



European Securities and
Markets Authority

Ohjeet

esiteasetuksen mukaisesti esitettävistä riskitekijöistä



Sisällysluettelo

I. Soveltamisala.....	3
II. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät.....	4
III. Tarkoitus	6
IV. Ohjeiden noudattamista ja raportointia koskevat velvoitteet	7
V. Tausta	8
VI. Riskitekijöitä koskevat ohjeet.....	9

I. Soveltamisala

Kenelle?

1. Nämä ohjeet on tarkoitettu toimivaltaisille viranomaisille, jotka kukin jäsenvaltio on nimennyt arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta 14 päivänä kesäkuuta 2017 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1129 31 artiklan mukaisesti.

Mitä?

2. Nämä ohjeet auttavat toimivaltaisia viranomaisia arvioimaan riskitekijöiden tunnusmerkillisyyttä ja olennaisuutta sekä riskitekijöiden esittämistä niiden ominaisuuksien perusteella eri luokissa. Ohjeet on laadittu arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta 14 päivänä kesäkuuta 2017 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1129 16 artiklan 4 kohdan mukaisesti.

Milloin?

3. Nämä ohjeet tulevat voimaan 04/12/2019.

II. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät

Lainsäädäntöviittaukset

<i>ESMA-asetus</i>	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta ¹
<i>Markkinoiden väärinkäyttöasetus</i>	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta ²
<i>Esiteasetus</i>	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta ³

Lyhenteet

<i>ESMA</i>	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen
<i>RA</i>	Rekisteröintiasiakirja

Määritelmät

<i>Esitteestä vastuussa olevat henkilöt</i>	Henkilöt, joilla on vastuu esitteen sisältämistä tiedoista, esimerkiksi liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet, tarjoaja, kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamista hakeva henkilö tai takaaja ja kaikki muut henkilöt, jotka ovat vastuussa esitteen
---	---

¹ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84.

² EUVL L 173, 12.6.2014, s. 1.

³ EUVL L 68, 30.6.2017, s. 12.

sisältämistä tiedoista ja jotka on määritetty vastuuhenkilöiksi
esitteessä

YRA

RA

Esiteasetuksen 9 artiklassa määritetty yleinen
rekisteröintiasiakirja

AL

Rekisteröintiasiakirja

Arvopaperiliite

III. Tarkoitus

4. Kuten esiteasetuksen johdanto-osan 54 kappaleessa on todettu, riskitekijät sisällytetään esitteeseen ja/tai sen täydennykseen ensisijaisesti sen varmistamiseksi, että sijoittajat voivat arvioida asiaan kuuluvat riskit, jolloin he voivat tehdä sijoituspäätökset täysin tietoisina tosiseikoista. Sen vuoksi riskitekijät olisi rajattava niihin riskeihin, jotka ovat olennaisia ja liikkeeseenlaskijalle ja/tai sen arvopapereille ominaisia ja jotka perustuvat esitteen sisältöön.
5. Nämä ohjeet perustuvat esiteasetuksen 16 artiklan 4 kohtaan. Näiden ohjeiden tavoitteena on edistää riskitekijöiden esittämistä asianmukaisesti, täsmällisesti ja aiempaa yhtenäisemmin helposti analysoitavassa, tiiviissä ja ymmärrettävässä muodossa, ja ne on tarkoitettu avuksi toimivaltaisille viranomaisille, kun ne arvioivat riskitekijöiden liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuutta ja olennaisuutta sekä riskitekijöiden esittämistä niiden ominaisuuksien perusteella eri luokissa. Nämä ohjeet eivät rajoitu mihinkään tietyyntyyppiseen yhteisöön tai tietyyntyyppiseen esitteeseen liittyviin riskitekijöihin.
6. Vaikka nämä ohjeet on osoitettu toimivaltaisille viranomaisille esiteasetuksen 16 artiklan 4 kohdan mukaisesti, myös esitteestä vastuullisten henkilöiden tulisi perehtyä niihin laatiessaan toimivaltaisille viranomaisille toimitettavaa esitettä. Tämä nopeuttaa esitteiden, rekisteröintiasiakirjojen, yleisten rekisteröintiasiakirjojen ja arvopaperiliitteiden hyväksyntäprosessia.

IV. Ohjeiden noudattamista ja raportointia koskevat velvoitteet

Ohjeiden asema

7. Nämä ohjeet on tarkoitettu toimivaltaisille viranomaisille. ESMA-asetuksen 16 artiklan 3 kohdan mukaisesti toimivaltaisten viranomaisten on pyrittävä kaikin tavoin noudattamaan näitä ohjeita.
8. Toimivaltaisten viranomaisten, joita nämä ohjeet koskevat, on sisällytettävä nämä ohjeet valvontamenettelyihinsä tarpeen mukaan ja otettava ne huomioon tarkastaessaan esitettä esiteasetuksen 20 artiklan mukaisesti.

