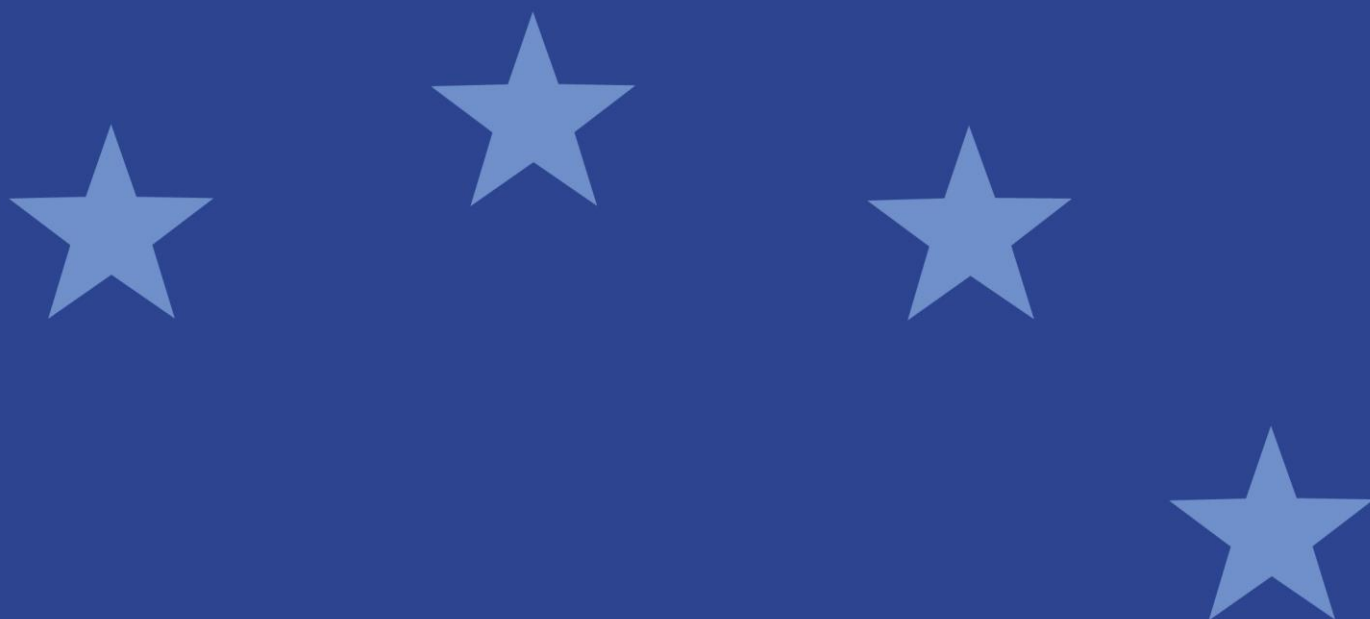


Wytyczne

dotyczące czynników ryzyka przewidzianych rozporządzeniem w sprawie prospektu



Spis treści

I. Zakres stosowania	3
II. Odniesienia do przepisów, skróty i definicje	4
III. Cel	6
IV. Obowiązki w zakresie zgodności z przepisami i sprawozdawczości	7
V. Kontekst	8
VI. Wytyczne dotyczące czynników ryzyka	9

I. Zakres stosowania

Kto?

1. Niniejsze wytyczne skierowane są do właściwych organów wyznaczonych przez każde państwo członkowskie zgodnie z art. 31 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE.

Co?

2. Niniejsze wytyczne mają pomóc właściwym organom przy dokonywanym przez nie przeglądzie specyficznego i istotnego charakteru czynników ryzyka oraz prezentacji czynników ryzyka w poszczególnych kategoriach w zależności od ich charakteru. Opracowano je na podstawie art. 16 ust. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE.

Kiedy?

3. Niniejsze wytyczne stosuje się od dnia 04/12/2019.

II. Odniesienia do przepisów, skróty i definicje

Odniesienia do przepisów prawa

<i>Rozporządzenie w sprawie ustanowienia ESMA</i>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE ¹
<i>Rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku</i>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE ²
<i>Rozporządzenie w sprawie prospektu</i>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym i uchylenia dyrektywy 2003/71/WE ³

Skróty

<i>ESMA</i>	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
<i>DR</i>	Dokument rejestracyjny

Definicje

<i>Osoby odpowiedzialne za prospekt</i>	Osoby, którym przypisywana jest odpowiedzialność za informacje zawarte w prospekcie, a więc odpowiednio emitent lub jego organy administracyjne, zarządcze lub nadzorcze, oferujący, osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub podmiot zabezpieczający i wszelkie inne osoby odpowiedzialne za informacje podane w prospekcie i wskazane w takim charakterze w prospekcie.
---	--

¹ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

² Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1.

³ Dz.U. L 168 z 30.6.2017, s. 12.



