



European Securities and  
Markets Authority

# Orientamenti

**in materia di fattori di rischio ai sensi del regolamento sul prospetto**



## Indice

|  |   |
|--|---|
| I. Campo d'applicazione .....                                | 3 |
| II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni ..... | 4 |
| III. Scopo.....  | 6 |
| IV. Conformità e obblighi di comunicazione .....             | 7 |
| V. Premessa.....   | 8 |
| VI. Orientamenti in materia di fattori di rischio.....       | 9 |

## **I. Campo d'applicazione**

### **Destinatari**

1. I presenti orientamenti sono rivolti alle autorità competenti designate da ciascuno Stato membro in conformità dell'articolo 31 del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

### **Oggetto**

2. I presenti orientamenti sono finalizzati ad assistere le autorità competenti nell'esame della specificità e della rilevanza dei fattori di rischio e della relativa suddivisione in categorie in funzione della loro natura. Tali orientamenti sono stati redatti ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

### **Data di applicazione**

3. I presenti orientamenti si applicano a partire dal 04/12/2019.

## II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni

### Riferimenti normativi

|   |   |
|---|---|
| <i>Regolamento ESMA</i>                   | Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione <sup>1</sup>                |
| <i>Regolamento sugli abusi di mercato</i> | Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione <sup>2</sup> |
| <i>Regolamento sul prospetto (RP)</i>     | Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE <sup>3</sup>   |

### Abbreviazioni

|             |   |
|-------------|---|
| <i>ESMA</i> | Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati |
| <i>DR</i>   | Documento di registrazione                                |

### Definizioni

|   |  |
|---|--|
| <i>Persone responsabili del prospetto</i> | Le persone cui fa capo la responsabilità delle informazioni contenute nel prospetto, ossia, a seconda dei casi, l'emittente o i suoi organi di amministrazione, direzione o vigilanza, l'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o il garante e qualsiasi altra persona responsabile delle informazioni fornite nel prospetto e identificata come tale nel prospetto |
|---|--|

---

<sup>1</sup> GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84.

<sup>2</sup> GUL 173 del 12.06.2014, pag. 1.

<sup>3</sup> GUL 168 del 30.06.2017, pag. 12.

*DRU*

*DR*

*NIT*

Il documento di registrazione universale secondo la definizione di cui all'articolo 9 del regolamento sul prospetto

Documento di registrazione

Nota informativa sui titoli

### III. Scopo

4. Come indicato nel considerando 54 del regolamento sul prospetto, l'obiettivo primario che si intende raggiungere con l'inclusione dei fattori di rischio in un prospetto e/o in un supplemento è assicurare che gli investitori siano in grado di valutare i rischi pertinenti connessi al loro investimento e possano pertanto prendere decisioni di investimento informate in piena conoscenza dei fatti. I fattori di rischio dovrebbero quindi limitarsi ai rischi significativi e specifici per l'emittente e/o i suoi titoli e che sono avvalorati dal contenuto del prospetto.
5. I presenti orientamenti sono emanati ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 4, del regolamento sul prospetto. Gli orientamenti mirano a incoraggiare un'informativa adeguata, mirata e più ottimizzata sui fattori di rischio, in una forma facilmente analizzabile, succinta e comprensibile, assistendo le autorità competenti nel loro esame della specificità e della rilevanza dei fattori di rischio e della relativa suddivisione in categorie. I presenti orientamenti non si limitano ai fattori di rischio di un particolare tipo di entità o di un particolare tipo di prospetto.
6. Sebbene i presenti orientamenti siano rivolti alle autorità competenti ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 4, del regolamento sul prospetto, al fine di accelerare il processo di approvazione di prospetti, DR, DRU, NIT e dei relativi supplementi, le persone responsabili del prospetto dovrebbero tenere conto dei presenti orientamenti nella preparazione di un prospetto da presentare alla relativa autorità competente.

