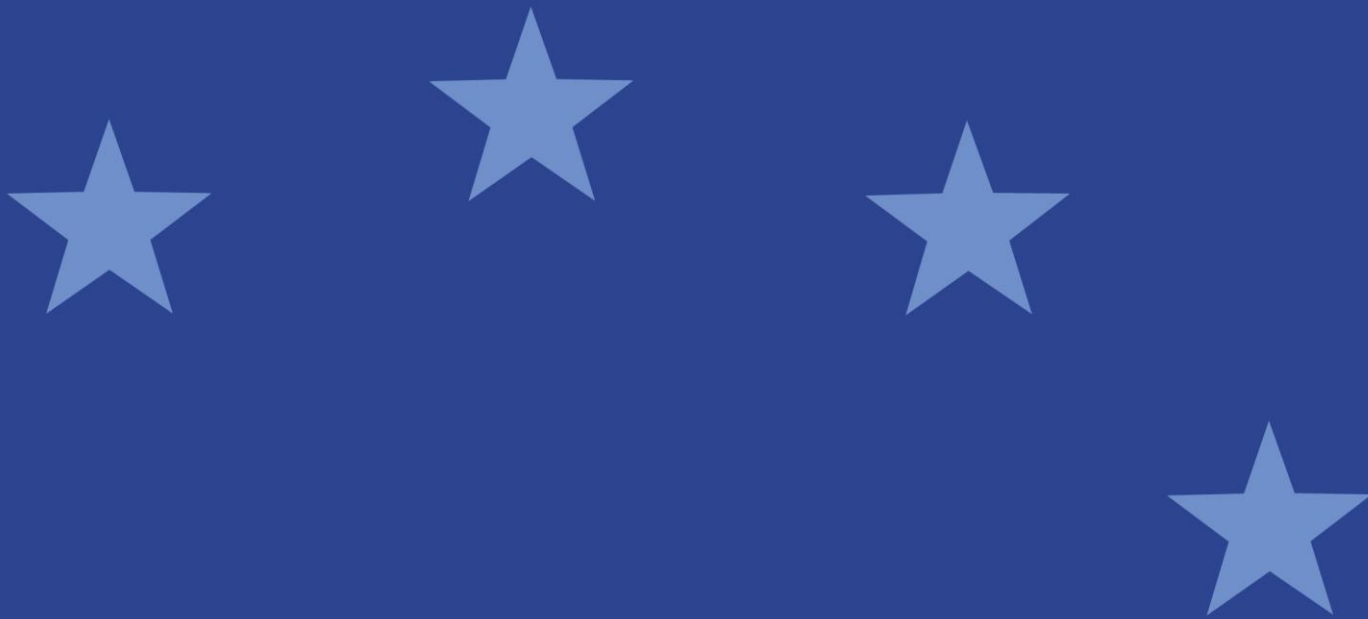




European Securities and
Markets Authority

Usmernenia

O rizikových faktoroch podľa nariadenia o prospekte



Obsah

I. Rozsah pôsobnosti.....	3
II. Legislatívne odkazy, skratky a vymedzenie pojmov.....	4
III. Účel.....	6
IV. Povinnosti týkajúce sa dodržiavania súladu (compliance) s predpismi a ohlasovacia povinnosť	7
V. Súvislosti.....	8
VI. Usmernenia týkajúce sa rizikových faktorov	9

I. Rozsah pôsobnosti

Dotknuté subjekty

1. Tieto usmernenia sú adresované príslušným orgánom, ktoré určili jednotlivé členské štáty v súlade s článkom 31 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES.

Predmet

2. Tieto usmernenia majú pomôcť príslušným orgánom pri skúmaní špecifickosti a podstatnosti rizikových faktorov a uvádzania rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách v závislosti od ich povahy. Boli vypracované v súlade s článkom 16 ods. 4 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES.

Časový rámec

3. Tieto usmernenia sa uplatňujú od 04/12/2019.

II. Legislatívne odkazy, skratky a vymedzenie pojmov

Legislatívne odkazy

Nariadenie o ESMA Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES¹

Nariadenie o zneužívaní trhu Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES²

Nariadenie o prospekte Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES³

Skratky

ESMA Európsky orgán pre cenné papiere a trhy

RD registračný dokument

Vymedzenie pojmov

osoby zodpovedné za prospekt osoby, s ktorými sa spája zodpovednosť za informácie uvedené v prospekte, v závislosti od prípadu teda emitent alebo jeho správne, riadiace či dozorné orgány, ponúkajúci, osoba žiadajúca o prijatie cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu alebo ručiteľ alebo všetky ďalšie osoby zodpovedné za informácie uvedené v prospekte a takto identifikované v prospekte

URD

¹ Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84.

² Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 1.

³ Ú. v. EÚ L 168, 30.6.2017, s.12.

<i>RD</i>	univerzálny registračný dokument, ako sa vymedzuje v článku 9 nariadenia o prospekte
<i>OCP</i>	registračný dokument opis cenných papierov

III. Účel

4. Ako sa uvádza v odôvodnení 54 nariadenia o prospekte, hlavným účelom zahrnutia rizikových faktorov do prospektu a/alebo do jeho dodatku je zabezpečiť, aby investori mohli posúdiť príslušné riziká súvisiace s ich investíciami a mohli následne prijať informované investičné rozhodnutie s úplnou znalosťou skutočností. Rizikové faktory by sa preto mali obmedzovať len na tie riziká, ktoré sú podstatné a špecifické pre emitenta a/alebo jeho cenné papiere a ktoré sú podložené obsahom prospektu.
5. Tieto usmernenia sa zakladajú na článku 16 ods. 4 nariadenia o prospekte. Cieľom týchto usmernení je podporiť primerané, cielené a zjednodušené zverejňovanie rizikových faktorov, a to v ľahko analyzovateľnej, stručnej a zrozumiteľnej forme, a pomôcť príslušným orgánom pri skúmaní špecifickosti a podstatnosti rizikových faktorov a uvádzania rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách. Tieto usmernenia sa neobmedzujú na rizikové faktory žiadneho konkrétneho typu subjektu ani žiadneho konkrétneho typu prospektu.
6. Hoci sú tieto usmernenia určené príslušným orgánom v zmysle článku 16 ods. 4 nariadenia o prospekte, aby sa urýchlil proces schvaľovania prospektov, registračných dokumentov, univerzálnych registračných dokumentov, opisov cenných papierov a všetkých ich dodatkov, osoby zodpovedné za prospekt by pri príprave prospektu, ktorý majú predložiť príslušnému orgánu, mali zohľadniť tieto usmernenia.

IV. Povinnosti týkajúce sa dodržiavania súladu (compliance) s predpismi a ohlasovacia povinnosť

Status usmernení

7. Tieto usmernenia sú určené príslušným orgánom. Podľa článku 16 ods. 3 nariadenia o ESMA príslušné orgány vynaložia všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.
8. Príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, by mali dodržiavať predpisy náležitým začlenením týchto usmernení do svojich systémov finančného dohľadu a zohľadniť ich pri preskúmaní prospektu v súlade s článkom 20 nariadenia o prospekte.

Požiadavky na vykazovanie

9. Do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, musia oznámiť orgánu ESMA, či i) dodržiavajú, ii) nedodržiavajú, ale plánujú dodržiavať, alebo iii) nedodržiavajú ani neplánujú dodržiavať tieto usmernenia.
10. V prípade nedodržania súladu musia príslušné orgány do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ takisto upovedomiť orgán ESMA o svojich dôvodoch nedodržiavania súladu s týmito usmerneniami.
11. Vzor oznámení je dostupný na webovom sídle orgánu ESMA. Po vyplnení sa vzor odošle orgánu ESMA.

V. Súvislosti

12. Tieto usmernenia sa uvádzajú tučným písmom a za nimi nasledujú vysvetľujúce odseky. Príslušné orgány by mali dodržiavať tieto usmernenia a mali by sa oboznámiť s vysvetľujúcimi odsekmi, ktoré po nich nasledujú, aby sa uľahčilo preskúmanie rizikových faktorov.
13. Pri skúmaní rizikových faktorov by príslušné orgány mali vziať do úvahy skutočnosť, že kritériá špecifickosti, podstatnosti a podloženosti sú kumulatívne, ako sa uvádza v článku 16 ods. 1 nariadenia o prospekte. Pri skúmaní zverejnených rizikových faktorov by preto príslušné orgány mali posúdiť, či sú rizikové faktory špecifické, podstatné a podložené, ako sa uvádza v článku 16 ods. 1 nariadenia o prospekte. Zo zverejnených informácií by malo byť jasné, že pri uvedení rizikového faktora v prospekte boli splnené všetky kritériá.
14. Pri vznesení námietky proti osobám zodpovedným za prospekt v súvislosti so zverejnením rizikových faktorov by príslušný orgán mal umožniť týmto osobám reagovať alebo zmeniť zverejnené informácie. Táto fáza procesu preskúmania by mala mať formu diskusií medzi príslušným orgánom a osobami zodpovednými za prospekt. Ak osoby zodpovedné za prospekt nie sú schopné alebo ochotné urobiť potrebné zmeny alebo poskytnúť doplňujúce informácie, príslušný orgán by mal využiť právomoci stanovené v článku 20 nariadenia o prospekte s cieľom zabezpečiť, aby tieto osoby dodržali ustanovenia článku 16 nariadenia o prospekte.
15. Navyše pri vznesení námietky proti zrozumiteľnosti zverejnených rizikových faktorov v súlade s týmito usmerneniami môže príslušný orgán zohľadniť typ investora, ktorému je prospekt určený (t. j. či cenné papiere majú jednotkovú menovitou hodnotou najmenej 100 000 EUR alebo či sa bude s nimi obchodovať iba na regulovanom trhu alebo v rámci jeho konkrétneho segmentu, na ktorý môžu mať prístup iba kvalifikovaní investori na účely obchodovania s takýmito cennými papiermi).