<i>UDR</i>	Uniwersalny dokument rejestracyjny zdefiniowany w art. 9 rozporządzenia w sprawie prospektu
<i>DR</i>	Dokument rejestracyjny
<i>DO</i>	Dokument ofertowy

III. Cel

4. Jak stwierdzono w motywie 54 rozporządzenia w sprawie prospektu, głównym celem uwzględnienia czynników ryzyka w prospekcie lub suplemencie jest zapewnienie inwestorom możliwości dokonania oceny ryzyka związanego z ich inwestycjami i dzięki temu podejmowania świadomych decyzji inwestycyjnych z pełną znajomością stanu faktycznego. Czynniki ryzyka powinny zatem ograniczać się do tych rodzajów ryzyka, które są istotne i właściwe dla danego emitenta i jego papierów wartościowych oraz które znajdują potwierdzenie w treści prospektu.
5. Niniejsze wytyczne opierają się na art. 16 ust. 4 rozporządzenia w sprawie prospektu. Wytyczne mają wesprzeć odpowiednie, ukierunkowane i bardziej uproszczone ujawnianie czynników ryzyka, w łatwej do przeanalizowania, zwartej i zrozumiałej formie poprzez wspomaganie właściwych organów w dokonywanym przez nie przeglądzie specyficznego i istotnego charakteru czynników ryzyka oraz przeglądzie prezentacji czynników ryzyka w poszczególnych kategoriach. Niniejsze wytyczne nie ograniczają się do czynników ryzyka konkretnego rodzaju podmiotu lub szczególnego rodzaju prospektu.
6. Chociaż niniejsze wytyczne skierowane są do właściwych organów zgodnie z art. 16 ust. 4 rozporządzenia w sprawie prospektu, w celu przyspieszenia procesu zatwierdzania prospektów, dokumentów rejestracyjnych, uniwersalnych dokumentów rejestracyjnych, dokumentów ofertowych i suplementów osoby odpowiedzialne za prospekty powinny mieć te wytyczne na uwadze, przygotowując prospekty do przedłożenia odpowiednim właściwym organom.

IV. Obowiązki w zakresie zgodności z przepisami i sprawozdawczości

Status wytycznych

7. Niniejsze zalecenia są skierowane do właściwych organów. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ustanowienia ESMA właściwe organy dokładają wszelkich starań, aby zastosować się do niniejszych wytycznych.

8. Właściwe organy, do których skierowane są niniejsze wytyczne, powinny zastosować się do nich poprzez odpowiednie włączenie ich do swoich ram nadzorczych oraz brać je pod uwagę przy weryfikacji prospektu zgodnie z art. 20 rozporządzenia w sprawie prospektu.

Wymogi sprawozdawcze

9. W ciągu dwóch miesięcy od daty publikacji niniejszych wytycznych na stronie ESMA we wszystkich językach urzędowych UE, właściwe organy, których dotyczą niniejsze wytyczne, muszą zawiadomić ESMA, czy (i) przestrzegają lub (ii) nie przestrzegają, ale mają zamiar przestrzegać, lub (iii) nie przestrzegają i nie mają zamiaru przestrzegać wytycznych.

10. W przypadku nieprzestrzegania wytycznych właściwe organy muszą również przekazać ESMA, w terminie dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych na stronie ESMA we wszystkich językach urzędowych UE, informację o powodach nieprzestrzegania wytycznych.

11. Szablon zawiadomienia jest dostępny na stronie internetowej ESMA. Po wypełnieniu szablonu należy przekazać go do ESMA.

V. Kontekst

12. Wytyczne zapisano wytłuszczonym drukiem, a pod nimi znajdują się akapity zawierające wyjaśnienia. Właściwe organy powinny przestrzegać niniejszych wytycznych i zapoznać się z akapitami zawierającymi wyjaśnienia w celu usprawnienia przeglądu czynników ryzyka.
13. Dokonując przeglądu czynników ryzyka, właściwe organy powinny zauważyć, że kryteria specyficznego i istotnego charakteru oraz potwierdzenia w treści prospektu muszą być spełnione łącznie, na co wskazuje art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie prospektu. Z tego względu, dokonując przeglądu opisu czynników ryzyka, właściwe organy powinny rozważyć, czy czynniki ryzyka są specyficzne (właściwe), istotne i znajdują potwierdzenie w treści prospektu, jak określono w art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie prospektu. Z opisu powinno jasno wynikać, że jeżeli czynnik ryzyka jest uwzględniony w prospekcie, oznacza to, że wszystkie kryteria zostały spełnione.
14. Kwestionując działania osób odpowiedzialnych za prospekt w związku z ujawnianiem czynników ryzyka, właściwe organy powinny umożliwić osobom odpowiedzialnym za prospekt ustosunkowanie się lub – stosownie do sytuacji – zmianę opisu. Ta faza procesu przeglądu powinna mieć postać dialogu między właściwym organem a osobami odpowiedzialnymi za prospekt. Jeżeli osoby odpowiedzialne za prospekt nie są zdolne lub skłonne do dokonania koniecznych zmian lub zapewnienia informacji uzupełniających, właściwy organ powinien wykorzystać uprawnienia wynikające z art. 20 rozporządzenia w sprawie prospektu, aby zapewnić przestrzeganie przepisów art. 16 rozporządzenia w sprawie prospektu przez osoby odpowiedzialne za prospekt.
15. Co więcej, kwestionując zrozumiałość opisu czynnika ryzyka na podstawie niniejszych wytycznych, właściwe organy mogą brać pod uwagę rodzaj inwestora, do którego adresowany jest prospekt (tj. czy papiery wartościowe mają nominalną jednostkowy co najmniej 100 000 EUR czy też papiery wartościowe podlegają obrotowi wyłącznie na rynku regulowanym lub w jego konkretnym segmencie, do którego mają dostęp dla celów obrotu takimi papierami wartościowymi wyłącznie wykwalifikowani inwestorzy).