## **IV. Conformità e obblighi di comunicazione**

### **Status degli orientamenti**

7. I presenti orientamenti sono rivolti alle autorità competenti. Ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
8. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti dovrebbero conformarvisi integrandoli nei rispettivi quadri di vigilanza, se del caso, e tenerne conto quando sottopongono a controllo un prospetto conformemente all'articolo 20 del regolamento sul prospetto.

### **Obblighi di comunicazione**

9. Entro due mesi dalla data di pubblicazione dei presenti orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se i) sono conformi, ii) non sono conformi, ma intendono conformarsi o iii) non si conformano e non intendono conformarsi agli orientamenti.
10. In caso di non conformità, le autorità competenti devono inoltre notificare all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, i motivi per cui non rispettano tali orientamenti.
11. Un modello di notifica è disponibile sul sito web dell'ESMA che, una volta compilato, è trasmesso all'Autorità stessa.

## V. Premessa

12. I presenti orientamenti sono evidenziati in grassetto e sono seguiti da paragrafi esplicativi. Le autorità competenti dovrebbero conformarsi agli orientamenti e consultare i successivi paragrafi esplicativi per agevolare il rispettivo esame dei fattori di rischio.
13. Nell'esaminare i fattori di rischio, le autorità competenti devono tenere presente che i criteri di specificità, rilevanza e avvaloramento sono cumulativi, come indicato nell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sul prospetto. Pertanto, nell'esaminare l'informativa sui fattori di rischio, le autorità competenti dovrebbero considerare se i fattori di rischio sono specifici, rilevanti e adeguatamente avvalorati, come indicato nell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sul prospetto. Nell'informativa dovrebbe essere chiaro che tutti i criteri sono stati soddisfatti quando un fattore di rischio è incluso in un prospetto.
14. Nel muovere obiezioni in merito ai contenuti dell'informativa sui fattori di rischio alle persone responsabili del prospetto, l'autorità competente dovrebbe dare loro la possibilità di rispondere o di modificare l'informativa, a seconda dei casi. Questa fase del processo di riesame dovrebbe assumere la forma di una discussione tra l'autorità competente e le persone responsabili del prospetto. Se le persone responsabili del prospetto non sono disposte o in grado di apportare le modifiche necessarie o di fornire informazioni supplementari, l'autorità competente dovrebbe avvalersi dei poteri di cui all'articolo 20 del regolamento sul prospetto per assicurare che le persone responsabili del prospetto rispettino l'articolo 16 di detto regolamento.
15. Inoltre, nel sollevare obiezioni in merito alla comprensibilità dell'informativa sui fattori di rischio ai sensi dei presenti orientamenti, le autorità competenti possono tener conto del tipo di investitore a cui il prospetto è rivolto (ad esempio, se gli strumenti finanziari hanno un valore nominale unitario pari almeno a 100 000 EUR o se gli strumenti finanziari devono essere negoziati esclusivamente in un mercato regolamentato, o un suo segmento specifico, a cui solo gli investitori qualificati possono avere accesso al fine di negoziare tali titoli).



## VI. Orientamenti in materia di fattori di rischio

### VI.1. Orientamenti in materia di specificità

**Orientamento 1. Prima di approvare il prospetto, l'autorità competente dovrebbe assicurare che dall'informativa risulti chiaramente la specificità del fattore di rischio. A tale riguardo:**

- i. L'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni alle persone responsabili del prospetto qualora l'informativa su un fattore di rischio non stabilisca un nesso chiaro e diretto tra il fattore di rischio e l'emittente, il garante o i titoli, o qualora risulti che l'informativa sul fattore di rischio non è stata redatta specificamente per l'emittente/garante o i titoli; e**
- ii. Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare tale fattore di rischio o di fornire una spiegazione più chiara.**