Raportointivaatimukset

9. Kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun nämä ohjeet on julkaistu ESMAn verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä, toimivaltaisten viranomaisten, joita nämä ohjeet koskevat, on ilmoitettava ESMAlle, että ne i) noudattavat, ii) eivät noudata mutta aikovat noudattaa, iii) eivät noudata eivätkä aio noudattaa näitä ohjeita.
10. Noudattamatta jättämisen osalta toimivaltaisten viranomaisten on lisäksi ilmoitettava ESMAlle syynsä näiden ohjeiden noudattamatta jättämiselle kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMAn verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä.
11. ESMAn verkkosivustolla on mallipohja ilmoituksia varten. Kun mallipohja on täytetty, se lähetetään ESMAlle.

V. Tausta

12. Varsinaiset ohjeet on lihavoitu, ja niitä seuraa selventäviä kappaleita. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi noudattaa ohjeita ja perehtyä jäljempänä oleviin selventäviin kappaleisiin riskitekijöitä arvioidessaan.
13. Riskitekijöiden arvioinnissa toimivaltaisten viranomaisten tulisi ottaa huomioon, että liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuutta, olennaisuutta ja riskitekijöiden perustumista esitteen tietoihin koskevat kriteerit ovat kumulatiivisia, kuten esiteasetuksen 16 artiklan 1 kohdassa on kuvattu. Riskitekijöiden esittämistä arvioidessaan toimivaltaisten viranomaisten tulisi siis tutkia, ovatko riskitekijät liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisia ja olennaisia ja perustuvatko ne esiteasetuksen 16 artiklan 1 kohdan mukaisesti esitteeseen. Riskitekijästä tulisi selkeästi käydä ilmi, että kaikki kriteerit täyttyvät, kun riskitekijä sisällytetään esitteeseen.
14. Jos toimivaltainen viranomaisen kyseenalaistaa esitteestä vastuussa olevien henkilöiden esitteessä esittämät riskit, toimivaltaisen viranomaisen tulisi antaa vastuuhenkilöille mahdollisuus reagoida tai muuttaa esitettyjä tietoja tarpeen mukaan. Tämä esitetarkastusprosessin vaihe tulisi toteuttaa toimivaltaisen viranomaisen ja esitteestä vastuussa olevien henkilöiden välisenä keskusteluna. Jos esitteestä vastuussa olevat henkilöt eivät pysty tekemään tai eivät halua tehdä tarvittavia muutoksia tai eivät pysty toimittamaan tai eivät halua toimittaa täydentäviä tietoja, toimivaltaisen viranomaisen tulisi käyttää esiteasetuksen 20 artiklan mukaisia valtuuksiaan sen varmistamiseksi, että esitteestä vastuussa olevat henkilöt noudattavat esiteasetuksen 16 artiklaa.
15. Jos toimivaltaiset viranomaiset kyseenalaistavat riskitekijöiden esittämistavan ymmärrettävyyden näiden ohjeiden mukaisesti, ne voivat ottaa huomioon myös sijoittajatyypin, jolle esite on kohdistettu (ts. jos arvopaperisalkun yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 100 000 euroa tai jos arvopapereilla on määrä käydä kauppaa vain säännellyllä markkinalla tai sen tietyllä segmentillä, jolla ainoastaan kokeneet sijoittajat voivat käydä kauppaa kyseisillä arvopapereilla).

VI. Riskitekijöitä koskevat ohjeet

VI.1. Liikkeeseenlaskija- ja arvopaperikohtaisuutta koskevat ohjeet

Ohje 1: Ennen esitteen hyväksymistä toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistaa, että riskitekijän liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuus käy riskikuvauksesta selvästi ilmi. Näin ollen:

- i. Toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa esitteestä vastuussa oleville henkilöille, jos riskikuvauksesta ei käy ilmi selvä ja suora yhteys riskitekijän ja liikkeeseenlaskijan, takaajan tai arvopapereiden välillä tai jos vaikuttaa siltä, ettei riskitekijää koskevia tietoja ole laadittu nimenomaan arvopapereiden liikkeeseenlaskijan/takaajan kannalta, ja
- ii. tarvittaessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muuttamaan tai selkeyttämään kyseistä riskikuvausta.

