwei Monaten ab dem Datum, an welchem die Leitlinien in allen Amtssprachen der EU auf der Website der ESMA veröffentlicht worden sind, darüber informieren, ob sie den Leitlinien (i) nachkommen, (ii) nicht nachkommen, jedoch beabsichtigen, ihnen nachzukommen oder (iii) nicht nachkommen und nicht beabsichtigen, ihnen nachzukommen.
10. Für den Fall der Nichteinhaltung müssen die zuständigen Behörden der ESMA zudem innerhalb von zwei Monaten ab dem Datum, an welchem die Leitlinien in allen Amtssprachen der EU auf der Website der ESMA veröffentlicht worden sind, die Gründe für die Nichteinhaltung der Leitlinien mitteilen.
11. Eine Vorlage für entsprechende Mitteilungen steht auf der Website der ESMA zur Verfügung. Die ausgefüllte Vorlage ist an die ESMA zu senden.

V. Hintergrund

12. Die Leitlinien sind fett gedruckt und werden durch erläuternde Absätze ergänzt. Die zuständigen Behörden sollten die Leitlinien einhalten und die nachfolgenden erläuternden Absätze beachten, um die Risikofaktoren leichter prüfen zu können.
13. Bei der Überprüfung der Risikofaktoren sollten die zuständigen Behörden beachten, dass die Kriterien der Spezifität, Wesentlichkeit und Bestätigung durch den Prospektinhalt (Ergänzung erscheint hier aus Gründen der Verständlichkeit erforderlich, da „corroboration“ im Gegensatz zu „specificity“ und „materiality“ zuvor nicht vorkommt, nur einmal in Pkt. 4 als Verb/„corroborated by the content of the prospectus“) kumulativ erfüllt sein müssen, wie in Artikel 16 Absatz 1 der Prospektverordnung dargelegt. Daher sollten die zuständigen Behörden hinsichtlich der Beschreibung der Risikofaktoren prüfen, ob es sich gemäß Artikel 16 Absatz 1 der Prospektverordnung um spezifische, wesentliche und bestätigte Risikofaktoren handelt. Aus der Beschreibung sollte eindeutig hervorgehen, dass alle Kriterien erfüllt sind, wenn ein Risikofaktor in einen Prospekt aufgenommen wird.
14. Macht die zuständige Behörde gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person Anmerkungen in Bezug auf die Beschreibung der Risikofaktoren, sollte sie besagten Personen die Gelegenheit geben, Stellung zu nehmen oder die Beschreibung gegebenenfalls zu verändern. Diese Phase des Überprüfungsprozesses sollte ein Dialog zwischen der zuständigen Behörde und den für den Prospekt verantwortlichen Personen sein. Sind die für den Prospekt verantwortlichen Personen nicht in der Lage oder nicht willens, die erforderlichen Änderungen vorzunehmen oder ergänzende Informationen zur Verfügung zu stellen, sollte die zuständige Behörde die Befugnisse gemäß Artikel 20 der Prospektverordnung ausüben, um sicherzustellen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen Artikel 16 der Prospektverordnung einhalten.
15. Stellen die zuständigen Behörden ferner die Verständlichkeit der Beschreibung der Risikofaktoren gemäß dieser Leitlinien infrage, können sie die Art des Anlegers berücksichtigen, an den der Prospekt gerichtet ist (d. h., ob die Wertpapiere eine Mindeststückelung von 100 000 EUR haben oder ob die Wertpapiere ausschließlich an einem geregelten Markt oder in einem bestimmten Segment eines solchen gehandelt werden sollen, zu dem ausschließlich qualifizierte Anleger zu Zwecken des Handels mit diesen Wertpapieren Zugang erhalten).