16. La specificità relativa all'emittente/garante può dipendere dal tipo di entità (ad esempio, società in fase di avviamento, entità regolamentate, emittenti specializzati, ecc.), e la specificità relativa al tipo di titolo può dipendere dalle caratteristiche del titolo stesso.
17. Ciascun fattore di rischio dovrebbe identificare e comunicare un rischio pertinente per l'emittente/garante o per i titoli interessati, piuttosto che limitarsi a una semplice informativa generica.
18. Gli emittenti che operano nello stesso settore possono essere esposti a rischi analoghi e pertanto le informative relative a questo tipo di emittenti possono essere simili. Tuttavia, i rischi specifici del settore possono interessare gli emittenti in modo diverso a seconda, ad esempio, delle loro dimensioni o delle loro quote di mercato, e pertanto si prevede che tali differenze trovino riflesso, se del caso, anche nell'informativa su un determinato fattore di rischio.
19. La stessa logica di cui sopra si applica alle informative riguardanti tipi di titoli simili.
20. Nel corso del riesame l'autorità competente dovrebbe considerare anche le potenziali interdipendenze tra i fattori di rischio, per effetto delle quali, ad esempio, il rischio associato a un titolo può essere maggiore o minore a seconda delle condizioni finanziarie dell'emittente o della qualità creditizia di un aggregato di attività sottostanti a una serie di obbligazioni. L'informativa sui fattori di rischio dovrebbe pertanto riflettere tale aspetto.
21. Le autorità competenti non sono tenute a valutare la specificità di un fattore di rischio; tale valutazione rimane di competenza dell'emittente, il quale dovrebbe assicurare che l'informativa sul fattore di rischio dimostri chiaramente la specificità del rischio stesso. Tuttavia, l'autorità competente dovrebbe assicurare che la specificità del fattore di rischio risulti evidente dall'informativa pertinente.

**Orientamento 2. L'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito all'inclusione di fattori di rischio che servono soltanto come esclusione della responsabilità. Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare tale fattore di rischio o di fornire una spiegazione più chiara.**

22. I fattori di rischio non dovrebbero servire soltanto a esonerare le persone responsabili del prospetto da eventuali responsabilità. Un'informativa sui fattori di rischio che serve soltanto come esclusione della responsabilità di solito non è specifica per l'emittente, il garante o il titolo.
23. Le esclusioni di responsabilità spesso oscurano la specificità e la rilevanza di un fattore di rischio e/o di altri rischi ai quali l'emittente/garante è esposto, in quanto spesso contengono solo formulazioni generiche e non forniscono descrizioni chiare della specificità dei rischi.
24. I fattori di rischio non dovrebbero essere semplicemente copiati dai documenti pubblicati da altri emittenti o in precedenza dallo stesso emittente se tali documenti non sono pertinenti per l'emittente/garante e/o i titoli.

## **VI.2. Orientamenti in materia di rilevanza**

**Orientamento 3. Prima di approvare il prospetto, l'autorità competente dovrebbe assicurare che dall'informativa risulti chiaramente la rilevanza del fattore di rischio. A tale riguardo:**

- i. **Qualora la rilevanza non risulti evidente dall'informativa sul fattore di rischio, l'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito all'inclusione del fattore di rischio; e**
  - ii. **Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare tale fattore di rischio o di fornire una spiegazione più chiara.**
25. Se il riesame dell'informativa sul fattore di rischio contenuta in un prospetto suscita dubbi sulla rilevanza del fattore di rischio, l'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni alle persone responsabili del prospetto con riferimento alle loro responsabilità di cui all'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sul prospetto.
26. Le autorità competenti non sono tenute a valutare la rilevanza di un fattore di rischio; tale valutazione rimane di competenza dell'emittente, il quale dovrebbe assicurare che l'informativa sul fattore di rischio dimostri chiaramente la rilevanza del rischio stesso. Tuttavia, l'autorità competente dovrebbe assicurare che la rilevanza del fattore di rischio risulti evidente dall'informativa pertinente.