VI. Usmernenia týkajúce sa rizikových faktorov

VI.1. Usmernenia týkajúce sa špecifickosti

Usmernenie 1: Príslušný orgán by mal pred schválením prospektu zabezpečiť, aby bola špecifickosť rizikového faktora zrejmä zo zverejnených informácií. V tejto súvislosti:

- i. **Príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti osobám zodpovedným za prospekt v prípade, že pri zverejnení rizikového faktora nie je jasné priame prepojenie medzi rizikovým faktorom a emitentom, ručiteľom alebo cennými papiermi alebo ak sa zdá, že zverejnené informácie o rizikovom faktore neboli vypracované špecificky pre emitenta/ručiteľa alebo cenné papiere; a**
 - ii. **príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt zmenili tento rizikový faktor, alebo požadovať jasnejšie vysvetlenie.**
16. Špecifickosť týkajúca sa emitenta/ručiteľa môže závisieť od typu subjektu (napr. startupy, regulované subjekty, špecializovaní emitenti atď.) a špecifickosť týkajúca sa typu cenných papierov môže závisieť od charakteristiky cenného papiera.
17. V rámci každého rizikového faktora by sa malo identifikovať a zverejniť riziko, ktoré je pre príslušného emitenta/ručiteľa alebo príslušné cenné papiere relevantné, radšej než len jednoducho uskutočniť generické zverejnenie.
18. Emitenti pôsobiaci v rovnakom odvetví môžu byť vystavení podobným rizikám, preto môžu byť zverejnené informácie týkajúce sa týchto typov emitentov skutočne podobné. Riziká špecifické pre priemysel/odvetvie však môžu ovplyvniť emitentov odlišne v závislosti napríklad od ich veľkosti alebo trhového podielu, a preto sa očakáva, že sa tieto rozdiely v náležitých prípadoch odzrkadlia aj vo zverejnených informáciách o danom rizikovom faktore.
19. Rovnaká logika, aká sa uvádza v predchádzajúcom texte, sa vzťahuje aj na zverejnenie týkajúce sa podobných typov cenných papierov.
20. Príslušný orgán by pri preskúmaní mal posúdiť aj možnú vzájomnú previazanosť rizikových faktorov, napr. že riziko súvisiace s cenným papierom môže byť vyššie alebo nižšie v závislosti od finančnej situácie emitenta alebo úverovej kvality skupiny aktív, ktoré sú základom opisov cenných papierov. Z tohto dôvodu by zverejnenie rizikových faktorov malo odzrkadľovať tieto skutočnosti.
21. Nepožaduje sa, aby príslušné orgány posúdili špecifickosť rizikového faktora. Za to aj naďalej nesie zodpovednosť emitent, ktorý by mal zabezpečiť, aby zverejnenie rizikového faktora jasne preukázalo, že riziko je špecifické. Príslušný orgán by však mal zabezpečiť, aby bola špecifickosť rizikového faktora zrejmä z jeho zverejnenia.

Usmernenie 2: Príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti zaradeniu rizikových faktorov, ktoré slúžia iba ako odmietnutie zodpovednosti. Príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt zmenili tento rizikový faktor, alebo požadovať jasnejšie vysvetlenie.