VI. Leitlinien zu den Risikofaktoren

VI.1. Leitlinien zur Spezifität

Leitlinie 1: Vor der Billigung des Prospekts sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass sich die Spezifität des Risikofaktors aus der Beschreibung ergibt. In diesem Zusammenhang sei auf Folgendes hingewiesen:

- i. Die zuständige Behörde sollte gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person anmerken, wenn durch die Beschreibung eines Risikofaktors kein eindeutiger und direkter Zusammenhang zwischen dem Risikofaktor und dem Emittenten, dem Garantiegeber oder den Wertpapieren hergestellt wird oder wenn sich herausstellt, dass die Beschreibung des Risikofaktors nicht speziell für den Emittenten/Garantiegeber oder die Wertpapiere erstellt wurde.**
 - ii. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde verlangen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen einen solchen Risikofaktor ändern, oder eine eindeutigere Erklärung anfordern.**
16. Die Spezifität in Bezug auf den Emittenten/Garantiegeber kann von der Art des Unternehmens (z. B. Start-up-Unternehmen, regulierte Unternehmen, bestimmte Kategorien von Emittenten) abhängen, und die Spezifität in Bezug auf die Art des Wertpapiers kann von den Eigenschaften des Wertpapiers abhängen.
17. Die Risikofaktoren sollten nicht aus allgemeinen Angaben bestehen, sondern mit jedem Risikofaktor sollte ein Risiko benannt und offengelegt werden, das für den Emittenten/Garantiegeber oder die betreffenden Wertpapiere relevant ist.
18. Emittenten, die in derselben Branche tätig sind, sind unter Umständen ähnlichen Risiken ausgesetzt, weshalb die Beschreibung in Bezug auf diese Arten von Emittenten durchaus ähnlich sein kann. Allerdings können Emittenten, beispielsweise je nach Größe oder Marktanteilen, in unterschiedlicher Weise von branchen-/sektorspezifischen Risiken betroffen sein, weshalb erwartet wird, dass auch diese Unterschiede gegebenenfalls bei der Beschreibung eines bestimmten Risikofaktors berücksichtigt werden.
19. Dieselbe Logik wie oben dargelegt gilt für die Beschreibung mit Bezug auf ähnliche Arten von Wertpapieren.
20. Während der Überprüfung sollte die zuständige Behörde auch die möglichen Wechselbeziehungen zwischen den Risikofaktoren berücksichtigen, beispielsweise, dass das mit einem Wertpapier verbundene Risiko je nach Finanzlage des Emittenten oder der Kreditqualität des Pools von Vermögenswerten, der einer Wertpapierserie zugrunde liegt, höher oder geringer sein kann. Die Beschreibung der Risikofaktoren sollte dies daher widerspiegeln.

21. Die zuständigen Behörden sind nicht verpflichtet, die Spezifität eines Risikofaktors zu bewerten; die Bewertung der Spezifität liegt weiterhin in der Verantwortung des Emittenten, der sicherstellen sollte, dass aus der Beschreibung des Risikofaktors eindeutig hervorgeht, dass das Risiko spezifisch ist. Jedoch sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass die Spezifität des Risikofaktors aus der Beschreibung des Risikofaktors ersichtlich wird.

Leitlinie 2: Die zuständige Behörde sollte die Aufnahme von Risikofaktoren infrage stellen, die ausschließlich dem Haftungsausschluss dienen. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde verlangen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen einen solchen Risikofaktor ändern, oder eine eindeutigere Erläuterung anfordern.

22. Die Risikofaktoren sollten nicht nur dazu dienen, die für den Prospekt verantwortlichen Personen vor Haftung zu bewahren. Die Beschreibung von Risikofaktoren, die ausschließlich dem Haftungsausschluss dienen, ist in der Regel nicht spezifisch für einen Emittenten, einen Garantiegeber oder ein Wertpapier.
23. Haftungsbegrenzungsklauseln verschleiern oft die Spezifität und Wesentlichkeit eines Risikofaktors und/oder anderer Risiken, denen der Emittent/Garantiegeber ausgesetzt ist, da sie oft nur allgemeiner Natur sind und die Spezifität der Risiken nicht eindeutig beschreiben.
24. Es sollten keine Risikofaktoren einfach aus anderen Dokumenten kopiert werden, die von anderen Emittenten oder zuvor vom selben Emittenten veröffentlicht wurden, wenn diese Risikofaktoren für den Emittenten/Garantiegeber und/oder die Wertpapiere nicht relevant sind.