**Orientamento 4. L'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni alle persone responsabili del prospetto qualora il potenziale impatto negativo del fattore di rischio sull'emittente/garante e/o sui titoli non sia oggetto di un'informativa adeguata e richiedere le opportune modifiche.**

27. L'ESMA ritiene che fornire informazioni quantitative nell'ambito dell'informativa sui fattori di rischio contribuisca a dimostrare la rilevanza di uno specifico fattore di rischio. Tali informazioni possono essere disponibili in documenti pubblicati in precedenza, come le relazioni sulla gestione, i bilanci o le comunicazioni ad hoc ai sensi dell'articolo 17 del regolamento sugli abusi di mercato.
28. In alternativa, qualora non siano disponibili informazioni quantitative o non sia opportuno includere tali informazioni nel prospetto, il potenziale impatto negativo dei fattori di rischio dovrebbe essere descritto utilizzando un approccio qualitativo. A tale scopo, un'opzione per la presentazione della rilevanza dei fattori di rischio può essere il ricorso a una scala di tipo qualitativo, bassa, media o alta, come indicato al penultimo comma dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sul prospetto. Tuttavia, le persone responsabili del prospetto non sono tenute a fornire una tale graduatoria dei rischi in base alla loro rilevanza. Ciò nondimeno, qualora venga adottato un approccio qualitativo, l'impatto dei rischi dovrebbe essere spiegato adeguatamente ed essere coerente con l'ordine dei fattori di rischio più rilevanti all'interno di ciascuna categoria, ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sul prospetto e come indicato anche al paragrafo 33 dei presenti orientamenti.
29. Tuttavia, se per descrivere il potenziale impatto negativo di un fattore di rischio si fa ricorso a informazioni qualitative, l'autorità competente dovrebbe assicurare che la rilevanza del fattore di rischio sia evidente dall'informativa pertinente.

**Orientamento 5. Qualora la rilevanza sia compromessa dall'utilizzo di formulazioni mitiganti, l'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito all'inclusione di tali formulazioni. Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare l'informativa sui fattori di rischio al fine di rimuovere tali formulazioni mitiganti.**

30. L'uso di formulazioni mitiganti non è proibito. Il ricorso a formulazioni mitiganti in relazione a un fattore di rischio è ammesso solo per descrivere la probabilità che si verifichi o l'entità prevista dell'impatto negativo. Si dovrebbe evitare un uso eccessivo o inopportuno di espressioni mitiganti. Tali formulazioni potrebbero infatti compromettere la percezione del lettore della reale portata dell'impatto negativo di un fattore di rischio o della probabilità che si verifichi, al punto che al lettore non è più chiaro se vi sia un rischio rilevante residuo. Le formulazioni mitiganti non dovrebbero pertanto essere utilizzate in questa maniera.
31. Un esempio di formulazioni eccessivamente mitiganti potrebbe essere costituito da descrizioni lunghe e dettagliate delle politiche di gestione dei rischi. Laddove sono state adottate politiche di gestione dei rischi, le persone responsabili del prospetto dovrebbero (ri)valutare la rilevanza del rischio tenendo conto delle politiche di gestione dei rischi

prima di includere un fattore di rischio nel prospetto. Inoltre, se un rischio descritto nella sezione di un prospetto dedicata ai fattori di rischio è rilevante nonostante le politiche di gestione dei rischi adottate dall'emittente, ciò dovrebbe essere indicato chiaramente nell'informativa sul fattore di rischio. Se la descrizione delle politiche adottate mitiga il rischio in misura tale da renderlo non più rilevante, il rischio o le formulazioni mitiganti dovrebbero essere eliminati.