16. Liikkeeseenlaskija- tai vastaavasti takaajakohtaisuus voi riippua yhteisön tyypistä (esimerkiksi startup-yritykset, säännellyt yritykset, erikoistuneet liikkeeseenlaskijat jne.). Arvopaperikohtaisuus puolestaan voi riippua arvopaperin ominaisuuksista.
17. Jokaisen riskitekijän tulisi kuvata jokin liikkeeseenlaskijalle/takaajalle tai kyseisille arvopapereille ominainen riski yleisluonteisen kuvauksen esittämisen sijasta.
18. Samalla toimialalla toimivat liikkeeseenlaskijat voivat altistua samanlaisille riskeille, joten tällaisia liikkeeseenlaskijoita koskevat riskikuvaukset voivat olla samanlaisia. Toimiala-/sektorikohtaiset riskit voivat kuitenkin vaikuttaa liikkeeseenlaskijoihin eri tavoin riippuen esimerkiksi niiden koosta tai markkinaosuuksista. Näin ollen tällaiset erot tulisi tarvittaessa ottaa huomioon myös riskikuvauksissa.
19. Edellä kuvattua logiikkaa sovelletaan myös samantyyppisiä arvopapereita koskevissa riskikuvauksissa.
20. Esitetarkastuksessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi ottaa huomioon myös riskitekijöiden välinen mahdollinen keskinäinen riippuvuus: esimerkiksi arvopaperiin liittyvä riski voi olla suurempi tai pienempi riippuen liikkeeseenlaskijan taloudellisesta asemasta tai joukkovelkakirjalainojen vakuutena olevien omaisuserien laadusta. Riskikuvausten tulisi heijastaa tätä.
21. Toimivaltaisten viranomaisten ei tarvitse arvioida riskitekijän liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuutta, sillä sen arvioiminen kuuluu liikkeeseenlaskijan vastuulle. Liikkeeseenlaskijan tulisi varmistaa, että riskitekijän esittämistapa osoittaa selvästi, että riski on liikkeeseenlaskijalle tai arvopaperille ominainen. Toimivaltaisen viranomaisen tulisi kuitenkin varmistaa, että tämä käy selvästi ilmi riskikuvauksesta.

Ohje 2: Toimivaltaisen viranomaisen tulisi kyseenalaistaa sellaisten riskitekijöiden sisällyttäminen esitteeseen, jotka toimivat ainoastaan vastuuvapauslausekkeina. Tarvittaessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muuttamaan tai selventämään kyseistä riskitekijää.

22. Riskitekijöiden esittämisen tarkoituksena ei tulisi yksinomaan olla esitteestä vastuussa olevien henkilöiden suojaaminen vastuulta. Yksinomaan vastuuvapauslausekkeena toimiva riskitekijä ei yleensä ole liikkeeseenlaskija-, takaaja- tai arvopaperikohtainen.
23. Vastuuvapauslausekkeet hämähäyttävät usein riskitekijän liikkeeseenlaskija/takaaja- ja arvopaperikohtaisuuden ja olennaisuuden ja/tai muut riskit, joille liikkeeseenlaskija/takaaja altistuu, sillä niissä käytetään monesti yleisluonteista kieltä eikä niissä kuvata selkeästi riskien liikkeeseenlaskija- ja arvopaperikohtaisuutta.
24. Riskitekijöitä ei tulisi vain kopioida muiden liikkeeseenlaskijoiden tai saman liikkeeseenlaskijan aikaisemmin julkaisemista asiakirjoista, jos riskitekijät eivät ole liikkeeseenlaskijalle/takaajalle ja/tai arvopapereille relevantteja.

VI.2. Olennaisuutta koskevat ohjeet

Ohje 3: Ennen esitteen hyväksymistä toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistaa, että riskitekijän olennaisuus käy selvästi ilmi riskikuvauksesta. Näin ollen:

- i. **Jos olennaisuus ei käy ilmi riskikuvauksesta, toimivaltaisen viranomaisen tulisi kyseenalaistaa riskitekijän sisällyttäminen esitteeseen ja**
 - ii. **tarvittaessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muuttamaan tai selventämään kyseistä riskitekijää.**
25. Jos esitteeseen sisältyvän riskikuvauksen arvioinnin perusteella on aihetta epäillä riskitekijän olennaisuutta, toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa siitä esitteestä vastuussa oleville henkilöille viittaamalla heidän esiteasetuksen 16 artiklan 1 kohdan mukaisiin velvollisuuksiinsa.
 26. Toimivaltaisten viranomaisten ei tarvitse arvioida riskitekijän olennaisuutta, sillä sen arviointi kuuluu liikkeeseenlaskijan vastuulle. Liikkeeseenlaskijan tulisi varmistaa, että riskitekijän esittämistapa osoittaa selvästi, että riski on olennainen. Toimivaltaisen viranomaisen tulisi kuitenkin varmistaa, että riskitekijän olennaisuus käy riskikuvauksesta selvästi ilmi.