VI.2. Leitlinien zur Wesentlichkeit

Leitlinie 3: Vor der Billigung des Prospekts sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass sich die Wesentlichkeit des Risikofaktors aus der Beschreibung ergibt. In diesem Zusammenhang sei auf Folgendes hingewiesen:

- i. Wird die Wesentlichkeit nicht aus der Beschreibung des Risikofaktors ersichtlich, sollte die zuständige Behörde die Aufnahme des Risikofaktors infrage stellen.**
 - ii. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde verlangen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen einen solchen Risikofaktor ändern, oder eine eindeutigere Erläuterung anfordern.**
25. Wenn die Überprüfung der Beschreibung des in einem Prospekt enthaltenen Risikofaktors Zweifel an der Wesentlichkeit des Risikofaktors aufkommen lässt, sollte die zuständige Behörde dies gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Personen anmerken, indem sie auf deren Verpflichtungen gemäß Artikel 16 Absatz 1 der Prospektverordnung verweist.

26. Die zuständigen Behörden sind nicht verpflichtet, die Wesentlichkeit eines Risikofaktors zu bewerten; die Bewertung der Wesentlichkeit der Risiken liegt weiterhin in der Verantwortung des Emittenten, der sicherstellen sollte, dass aus der Beschreibung des Risikofaktors eindeutig hervorgeht, dass das Risiko wesentlich ist. Jedoch sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass die Wesentlichkeit des Risikofaktors aus der Beschreibung des Risikofaktors ersichtlich wird.

Leitlinie 4: Die zuständige Behörde sollte gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person anmerken, wenn die möglichen negativen Auswirkungen des Risikofaktors auf den Emittenten/Garantiegeber und/oder die Wertpapiere nicht offengelegt werden, und geeignete Änderungen verlangen.

27. Die ESMA ist der Auffassung, dass quantitative Angaben im Rahmen der Beschreibung von Risikofaktoren dazu beitragen, die Wesentlichkeit eines spezifischen Risikofaktors aufzuzeigen. Solche Angaben können in zuvor veröffentlichten Dokumenten, wie Lageberichten, Jahresabschlüssen oder Ad-hoc-Publizität gemäß Artikel 17 der Marktmissbrauchsverordnung verfügbar sein.
28. Liegen keine quantitativen Angaben vor oder ist es nicht angebracht, diese Angaben in den Prospekt aufzunehmen, sollten die potenziellen negativen Auswirkungen der Risikofaktoren mithilfe eines qualitativen Ansatzes beschrieben werden. Zu diesem Zweck kann die Wesentlichkeit der Risikofaktoren gemäß der Einteilung im vorletzten Absatz von Artikel 16 Absatz 1 der Prospektverordnung als „gering“, „mittel“ oder „hoch“ eingestuft werden. Die für den Prospekt verantwortlichen Personen sind jedoch nicht verpflichtet, eine solche Einstufung der Risiken im Hinblick auf deren Wesentlichkeit vorzunehmen. Allerdings sollten die Auswirkungen der Risiken bei einem qualitativen Ansatz angemessen erläutert werden und mit der Reihenfolge der wesentlichsten Risikofaktoren innerhalb jeder Kategorie gemäß Artikel 16 Absatz 1 der Prospektverordnung übereinstimmen, wie auch in Absatz 33 der vorliegenden Leitlinien erläutert.
29. Dennoch sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass die Wesentlichkeit eines Risikofaktors aus der Beschreibung hervorgeht, wenn qualitative Angaben zur Beschreibung der potenziellen negativen Auswirkungen gemacht werden.

Leitlinie 5: Wird die Wesentlichkeit durch relativierende Sprache beeinträchtigt, sollte die zuständige Behörde die Verwendung einer solchen Sprache infrage stellen. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde verlangen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen die Beschreibung des Risikofaktors ändern, um eine solche relativierende Sprache zu entfernen.