22. Rizikové faktory by nemali slúžiť len na ochranu osôb zodpovedných za prospekt pred ručením. Zverejnenie rizikového faktora, ktoré slúži iba ako odmietnutie zodpovednosti, nie je typicky špecifické pre emitenta, ručiteľa alebo cenný papier.
23. Odmietnutia zodpovednosti často znejasnia špecifickosť a podstatnosť rizikového faktora a/alebo ďalších rizík, ktorým je emitent/ručiteľ vystavený, keďže nezriedka obsahujú iba všeobecný text a neposkytujú jasný opis špecifickosti rizík.
24. Rizikové faktory by sa nemali len kopírovať z iných dokumentov, ktoré zverejnili iní emitentmi alebo ktoré zverejnil v minulosti rovnaký emitent, ak nie sú relevantné pre emitenta/ručiteľa a/alebo cenné papiere.

VI.2. Usmernenia týkajúce sa podstatnosti

Usmernenie 3: Príslušný orgán by mal pred schválením prospektu zabezpečiť, aby bola podstatnosť rizikového faktora zrejmá zo zverejnených informácií. V tejto súvislosti:

- i. **Ak podstatnosť rizikového faktora nie je zrejmá z jeho zverejnenia, príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti zaradeniu tohto rizikového faktora; a**
 - ii. **príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt zmenili tento rizikový faktor, alebo požadovať jasnejšie vysvetlenie.**
25. Ak preskúmanie zverejnenia rizikového faktora uvedeného v prospekte vyvolá pochybnosti o podstatnosti rizikového faktora, príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti osobám zodpovedným za prospekt s odkazom na ich povinnosti stanovené v článku 16 ods. 1 nariadenia o prospekte.
 26. Nepožaduje sa, aby príslušné orgány posúdili podstatnosť rizikového faktora. Za to aj naďalej nesie zodpovednosť emitent, ktorý by mal zabezpečiť, aby zverejnenie rizikového faktora jasne preukázalo, že riziko je podstatné. Príslušný orgán by však mal zabezpečiť, aby bola podstatnosť rizikového faktora zrejmá z jeho zverejnenia.

Usmernenie 4: Príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti osobám zodpovedným za prospekt v prípade, že potenciálny negatívny vplyv rizikového faktora na emitenta/ručiteľa a/alebo cenné papiere sa nezverejnil, a mal by požadovať náležité zmeny.

27. Orgán ESMA sa domnieva, že poskytovanie kvantitatívnych informácií v rámci zverejňovania rizikových faktorov pomáha preukázať podstatnosť špecifického rizikového faktora. Takéto informácie môžu byť dostupné v už zverejnených dokumentoch, ako sú správy o riadení, finančné výkazy alebo zverejnenia ad hoc v súlade s článkom 17 nariadenia o zneužívaní trhu.
28. Ak nie sú dostupné kvantitatívne informácie alebo nie je vhodné, aby sa takéto informácie zahrnuli do prospektu, potenciálny negatívny vplyv rizikových faktorov by sa prípadne mal opísať uplatnením kvalitatívneho prístupu. Na tento účel môže byť jednou z možností uvádzania podstatnosti rizikových faktorov odkaz na škálu s úrovňami nízka, stredná alebo vysoká, ako sa uvádza v článku 16 ods. 1 predposledný pododsek nariadenia o prospekte. Osoby zodpovedné za prospekt však nie sú povinné uvádzať takéto odstupňované hodnotenie rizík podľa ich podstatnosti. Ak sa však uplatňuje kvalitatívny prístup, vplyv rizík by sa mal primerane vysvetliť a mal by byť v súlade s poradím najpodstatnejších rizikových faktorov v rámci každej kategórie podľa článku 16 ods. 1 nariadenia o prospekte a ako sa uvádza aj v odseku 33 týchto usmernení.
29. Aj keď sa použijú kvalitatívne informácie na opísanie potenciálneho negatívneho vplyvu rizikového faktora, príslušný orgán by mal zabezpečiť, aby zo zverejnených informácií bola zrejmá podstatnosť rizikového faktora.

Usmernenie 5: Ak je podstatnosť oslabená v dôsledku použitia zmierňujúceho jazyka, príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti použitiu takéhoto jazyka. Príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt zmenili zverejnené informácie o rizikovom faktore, aby sa odstránil takýto zmierňujúci jazyk.