VI. Wytyczne dotyczące czynników ryzyka

VI.1. Wytyczne w sprawie specyficznego charakteru

Wytyczna 1: Przed zatwierdzeniem prospektu właściwy organ powinien zapewnić, aby specyficzny charakter czynnika ryzyka jasno wynikał z opisu. W związku z powyższym:

- i. **właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt, jeżeli opis czynnika ryzyka nie określa wyraźnego i bezpośredniego związku między czynnikiem ryzyka a emitentem, podmiotem zabezpieczającym lub papierami wartościowymi lub jeżeli wydaje się, że opis czynnika ryzyka nie został sformułowany konkretnie dla emitenta, podmiotu zabezpieczającego lub papierów wartościowych; oraz**
- ii. **w razie konieczności właściwy organ powinien zażądać, by osoby odpowiedzialne za prospekt zmieniły taki czynnik ryzyka lub przedłożyły precyzyjniejsze wyjaśnienie.**

16. Specyficzny charakter związany z emitentem lub podmiotem zabezpieczającym może zależeć od rodzaju podmiotu (np. spółek typu start-up, podmiotów regulowanych, emitentów specjalistycznych itp.), a specyficzny charakter związany z rodzajem papierów wartościowych może zależeć od charakterystyki papieru wartościowego.

17. Każdy czynnik ryzyka powinien zawierać informacje o charakterze ogólnym, lecz również wskazywać i opisywać ryzyko właściwe dla danego emitenta, podmiotu zabezpieczającego lub danych papierów wartościowych.

18. Emitenci działający w tej samej branży mogą być narażeni na podobne rodzaje ryzyka, a zatem ujawnienie związane z tymi emitentami może być rzeczywiście podobne. Tym niemniej rodzaje ryzyka właściwe dla branży lub sektora mogą wpływać na emitentów w różny sposób w zależności od – przykładowo – ich wielkości lub udziału w rynku, a zatem oczekuje się, że – w stosownych przypadkach – różnice te znajdą również odzwierciedlenie w opisie danego czynnika ryzyka.

19. Taki sam tok rozumowania przedstawiony powyżej ma zastosowanie do opisu dotyczącego podobnych typów papierów wartościowych.

20. Podczas przeglądu właściwy organ powinien również uwzględnić współzależności, jakie mogą występować między czynnikami ryzyka, np. że ryzyko związane z papierem wartościowym może być wyższe lub niższe w zależności od sytuacji finansowej

emitenta lub jakości kredytowej puli aktywów bazowych dla serii obligacji. Z tego względu opis czynników ryzyka powinien to odzwierciedlać.

21. Właściwe organy nie mają obowiązku dokonywania oceny specyficznego charakteru czynnika ryzyka, a ocena specyficznego charakteru pozostaje zadaniem emitenta, który powinien zapewnić, aby opis czynnika ryzyka w sposób jasny świadczył o specyficznym charakterze tego ryzyka. Właściwy organ powinien jednak zapewnić, aby specyficzny charakter czynnika ryzyka wynikał jasno z jego opisu.

Wytyczna 2: Właściwy organ powinien zakwestionować uwzględnianie czynników ryzyka służących jedynie jako klauzule wyłączające odpowiedzialność. W razie konieczności właściwy organ powinien zażądać, by osoby odpowiedzialne za prospekt zmieniły taki czynnik ryzyka lub przedłożyły precyzyjniejsze wyjaśnienie.

22. Czynniki ryzyka nie powinny służyć jedynie ochronie osób odpowiedzialnych za prospekt przed odpowiedzialnością. Czynniki ryzyka, którego ujawnienie służy jedynie jako klauzula wyłączająca odpowiedzialność, nie jest typowo specyficznym dla emitenta, podmiotu zabezpieczającego lub papierów wartościowych.