30. Relativierende Risikobeschreibungen sind nicht verboten. Relativierende Formulierungen in Bezug auf einen Risikofaktor sind jedoch nur zulässig, um die Eintrittswahrscheinlichkeit oder den zu erwartenden Umfang der negativen Auswirkungen zu veranschaulichen. Eine übermäßige oder unangemessene Relativierung sollte vermieden werden. Eine solche relativierende Sprache könnte die Wahrnehmung des Lesers vom tatsächlichen Ausmaß der negativen Auswirkungen oder

die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Risikofaktors in der Wahrnehmung des Lesers so stark reduzieren, dass ihm nicht mehr klar ist, ob ein wesentliches Risiko weiterhin besteht. Deshalb sollte relativierende Sprache nicht auf diese Weise verwendet werden.

31. Ein Beispiel für eine übermäßige Relativierung können ausführliche und detaillierte Beschreibungen der Risikomanagementstrategien sein. Wenn Risikomanagementstrategien vorhanden sind, sollten die für den Prospekt verantwortlichen Personen die Wesentlichkeit des Risikos unter Berücksichtigung der Risikomanagementstrategien (erneut) bewerten, bevor sie einen Risikofaktor in einen Prospekt aufnehmen. Wenn ein im Kapitel „Risikofaktoren“ eines Prospekts beschriebenes Risiko trotz der Risikomanagementstrategien eines Emittenten wesentlich ist, sollte dies bei der Beschreibung des Risikofaktors deutlich werden. Wenn das Risiko durch die offengelegten Strategien so gemindert wird, dass es nicht mehr wesentlich ist, sollte das Risiko oder die relativierende Sprache entfernt werden.

VI.3. Leitlinien für die Bestätigung der Wesentlichkeit und der Spezifität

Leitlinie 6: Vor der Billigung des Prospekts sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass die Wesentlichkeit und die Spezifität des Risikofaktors durch das vom Prospekt vermittelte Gesamtbild bestätigt werden. In diesem Zusammenhang sei auf Folgendes hingewiesen:

- i. **Wenn die zuständige Behörde der Auffassung ist, dass die Wesentlichkeit und die Spezifität eines Risikofaktors durch die Lektüre des Prospekts nicht bestätigt werden, sollte die zuständige Behörde die Aufnahme eines solchen Risikofaktors infrage stellen.**
 - ii. **Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde verlangen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen einen solchen Risikofaktor ändern oder sollte eine Erklärung anfordern, damit deutlich wird, weshalb er spezifisch und wesentlich ist.**
32. Eine direkte/eindeutige Bestätigung der Wesentlichkeit und der Spezifität des Risikofaktors wird zwar normalerweise durch die Aufnahme spezieller diesbezüglicher Angaben an anderer Stelle im Prospekt nachgewiesen, jedoch ist dies nicht unter allen Umständen erforderlich. In bestimmten Fällen reicht es aus, dass die Wesentlichkeit und die Spezifität der Risikofaktoren durch Verweis auf das Gesamtbild des Emittenten/Garantiegebers und der im Prospekt dargestellten Wertpapiere erkennbar sind.

VI.4. Leitlinien zur Einstufung der Risikofaktoren nach Kategorien

Leitlinie 7: Die Einstufung der Risikofaktoren (entsprechend ihrer Beschaffenheit) in Risikokategorien sollte den Anlegern die Orientierung im Kapitel „Risikofaktoren“ erleichtern. Vor der Billigung des Prospekts sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass die Risikofaktoren entsprechend ihrer Beschaffenheit

in Risikokategorien eingestuft werden. In diesem Zusammenhang sei auf Folgendes hingewiesen:

- i. Ist dies nicht der Fall, sollte die zuständige Behörde die Einstufung infrage stellen.**
 - ii. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde verlangen, dass die für den Prospekt verantwortlichen Personen die Einstufung der Risikofaktoren in die Risikokategorien ändern.**
33. Die Kategorisierung der Risikofaktoren und die Reihenfolge der Risikofaktoren innerhalb jeder Kategorie sollten zu ihrer Verständlichkeit beitragen. Beides sollte Anlegern dabei helfen, die Quelle und die Beschaffenheit jedes offengelegten Risikofaktors zu verstehen. Jeder Risikofaktor sollte nur einmal aufgeführt werden, und zwar in der am besten geeigneten Kategorie.
34. Gemäß Artikel 16 der Prospektverordnung müssen in jeder Kategorie zuerst die wesentlichsten Risikofaktoren dargestellt werden; die übrigen Risikofaktoren innerhalb jeder Kategorie müssen jedoch nicht zwingend in der Reihenfolge ihrer Wesentlichkeit sortiert werden.
35. Die Risikofaktoren, die für den Emittenten/Garantiegeber spezifisch und wesentlich sind, könnten beispielsweise in folgende Kategorien unterteilt werden:
- Risiken in Bezug auf die Finanzlage des Emittenten;
 - Risiken in Bezug auf die Geschäftstätigkeiten und die Branche des Emittenten;
 - Rechtliches und regulatorisches Risiko;
 - Risiko in Bezug auf interne Kontrolle;
 - Risiko in Bezug auf umwelt- und sozialpolitische Umstände sowie in Bezug auf die Unternehmensführung.
36. Die Risikofaktoren, die für die Wertpapiere spezifisch und wesentlich sind, könnten beispielsweise in folgende Kategorien unterteilt werden:
- Risiken in Bezug auf die Beschaffenheit der Wertpapiere;
 - Risiken in Bezug auf den Basiswert;
 - Risiken in Bezug auf den Garantiegeber und die Garantie;
 - Risiken in Bezug auf das öffentliche Angebot und/oder die Zulassung der Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt.

Leitlinie 8: Die zuständige Behörde sollte gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person Anmerkungen machen und Änderungen verlangen, wenn die Kategorien nicht unter Verwendung geeigneter Überschriften im Kapitel „Risikofaktoren“ benannt sind.

37. Die Überschriften der Kategorien sollten die Beschaffenheit der Risikofaktoren widerspiegeln. Die Überschriften der Kategorien sollten mithilfe von Abständen und Fettschrift so dargestellt werden, dass sie im Prospekt leicht zu erkennen sind.
38. Eine Kategorie sollte nur dann enthalten sein, wenn sie von Belang ist. Wenn Risikofaktoren ähnlich beschaffen sind, können sie unter derselben Überschrift behandelt und dargestellt werden.

Leitlinie 9: Die zuständige Behörde sollte gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person Anmerkungen machen und Änderungen der Anzahl der im Prospekt enthaltenen Kategorien und Unterkategorien verlangen, wenn diese nicht im richtigen Verhältnis zur Größe/Komplexität der Transaktion und zum Risiko für den Emittenten/Garantiegeber stehen.

39. Die zuständigen Behörden sollten die Einstufung der Risikofaktoren in die Risikokategorien infrage stellen, wenn die für den Prospekt verantwortlichen Personen in einen Standardprospekt mit einem Emittenten und einem Wertpapier mehr als zehn Kategorien und Unterkategorien aufnehmen. Unter anderen Voraussetzungen kann diese Zahl je nach Sachlage erhöht werden. Die ESMA geht davon aus, dass beispielsweise bei mehrere Produkte umfassenden Basisprospekten weitere Kategorien/Unterkategorien angebracht sein können.
40. Die zuständige Behörde kann jedoch auch die Zahl von bis zu zehn Kategorien und Unterkategorien infrage stellen, wenn weniger Kategorien und Unterkategorien ausreichend sind, um die vorhandenen Risikofaktoren verständlich darzulegen.

Leitlinie 10: Bei der Bewertung der Einstufung der Risikofaktoren sollten die Kategorien nur dann weiter in Unterkategorien unterteilt werden, wenn die Unterkategorisierung durch den jeweiligen Prospekt gerechtfertigt werden kann. Besteht keine eindeutige oder offensichtliche Notwendigkeit für die Verwendung von Unterkategorien, sollte die zuständige Behörde dies gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person anmerken und Änderungen an der Darstellung im Kapitel „Risikofaktoren“ verlangen, wenn die Verständlichkeit beeinträchtigt ist.