### **VI.3. Orientamenti in materia di avvaloramento della rilevanza e della specificità**

**Orientamento 6. Prima di approvare il prospetto, l'autorità competente dovrebbe assicurare che la rilevanza e la specificità del fattore di rischio siano avvalorate dal quadro generale presentato dal prospetto. A tale riguardo:**

- i. Qualora ritenga che la rilevanza e la specificità di un fattore di rischio non siano avvalorate dalla lettura del prospetto, l'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito all'inclusione di tale fattore di rischio; e**
  - ii. Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare il fattore di rischio pertinente o di fornire una spiegazione, in modo da chiarire i motivi per cui il rischio è specifico e rilevante.**
32. Benché la rilevanza e la specificità del fattore di rischio siano di norma chiaramente/direttamente avvalorate tramite l'inclusione di specifiche informazioni corrispondenti in altre parti del prospetto, ciò non è necessario in tutte le circostanze. In alcuni casi è sufficiente che la rilevanza e la specificità dei fattori di rischio siano identificabili con riferimento al quadro generale dell'emittente/garante e dei titoli presentato nel prospetto.

### **VI.4. Orientamenti in materia di suddivisione dei fattori di rischio in categorie**

**Orientamento 7. La suddivisione dei fattori di rischio in categorie (in funzione della loro natura) dovrebbe aiutare gli investitori a orientarsi nella sezione dedicata ai fattori di rischio. Prima di approvare il prospetto, l'autorità competente dovrebbe assicurare che i fattori di rischio siano suddivisi in categorie in funzione della loro natura. A tale riguardo:**

- i. Qualora ciò non avvenga, l'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito alla presentazione dei fattori di rischio; e**
  - ii. Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare la suddivisione dei fattori di rischio in categorie.**
33. La categorizzazione dei fattori di rischio e l'ordine degli stessi all'interno di ciascuna categoria dovrebbero favorirne la comprensibilità. Entrambi dovrebbero aiutare gli

investitori a capire la fonte e la natura di ciascun fattore di rischio indicato. Un fattore di rischio dovrebbe comparire una sola volta, nella categoria più opportuna.

34. In conformità dell'articolo 16 del regolamento sul prospetto, i fattori di rischio più rilevanti devono essere presentati per primi in ciascuna categoria, ma non è obbligatorio che tutti i restanti fattori di rischio all'interno di ciascuna categoria siano classificati in ordine di rilevanza.

35. I fattori di rischio specifici e rilevanti per l'emittente/garante potrebbero, ed esempio, essere suddivisi nelle seguenti categorie:

- Rischi connessi alla situazione finanziaria dell'emittente;
- Rischi connessi all'attività operativa e al settore dell'emittente;
- Rischi connessi al quadro legale e normativo;
- Rischi connessi al controllo interno; e
- Rischi connessi a fattori ambientali, sociali e di governance

36. I fattori di rischio specifici e rilevanti per i titoli potrebbero, ed esempio, essere suddivisi nelle seguenti categorie:

- Rischi connessi alla natura dei titoli;
- Rischi connessi al sottostante;
- Rischi connessi al garante e alla garanzia; e
- Rischi connessi all'offerta pubblica e/o all'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

**Orientamento 8. L'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni e richiedere modifiche alle persone responsabili del prospetto quando le categorie non sono identificate nella sezione del prospetto dedicata ai fattori di rischio mediante l'uso di intestazioni adeguate.**

37. Le intestazioni delle categorie dovrebbero riflettere la natura dei fattori di rischio. Nel presentare le intestazioni delle categorie si dovrebbe assicurare che siano facilmente identificabili nel prospetto attraverso l'uso di una spaziatura appropriata e di caratteri in grassetto.

38. Una categoria non dovrebbe essere inclusa se non è pertinente. I fattori di rischio di natura simile possono essere organizzati e presentati sotto la stessa intestazione.

**Orientamento 9. L'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni e richiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare il numero di categorie e sottocategorie incluse nel prospetto qualora siano sproporzionate rispetto alle dimensioni/complessità dell'operazione e al rischio per l'emittente/garante.**

39. Le autorità competenti dovrebbero sollevare obiezioni in merito alla suddivisione dei fattori di rischio in categorie quando le persone responsabili del prospetto includono più di dieci categorie e sottocategorie in un prospetto standard redatto per un singolo

emittente e un singolo titolo. In altre circostanze, tale numero può essere incrementato a seconda dei casi. L'ESMA ritiene che i prospetti di base multi-prodotto siano un esempio in cui ulteriori categorie/sottocategorie potrebbero essere appropriate.