30. Zmierňujúci jazyk nie je zakázaný. Keď sa však použije v súvislosti s rizikovým faktorom, možno ho použiť len na vykreslenie pravdepodobnosti výskytu alebo predpokladaného rozsahu negatívneho vplyvu. Nadmernému alebo nevhodnému používaniu tohto jazyka je potrebné sa vyhnúť. Zmierňujúci jazyk by totiž mohol obmedziť schopnosť čitateľa vnímať skutočný rozsah negatívneho vplyvu rizikového faktora alebo pravdepodobnosť jeho výskytu, a to až do takej miery, že čitateľ už nemá jasnú predstavu o tom, či vôbec existuje podstatné riziko. Z tohto dôvodu by sa zmierňujúci jazyk nemal takto používať.
31. Príkladom nadmerného používania zmierňujúceho jazyka sú dlhé a podrobné opisy politik riadenia rizík. V prípade uplatňovania politik riadenia rizík by osoby zodpovedné za prospekt mali (znovu) posúdiť podstatnosť rizika, ktoré zohľadňujú politiky riadenia rizík, prv než rizikový faktor zahrnú do prospektu. Navyše, ak je riziko opísané v časti prospektu venovanej rizikovým faktorom podstatné aj napriek politikám riadenia rizík emitenta, je potrebné to jasne uviesť pri zverejnení rizikových faktorov. Ak zverejnenie zavedených politik zmierňuje riziko do takej miery, že už nie je podstatné, riziko alebo zmierňujúci jazyk treba odstrániť.

VI.3. Usmernenia týkajúce sa podloženosti podstatnosti a špecifickosti

Usmernenie 6: Príslušný orgán by mal pred schválením prospektu zabezpečiť, aby boli podstatnosť a špecifickosť rizikového faktora podložené celkovým obrazom prezentovaným v prospekte. V tejto súvislosti:

- i. Ak sa príslušný orgán domnieva, že podstatnosť a špecifickosť rizikového faktora nie je podložená obsahom prospektu, mal by vzniesť námietku proti zahrnutiu takéhoto rizikového faktora; a
- ii. príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt zmenili príslušný rizikový faktor, alebo požadovať vysvetlenie s cieľom objasniť, prečo je špecifický a podstatný.

32. Hoci sa priame/jasné podloženie podstatnosti a špecifickosti rizikového faktora zvyčajne preukáže zahrnutím osobitných zodpovedajúcich informácií inde v prospekte, nie je to nevyhnutné za každých okolností. V niektorých prípadoch stačí, keď možno podstatnosť a špecifickosť rizikových faktorov identifikovať prostredníctvom odkazov na celkový obraz emitenta/ručiteľa a cenných papierov prezentovaný v prospekte.

VI.4. Usmernenia týkajúce sa uvádzania rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách

Usmernenie 7: Uvádzanie rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách (v závislosti od ich povahy) by malo pomôcť investorom orientovať sa v časti venovanej rizikovým faktorom. Príslušný orgán by mal pred schválením prospektu zabezpečiť, aby boli rizikové faktory uvedené v jednotlivých kategóriách v závislosti od svojej povahy. V tejto súvislosti:

- i. Ak tomu tak nie je, príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti uvedeniu; a
- ii. príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt zmenili uvedenie rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách.

33. Kategorizácia rizikových faktorov a usporiadanie rizikových faktorov v rámci každej kategórie by mali zvýšiť ich zrozumiteľnosť. Obidva prístupy by mali pomôcť investorom pochopiť zdroj a povahu každého zverejneného rizikového faktora. Rizikový faktor by sa mal objaviť len raz, a to v tej najvhodnejšej kategórii.

34. V súlade s článkom 16 nariadenia o prospekte by sa najpodstatnejšie rizikové faktory mali uvádzať ako prvé v každej kategórii, nie je však povinné, aby boli všetky zostávajúce rizikové faktory zoradené podľa dôležitosti v rámci každej kategórie.

35. Rizikové faktory, ktoré sú špecifické a podstatné pre emitenta/ručiteľa, by sa dali rozdeliť napríklad do týchto kategórií:

- riziká týkajúce sa finančnej situácie emitenta;
- riziká týkajúce sa obchodných aktivít emitenta a odvetvia;
- právne a regulačné riziko;
- riziko týkajúce sa vnútornej kontroly; a
- environmentálne a sociálne riziká a riziká týkajúce sa riadenia.

36. Rizikové faktory, ktoré sú špecifické a podstatné pre cenné papiere, by sa dali rozdeliť napríklad do týchto kategórií:

- riziká týkajúce sa povahy cenných papierov;
- riziká týkajúce sa podkladových cenných papierov;
- riziká týkajúce sa ručiteľa a záruky; a
- riziká týkajúce sa verejnej ponuky a/alebo prijatia cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu.