Ohje 4: Toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa esitteestä vastuussa oleville henkilöille, jos riskitekijän mahdollinen kielteinen vaikutus liikkeeseenlaskijaan/takaajaan ja/tai arvopapereihin ei käy ilmi riskikuvauksesta, ja pyytää tekemään asianmukaiset muutokset.

27. ESMA katsoo, että määrällisten tietojen antaminen riskikuvauksessa auttaa osoittamaan tietyn riskitekijän olennaisuuden osoittamisessa. Tällaisia tietoja voi olla saatavilla esimerkiksi aiemmin julkaistuissa asiakirjoissa, kuten toimintakertomuksissa ja tilinpäätöksissä tai markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 17 artiklan nojalla julkistetuissa tiedotteissa.
28. Jos määrällisiä tietoja ei ole saatavilla tai jos niiden sisällyttäminen esitteeseen ei ole tarkoituksenmukaista, riskitekijöiden mahdollista kielteistä vaikutusta tulisi kuvata laadullisesti. Yksi mahdollinen tapa kuvata riskitekijöiden olennaisuutta on käyttää asteikkoa vähäinen, keskiuuri tai suuri esiteasetuksen 16 artiklan 1 kohdan toiseksi viimeisen alakohdan mukaisesti. Esitteestä vastuussa olevilla henkilöillä ei ole kuitenkaan velvollisuutta esittää riskejä tällaisella niiden olennaisuuteen perustuvalla asteikolla. Jos tiedot esitetään laadullisesti, riskien vaikutukset tulisi kuitenkin selittää riittävästi ja niiden tulisi vastata esiteasetuksen 16 artiklan 1 kohdan mukaisten riskiluokkien olennaisimpien riskiluokkien järjestystä. Myös näiden ohjeiden 33 kohta tulisi ottaa huomioon.
29. Jos riskitekijän mahdollisen kielteisen vaikutuksen kuvaamisessa käytetään laadullisia tietoja, toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistaa, että riskitekijän olennaisuus käy riskikuvauksesta selvästi ilmi.

Ohje 5: Jos riskitekijän olennaisuutta koskevien tietojen selkeys vaarantuu lieventävän kielen käyttämisen vuoksi, toimivaltaisen viranomaisen tulisi kyseenalaistaa tällainen ilmaisutapa. Tarvittaessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muuttamaan riskitekijän esittämistapaa siten, ettei siinä käytetä lieventävää kieltä.

30. Lieventävän kielen käyttö ei sinänsä ole kielletty. Riskitekijän esittämisessä voidaan lieventävää kieltä käyttää kuitenkin vain kuvaamaan kielteisen vaikutuksen todennäköisyyttä tai oletettua suuruusluokkaa. Lieventävän kielen liiallista tai epäasianmukaista käyttöä tulisi välttää. Lieventävä kieli voi vääristää lukijan käsitystä riskitekijän kielteisen vaikutuksen todellisesta suuruusluokasta tai sen ilmaantumisen todennäköisyydestä jopa siinä määrin, ettei lukijalle ole enää selvää, onko kyseessä olennainen riski. Sen vuoksi lieventävää kieltä ei tulisi käyttää tällä tavoin.
31. Esimerkkinä liiallisesta lieventävästä kielestä ovat pitkähköt ja yksityiskohtaiset kuvaukset riskienhallinnasta. Jos käytössä on riskienhallintatoimia, esitteestä vastuussa olevien henkilöiden tulisi arvioida (uudelleen) riskin olennaisuus myös riskienhallintatoimet huomioon ottaen, ennen kuin riskitekijä sisällytetään esitteeseen. Jos esitteen riskitekijäkohdassa kuvattu riski on olennainen liikkeeseenlaskijan riskienhallintatoimista huolimatta, sen tulisi käydä selvästi ilmi riskikuvauksesta. Jos kuvatut toimet pienentävät riskiä niin paljon, ettei se enää ole olennainen, tulisi joko riskitekijä tai lieventävä kieli poistaa esitteestä.

