



European Securities and
Markets Authority

Smjernice

o čimbenicima rizika u skladu s Uredbom o prospektu



Sadržaj

| | |
|--|---|
| I. Područje primjene | 3 |
| II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije | 4 |
| III. Svrha..... | 6 |
| IV. Obveze usklađivanja i izvješćivanja..... | 7 |
| V. Kontekst..... | 8 |
| VI. Smjernice o čimbenicima rizika | 9 |

I. Područje primjene

Tko?

1. Ove smjernice upućene su nadležnim tijelima koje je imenovala svaka država članica u skladu s člankom 31. Uredbe (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ.

Što?

2. Svrha ovih smjernica jest pružanje pomoći nadležnim tijelima pri preispitivanju posebnosti, značajnosti i prikazivanja čimbenika rizika po kategorijama, ovisno o njihovoj prirodi. Izrađene su u skladu s člankom 16. stavkom 4. Uredbe (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ.

Kada?

3. Ove smjernice primjenjuju se od 04/12/2019.

II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije

Zakonodavni referentni dokumenti

| | |
|------------------------------------|--|
| <i>Uredba o ESMA-i</i> | Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ ¹ |
| <i>Uredba o zlouporabi tržišta</i> | Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ ² |
| <i>Uredba o prospektu</i> | Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ ³ |

Pokrate

| | |
|-------------|---|
| <i>ESMA</i> | Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala |
| <i>RD</i> | Registracijski dokument |

Definicije

| | |
|------------------------------------|--|
| <i>Osobe odgovorne za prospekt</i> | Osobe koje podliježu odgovornosti za informacije u prospektu, odnosno, ovisno o slučaju, izdavatelj ili njegova upravna, rukovodeća ili nadzorna tijela, ponuditelj, osoba koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu ili jamac te sve druge osobe koje su u prospektu jasno utvrđene kao odgovorne za informacije navedene u prospektu |
|------------------------------------|--|

¹ SL L 331, 15.12.2010., str. 84.

² SL L 173, 12.6.2014., str. 1.

³ SL L 168, 30.6.2017., str. 12.

| | |
|------------|--|
| <i>URD</i> | Univerzalni registracijski dokument kako je definiran u skladu s člankom 9. Uredbe o prospektu |
| <i>RD</i> | Registracijski dokument |
| <i>OVP</i> | Obavijest o vrijednosnim papirima |

III. Svrha

4. Kako je navedeno u uvodnoj izjavi 54. Uredbe o prospektu, primarna je svrha uključivanja čimbenika rizika u prospekt i/ili u njegovu dopunu osigurati da ulagatelji mogu procijeniti relevantne rizike koji se odnose na njihova ulaganja te prema tome donijeti utemeljene odluke o ulaganju imajući sve činjenice na raspolaganju. Čimbenike rizika stoga bi trebalo ograničiti na rizike koji su značajni i specifični za izdavatelja i/ili njegove vrijednosne papire te koji su potkrijepljeni sadržajem prospekta.
5. Ove se smjernice temelje na članku 16. stavku 4. Uredbe o prospektu. Smjernicama se nastoji poticati primjereno, usmjereno i usklađeniije objavljivanje čimbenika rizika u sažetom i razumljivom obliku u kojem ih je moguće jednostavno analizirati tako što će se nadležnim tijelima pomoći u preispitivanju posebnosti i značajnosti te prikazivanja faktora rizika po kategorijama. Ove smjernice nisu ograničene na čimbenike rizika određene vrste subjekta ili na bilo koju vrstu prospekta.
6. Iako su ove smjernice upućene nadležnim tijelima u skladu s člankom 16. stavkom 4. Uredbe o prospektu, kako bi se ubrzao postupak odobravanja prospekata, RD-ova, URD-ova, OVP-ova i svih njihovih dopuna, osobe odgovorne za prospekt trebale bi uzeti u obzir te smjernice pri sastavljanju prospekta koji se dostavlja relevantnom nadležnom tijelu.