Usmernenie 8: Príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti osobám zodpovedným za prospekt a požadovať zmeny, ak v rámci časti prospektu venovanej rizikovým faktorom nie sú vymedzené kategórie prostredníctvom primeraných názvov.

37. Názov kategórie by mal odzrkadľovať povahu rizikových faktorov. Pri uvádzaní názvov kategórií by sa malo zabezpečiť, aby boli v prospekte ľahko identifikovateľné, a to použitím vhodného riadkovania a tučného písma.

38. Kategória by sa nemala uvádzať, ak to nie je relevantné. Ak sú rizikové faktory svojou povahou podobné, môžu byť usporiadané a uvedené pod rovnakým názvom.

Usmernenie 9: Príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti osobám zodpovedným za prospekt a požadovať zmeny počtu kategórií a podkategórií zahrnutých do prospektu, ak sú neúmerne veľkosti/zložitosti transakcie a riziku emitenta/ručiteľa.

39. Príslušné orgány by mali vzniesť námietku proti uvádzaniu rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách, ak osoby zodpovedné za prospekt uvedú viac ako desať kategórií a podkategórií v prípade štandardného prospektu, prospektu jedného emitenta, prospektu jedného typu cenného papiera. Za iných okolností sa údaj môže zväčšiť v závislosti od prípadu. Orgán ESMA vníma základné prospekty zahŕňajúce viacero produktov ako príklad situácie, keď ďalšie kategórie/podkategórie môžu byť primerané.

40. Príslušný orgán však môže aj tak vzniesť námietku proti počtu kategórií a podkategórií a požadovať maximálne desať, ak je menší počet kategórií a podkategórií dostačujúci na zrozumiteľné uvedenie rizikových faktorov.

Usmernenie 10: Pri posudzovaní uvádzania rizikových faktorov by sa mali kategórie ďalej členiť na podkategórie len v prípadoch, keď rozdelenie do podkategórií možno odôvodniť na základe príslušného prospektu. Ak neexistuje jasná alebo zrejma potreba použitia podkategórií, príslušný orgán by mal vzniesť

námietku proti osobám zodpovedným za prospekt a požadovať zmeny uvádzania informácií v časti venovanej rizikovým faktorom, keď je ohrozená zrozumiteľnosť.

41. Podkategórie by sa mali využívať iba vtedy, ak ich zaradenie možno odôvodniť na základe konkrétnych okolností prípadu. Napríklad v prípade základného prospektu obsahujúceho viacero typov cenných papierov by mohli byť podkategórie nevyhnutné na uvedenie rizikových faktorov.
42. V prípade využitia podkategórií by sa mali uplatňovať zásady uvádzania rizikových faktorov, ako sa opisujú v tejto podčasti o uvádzaní rizikových faktorov v jednotlivých kategóriách.

VI.5. Usmernenia týkajúce sa cielených/stručných rizikových faktorov

Usmernenie 11: Príslušný orgán by mal pred schválením prospektu zabezpečiť, aby sa rizikové faktory zverejnili stručne. V tejto súvislosti:

- i. **Ak sa táto zásada nedodrží, príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti uvádzaniu; a**
 - ii. **príslušný orgán by mal v prípade potreby požadovať, aby osoby zodpovedné za prospekt predložili cielenejšie a stručnejšie zverejnenie.**
43. Zväčšenie veľkosti prospektov, jav, ktorý možno takisto priamo pripísať zahrnutiu veľkého množstva informácií súvisiacich s každým rizikovým faktorom zahrnutým do prospektu, môže zhoršiť zrozumiteľnosť prospektu. Príslušný orgán by mal preto vzniesť námietku proti dĺžke zverejnenia rizikových faktorov s cieľom zabezpečiť, aby bola podstatnosť a špecifickosť rizikového faktora jasná a jeho uvádzanie primerané a cielené.

VI.6. Usmernenia týkajúce sa rizikových faktorov v súhrne

Usmernenie 12: Ak sa v prospekte uvedie súhrn, príslušný orgán by pred schválením prospektu mal zabezpečiť súlad pri zverejňovaní informácií. V tejto súvislosti:

- i. **Ak sa táto zásada nedodrží, príslušný orgán by mal vzniesť námietku proti osobám zodpovedným za prospekt; a**
 - ii. **príslušný orgán by v prípade potreby mal požadovať zmeny, ak zverejnenie rizikových faktorov v súhrne nie je v súlade s poradím rizikových faktorov uvedených v príslušnej časti v prospekte.**
44. Pri skúmaní rizikových faktorov v súhrne by príslušný orgán mal overiť, či je ich uvádzanie v súlade s uvedením založeným na podstatnosti rizikových faktorov v príslušnej časti. To však neznamená, že súhrn musí obsahovať rizikové faktory zo všetkých kategórií uvedených v prospekte.