23. Klauzule wyłączające odpowiedzialność często przesłaniają specyficzny i istotny charakter czynnik ryzyka lub innych rodzajów ryzyka, na które narażony jest emitent lub podmiot zabezpieczający, ponieważ często posługują się językiem ogólnym i nie przedstawiają jasnego opisu specyficznego charakteru danego ryzyka.

24. Czynniki ryzyka nie powinny być jedynie kopiowane z innych dokumentów publikowanych przez innych emitentów lub uprzednio przez tego samego emitenta, jeżeli nie są one właściwe dla danego emitenta, podmiotu zabezpieczającego lub papierów wartościowych.

VI.2. Wytyczne w sprawie istotnego charakteru

Wytyczna 3: Przed zatwierdzeniem prospektu właściwy organ powinien zapewnić, aby z opisu jasno wynikał istotny charakter czynnika. W związku z powyższym:

- i. jeżeli istotny charakter nie wynika jasno z opisu czynnika ryzyka, właściwy organ powinien zakwestionować uwzględnienie takiego czynnika ryzyka; oraz
- ii. w razie potrzeby właściwy organ powinien zażądać, by osoby odpowiedzialne za prospekt zmieniły taki czynnik ryzyka lub przedłożyły precyzyjniejsze wyjaśnienie.

25. Jeżeli przegląd opisu czynnika ryzyka zawartego w prospekcie budzi wątpliwości co do istotnego charakteru czynnika ryzyka, właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt, odwołując się do obowiązków określonych w art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie prospektu.

26. Właściwe organy nie mają obowiązku dokonywania oceny istotnego charakteru czynnika ryzyka, a ocena istotnego charakteru pozostaje zadaniem emitenta, który powinien zapewnić, aby opis czynnika ryzyka w sposób jasny świadczył o istotnym charakterze ryzyka. Tym niemniej właściwy organ powinien zapewnić, aby istotny charakter czynnika ryzyka wynikał jasno z jego opisu.

Wytyczna 4: Właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt, jeżeli potencjalny negatywny wpływ czynnika ryzyka na emitenta, podmiot zabezpieczający lub papiery wartościowe nie został ujawniony, a także zażądać dokonania odpowiednich zmian.

27. ESMA jest zdania, że podanie informacji ilościowych w ramach opisu czynników ryzyka pozwala wykazać istotny charakter konkretnego czynnika ryzyka. Tego rodzaju informacje mogą być dostępne w uprzednio opublikowanych dokumentach, takich jak sprawozdania zarządcze, sprawozdania finansowe lub ujawnienia bieżące dokonywane na podstawie art. 17 rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku.

28. W przeciwnym wypadku, jeżeli informacje ilościowe nie są dostępne lub jeżeli nie jest właściwe ujęcie takich informacji w prospekcie, opis potencjalnego negatywnego oddziaływania czynników ryzyka powinien być sporządzony z wykorzystaniem podejścia jakościowego. W tym celu jedną z opcji prezentacji istotnego charakteru czynników ryzyka mogłoby być odwołanie się do skali o stopniach niskim, średnim lub wysokim zgodnie z przedostatnim akapitem art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie prospektu. Tym niemniej osoby odpowiedzialne za prospekt nie mają obowiązku zapewnienia tego rodzaju wyskalowanego rankingu ryzyk według ich istotności. Niezależnie od powyższego, jeżeli przyjmuje się podejście jakościowe, oddziaływanie ryzyka powinno być odpowiednio wyjaśnione i spójne z kolejnością najbardziej istotnych czynników ryzyka w ramach każdej z kategorii zgodnie z art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie prospektu, jak również w kontekście pkt. 33 niniejszych wytycznych.

29. Jednakże, jeżeli informacje jakościowe zawarto w celu opisania potencjalnie negatywnego wpływu czynnika ryzyka, właściwy organ powinien zapewnić, aby istotny charakter czynnika ryzyka wynikał wyraźnie z ujawnionej informacji.

Wytyczna 5: Jeżeli postrzeganie istotnego charakteru jest zaburzone za sprawą użycia łagodzących sformułowań, właściwy organ powinien zakwestionować użycie takich sformułowań. W razie konieczności właściwy organ powinien zażądać, by osoby odpowiedzialne za prospekt zmieniły ujawnioną informację o czynniku ryzyka w celu wyeliminowania z niego tego rodzaju łagodzących sformułowań.