IV. Obveze usklađivanja i izvješćivanja

Status smjernica

7. Ove su smjernice upućene nadležnim tijelima. U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i, nadležna tijela moraju ulagati napore da se usklade s ovim smjericama.
8. Nadležna tijela na koja se odnose ove smjernice trebala bi se s njima uskladiti tako da ih uključe u svoje nadzorne prakse na primjeren način te uzmu u obzir prilikom provjere prospekta u skladu s člankom 20. Uredbe o prospektu.

Zahtjevi u pogledu izvješćivanja

9. U roku od dva mjeseca od datuma objave ovih smjernica na ESMA-inim internetskim stranicama na svim službenim jezicima EU-a, nadležna tijela na koja se smjernice odnose moraju obavijestiti ESMA-u o tome (i.) da su usklađena sa smjericama, (ii.) da nisu usklađena, no namjeravaju se uskladiti sa smjericama ili (iii.) da nisu usklađena i ne namjeravaju se uskladiti sa smjericama.
10. U slučaju neusklađenosti, nadležna tijela u roku od dva mjeseca od objave smjernica na ESMA-inim internetskim stranicama na svim službenim jezicima EU-a također moraju obavijestiti ESMA-u o razlozima za neusklađenost sa smjericama.
11. Obrazac za izvješćivanje dostupan je na ESMA-inim internetskim stranicama. Nakon ispunjavanja obrazac se prosljeđuje ESMA-i.

V. Kontekst

12. Ove su smjernice navedene podebljanim slovima, a iza njih slijede odlomci s objašnjenjima. Kako bi olakšala preispitivanje čimbenika rizika, nadležna tijela trebala bi se uskladiti sa smjernicama i slijediti upute iz narednih odlomaka s objašnjenjima.
13. Pri preispitivanju čimbenika rizika nadležna tijela trebala bi uzeti u obzir da su kriteriji posebnosti, značajnosti i potkrijepljenosti kumulativni, kako je prikazano u članku 16. stavku 1. Uredbe o prospektu. Stoga bi pri preispitivanju objavljivanja čimbenika rizika nadležna tijela trebala uzeti u obzir činjenicu jesu li čimbenici rizika posebni, značajni i potkrijepljeni kako je navedeno u članku 16. stavku 1. Uredbe o prospektu. Prilikom objave treba biti jasno da su svi kriteriji ispunjeni ako je čimbenik rizika uključen u prospekt.
14. Kada se dovodi u pitanje procjena osoba odgovornih za prospekt u vezi s objavljivanjem čimbenika rizika, nadležno tijelo trebalo bi osobama odgovornima za prospekt pružiti priliku da se očituju ili da prema potrebi izmijene objavu. Ta faza postupka preispitivanja trebala bi biti rasprava između nadležnog tijela i osoba odgovornih za prospekt. Ako osobe odgovorne za prospekt ne mogu ili ne žele izvršiti potrebne promjene ili dostaviti dodatne informacije, nadležno bi tijelo trebalo koristiti ovlasti u skladu s člankom 20. Uredbe o prospektu kako bi osiguralo da su osobe odgovorne za prospekt postigle usklađenost s člankom 16. Uredbe o prospektu.
15. Osim toga, kada se u skladu s ovim smjernicama dovodi u pitanje razumljivost objave čimbenika rizika, nadležna tijela mogu uzeti u obzir vrstu ulagatelja kojem je prospekt upućen (tj. imaju li vrijednosni papiri minimalnu pojedinačnu nominalnu vrijednost od 100 000 EUR ili se vrijednosnim papirima trguje samo na uređenom tržištu ili određenom segmentu kojem samo kvalificirani ulagatelji imaju pristup za potrebe trgovanja takvim vrijednosnim papirima).