Príloha I: Príklady špecifických a podstatných rizikových faktorov:

Príklady uvedené v prílohe I slúžia len na ilustračné účely.

Príslušné orgány môžu pri vykonávaní preskúmania zverejnených rizikových faktorov vziať do úvahy prílohu I. Príloha obsahuje **neúplný zoznam príkladov**, ktorých cieľom je ilustrovať, 1. ako možno preukázať špecifickosť rizikového faktora; 2. ako možno preukázať špecifickosť aj podstatnosť rizikového faktora zároveň a uvádza sa v nej 3. príklad zmierňujúceho jazyka.

Príklady:

Ako sa uvádza v časti V s názvom Súvislosti (na začiatku tohto dokumentu s usmerneniami), pri zverejňovaní rizikových faktorov by sa mala preukázať ich špecifickosť a podstatnosť.

Nasledujúce príklady možno považovať za príklady zverejnení, ktoré ilustrujú špecifickosť rizikových faktorov pre emitenta alebo výťahy zo zverejnení rizikových faktorov, ktoré preukazujú jasné a priame prepojenie medzi rizikovým faktorom a emitentom.

- 1) Ak emitent zahŕňa rizikový faktor súvisiaci s prírodnými katastrofami, je potrebné ho spätne prepojiť s rozložením činností emitenta s cieľom stanoviť jeho špecifickosť, napríklad:

Hlavné výrobné miesto emitenta (závod ABC), ktoré v minulom roku vyprodukovalo 30 % obratu emitenta, sa nachádza v povodí rieky, ktorej hrozia povodne takmer každú jar. Povodne môžu narušiť prepravu zásob do distribučných centier a prerušiť dodávku tovaru koncovým spotrebiteľom. Zo zmlúv s viacerými kľúčovými zákazníkmi emitenta vyplýva ich právo zaplatiť za tovar emitenta zníženú cenu, ak tovar nebude dodaný včas. Okrem toho je väčšina zmlúv so zákazníkmi emitenta uzatvorená na obdobie kratšie ako jeden rok. Oneskorené dodanie môže nepriaznivo ovplyvniť povest' emitenta u svojich zákazníkov a viesť k tomu, že sa so svojimi budúcimi požiadavkami obrátia na konkurentov emitenta.

- 2) Ak emitent zahrnie rizikový faktor súvisiaci s environmentálnymi alebo sociálnymi záležitosťami alebo so záležitosťami riadenia, jeho špecifickosť možno opísať takto:

Emitent je povinný dodržať súbor prísnych kritérií udržateľnosti, aby si zachoval svoju certifikáciu ISO. Emitent je každé dva roky predmetom hodnotenia (orgánom XYZ), ktorý sa môže rozhodnúť zrušiť certifikáciu ISO emitenta v prípade nedodržania kritérií. Pre emitenta je nevyhnutné zachovať si svoju certifikáciu ISO na to, aby si zachoval svoju zmluvu ako dodávateľ pre svojich dvoch najväčších zákazníkov. Tovar dodaný týmto dvom zákazníkom dosiahol v minulom roku 40 % prevádzkového zisku emitenta.

V relevantných prípadoch by sa za príklady zverejnení alebo výťahy zverejnení rizikových faktorov, ktoré ilustrujú špecifickosť a podstatnosť rizikových faktorov pre cenný papier, ktorý je predmetom posúdenia osobami zodpovednými za prospekt v súlade s povinnosťami podľa článku 16 nariadenia o prospektoch, mohli považovať tieto prípady:

1) Stupeň likvidity týchto cenných papierov:

Po dokončení ponuky a za predpokladu, že všetky akcie [XX] budú predané v ponuke, bude iba [YY] % základného imania spoločnosti voľne obchodovateľných. To môže mať nepriaznivý vplyv na likviditu akcií a viesť k nízkym objemom obchodov. Stupeň likvidity cenných papierov môže negatívne ovplyvniť cenu, za ktorú môže investor cenné papiere predat', ak sa snaží o predaj v krátkom časovom rámci.

2) Podriadenosť cenných papierov (napr. v prípade určitých regulovaných subjektov, vplyv nástrojov na obnovu a riešenie krízových situácií vrátane záchrany pomocou vnútorných zdrojov):

Podriadené cenné papiere predstavujú nezabezpečené pohľadávky voči banke ABC.