41. Unterkategorien sollten nur verwendet werden, wenn sie auf Grundlage der besonderen Umstände des Falls gerechtfertigt sind. So können bei einem Basisprospekt, der mehrere Arten von Wertpapieren enthält, für die Einstufung der Risikofaktoren unter Umständen Unterkategorien erforderlich sein.
42. Falls Unterkategorien verwendet werden, sollten die Grundsätze für die Einstufung von Risikofaktoren gelten, die in diesem Unterabschnitt zur Einstufung in Risikokategorien beschrieben sind.

VI.5. Leitlinien zu zielgerichteten/präzisen Risikofaktoren

Leitlinie 11: Vor der Billigung des Prospekts sollte die zuständige Behörde sicherstellen, dass jeder Risikofaktor in knapper Form dargestellt wird. In diesem Zusammenhang sei auf Folgendes hingewiesen:

- i. Wird dieser Grundsatz nicht erfüllt, sollte die zuständige Behörde die Darstellung infrage stellen.**
 - ii. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde von den für den Prospekt verantwortlichen Personen eine zielgerichtetere und knappere Beschreibung verlangen.**
43. Die zunehmende „Aufgebläetheit“ von Prospekten, die bisweilen direkt damit zusammenhängt, dass immer mehr Informationen zu jedem Risikofaktor in den Prospekt aufgenommen werden, kann die Verständlichkeit eines Prospekts erschweren. Die zuständige Behörde sollte daher den längenmäßigen Umfang der Beschreibung der Risikofaktoren infrage stellen, um zu gewährleisten, dass die Wesentlichkeit und Spezifität des Risikofaktors eindeutig ist und seine Darstellung angemessen und zielgerichtet erfolgt.

VI.6. Leitlinien zu den Risikofaktoren in der Zusammenfassung

Leitlinie 12: Enthält der Prospekt eine Zusammenfassung, sollte die zuständige Behörde vor der Billigung des Prospekts eine einheitliche Darstellung der Beschreibung sicherstellen. In diesem Zusammenhang sei auf Folgendes hingewiesen:

- i. Wo dieser Grundsatz nicht erfüllt wird, sollte die zuständige Behörde dies gegenüber der für den Prospekt verantwortlichen Person anmerken.**
 - ii. Falls erforderlich, sollte die zuständige Behörde Änderungen verlangen, wenn die Beschreibung der Risikofaktoren in der Zusammenfassung nicht mit deren Reihenfolge im Kapitel „Risikofaktoren“ des Prospekts übereinstimmt.**
44. Bei der Überprüfung der Risikofaktoren in der Zusammenfassung sollte die zuständige Behörde prüfen, ob die dortige Einstufung der Risikofaktoren mit der Einstufung ihrer Wesentlichkeit im Kapitel „Risikofaktoren“ übereinstimmt. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Zusammenfassung Risikofaktoren aus allen Kategorien des Prospekts enthalten muss.

Anhang I: Beispiele für spezifische und wesentliche Risikofaktoren:

Die in Anhang I aufgeführten Beispiele dienen lediglich der Veranschaulichung.

Die zuständigen Behörden können Anhang I bei der Überprüfung der Beschreibung der Risikofaktoren berücksichtigen. Der Anhang enthält **nicht abschließende Beispiele**, die Folgendes veranschaulichen sollen: 1) Nachweis der Spezifität eines Risikofaktors; 2) Nachweis der Spezifität und der Wesentlichkeit eines Risikofaktors; 3) Beispiel für relativierende Sprache.

Beispiele:

Wie im Abschnitt V „Hintergrund“ dieser Leitlinien erläutert, sollten bei der Beschreibung der Risikofaktoren sowohl die Spezifität als auch die Wesentlichkeit ersichtlich werden.

Die nachstehenden Ausführungen könnten als Beispiele für Beschreibungen angesehen werden, die die Spezifität der Risikofaktoren mit Bezug auf den Emittenten veranschaulichen, oder Auszüge aus Beschreibungen von Risikofaktoren, die einen eindeutigen und direkten Zusammenhang zwischen dem Risikofaktor und dem Emittenten aufzeigen.