VI.3. Ohjeet riskitekijöiden olennaisuuden ja liikkeeseenlaskija- ja arvopaperikohtaisuuden perustumisesta esitteen tietoihin

Ohje 6: Ennen esitteen hyväksymistä toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistaa, että riskitekijän olennaisuus ja liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuus perustuvat esitteen antamaan kokonaiskuvaan. Näin ollen:

- i. Jos toimivaltainen viranomainen katsoo, ettei esitteen sisältö tue riskitekijän olennaisuutta ja liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuutta, sen tulisi kyseenalaistaa tämän riskitekijän sisällyttäminen esitteeseen, ja**
- ii. tarvittaessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muuttamaan tai selventämään kyseistä riskitekijää, jotta käy selväksi, miksi riskitekijä on liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtainen ja olennainen.**

32. Vaikka riskitekijän olennaisuus ja liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuus vahvistetaan yleensä suoraan/selvästi sisällyttämällä niitä koskevat lisätiedot muualle esitteeseen, se ei ole kaikissa tapauksissa tarpeen. Joissain tapauksissa riittää, kun riskitekijöiden olennaisuuden ja liikkeeseenlaskija- tai arvopaperikohtaisuuden osalta viitataan esitteessä esitettyyn liikkeeseenlaskijan/takaajan ja arvopapereiden yleiskuvaukseen.

VI.4. Ohjeet riskitekijöiden esittämisestä eri luokissa

Ohje 7: Riskien esittäminen eri luokissa (ominaisuuksiensa mukaan) on tarkoitettu avuksi sijoittajille riskikuvauksen lukemisessa. Ennen esitteen hyväksymistä toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistaa, että riskitekijät esitetään eri luokissa ominaisuuksiensa perusteella). Näin ollen:

- i. Jos riskitekijöitä ei ole esitetty eri luokissa, toimivaltaisen viranomaisen tulisi kyseenalaistaa esittämistapa, ja**
- ii. tarvittaessa toimivaltaisen viranomaisen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muuttamaan kohtaa siten, että riskitekijät esitetään eri luokissa.**

33. Riskitekijöiden luokittelu ja niiden esitysjärjestys kussakin luokassa on tarkoitettu parantamaan ymmärrettävyyttä. Kummankin seikan tavoitteena on auttaa sijoittajia ymmärtämään kunkin esitetyn riskitekijän lähde ja ominaisuudet. Kukin riskitekijä tulisi esittää vain kerran ja siinä luokassa, johon se parhaiten sopii.

34. Esiteasetuksen 16 artiklan mukaan olennaisimmat riskitekijät on esitettävä ensimmäisinä kussakin luokassa, mutta muita riskitekijöitä ei ole pakko esittää kussakin luokassa niiden olennaisuuden mukaisessa järjestyksessä.

35. Liikkeeseenlaskija- tai takaajakohtaiset ja olennaiset riskitekijät voidaan jakaa esimerkiksi seuraaviin luokkiin:

- liikkeeseenlaskijan taloudelliseen tilanteeseen liittyvät riskit

- liikkeeseenlaskijan liiketoimintaan ja toimialaan liittyvät riskit
- oikeudelliset ja sääntelyyn liittyvät riskit
- sisäiseen valvontaan liittyvät riskit ja
- ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoihin liittyvät riskit.

36. Arvopaperikohtaiset ja olennaiset riskit voidaan jakaa esimerkiksi seuraaviin luokkiin:

- arvopapereiden ominaisuuksiin liittyvät riskit
- kohde-etuuksiin liittyvät riskit
- takaajaan ja takaukseen liittyvät riskit sekä
- yleisölle tarjoamiseen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamiseen liittyvät riskit.

Ohje 8: Jos esitteen riskitekijöiden luokkia ei ole eroteltu asianmukaisin otsikoin, toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa siitä esitteestä vastuussa oleville henkilöille ja pyytää näitä tekemään tarvittavat muutokset.

37. Luokkien otsikoiden tulisi kuvastaa riskitekijöiden ominaisuuksia. Luokkien otsikoiden esittämisessä tulisi varmistaa, että ne havaitaan esitteestä helposti, käyttämällä asianmukaista riviväliä ja lihavoitinta.

38. Jos luokka ei ole olennainen, sitä ei tulisi sisällyttää esitteeseen. Jos riskitekijät ovat ominaisuuksiltaan samankaltaisia, ne voidaan järjestää ja esittää saman otsikon alla.

Ohje 9: Jos esitteeseen sisältyvien luokkien ja alaluokkien määrät ovat epäsuhtaisia järjestelyn kokoon/monimutkaisuuteen ja liikkeeseenlaskijaan/takaajaan kohdistuvaan riskiin nähden, toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa siitä esitteestä vastuussa oleville henkilöille ja pyytää muuttamaan niitä.

39. Toimivaltaisen viranomaisen tulisi kyseenalaistaa riskitekijöiden esittäminen luokittain, jos esitteestä vastuussa olevat henkilöt sisällyttävät esitteeseen yli kymmenen luokkaa ja alaluokkaa silloin, kun kyseessä on vakiomuotoinen yhtä liikkeeseenlaskijaa ja yhtä arvopaperia koskeva esite. Muulloin luokkien määrää voidaan lisätä tapauskohtaisesti. ESMA katsoo, että useampi luokka/alaluokka voi olla tarkoituksenmukainen esimerkiksi monta sijoitustuotetta käsittävässä perusesitteessä.