Na banku ABC sa vzťahuje smernica o ozdravení a riešení krízových situácií bánk, ktorej cieľom je umožniť prijatie radu opatrení v súvislosti s úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, ktorým údajne hrozí riziko zlyhania. Prijatie akýchkoľvek opatrení v zmysle smernice o ozdravení a riešení krízových situácií bánk vo vzťahu k emitentovi by mohlo podstatne ovplyvniť hodnotu akéhokoľvek vydaného opisu alebo akéhokoľvek splátky spojené s akýmkoľvek vydaným opisom a/alebo riziko by sa mohlo prepočítavať na vlastné imanie.

Ak sa v prípade banky ABC určí, že zlyháva alebo pravdepodobne zlyhá v zmysle smernice o ozdravení a riešení krízových situácií bánk, a príslušný orgán použije nejaký nástroj riešenia krízových situácií alebo kombináciu týchto nástrojov (napr. predaj podniku, rozdelenie aktív, záchrana pomocou vnútorných zdrojov alebo vytvorenie preklenovacej banky), akýkoľvek deficit pri predaji aktív banky ABC môže viesť k čiastočnému zníženiu súm nesplatených podriadeným držiteľom cenných papierov alebo v najhoršom prípade k zníženiu na nulu. Podriadený štatút držiteľov cenných papierov predstavuje ďalšie riziko vzhľadom na postupnosť odpísania dlhu a vykonania konverzie podľa smernice o ozdravení a riešení krízových situácií bánk (napr. podriadené cenné papiere sa v prípade potreby odpíšu a/alebo podriadené cenné papiere prejdú konverziou, a to po akciách, ale pred cennými papiermi nadriadeného dlhu).

Príslušný orgán sa môže snažiť o zmenu podmienok splatnosti cenných papierov, čo by mohlo negatívne ovplyvniť hodnotu cenných papierov na účely opätovného predaja.

Každé z uvedených opatrení sa môže vyskytnúť samostatne alebo vo vzájomnej kombinácii. Napríklad príslušný orgán môže požadovať čiastočnú konverziu podriadených cenných papierov na kmeňové akcie banky ABC popri akomkoľvek znížení hodnoty a predaji aktív banky ABC.

Verejná finančná podpora na riešenie krízovej situácie banky ABC, ak hrozí jej zlyhanie, sa použije len ako posledná možnosť, pričom sa v maximálnej možnej miere posúdia a využijú ostatné nástroje riešenia krízových situácií pri zachovaní finančnej stability.

- 3) Devízové riziko v základnom prospekte, ak sa dlhopisy vo viacerých menách môžu vydávať na základe konečných podmienok, pričom menou domovského a hostiteľského členského štátu je euro:

Dlhopisy vydané na základe konečných podmienok podľa tohto dlhového programu môžu byť vydané v inej mene, ako je euro, ako sú napríklad dlhopisy v mene eurodolár alebo eurojen. Podľa podmienok základného prospektu preto všetky platby súvisiace s určitými dlhopismi vrátane úrokov môžu byť v dolároch, jenoch alebo v akejkoľvek inej mene uvedenej v tomto základnom prospekte.

Hodnota všetkých platieb v eurách môže podliehať výrazným výkyvom výmenných kurzov. Miera, do akej sa takéto výmenné kurzy môžu líšiť, je neistá a predstavuje veľmi významné riziko pre hodnotu a výnosnosť akéhokoľvek dlhopisu vydaného podľa tohto programu.

Významné pohyby devízového kurzu nemusia korelovať s pohybom úrokových sadzieb a načasovanie zmien výmenných kurzov môže negatívne ovplyvniť výnosnosť, návratnosť a trhovú hodnotu dlhopisov. To môže viesť k významnej strate kapitálu investovaného z pohľadu investora, ktorého domácou menou je euro.

Zmierňujúci jazyk:

Toto znenie je ilustráciou zmierňujúceho jazyka, ktorý znižuje podstatnosť rizikového faktora a znejasňuje zostávajúce riziko. Tento zmierňujúci jazyk by sa mal zmeniť, aby sa odstránilo zmiernenie:

V priebehu svojej podnikateľskej činnosti je skupina vystavená rôznym rizikám vrátane úverového rizika, trhového rizika, rizika likvidity a operačného rizika. Aj napriek tomu, že skupina investuje značné množstvo času a úsilia do stratégií a techník riadenia rizík, za určitých okolností by nedokázala primerane riadiť riziko.