40. Tuttavia, l'autorità competente può muovere comunque obiezioni in merito al numero massimo di dieci categorie e sottocategorie, se un numero inferiore di categorie e sottocategorie è sufficiente per presentare i fattori di rischio in modo comprensibile.

**Orientamento 10. Nel valutare la presentazione dei fattori di rischio, le categorie dovrebbero essere ulteriormente suddivise in sottocategorie solo nei casi in cui ciò può essere giustificato sulla base del particolare prospetto. In assenza di una chiara o evidente necessità di utilizzare sottocategorie, l'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni e richiedere alle persone responsabili del prospetto di modificare la presentazione nella sezione dedicata ai fattori di rischio qualora ne sia compromessa la comprensibilità.**

41. Le sottocategorie dovrebbero essere utilizzate solo quando la loro inclusione può essere giustificata dalle particolari circostanze del caso. Ad esempio, nel caso di un prospetto di base contenente molteplici tipi di titoli, potrebbe essere necessario utilizzare sottocategorie per la presentazione dei fattori di rischio.
42. Nel caso in cui si utilizzino sottocategorie, si dovrebbero applicare i principi che si applicano alla presentazione dei fattori di rischio descritti in questa sottosezione dedicata alla suddivisione dei fattori di rischio in categorie.

#### **VI.5. Orientamenti in materia di fattori di rischio mirati/succinti**

**Orientamento 11. Prima di approvare il prospetto, l'autorità competente dovrebbe assicurare che l'informativa su ciascun fattore di rischio sia presentata in forma succinta. A tale riguardo:**

- i. **Se questo principio non viene rispettato, l'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito alla presentazione; e**
  - ii. **Se necessario, l'autorità competente dovrebbe chiedere alle persone responsabili del prospetto di fornire un'informativa più mirata e succinta.**
43. La «crescita inflazionaria delle dimensioni» dei prospetti, un fenomeno che può essere direttamente attribuibile anche all'inclusione di grandi quantità di informazioni relative a ciascun fattore di rischio inserito in un prospetto, può pregiudicare la comprensibilità di un prospetto. Pertanto, l'autorità competente dovrebbe sollevare obiezioni in merito alla lunghezza dell'informativa sui fattori di rischio per assicurare che la rilevanza e la specificità di ciascun fattore di rischio siano chiare e che la presentazione sia adeguata e mirata.

## VI.6. Orientamenti in materia di fattori di rischio nella nota di sintesi

**Orientamento 12.** Qualora nel prospetto sia stata inclusa una nota di sintesi, prima di approvare il prospetto l'autorità competente dovrebbe assicurare che la presentazione dell'informativa sia coerente. A tale riguardo:

- i. **Se questo principio non viene rispettato, l'autorità competente dovrebbe muovere obiezioni alle persone responsabili del prospetto; e**
  - ii. **Se necessario, l'autorità competente dovrebbe richiedere modifiche nel caso in cui l'informativa sui fattori di rischio nella nota di sintesi non sia coerente con l'ordine dei fattori di rischio nella relativa sezione del prospetto.**
44. Nell'esaminare i fattori di rischio nella nota di sintesi, l'autorità competente dovrebbe verificare che la loro presentazione sia coerente con quella basata sulla rilevanza contenuta nella sezione dedicata ai fattori di rischio. Ciò non significa, tuttavia, che la nota di sintesi debba includere i fattori di rischio di tutte le categorie incluse nel prospetto.

## Appendice I. Esempi di fattori di rischio specifici e rilevanti

Gli esempi riportati nell'appendice I sono forniti solo a scopo illustrativo.