30. Łagodzące sformułowania nie są zakazane. Jeżeli łagodzących sformułowań użyto w odniesieniu do czynnika ryzyka, można je stosować jedynie do zilustrowania prawdopodobieństwa wystąpienia lub oczekiwanej skali negatywnego oddziaływania. Należy unikać nadmiernego lub nieodpowiedniego użycia łagodzących sformułowań. Tego rodzaju łagodzące sformułowania mogą ograniczać postrzeganie przez odbiorcę rzeczywistego zakresu negatywnego oddziaływania lub prawdopodobieństwa jego wystąpienia w takim stopniu, że nie jest do końca jasne, czy istotne ryzyko występuje. Nie należy zatem stosować łagodzących sformułowań w ten sposób.
31. Przykładem nadmiernie łagodzących sformułowań mogą być długie i szczegółowe opisy polityki zarządzania ryzykiem. Gdy prowadzona jest polityka zarządzania ryzykiem, osoby odpowiedzialne za prospekt przed uwzględnieniem danego czynnika ryzyka w prospekcie powinny (ponownie) ocenić istotny charakter ryzyka, biorąc pod uwagę politykę zarządzania ryzykiem. Co więcej, jeżeli ryzyko opisane w części prospektu dotyczącej czynników ryzyka jest istotne pomimo polityki zarządzania ryzykiem emitenta, powinno to wyraźnie wynikać z opisu czynnika ryzyka. Jeżeli opis tej polityki łagodzi ryzyko w takim zakresie, że nie jest ono już istotne, należy pominąć ryzyko albo łagodzące sformułowania.

VI.3. Wytyczne dotyczące potwierdzenia istotnego i specyficznego charakteru

Wytyczna 6: Przed zatwierdzeniem prospektu właściwy organ powinien zapewnić potwierdzenie istotnego i specyficznego charakteru czynnika ryzyka w ogólnym obrazie wyłaniającym się z prospektu. W związku z powyższym:

- i. jeżeli właściwy organ uzna, że istotny i specyficzny charakter czynnika ryzyka nie znajduje potwierdzenia w lekturze prospektu, właściwy organ powinien zakwestionować uwzględnienie takiego czynnika ryzyka; oraz
 - ii. w razie potrzeby właściwy organ powinien zażądać, aby osoby odpowiedzialne za prospekt dokonały zmiany danego czynnika ryzyka lub przedłożyły wyjaśnienia w celu wykazania, dlaczego dany czynnik jest specyficzny i istotny.
32. Mimo że bezpośrednio (wyraźne) potwierdzenie istotnego i specyficznego charakteru czynnika ryzyka wykazuje się na ogół poprzez zamieszczenie konkretnych odpowiednich informacji w innej części prospektu, nie jest to konieczne we wszystkich okolicznościach. W niektórych przypadkach wystarczy, by istotny i specyficzny

charakter czynnika ryzyka został wskazany przez odniesienie do ogólnego obrazu emitenta, podmiotu zabezpieczającego i papierów wartościowych zaprezentowanego w prospekcie.

VI.4. Wytyczne dotyczące prezentacji czynników ryzyka w poszczególnych kategoriach

Wytyczna 7: Prezentacja czynników ryzyka w różnych kategoriach (w zależności od ich charakteru) powinna pomóc inwestorom w korzystaniu z części prospektu dotyczącej czynników ryzyka. Przed zatwierdzeniem prospektu właściwy organ powinien zapewnić przedstawienie czynników ryzyka w podziale na kategorie w zależności od ich charakteru. W związku z powyższym:

- i. gdy jest inaczej, właściwy organ powinien zakwestionować przedstawienie informacji; oraz**
 - ii. w razie potrzeby właściwy organ powinien zażądać od osób odpowiedzialnych za prospekt zmiany przedstawienia czynników ryzyka w poszczególnych kategoriach.**
33. Kategoryzacja czynników ryzyka oraz porządkowanie czynników ryzyka w odpowiedniej kolejności w ramach każdej kategorii powinno przyczyniać się do tego, by były bardziej zrozumiałe. Obydwa działania powinny pomóc inwestorom w rozumieniu źródła i charakteru każdego z ujawnianych czynników ryzyka. Czynniki ryzyka powinny pojawiać się tylko raz, w najbardziej adekwatnej kategorii.
34. Zgodnie z art. 16 rozporządzenia w sprawie prospektu najistotniejsze czynniki ryzyka muszą być wymienione jako pierwsze w każdej z kategorii, ale nie ma obowiązku porządkowania wszystkich pozostałych czynników ryzyka w obrębie każdej kategorii według ich istotności.
35. Czynniki ryzyka, które są specyficzne i istotne w przypadku danego emitenta lub podmiotu zabezpieczającego, można przykładowo podzielić na następujące kategorie:
- ryzyka związane z sytuacją finansową emitenta;
 - ryzyka związane z działalnością gospodarczą i branżą emitenta;
 - ryzyko prawne i regulacyjne;
 - ryzyko kontroli wewnętrznej; oraz
 - ryzyka środowiskowe, społeczne i zarządzania.
36. Czynniki ryzyka, które są specyficzne i istotne dla danych papierów wartościowych, można przykładowo podzielić na następujące kategorie:

- ryzyka związane z charakterem papierów wartościowych;
- ryzyka związane z aktywami bazowymi;
- ryzyka związane z podmiotem zabezpieczającym i zabezpieczeniem; oraz
- ryzyka związane z ofertą publiczną lub dopuszczeniem papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Wytyczna 8: Właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt i zażądać zmian, jeżeli kategorie ryzyk w części prospektu dotyczącej czynników ryzyka nie są identyfikowalne poprzez zastosowanie odpowiednich nagłówków.