VI. Smjernice o čimbenicima rizika

VI.1. Smjernice o posebnosti

Smjernica 1.: Prije nego što odobri prospekt, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da je posebnost čimbenika rizika jasna iz objave. U tom pogledu:

- i. nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt ako objavljivanjem čimbenika rizika nije uspostavljena jasna i izravna poveznica između čimbenika rizika i izdavatelja, jamca ili vrijednosnih papira ili ako se čini da objava čimbenika rizika nije sastavljena posebno za izdavatelja/jamca ili vrijednosne papire; i**
 - ii. ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt izmijene takav čimbenik rizika ili zatražiti jasnije objašnjenje.**
16. Posebnost povezana s izdavateljem/jamcem može ovisiti o vrsti subjekta (npr. novoosnovana poduzeća, regulirani subjekti, specijalizirani izdavatelji itd.), a posebnost povezana s vrstom vrijednosnog papira može ovisiti o značajkama vrijednosnog papira.
 17. Umjesto općenite objave, svakim bi čimbenikom rizika trebao biti utvrđen i objavljen rizik relevantan za izdavatelja/jamca ili odnosne vrijednosne papire.
 18. Izdavatelji koji posluju u istoj grani industrije mogu biti izloženi sličnim rizicima, zbog čega objava tih vrsta izdavatelja može biti slična. Međutim, rizici specifični za industriju/sector mogu različito utjecati na izdavatelje, ovisno, na primjer, o njihovoj veličini ili tržišnim udjelima, zbog čega se očekuje da se te razlike, ako je to potrebno, odražavaju i u objavi određenog čimbenika rizika.
 19. Prethodno opisana logika također se primjenjuje na objavljivanje koje se odnosi na slične vrste vrijednosnih papira.
 20. Nadležno tijelo tijekom preispitivanja također bi trebalo uzeti u obzir međuovisnosti koje čimbenici rizika mogu imati, npr. činjenicu da rizik povezan s vrijednosnim papirom može biti veći ili manji ovisno o financijskom stanju izdavatelja ili kreditnoj kvaliteti određene imovine na temelju koje se izdaje serija dužničkih vrijednosnih papira. Stoga bi objava čimbenika rizika trebala odražavati navedeno.
 21. Nadležna tijela nisu obvezna procjenjivati posebnost čimbenika rizika; procjena posebnosti odgovornost je izdavatelja, koji bi trebao osigurati da objava čimbenika rizika jasno dokazuje da je rizik specifičan. Međutim, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da je posebnost čimbenika rizika očigledna iz objave čimbenika rizika.

Smjernica 2.: Nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje uključivanje čimbenika rizika koji služe samo za oslobođenje od odgovornosti. Ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt izmijene takav čimbenik rizika ili zatražiti jasnije objašnjenje.

22. Čimbenici rizika ne bi trebali služiti samo kao sredstvo kojim se osobe odgovorne za prospekt štite od odgovornosti. Objava čimbenika rizika koji služe samo za oslobođenje od odgovornosti nije specifična za izdavatelja, jamca ili vrijednosne papire.
23. Budući da često sadrži samo općenite izraze i ne daje jasne opise posebnosti rizika, oslobođenjem od odgovornosti često se skriva posebnost i značajnost čimbenika rizika i/ili ostali rizici kojima je izdavatelj/jamac izložen.
24. Čimbenici rizika ne smiju se samo preuzeti iz drugih dokumenata koje objavljuju drugi izdavatelji ili koje je prethodno objavio isti izdavatelj ako nisu relevantni za izdavatelja/jamca ili vrijednosne papire.

VI.2. Smjernice o značajnosti

Smjernica 3.: Prije nego što odobri prospekt, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da je značajnost čimbenika rizika jasna iz objave. U tom pogledu:

- i. ako značajnost nije očigledna iz objave u čimbeniku rizika, nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje uključivanje tog čimbenika rizika; i
 - ii. ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt izmijene takav čimbenik rizika ili zatražiti jasnije objašnjenje.
25. Ako preispitivanjem objave čimbenika rizika sadržanog u prospektu nastane sumnja u pogledu značajnosti čimbenika rizika, nadležno bi tijelo trebalo dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt upućivanjem na njihove odgovornosti utvrđene u članku 16. stavku 1. Uredbe o prospektu.
 26. Nadležna tijela nisu obvezna procjenjivati značajnost čimbenika rizika; procjena rizika u pogledu značajnosti odgovornost je izdavatelja, koji bi trebao osigurati da iz objava čimbenika rizika jasno dokazuje da je rizik značajan. Međutim, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da je značajnost čimbenika rizika očigledna iz objave čimbenika rizika.