- 1) Nimmt ein Emittent einen Risikofaktor mit Bezug auf Naturkatastrophen auf, sollte dieser mit den Tätigkeiten des Emittenten in Zusammenhang gestellt werden, damit die Spezifität gegeben ist. Beispiel:

Der Hauptproduktionsstandort des Emittenten (Werk ABC), an dem im vergangenen Jahr 30 % des Umsatzes des Emittenten erwirtschaftet wurden, befindet sich in der Nähe eines Flusses, der fast jedes Frühjahr über die Ufer tritt. Durch die Überschwemmung kann der Transport der Bestände an die Verteilzentren beeinträchtigt werden, sodass die Lieferung von Waren an die Endkunden unterbrochen wird. Mehrere Hauptkunden des Emittenten sind vertraglich berechtigt, diesem bei nicht fristgerechter Lieferung einen ermäßigten Preis zu zahlen. Zudem sind die meisten Verträge des Emittenten mit seinen Kunden auf weniger als ein Jahr ausgelegt. Eine verspätete Lieferung kann sich nachteilig auf den Ruf des Emittenten bei seinen Kunden auswirken und dazu führen, dass diese sich in Zukunft an die Wettbewerber des Emittenten wenden.

- 2) Wenn ein Emittent einen Risikofaktor in Bezug auf umwelt- und sozialpolitische Umstände sowie in Bezug auf die Unternehmensführung aufnimmt, könnte dessen Spezifität wie folgt beschrieben werden:

Der Emittent muss strenge Nachhaltigkeitskriterien erfüllen, um seine ISO-Zertifizierung zu behalten. Der Emittent wird halbjährlich durch (Behörde XYZ) bewertet, die beschließen kann, die ISO-Zertifizierung des Emittenten aufgrund von Verstößen zu widerrufen. Der Emittent ist darauf angewiesen, sich seine ISO-Zertifizierung zu erhalten,

um seinen Vertrag als Lieferant für seine beiden größten Kunden aufrechtzuerhalten. Mit den an diese beiden Kunden gelieferten Waren erwirtschaftete der Emittent im vergangenen Jahr 40 % seines Betriebsgewinns.

Wo relevant könnte die nachfolgenden Ausführungen als Beispiele für Beschreibungen oder Auszüge aus Beschreibungen von Risikofaktoren angesehen werden, die die Spezifität und die Wesentlichkeit von Risikofaktoren mit Bezug auf die Wertpapiere aufzeigen, die von den für den Prospekt verantwortlichen Personen gemäß Artikel 16 der Prospektverordnung zu bewerten ist:

1) Grad der Liquidität dieser Wertpapiere:

Nach Abschluss des Angebots und unter der Annahme, dass alle [XX] Aktien im Angebot verkauft werden, sind nur [YY] % des Aktienkapitals des Unternehmens frei handelbar. Dies kann sich negativ auf die Liquidität der Aktien auswirken und zu geringen Handelsvolumina führen. Der Grad der Liquidität der Wertpapiere kann sich negativ auf den Preis auswirken, zu dem der Anleger die Wertpapiere kurzfristig veräußern kann.

2) Nachrangigkeit der Wertpapiere (z. B. bei bestimmten regulierten Unternehmen, Auswirkungen von Sanierungs- und Abwicklungsinstrumenten mit Gläubigerbeteiligung („Bail-in“)):

Die nachrangigen Wertpapiere stellen unbesicherte Verbindlichkeiten gegenüber der Bank ABC dar.

Die Bank ABC unterliegt der Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bankenabwicklungsrichtlinie), die eine Reihe von Maßnahmen in Bezug auf Kreditinstitute und Wertpapierfirmen ermöglichen soll, die als ausfallgefährdet gelten. Maßnahmen in Bezug auf den Emittenten im Rahmen der Bankenabwicklungsrichtlinie könnten sich wesentlich auf den Wert eines emittierten Wertpapiers oder etwaige damit verbundene Rückzahlungen und/oder auf das in Aktienkapital umgewandelte Risiko auswirken.