40. Toimivaltainen viranomainen voi kuitenkin silti kyseenalaistaa kymmenen luokkaa ja alaluokkaa, jos riskitekijät voidaan esittää ymmärrettävästi pienemmässä määrässä luokkia ja alaluokkia.

Ohje 10: Riskitekijöiden esittämistä arvioitaessa riskiluokat tulisi jakaa edelleen alaluokkiin vain silloin, kun alaluokkiin jakoa voidaan pitää tarkoituksenmukaisina tiettyssä esitteessä. Jos alaluokkien käyttöön ei ole selvää tai ilmeistä tarvetta, toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa siitä esitteestä vastuussa oleville henkilöille ja pyytää näitä muuttamaan niiden riskiluokkien esittämistapaa, joiden ymmärrettävyys on heikentynyt.

41. Alaluokkia tulisi käyttää vain, jos niiden sisällyttäminen on perusteltua erityistapauksissa. Esimerkiksi jos perusesite sisältää monentyyppisiä arvopapereita, alaluokat voivat olla tarpeen riskitekijöiden esittämisessä.
42. Jos alaluokkia käytetään, tulisi noudattaa tässä alakohdassa esitettyjä riskitekijöiden esittämistä koskevia periaatteita.

VI.5. Riskitekijöiden täsmällistä/ytimekästä esittämistä koskevat ohjeet

Ohje 11: Ennen esitteen hyväksymistä toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistaa, että jokainen riskitekijä on esitetty ytimekkäästi. Näin ollen:

- i. **Jos tätä periaatetta ei noudateta, toimivaltaisen viranomaisen tulisi kyseenalaistaa esitystapa ja**
 - ii. **tarvittaessa sen tulisi pyytää esitteestä vastuussa olevia henkilöitä muokkaamaan tietojen esitystapaa täsmällisemmäksi ja ytimekkäämmäksi.**
43. Esitteen koon kasvaminen on ilmiö, joka voi johtua esimerkiksi siitä, että jokaisen riskitekijän kohdalle on sisällytetty runsaasti tietoa, mikä voi heikentää esitteen ymmärrettävyyttä. Sen vuoksi toimivaltaisen viranomaisen tulisi huolehtia siitä, etteivät riskikuvaukset ole liian pitkiä. Näin varmistetaan, että riskitekijän olennaisuus ja liikkeeseenlaskija- ja arvopaperikohtaisuus käyvät selvästi ilmi ja että riskikuvaus on asianmukainen ja täsmällinen.

VI.6. Tiivistelmän riskitekijöitä koskevat ohjeet

Ohje 12: Jos esite sisältää tiivistelmän, toimivaltaisen viranomaisen tulisi ennen esitteen hyväksymistä varmistaa, että tiivistelmän tiedot vastaavat varsinaisen esitteen tietoja. Näin ollen:

- i. **Jos tätä periaatetta ei ole noudatettu, toimivaltaisen viranomaisen tulisi ilmoittaa siitä esitteestä vastuussa oleville henkilöille ja**
 - ii. **tarvittaessa pyytää heitä muuttamaan esitettä, jos tiivistelmän riskikuvaukset eivät ole yhdenmukaiset esitteen riskikuvausten järjestyksen kanssa.**
44. Tiivistelmän riskikuvauksia arvioidessaan toimivaltaisen viranomaisen tulisi tarkistaa, vastaako niiden esitystapa riskitekijöiden olennaisuuteen perustuvaa esitystapaa esitteessä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että tiivistelmässä pitäisi olla riskitekijöitä kaikista esitteeseen sisältyvistä luokista.

Liite I: Esimerkkejä tunnusmerkillisistä ja olennaisista riskitekijöistä:

Liitteessä I olevat esimerkit ovat vain havainnollistavia esimerkkejä.

Toimivaltaiset viranomaiset voivat tukeutua liitteeseen I, kun ne arvioivat riskitekijöitä koskevien tietojen esittämistapaa. Liite sisältää **ohjeellisia esimerkkejä**, joiden tavoitteena on 1) havainnollistaa, miten riskitekijän tunnusmerkillisyys voidaan osoittaa ja 2) miten riskitekijän tunnusmerkillisyys ja olennaisuus voidaan osoittaa yhdessä, sekä 3) antaa esimerkkejä lieventävästä kielestä.

Esimerkkejä:

Kuten (tämän ohjeasiakirjan alkupuolella) V kohdassa (otsikolla ”Tausta”) on todettu, riskitekijöitä koskevissa tiedoissa on osoitettava niiden tunnusmerkillisyys ja olennaisuus.