Smjernica 4.: Nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt ako potencijalni negativni utjecaj čimbenika rizika na izdavatelja/jamca ili na vrijednosne papire nije objavljen te zatražiti odgovarajuće izmjene.

27. ESMA smatra da pružanje kvantitativnih informacija u okviru objavljivanja čimbenika rizika pridonosi dokazivanju značajnosti specifičnog čimbenika rizika. Takve informacije mogu biti dostupne u prethodno objavljenim dokumentima, kao što su izvješća

rukovodstva, financijski izvještaji ili *ad hoc* objave u skladu s člankom 17. Uredbe o zlouporabi tržišta.

28. U protivnom, ako nisu dostupni kvantitativni podatci ili ako nije primjereno uključiti takve informacije u prospekt, opis mogućeg negativnog utjecaja čimbenika rizika potrebno je opisati primjenom kvalitativnog pristupa. U tu svrhu jedna od mogućnosti za prikaz značajnosti čimbenika rizika može biti uporaba kvalitativne ljestvice s vrijednostima niska, srednja ili visoka, u skladu s prethodnim podstavkom članka 16. stavka 1. Uredbe o prospektu. Međutim, osobe odgovorne za prospekt nisu obvezne osigurati takvo razvrstavanje rizika u skladu s ljestvicom s obzirom na njihovu značajnost. No ako se primjenjuje kvalitativni pristup, utjecaj rizika treba se objasniti na odgovarajući način i uskladiti s redoslijedom najbitnijih čimbenika rizika unutar svake kategorije u skladu s člankom 16. stavkom 1. Uredbe o prospektu te kako je navedeno i u stavku 33. ovih smjernica.
29. Neovisno o tome, ako se za opisivanje mogućeg negativnog utjecaja čimbenika rizika koriste kvalitativne informacije, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da je značajnost čimbenika rizika vidljiva iz njegove objave.

Smjernica 5.: Ako je značajnost narušena uključivanjem ublažavajućih izraza, nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje uključivanje takvih izraza. Ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt izmijene objavu čimbenika rizika kako bi uklonile takve ublažavajuće izraze.

30. Uporaba ublažavajućih izraza nije zabranjena. Ako se ublažavajući izrazi koriste u pogledu čimbenika rizika, mogu se upotrijebiti samo za prikaz vjerojatnosti nastanka ili očekivane jačine negativnog utjecaja. Potrebno je izbjegavati prekomjernu ili neprimjerenu upotrebu ublažavajućih izraza. Takvi bi ublažavajući izrazi mogli ograničiti dojam čitatelja o stvarnom opsegu negativnog utjecaja čimbenika rizika ili o vjerojatnosti njegova nastanka u toj mjeri da čitatelju više nije jasno postoji li preostali značajan rizik. Ublažavajući izrazi stoga se ne bi trebali koristiti na taj način.
31. Primjer prekomjernih ublažavajućih izraza može biti dugačak i detaljan opis politika upravljanja rizicima. Ako postoje politike upravljanja rizicima, osobe odgovorne za prospekt trebale bi (ponovno) procijeniti značajnost rizika, uzimajući u obzir politike upravljanja rizicima prije uključivanja čimbenika rizika u prospekt. Nadalje, ako je rizik opisan u odjeljku o čimbenicima rizika prospekta značajan unatoč politikama upravljanja rizicima izdavatelja, to bi trebalo biti jasno u objavi čimbenika rizika. Ako se objavom politika ublažava rizik u mjeri u kojoj on više nije značajan, trebalo bi ukloniti rizik ili ublažavajuće izraze.