37. Nagłówki kategorii powinny odzwierciedlać charakter czynników ryzyka. Zamieszczając nagłówki kategorii, należy upewnić się, że są one łatwe do odnalezienia w prospekcie, czemu służy zastosowanie odpowiednich odstępów i pogrubionej czcionki.
38. Nie należy zamieszczać kategorii, jeżeli nie jest ona istotna. Jeżeli czynniki ryzyka są do siebie podobne, można je umieścić i przedstawić w ramach jednego nagłówka.

Wytyczna 9: Właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt i zażądać zmiany liczby kategorii lub podkategorii uwzględnionych w prospekcie, jeżeli liczba ta jest nieproporcjonalna względem wielkości lub złożoności transakcji oraz ryzyka dla emitenta lub podmiotu zabezpieczającego.

39. Właściwe organy powinny zakwestionować przedstawienie czynników ryzyka w podziale na kategorie, jeżeli osoby odpowiedzialne za prospekt wyróżniają więcej niż dziesięć kategorii i podkategorii w standardowym prospekcie dla jednego rodzaju papieru wartościowego i jednego emitenta. W innych okolicznościach liczbę tę można zwiększyć w zależności od przypadku. ESMA rozumie, że w przypadku prospektów podstawowych dla wielu produktów stosowne może być wyodrębnienie większej liczby kategorii lub podkategorii.
40. Niemniej właściwy organ może w dalszym ciągu zakwestionować liczbę kategorii i podkategorii nawet mniejszą niż dziesięć, jeżeli ich ograniczenie umożliwiłoby prezentację czynników ryzyka w zrozumiałym sposób.

Wytyczna 10: Przy dokonywaniu oceny prezentacji czynników ryzyka należy dzielić kategorie na podkategorie jedynie wówczas, gdy zastosowanie podkategorii można uzasadnić na podstawie danego prospektu. Jeżeli

konieczność zastosowania danej podkategorii nie jest jednoznaczna lub oczywista, właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt i zażądać dokonania zmian w prezentacji informacji w części prospektu dotyczącej czynników ryzyka, jeżeli taka prezentacja wpływa negatywnie na zrozumiałość informacji.

41. Podkategorie należy stosować wyłącznie wówczas, gdy ich uwzględnienie można usprawiedliwić w świetle konkretnych okoliczności danej sprawy. Przykładowo w przypadku prospektu podstawowego dotyczącego kilku rodzajów papierów wartościowych, zastosowanie podkategorii do przedstawienia czynników ryzyka może być konieczne.
42. Jeżeli wyróżnia się podkategorie, zastosowanie powinny mieć zasady obowiązujące w przypadku przedstawiania czynników ryzyka opisane w całej niniejszej części dotyczącej przedstawiania czynników ryzyka w poszczególnych kategoriach.

VI.5. Wytyczne dotyczące ukierunkowanych/związanych czynników ryzyka

Wytyczna 11: Przed zatwierdzeniem prospektu właściwy organ powinien zapewnić, aby opis każdego czynnika ryzyka był związany. W związku z powyższym:

- i. jeżeli zasada ta nie jest przestrzegana, właściwy organ powinien zakwestionować prezentację informacji; oraz**
 - ii. w razie potrzeby właściwy organ powinien zażądać od osób odpowiedzialnych za prospekt przedstawienia bardziej ukierunkowanego i związanego opisu.**
43. „Inflacja objętości” prospektów, a więc zjawisko, które może mieć bezpośredni związek z zamieszczaniem wielu informacji dotyczących każdego z czynników ryzyka uwzględnionych w prospekcie, może wpływać negatywnie na zrozumiałość prospektu. Z tego względu właściwy organ powinien zakwestionować objętość opisu czynników ryzyka w celu zagwarantowania, aby istotny i specyficzny charakter danego czynnika ryzyka był jasny i zaprezentowany w sposób właściwy i ukierunkowany.