Jäljempänä on esimerkkejä, joilla havainnollistetaan liikkeeseenlaskijaan liittyvien riskitekijöiden tunnusmerkillisyyttä tai jotka ovat otteita sellaisista riskitekijätiedoista, joissa näytetään riskitekijän ja liikkeeseenlaskijan välinen suora yhteys.

- 1) Jos liikkeeseenlaskija sisällyttää esitteeseen luonnonkatastrofeihin liittyvän riskitekijän, sen tulisi liittyä liikkeeseenlaskijan toimintaan, jotta sen tunnusmerkillisyys voidaan vahvistaa. Esimerkki:

Liikkeeseenlaskijan päätuotantopaikka (tehdas ABC), jossa tuotettiin 30 prosenttia liikkeeseenlaskijan liikevaihdosta viime vuonna, sijaitsee lähellä jokea, joka tulvii melkein joka kevät. Veden tulviminen voi vaikeuttaa tuotteiden kuljettamista varastosta jakelukeskuksiin, ja sen takia myös tuotteiden toimitus loppuasiakkaille voi häiriintyä. Monet liikkeeseenlaskijan asiakkaidensa kanssa tekemät sopimukset antavat näille asiakkaille oikeuden hinnanalennukseen liikkeeseenlaskijan tuotteista, jos niitä ei toimiteta ajoissa. Lisäksi suurin osa liikkeeseenlaskijan sopimuksista asiakkaiden kanssa on tehty vuotta lyhyemmäksi ajaksi. Toimituksen myöhästyminen voi vaikuttaa haitallisesti liikkeeseenlaskijan maineeseen sen asiakkaiden keskuudessa, ja tulevine tilauksineen asiakkaat saattavat kääntyä liikkeeseenlaskijan kilpailijoiden puoleen.

- 2) Jos liikkeeseenlaskija sisällyttää esitteeseen ympäristöön liittyviin, yhteiskunnallisiin tai hallinnollisiin asioihin liittyvän riskitekijän, sen tunnusmerkillisyyttä voidaan kuvata vaikkapa näin:

Liikkeeseenlaskijan on noudatettava tiukkoja kestävästä kehitystä koskevia kriteerejä voidakseen säilyttää ISO-sertifiointinsa. Liikkeeseenlaskijan yritykseen tehdään kahdesti vuodessa arviointi (viranomaisen XYZ), jonka tuloksena liikkeeseenlaskijan ISO-sertifiointi voidaan peruuttaa sillä perusteella, ettei se ole noudattanut kriteerejä. Liikkeeseenlaskija on riippuvainen ISO-sertifioinnin säilyttämisestä, jotta sen sopimus kahden suurimman asiakkaan kanssa pysyy voimassa. Näille kahdelle asiakkaalle

toimitettavien tuotteiden osuus liikkeeseenlaskijan liikevoitosta viime vuonna oli 40 prosenttia.

Jäljempänä olevat tiedot ovat esimerkkejä tai otteita esitetyistä tiedoista, jotka kuvastavat arvopaperiin liittyvien riskitekijöiden tunnusmerkkillisyyttä ja olennaisuutta esitteestä vastuussa olevien henkilöiden arvioinnin perusteella esiteasetuksen 16 artiklassa tarkoitettujen velvollisuuksien nojalla:

1) Näiden arvopapereiden likviditeettiaste:

Liikkeeseenlaskun jälkeen ja olettaen, että kaikki [XX] osaketta myydään liikkeeseenlaskussa, vain [YY] prosentilla yhtiön osakepääomasta voidaan käydä vapaasti kauppaa. Tällä voi olla kielteinen vaikutus osakkeiden likviditeettiin, ja se voi johtaa pieniin kaupankäyntimääriin. Arvopapereiden likviditeettiaste voi vaikuttaa kielteisesti hintaan, jolla sijoittaja voi luovuttaa osakkeita, jos sijoittaja pyrkii myymään osakkeet lyhyellä aikavälillä.

2) Arvopapereiden etuoikeusasema (esimerkiksi tiettyjen säänneltyjen yritysten, elvytys- ja kriisintarkaisuvälineiden sekä alaskirjausten yhteydessä):

Etuoikeusasemaltaan huonommat velat ovat pankin ABC vakuudettomia velkasaatavia.

Pankkiin ABC sovelletaan pankkien elvytys- ja kriisintarkaisudirektiiviä, jonka nojalla voidaan ryhtyä erilaisiin toimiin sellaisten luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kanssa, joiden katsotaan olevan vaarassa kaatua. Liikkeeseenlaskijaan kohdistuviin toimiin ryhtyminen elvytys- ja kriisintarkaisudirektiivin nojalla voisi vaikuttaa olennaisesti liikkeeseenlasketun velkapaperin arvoon tai siihen liittyviin takaisinmaksuihin ja/tai aiheuttaa riskin, että velka muunnettaisiin pääomaksi.