VI.3. Smjernice o potkrepljivanju značajnosti i posebnosti

Smjernica 6.: Prije nego što odobri prospekt, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da su značajnost i posebnost čimbenika rizika potkrijepljene sveukupnom slikom prikazanom u prospektu. U tom pogledu:

- i. ako nadležno tijelo smatra da značajnost i posebnost čimbenika rizika nisu potkrijepljene informacijama iz pročitano g prospekta, nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje uključivanje takvog čimbenika rizika; i
 - ii. ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt izmijene takav čimbenik rizika ili zatražiti objašnjenje kako bi bilo jasno zašto je poseban i značajan.
32. Iako se izravna/jasna potvrda značajnosti i posebnosti čimbenika rizika obično dokazuje uključivanjem posebnih odgovarajućih informacija na neko drugo mjesto u prospektu, to nije nužno u svim okolnostima. U određenim je slučajevima dovoljno da je značajnost i posebnost čimbenika rizika moguće utvrditi na temelju sveukupne slike izdavatelja/jamca i vrijednosnih papira predstavljenih u prospektu.

VI.4. Smjernice o prikazivanju čimbenika rizika po kategorijama

Smjernica 7.: Prikazivanje čimbenika rizika po kategorijama (ovisno o njihovoj prirodi) trebao bi pomoći ulagateljima pri snalaženju u odjeljku o čimbenicima rizika. Prije nego što odobri prospekt, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da su čimbenici rizika prikazani po kategorijama na temelju njihove prirode. U tom pogledu:

- i. ako to nije slučaj, nadležno bi tijelo trebalo dovesti u pitanje prikazivanje; i
 - ii. ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt izmijene prikazivanje čimbenika rizika unutar kategorija.
33. Kategorizacija čimbenika rizika i redoslijed čimbenika rizika unutar svake kategorije trebali bi podupirati njihovu sveobuhvatnost. Oboje bi trebalo pomoći ulagateljima pri razumijevanju izvora i prirode svakog objavljenog čimbenika rizika. Čimbenik rizika treba se pojaviti samo jednom, u najprikladnijoj kategoriji.
34. U skladu s člankom 16. Uredbe o prospektu, najznačajniji čimbenici rizika moraju biti prvi prikazani u svakoj kategoriji, ali nije obvezno da se svi preostali čimbenici rizika unutar svake kategorije rangiraju po redoslijedu njihove značajnosti.
35. Primjerice, čimbenici rizika koji su posebni i značajni za izdavatelja/jamca mogli bi se podijeliti na sljedeće kategorije:
- rizici povezani s financijskim stanjem izdavatelja;
 - rizici povezani s poslovnim djelatnostima izdavatelja i granom industrije u kojem posluje;
 - pravni i regulatorni rizik;
 - rizik unutarnje kontrole; i
 - ekološki, socijalni i upravljački rizici

36. Primjerice, čimbenici rizika koji su posebni i značajni za vrijednosne papire mogli bi se podijeliti na sljedeće kategorije:

- rizici povezani s prirodom vrijednosnih papira;
- rizici povezani s temeljnim instrumentom;
- rizici povezani s jamcem i jamstvom; i
- rizici povezani s javnom ponudom ili uvrštenjem vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu.

Smjernica 8.: Nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt i zatražiti izmjene ako kategorije u odjeljku prospekta o čimbenicima rizika nisu utvrđene upotrebom odgovarajućih naslova.

37. Naslovi kategorija trebali bi odražavati prirodu čimbenika rizika. Pri prikazivanju naslova kategorije potrebno je osigurati da ih se u prospektu može lako prepoznati pomoću odgovarajućeg razmaka i podebljanim slovima.

38. Kategorija ne bi trebala biti uključena ako nije relevantna. Ako su čimbenici rizika slične prirode, mogu se rasporediti i prikazati u okviru istog naslova.

Smjernica 9.: Nadležno tijelo trebalo bi dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt i zatražiti izmjene broja kategorija i potkategorija navedenih u prospektu ako su nerazmjerni veličini/složenosti transakcije i riziku izdavatelja/jamca.

39. Nadležna tijela trebala bi dovesti u pitanje prikaz čimbenika rizika po kategorijama ako osobe odgovorne za prospekt uključuju više od deset kategorija i potkategorija u slučaju standardnog prospekta, prospekta koji se odnosi na jednog izdavatelja ili prospekta koji se odnosi na jedan vrijednosni papir. U drugim se okolnostima taj iznos može produljiti ovisno o slučaju. ESMA smatra da su prospekti koji se temelje na više proizvoda primjer u kojem bi daljnje kategorije/potkategorije mogle biti prikladne.