Le autorità competenti possono considerare l'appendice I nel riesaminare l'informativa contenuta nella sezione dedicata ai fattori di rischio. L'appendice contiene **esempi non esaustivi** che hanno lo scopo di illustrare 1) come si può dimostrare la specificità di un fattore di rischio 2) come si possono dimostrare insieme la specificità e la rilevanza di un fattore di rischio e 3) un esempio di formulazione mitigante.

### Esempi

Come indicato nella sezione V intitolata «Premessa» (all'inizio del presente documento contenente gli orientamenti), l'informativa sui fattori di rischio dovrebbe dimostrarne sia la specificità che la rilevanza.

I seguenti potrebbero essere considerati esempi di informative che illustrano la specificità dei fattori di rischio per l'emittente o estratti di informative sui fattori di rischio che evidenziano un nesso chiaro e diretto tra il fattore di rischio e l'emittente.

- 1) Se un emittente include un fattore di rischio connesso a calamità naturali, questo dovrebbe essere collegato alla distribuzione geografica delle attività dell'emittente allo scopo di stabilirne la specificità, ad esempio:

Il principale impianto produttivo dell'emittente (fabbrica ABC), che l'anno scorso ha generato il 30 % del fatturato dell'emittente, è situato in prossimità di un fiume che straripa quasi tutte le primavere. L'esondazione delle acque può compromettere il trasporto delle scorte verso i centri di distribuzione e, di conseguenza, interrompere la consegna delle merci ai clienti finali. I contratti stipulati dall'emittente con alcuni importanti clienti riconoscono a questi ultimi il diritto di pagare un prezzo ridotto per i beni dell'emittente se questi non sono consegnati in tempo. Inoltre, la maggior parte dei contratti conclusi dall'emittente con i suoi clienti ha una durata inferiore a un anno. Un ritardo nelle consegne può incidere negativamente sulla reputazione dell'emittente presso i clienti, che potrebbero quindi decidere di rivolgersi ai concorrenti dell'emittente per le loro esigenze future.

- 2) Se un emittente include un fattore di rischio connesso a questioni ambientali, sociali o di governance, la sua specificità potrebbe essere descritta come segue:

L'emittente è tenuto a rispettare una serie rigorosa di criteri di sostenibilità al fine di mantenere la propria certificazione ISO. L'emittente è soggetto a una valutazione semestrale da parte dell'autorità XYZ, che può decidere di revocare la certificazione ISO dell'emittente in caso di non conformità. L'emittente ha bisogno di mantenere la certificazione ISO per conservare il contratto di fornitore per i suoi due maggiori clienti.



L'anno scorso i beni forniti a questi due clienti hanno generato il 40 % dell'utile operativo dell'emittente.

Se del caso, i seguenti potrebbero essere considerati esempi di informative, o estratti di informative sui fattori di rischio, che illustrano la specificità e la rilevanza dei fattori di rischio per un titolo secondo una valutazione effettuata dalle persone responsabili del prospetto ai sensi dell'articolo 16 del regolamento sul prospetto:

1) Il grado di liquidità di tali titoli:

Dopo il completamento dell'offerta e nell'ipotesi che tutte le [XX] azioni siano vendute nel corso dell'operazione, solo il [YY] % del capitale sociale dell'impresa sarà liberamente negoziabile. Ciò potrebbe incidere negativamente sulla liquidità delle azioni e tradursi in volumi di negoziazione ridotti. Il grado di liquidità dei titoli potrebbe ripercuotersi sfavorevolmente sul prezzo di vendita dei titoli nel caso in cui l'investitore cerchi di effettuare una cessione in un breve lasso di tempo.

2) La subordinazione dei titoli (ad esempio, per determinate entità regolamentate, l'impatto degli strumenti di risanamento e di risoluzione delle crisi, compreso il bail-in):

Le obbligazioni subordinate costituiscono crediti non garantiti nei confronti di Banca ABC.