Jos pankin ABC katsotaan olevan lähellä kaatumista tai todennäköisesti kaatuvan elvytys- ja kriisintarkaisudirektiivissä tarkoitettulla tavalla ja jos asianomainen viranomaiskäyttää jotakin direktiivin mukaista kriisintarkaisukeinoa tai niiden yhdistelmää (esimerkiksi liiketoiminnan myynti, varojen erottelu, velkakirjojen arvon alaskirjaus tai omaisuudenhoito-yhtiön perustaminen), pankin ABC varojen myynnistä syntyvä mahdollinen vaje voi johtaa siihen, että etuoikeusasemaltaan huonompien velkakirjojen haltijoiden saamisten määrät voivat pienentyä osittain tai pahimmassa tapauksessa hävitä kokonaan. Velkakirjojen haltijoiden huonompi etuoikeusasema on lisäriski, kun otetaan huomioon elvytys- ja kriisintarkaisudirektiivin mukainen alaskirjauksen ja muuntamisen järjestys (ts. etuoikeusasemaltaan huonommat velat alaskirjataan ja/tai muunnetaan tarvittaessa, ja ne sijoittuvat etuoikeusjärjestyksessä osaketta jäljemmäksi mutta ennen etuoikeutettuja velkapapereita).

Viranomaiskäyttö voi pyrkiä muuttamaan velkapapereiden erääntymispäivän ehtoja, mikä voisi vaikuttaa kielteisesti velkapapereiden arvoon jälleenmyynnin kannalta.

Kukin edellä mainituista toimista voidaan toteuttaa erikseen tai yhdessä. Viranomainen voi vaatia, että etuoikeusasemaltaan huonommat velkapaperit muunnetaan osittain pankin ABC kantaosakkeiksi mahdollisen alaskirjauksen ja pankin ABC varojen myynnin lisäksi.

Julkista rahoitustukea käytetään pankin ABC, jolla on riski kaatua, kriisinratkaisussa vasta viimesijaisena keinona, kun muut kriisinratkaisukeinot on arvioitu ja kun niitä on hyödynnetty niin paljon kuin käytännössä on mahdollista siten, että rahoitusvakaus kuitenkin säilyy.

- 3) Valuuttariski perusesitteessä, jossa voidaan laskea liikkeeseen monen valuutan määräisiä joukkovelkakirjalainoja lopullisin ehdoin, kun kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion valuutta on euro:

Tämän velkaohjelman mukaisin lopullisin ehdoin myönnettävät joukkovelkakirjalainat voidaan laskea liikkeeseen muussa valuutassa kuin eurossa (esimerkiksi euro-dollari- tai euro-jeni-joukkovelkakirjalainat). Perusesitteen ehtojen mukaan kaikki tiettyihin joukkovelkakirjalainoihin liittyvät maksut, myös korot, voivat olla dollari- tai jenimääräisiä tai minkä tahansa muun tässä perusesitteessä määritetyn valuutan määräisiä.

Maksujen euromääräinen arvo voi vaihdella huomattavasti valuuttakursseissa. Se, paljonko nämä valuuttakurssit voivat vaihdella, on epäselvää, mikä on erittäin merkittävä riski tämän ohjelman mukaisesti liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjalainojen arvolle ja tuotolle.

Huomattavat muutokset valuuttakurssissa eivät välttämättä korreloi korkotason muutosten kanssa, ja valuuttakurssien muutosten ajankohta voi vaikuttaa kielteisesti joukkovelkakirjalainojen tuottoon ja markkina-arvoon. Sellaisen sijoittajan kannalta, jonka kotimaan valuutta on euro, tämä voi johtaa siihen, että sijoitettua pääomaa häviää merkittävästi.

Lieventävä kieli:

Seuraavassa on esimerkki lieventävästä kielestä, jolla pienennetään riskitekijän olennaisuutta ja hämärretään jäljellä olevan riskin suuruusluokka: Esimerkin kaltaista lieventävää kieltä ei tule käyttää, vaan asia pitää ilmaista toisin.

Konserni altistuu liiketoiminnassaan monenlaisille riskeille, joita ovat esimerkiksi luottoriski, markkinariski, likviditeettiriski ja toimintariski. Vaikka konserni käyttää paljon aikaa ja voimavaroja riskinhallintastrategioiden ja -tekniikoiden kehittämiseen, se ei välttämättä pysty hallitsemaan riskejä riittävästi tietyissä olosuhteissa.