40. Međutim, nadležno tijelo i dalje može dovesti u pitanje brojku od najviše deset kategorija i potkategorija ako je manji broj kategorija i potkategorija dovoljan za prikazivanje čimbenika rizika na razumljiv način.

Smjernica 10.: Pri procjeni prikazivanja čimbenika rizika kategorije treba dodatno podijeliti u potkategorije samo u slučajevima u kojima se potkategorizacija može opravdati na temelju određenog prospekta. Ako ne postoji jasna ili očita potreba za prikazom po potkategorijama, nadležno bi tijelo trebalo dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt i zatražiti izmjene prikazivanja u odjeljku o čimbenicima rizika ako je razumljivost narušena.

41. Potkategorije bi trebalo koristiti samo ako se njihovo uključivanje može opravdati na temelju posebnih okolnosti slučaja. Primjerice, u slučaju osnovnog prospekta koji sadržava nekoliko vrsta vrijednosnih papira, za prikazivanje čimbenika rizika mogle bi biti potrebne potkategorije.

42. U slučaju upotrebe potkategorija trebala bi se primjenjivati načela koja se primjenjuju pri prikazivanju čimbenika rizika, kako je opisano u ovom pododjeljku o prikazivanju čimbenika rizika po kategorijama.

VI.5. Smjernice o usmjerenim/sažetim čimbenicima rizika

Smjernica 11.: Prije nego što odobri prospekt, nadležno tijelo trebalo bi osigurati da je objavljivanje svakog čimbenika rizika prikazano u sažetom obliku. U tom pogledu:

- i. ako to načelo nije ispunjeno, nadležno bi tijelo trebalo dovesti u pitanje prikazivanje; i**
 - ii. ako je to potrebno, nadležno tijelo trebalo bi zatražiti da osobe odgovorne za prospekt dostave usmjereniju i sažetiju objavu.**
43. „Inflacija veličine” prospekata, pojava koja se može izravno pripisati uključivanju velikih količina informacija koje okružuju svaki čimbenik rizika uključen u prospekt, može ugroziti razumljivost prospekta. Stoga bi nadležno tijelo trebalo dovesti u pitanje duljinu objave čimbenika rizika kako bi osiguralo da su značajnost i posebnost čimbenika rizika jasne te da je njegovo prikazivanje primjereno i usmjereno.

VI.6. Smjernice o čimbenicima rizika u sažetku

Smjernica 12.: Ako je u prospekt uključen sažetak, prije nego što odobri prospekt nadležno tijelo trebalo bi osigurati dosljednost u objavi prikazivanja. U tom pogledu:

- i. ako to načelo nije ispunjeno, nadležno bi tijelo trebalo dovesti u pitanje procjenu osoba odgovornih za prospekt i**
 - ii. ako je to potrebno, nadležno bi tijelo trebalo zatražiti izmjene ako objavljivanje čimbenika rizika u sažetku nije dosljedno s redoslijedom odjeljka o čimbenicima rizika u prospektu.**
44. Prilikom preispitivanja čimbenika rizika u sažetku, nadležno bi tijelo trebalo provjeriti je li njihovo prikazivanje u skladu s njihovim prikazivanjem na temelju značajnosti u odjeljku o čimbeniku rizika. Međutim, to ne znači da sažetak mora obuhvaćati čimbenike rizika iz svih kategorija uključenih u prospekt.

Dodatak I.: Primjeri posebnih i značajnih čimbenika rizika:

Primjeri navedeni u Dodatku I. služe samo kao ogledni prikaz.

Nadležna tijela mogu uzeti u obzir Dodatak I. prilikom preispitivanja objave o čimbenicima rizika. Dodatak sadržava **neiscrpane primjere** kojima se želi prikazati 1. kako se posebnost čimbenika rizika može dokazati 2. kako se posebnost i značajnost čimbenika rizika mogu dokazati zajedno i 3. primjer ublažavajućih izraza.