VI.6. Wytyczne dotyczące czynników ryzyka w podsumowaniu

Wytyczna 12: W przypadku gdy w prospekcie zamieszczone jest jego podsumowanie, właściwy organ przed zatwierdzeniem prospektu powinien zapewnić spójność ujawnianych informacji. W związku z powyższym:

- i. jeżeli zasada ta nie jest przestrzegana, właściwy organ powinien zakwestionować działania osób odpowiedzialnych za prospekt; oraz**
 - ii. w razie konieczności właściwy organ powinien zażądać dokonania zmian, jeżeli opis czynników ryzyka w podsumowaniu nie jest spójny z kolejnością czynników ryzyka w części prospektu dotyczącej czynników ryzyka.**
44. Dokonując przeglądu czynników ryzyka w podsumowaniu, właściwy organ powinien sprawdzić, czy ich prezentacja jest spójna z prezentacją pod kątem istotnego charakteru zawartą w części dotyczącej czynników ryzyka. Nie oznacza to jednak, że podsumowanie musi zawierać czynniki ryzyka ze wszystkich kategorii zawartych w prospekcie.

Załącznik I: Przykłady specyficznych i istotnych czynników ryzyka:

Przykłady podane w załączniku I mają charakter wyłącznie poglądowy.

Właściwe organy mogą brać pod uwagę załącznik I, dokonując przeglądu ujawnienia informacji zawartych w części dotyczącej czynników ryzyka. Załącznik zawiera **niewyczerpujący wykaz przykładów**, których celem jest zilustrowanie 1) jak można przedstawić specyficzny charakter danego czynnika ryzyka, 2) jak można przedstawić wspólnie zarówno specyficzny, jak i istotny charakter czynnika ryzyka oraz 3) przykładowych sformułowań łagodzących.

Przykłady:

Jak zauważono w części V zatytułowanej „Kontekst” (na początku niniejszego dokumentu zawierającego wytyczne), ujawniona informacja o czynniku ryzyka powinna wskazywać zarówno na jego specyficzny, jak i istotny charakter.

Podane przykłady należałoby traktować jako przykłady ujawnień informacji, które ilustrują specyficzny dla emitenta charakter czynników ryzyka lub fragmenty ujawnianych informacji o czynnikach ryzyka, które pokazują wyraźne i bezpośrednie powiązanie między czynnikiem ryzyka a emitentem.

- 1) Jeżeli emitent uwzględnia czynnik ryzyka związany z klęskami żywiołowymi, należałoby powiązać to z zakresem działalności emitenta w celu ustalenia specyficznego charakteru takiego czynnika, przykładowo:

Główny zakład produkcyjny emitenta (fabryka ABC), który w zeszłym roku odpowiadał za 30% obrotu emitenta, znajduje się blisko rzeki, która wylewa nieomal każdej wiosny. Wylew rzeki z koryta może wpłynąć niekorzystnie na transport zapasów do ośrodków dystrybucji, a w konsekwencji zakłócić dostawę towarów do konsumentów końcowych. Umowy zawarte z kilkoma kluczowymi klientami emitenta uprawniają tych klientów do zapłaty niższej ceny za towary emitenta, jeżeli nie zostaną one dostarczone w terminie. Co więcej, większość umów emitenta z klientami to umowy na okres krótszy niż rok. Opóźnienie w dostawie może negatywnie wpłynąć na reputację emitenta wśród klientów i skutkować ich przejściem z przyszłymi zamówieniami do konkurencji emitenta.

- 2) Jeżeli emitent uwzględnia czynnik ryzyka związany z kwestiami środowiskowymi, społecznymi lub dotyczącymi zarządzania, specyficzny charakter takich czynników można opisać w następujący sposób:

Emitent ma obowiązek przestrzegać rygorystycznego zestawu kryteriów zrównoważonego rozwoju, aby utrzymać certyfikację ISO. Dwa razy w roku emitent jest poddawany ocenie przez (organ XYZ), który może podjąć decyzję o odebraniu emitentowi

certyfikatu ISO ze względu na niespełnianie wymogów normy. Dla emitenta utrzymanie certyfikatu ISO jest konieczne w celu utrzymania umowy na dostawę z dwoma największymi jego klientami. Towary dostarczane tym dwóm klientom w zeszłym roku przekładały się na 40% zysku operacyjnego emitenta.

W stosownych przypadkach niżej podane przykłady mogą być uznane za przykłady ujawnienia informacji lub fragmenty ujawnianej informacji o czynnikach ryzyka, które wskazują na specyficzny i istotny charakter czynników ryzyka w odniesieniu do bezpieczeństwa podlegającego ocenie przez osoby odpowiedzialne za prospekt na podstawie art. 16 rozporządzenia w sprawie prospektu:

1) Stopień płynności papierów wartościowych:

Po ukończeniu oferty i przy założeniu, że wszystkie [XX] akcje zostaną sprzedane w ofercie, tylko [YY]% kapitału zakładowego spółki będzie dostępnych w swobodnym obrocie. Może to mieć negatywny wpływ na płynność akcji i skutkować niskimi wolumenami transakcji. Stopień płynności papierów wartościowych może wpływać negatywnie na cenę, po jakiej inwestor może zbywać papiery wartościowe, gdy dąży do dokonania sprzedaży w krótkim czasie.