Wenn die Bank ABC im Sinne der Bankenabwicklungsrichtlinie als ausfallend oder wahrscheinlich ausfallend eingestuft wird und die zuständige Behörde ein Abwicklungsinstrument oder eine Kombination aus mehreren Abwicklungsinstrumenten anwendet (z. B. Unternehmensveräußerung, Ausgliederung von Vermögenswerten, Bail-in oder Gründung eines Brückeninstituts), kann eine Mittelunterdeckung aus der Veräußerung der Vermögenswerte der Bank ABC dazu führen, dass die noch an die Inhaber nachrangiger Verbindlichkeiten ausstehenden Beträge teilweise verringert werden oder im schlimmsten Fall auf null sinken. Der nachrangige Status des jeweiligen Wertpapierinhabers stellt in Anbetracht der Abfolge der Herabschreibung und Umwandlung im Rahmen der Bankenabwicklungsrichtlinie ein zusätzliches Risiko dar (z. B. werden nachrangige Verbindlichkeiten, wenn nötig, nach den Aktien, aber vor den vorrangigen Schuldverschreibungen herabgeschrieben und/oder umgewandelt).

Die zuständige Behörde versucht möglicherweise, die Bedingungen für die Fälligkeit der Verbindlichkeiten zu ändern, was sich negativ auf deren Wert zum Zwecke der Weiterveräußerung auswirken könnte.

Die oben genannten Maßnahmen können einzeln oder in Kombination angewandt werden. Zum Beispiel kann die zuständige Behörde zusätzlich zu einer etwaigen Herabschreibung und Veräußerung von Vermögenswerten der Bank ABC eine partielle Umwandlung der nachrangigen Verbindlichkeiten in Stammaktien der Bank ABC vorschreiben.

Finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln zur Abwicklung der Bank ABC, wenn das Risiko eines Ausfalls besteht, kommt unter Wahrung der Finanzstabilität nur als letztes Mittel zum Einsatz, nachdem die übrigen Abwicklungsinstrumente so umfassend wie möglich erwogen und eingesetzt wurden.

- 3) Wechselkursrisiko in einem Basisprospekt, wenn Mehrfachwährungsanleihen über die endgültigen Bedingungen ausgegeben werden können, wobei die Währung des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats der Euro ist:

Die aufgrund dieses Schuldtitelprogramms über die endgültigen Bedingungen ausgegebenen Anleihen können in einer Währung begeben werden, die nicht der Euro ist, beispielsweise als Eurodollar- oder Euro-Yen-Anleihen. Gemäß den Bedingungen des Basisprospekts können daher alle Zahlungen im Zusammenhang mit bestimmten Anleihen einschließlich Zinsen in Dollar, Yen oder einer anderen in diesem Basisprospekt genannten Währung geleistet werden.

Der Eurowert aller Zahlungen kann erheblichen Wechselkursschwankungen unterliegen. Das Maß, in dem solche Wechselkurse schwanken können, ist ungewiss und birgt ein erhebliches Risiko für den Wert und die Rendite aller im Rahmen des Programms ausgegebenen Anleihen.

Signifikante Wechselkursschwankungen fallen unter Umständen nicht mit der Entwicklung der Zinssätze zusammen, und der Zeitpunkt der Wechselkursschwankungen kann sich negativ auf die Rendite, den Ertrag und den Marktwert der Anleihen auswirken. Dies kann aus der Sicht eines Anlegers, dessen Landeswährung der Euro ist, zu einem erheblichen Verlust auf das eingesetzte Kapital führen.

Relativierende Sprache:

Folgendes ist ein Beispiel für eine relativierende Sprache, durch die die Wesentlichkeit eines Risikofaktors verringert und das verbleibende Risiko verschleiert wird. Der folgende Absatz sollte so abgeändert werden, dass die relativierende Sprache entfernt wird:

Im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit ist die Gruppe verschiedenen Risiken ausgesetzt, einschließlich Kreditrisiko, Marktrisiko, Liquiditätsrisiko und operationellem Risiko. Zwar investiert die Gruppe viel Zeit und Mühe in Risikomanagementstrategien und -techniken, jedoch kann sie unter bestimmten Umständen möglicherweise nicht angemessen mit einem Risiko umgehen.