Primjeri:

Kako je navedeno u odjeljku V. pod naslovom „Kontekst” (na početku ovog dokumenta koji sadržava smjernice), objavom čimbenika rizika trebale bi biti dokazane posebnost i značajnost.

Sljedeće bi se moglo smatrati primjerima objavljivanja kojima se dokazuje posebnost čimbenika rizika izdavatelja ili izvacima iz objava o čimbeniku rizika koji pokazuju jasnu i izravnu vezu između čimbenika rizika i izdavatelja.

- 1) Primjerice, ako izdavatelj uključuje čimbenik rizika povezan s prirodnim katastrofama, to bi trebalo biti povezano sa širenjem djelatnosti izdavatelja kako bi se utvrdila njegova posebnost:

Glavna proizvodna lokacija izdavatelja (tvornica ABC), koja je prošle godine ostvarila 30 % prometa izdavatelja, nalazi se blizu rijeke koja uzrokuje poplave gotovo svakog proljeća. Preljevanje vode može ugroziti prijevoz zaliha do distribucijskih centara te, posljedično, može prekinuti isporuku robe krajnjim kupcima. Ugovori s više ključnih klijenata izdavatelja daju tim klijentima pravo na isplatu umanjene cijene za robu izdavatelja ako roba nije isporučena na vrijeme. Osim toga, većina ugovora izdavatelja s njegovim klijentima vrijedi za razdoblja kraća od godinu dana. Zakašnjele isporuke mogu negativno utjecati na ugled izdavatelja kod njegovih kupaca te mogu dovesti do toga da kupci svoje buduće zahtjeve povjere konkurentima izdavatelja.

- 2) Ako izdavatelj uključuje čimbenik rizika koji se odnosi na ekološka, socijalna ili upravljačka pitanja, njegova se posebnost može opisati na sljedeći način:

Od izdavatelja se traži da poštuje strogi skup kriterija održivosti kako bi zadržao svoj certifikat ISO. Izdavatelj je podvrgnut polugodišnjoj evaluaciji koju provodi (ovlašteno tijelo XYZ), koje može donijeti odluku o opozivu certifikata ISO dodijeljenog izdavatelju zbog nepridržavanja pravila. Izdavatelj ovisi o zadržavanju svojeg certifikata ISO kako bi zadržao svoj ugovor u svojstvu dobavljača za svoja dva najveća kupca. Roba koja se isporučuje tim dvama klijentima prošle je godine činila 40 % operativne dobiti izdavatelja.

Prema potrebi, sljedeće se može smatrati primjerima objavljivanja ili izvacima iz objava čimbenika rizika, koji ukazuju na posebnost i značajnost čimbenika rizika za sigurnost,

ovisno o procjeni osoba odgovornih za prospekt u skladu s obvezama iz članka 16. Uredbe o prospektu:

1) Stupanj likvidnosti takvih vrijednosnih papira:

Nakon dovršetka ponude i uz pretpostavku da će sve dionice [XX] biti prodane u ponudi, moći će se slobodno trgovati sa samo [YY]% dioničkog kapitala društva. To može negativno utjecati na likvidnost dionica i dovesti do malih volumena trgovanja. Stupanj likvidnosti vrijednosnih papira može negativno utjecati na cijenu po kojoj ulagač može raspolagati vrijednosnim papirima ako želi ostvariti prodaju u kratkom roku.

2) Podređenost vrijednosnih papira (npr. za određene regulirane subjekte, utjecaj instrumenata oporavka i sanacije, uključujući i spašavanje (engl. *bail-in*):

Podređeni dužnički vrijednosni papiri smatraju se neosiguranim potraživanjima duga preko banke ABC.

Banka ABC podliježe Direktivi o oporavku i sanaciji banaka, čija je svrha omogućivanje niza mjera vezanih uz kreditne institucije i investicijska društva za koja se smatra da su u opasnosti od propasti. Poduzimanje bilo kakve mjere u skladu s Direktivom o oporavku i sanaciji banaka u odnosu na izdavatelja može značajno utjecati na vrijednost izdanog dužničkog vrijednosnog papira ili na otplate vezane uz bilo koji izdani dužnički vrijednosni papir ili se može stvoriti rizik od pretvaranja u vlasnički kapital.