Banca ABC è soggetta alla direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle crisi bancarie, che mira a favorire l'adozione di una serie di misure nei confronti degli enti creditizi e delle imprese di investimento considerati a rischio di dissesto. L'adozione di qualsiasi misura nei confronti dell'emittente ai sensi della BRRD potrebbe influire sensibilmente sul valore o sul rimborso di qualsiasi obbligazione emessa e /o sul rischio di conversione in azioni.

Se Banca ABC è considerata in dissesto o a rischio di dissesto ai sensi della BRRD e l'autorità competente applica uno o più strumenti di risoluzione previsti dalla direttiva stessa (ad esempio, vendita dell'attività di imprese, separazione delle attività, bail-in o creazione di un ente-ponte), qualsiasi carenza derivante dalla vendita delle attività di Banca ABC può portare a una parziale riduzione degli importi dovuti ai titolari di obbligazioni subordinate o, nel peggiore dei casi, a una loro riduzione a zero. Lo status subordinato dei titolari di obbligazioni costituisce un rischio aggiuntivo in considerazione della sequenza di svalutazioni e conversioni ai sensi della BRRD (ad esempio, le obbligazioni subordinate sono svalutate e/o convertite, se necessario, dopo i titoli azionari, ma prima dei titoli di debito di primo rango).

L'autorità competente può inoltre cercare di modificare i termini di scadenza delle obbligazioni, con conseguenze potenzialmente negative sul valore dei titoli ai fini della loro rivendita.

Ciascuna delle suddette misure può essere adottata in isolamento o in una qualsiasi combinazione. Ad esempio, l'autorità competente può richiedere una conversione parziale

in azioni delle obbligazioni subordinate di Banca ABC, in aggiunta a un'eventuale svalutazione e vendita delle attività dell'ente.

Il sostegno finanziario pubblico per la risoluzione di Banca ABC in caso di rischio di dissesto sarà utilizzato solo in ultima istanza, dopo aver valutato e sfruttato gli altri strumenti di risoluzione nella misura massima consentita, fermo restando il mantenimento della stabilità finanziaria.

- 3) Il rischio di cambio in un prospetto di base in cui è previsto il collocamento di obbligazioni in molteplici valute a condizioni definitive, in cui la valuta dello Stato membro d'origine e dello Stato membro ospitante è l'euro:

Le obbligazioni collocate a condizioni definitive ai sensi del presente programma di debito possono essere emesse in una valuta diversa dall'euro, come nel caso delle obbligazioni in eurodollari o euroyen. Secondo i termini e le condizioni del prospetto di base, tutti i pagamenti relativi a determinate obbligazioni, compresi gli interessi, possono quindi essere effettuati in dollari, yen o in qualsiasi altra valuta specificata nel presente prospetto di base.

Il valore in euro di qualsiasi pagamento può essere soggetto a fluttuazioni significative dei tassi di cambio. La misura in cui tali tassi di cambio possono variare è incerta e comporta un rischio molto significativo per il valore e il rendimento di qualsiasi obbligazione emessa ai sensi del presente programma.

Le variazioni dei tassi di cambio potrebbero non essere correlate all'andamento dei tassi di interesse, e la tempistica di tali variazioni può incidere negativamente sul rendimento cedolare, sul rendimento complessivo e sul valore di mercato delle obbligazioni. Ciò può comportare una perdita significativa sul capitale investito dal punto di vista di un investitore la cui moneta nazionale è l'euro:

### **Formulazione mitigante**

Il seguente è un esempio di formulazione mitigante che riduce la rilevanza di un fattore di rischio e che oscura il rischio residuo. La seguente formulazione mitigante dovrebbe essere modificata in modo da provvedere alla sua eliminazione:

Nel corso della sua attività di impresa il Gruppo è esposto a una molteplicità di rischi, tra cui il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di liquidità e il rischio operativo. Per quanto il Gruppo investa molto tempo ed energie nelle strategie e nelle tecniche di gestione dei rischi, in alcune circostanze potrebbe non essere in grado di gestire adeguatamente il rischio.