2) Podporządkowanie papierów wartościowych (np. dla pewnych podmiotów regulowanych, oddziaływanie narzędzi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, w tym instrumenty umorzenia lub konwersji długu):

Obligacje podporządkowane stanowią niezabezpieczone wierzytelności Banku ABC.

Bank ABC podlega dyrektywie w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, która ma umożliwić podjęcie szeregu działań w odniesieniu do instytucji kredytowych i przedsiębiorstw inwestycyjnych zagrożonych upadkiem. Podejmowanie działań w ramach dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków wobec emitenta mogłoby w istotny sposób wpłynąć na wartość wyemitowanych obligacji lub spłaty z nimi związane oraz ryzyko zamiany na udziały.

Jeżeli Bank ABC zostanie uznany za znajdujący się na progu upadłości lub zagrożony upadłością w rozumieniu dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, a właściwy organ zastosuje dowolne z narzędzi przewidzianych tą dyrektywą lub kilka takich narzędzi jednocześnie (np. zbycie działalności, wydzielenie aktywów, umorzenie lub konwersja długu lub stworzenie instytucji pomostowej), wszelkie niedobory ze sprzedaży aktywów Banku ABC mogą prowadzić do częściowego obniżenia kwot pozostałych do zapłaty posiadaczom obligacji podporządkowanych lub – w najgorszym przypadku – obniżenia ich do zera. Status podporządkowania w przypadku posiadaczy obligacji stanowi dodatkowe ryzyko w świetle kolejności umorzenia i konwersji przewidzianej dyrektywą w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (np. obligacje podporządkowane są

w razie konieczności objęte umorzeniem i konwersją po akcjach, ale przed uprzywilejowanymi dłużnymi papierami wartościowymi).

Właściwy organ może dążyć do zmiany warunków dotyczących terminu zapadalności obligacji, co może wpływać negatywnie na wartość obligacji dla celów odsprzedaży.

Każdy ze wspomnianych środków może wystąpić samoistnie albo w połączeniu z innymi. Przykładowo, właściwy organ może zażądać częściowej konwersji obligacji podporządkowanych na akcje zwykłe Banku ABC dodatkowo w odniesieniu do odpisu aktualizującego i sprzedaży aktywów Banku ABC.

Publiczne wsparcie finansowe na potrzeby restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji Banku ABC w sytuacji występowania ryzyka upadłości będzie ostatecznością, która następuje po dokonaniu oceny i wykorzystaniu w maksymalnym możliwym zakresie wszystkich innych narzędzi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przy jednoczesnym zachowaniu stabilności finansowej.

- 3) Ryzyko walutowe w prospekcie podstawowym, w sytuacji gdy możliwe jest emitowanie na podstawie ostatecznych warunków obligacji denominowanych w wielu walutach i gdy walutą państwa macierzystego i przyjmującego jest euro:

Obligacje emitowane na podstawie ostatecznych warunków w ramach programu instrumentów dłużnych mogą być emitowane w walucie innej niż euro, jak przykładowo obligacje denominowane w dolarach (*eurodollar*) lub w jenach (*euroyen*). Zgodnie z warunkami prospektu podstawowego wszystkie płatności związane z określonymi obligacjami, w tym odsetki, mogą być zatem denominowane w dolarach, jenach lub dowolnej innej walucie określonej w takim prospekcie podstawowym.

Wartość płatności w euro może ulegać istotnym wahaniom w związku z wahaniami kursów wymiany walut. Stopień zmienności kursów wymiany walut nie jest pewny i stanowi szczególnie istotne ryzyko dla wartości i zwrotu z obligacji wyemitowanych w ramach tego programu.

Istotne ruchy w kursach walutowych mogą nie być skorelowane z ruchem stóp procentowych, a moment wystąpienia zmian kursów walutowych może wpływać negatywnie na rentowność, zwrot i wartość rynkową obligacji. Z perspektywy inwestora, którego walutą krajową jest euro, może to skutkować istotną stratą zainwestowanego kapitału.

Sformułowania łagodzące:

Poniżej podano przykłady sformułowań łagodzących, które zmniejszają istotność czynnika ryzyka i powodują niedookreślenie ryzyka. Następujące zdania należałoby poprawić w celu wyeliminowania sformułowań łagodzących:

W toku swojej działalności gospodarczej Grupa jest narażona na różne rodzaje ryzyka, w tym ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe, ryzyko płynności i ryzyko operacyjne. Choć Grupa inwestuje znaczną ilość czasu i wysiłku w strategię i techniki zarządzania ryzykiem, w pewnych okolicznościach może dojść do nieodpowiedniego zarządzania ryzykiem.