Ako je utvrđeno da banka ABC propada ili da je vjerojatno da će propasti u smislu Direktive o oporavku i sanaciji banaka, a relevantno tijelo primjenjuje bilo koji instrument sanacije utvrđen Direktivom o oporavku i sanaciji banaka ili kombinaciju takvih instrumenata (npr. prodaja poslovanja, razdvajanje imovine, sanacija vlastitim sredstvima ili stvaranje prijelazne banke), svi manjkovi nastali prodajom imovine banke ABC mogu dovesti do djelomičnog smanjenja iznosa nepodmirenih podređenih dužničkih vrijednosnih papira ili, u najgorem slučaju, smanjenja na nulu. Podređeni status dužničkih vrijednosnih papira predstavlja dodatni rizik s obzirom na slijed otpisa i konverzije u okviru Direktive o oporavku i sanaciji banaka (npr. podređeni dužnički vrijednosni papiri otpisani su ili konvertirani, ako je to potrebno, nakon dionica, ali prije nadređenih dužničkih vrijednosnih papira).

Relevantno tijelo može zatražiti izmjenu uvjeta dospijeca dužničkih vrijednosnih papira, što bi moglo negativno utjecati na vrijednost dužničkih vrijednosnih papira u svrhu ponovne prodaje.

Svaka od navedenih mjera može se pojaviti samostalno ili može nastati kao kombinacija. Primjerice, osim otpisa i prodaje imovine banke ABC, nadležno tijelo može zatražiti djelomičnu konverziju podređenih dužničkih vrijednosnih papira u obične dionice banke ABC.

Ako postoji rizik od propadanja, javna financijska potpora za sanaciju banke ABC primjenjivat će se samo kao krajnja mjera, nakon što su procijenjeni i iskorišteni ostali instrumenti sanacije u najvećoj mogućoj mjeri uz održavanje financijske stabilnosti.

- 3) Valutni rizik u osnovnom prospektu u kojem se mogu izdati obveznice nominirane u više različitih valuta putem konačnih uvjeta, ako je valuta matične države članice i države članice domaćina euro:

Obveznice izdane putem konačnih uvjeta u skladu s ovim dužničkim programom mogu se izdati u valuti koja nije euro, kao što su eurodolar ili eurojen obveznice. U skladu s uvjetima osnovnog prospekta, sva plaćanja povezana s određenim obveznicama, uključujući kamate, mogu biti u dolarima, jenima ili bilo kojoj drugoj valuti navedenoj u osnovnom prospektu.

Vrijednost svih isplata u eurima može biti podložna značajnim fluktuacijama valutnog tečaja. Stupanj do kojeg se takvi tečajevi mogu mijenjati nije siguran i predstavlja vrlo značajan rizik na vrijednost i povrat sredstava svih obveznica izdanih u skladu s ovim programom.

Značajna kretanja valutnog tečaja nisu u skladu s kretanjima kamatnih stopa, a trenutak promjena tečaja može negativno utjecati na prinos, povrat i tržišnu vrijednost obveznica. To može dovesti do značajnog gubitka u pogledu bilo kojeg kapitala uloženog iz perspektive ulagatelja čija je domaća valuta euro:

Ublažavajući izrazi:

U nastavku donosimo primjer ublažavajućih izraza kojima se umanjuje značajnost čimbenika rizika i kojim se prikriva preostali rizik. Sljedeće bi ublažavajuće izraze trebalo izmijeniti kako bi se uklonili ublažavajući izrazi:

U okviru svojih poslovnih aktivnosti Grupa je izložena raznim rizicima, uključujući kreditni rizik, tržišni rizik, rizik likvidnosti i operativni rizik. Iako Grupa ulaže znatno vrijeme i napor u strategije i tehnike upravljanja rizicima, u određenim okolnostima možda neće moći prikladno upravljati rizicima.