



European Securities and
Markets Authority

Iránymutatás

a tájékoztatóról szóló rendelet szerinti kockázati tényezőkről



Tartalomjegyzék

I. Hatály.....	3
II. Jogszabályi hivatkozások, rövidítések és fogalom meghatározások.....	4
III. Cél	6
IV. Megfelelőségi és jelentéstételi kötelezettségek	7
V. Háttér	8
VI. Iránymutatások a kockázati tényezőkről	9

I. Hatály

Alanyi hatály

1. Ennek az iránymutatásnak a címzettjei az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzeendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet 31. cikke szerint az egyes tagállamok által kijelölt illetékes hatóságok.

Tárgyi hatály

2. Ez az iránymutatás segítséget nyújt az illetékes hatóságok számára a kockázati tényezők specifikus és lényeges voltának, valamint jellegüktől függő kategóriákba sorolásának a vizsgálatához. Az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzeendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet 16. cikkének (4) bekezdése szerint készült.

Időbeli hatály

3. Ez az iránymutatás 04/12/2019 lép hatályba.

II. Jogszabályi hivatkozások, rövidítések és fogalommeghatározások

Jogszabályi hivatkozások

<i>ESMA-rendelet:</i>	Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK európai bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről ¹
<i>A piaci visszaélésekről szóló rendelet</i>	Az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete (2014. április 16.) a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet), valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről ²
<i>A tájékoztatóról szóló rendelet</i>	Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1129 rendelete (2017. június 14.) az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről ³

Rövidítések

<i>ESMA</i>	Európai Értékpapírpiaci Hatóság
<i>RD</i>	Regisztrációs okmány

Fogalommeghatározások

<i>A tájékoztatóért felelős személyek</i>	Azok a személyek, akiket a tájékoztatóban adott információért felelősség terhel, tehát az adott esettől függően a kibocsátó vagy annak ügyviteli, ügyvezető, illetve felügyelő testülete, az ajánlattevő, a szabályozott piacra történő bevezetést kérő személy vagy a garanciavállaló, továbbá a
---	---

¹ HL L 331., 2010.12.15., 84. o.

² HL L 173., 2014.6.12., 1. o.

³ HL L 168., 2017.6.30., 12. o.

tájékoztatóban foglalt információért felelős vagy a tájékoztatóban így azonosított minden egyéb személy

<i>URD</i>	A tájékoztatóról szóló rendelet 9. cikkében meghatározott egyetemes regisztrációs okmány
<i>RD</i>	Regisztrációs okmány
<i>SN</i>	Értékpapírjegyzék

III. Cél

4. A tájékoztatóról szóló rendelet (54) preambulumbekkezdésében foglaltaknak megfelelően a kockázati tényezők tájékoztatóban, illetve annak kiegészítésében való feltüntetésének elsődleges célja, hogy a befektetők a befektetésükhöz kapcsolódó kockázatokat értékelhessék, és így a tények teljes ismeretében megalapozott befektetési döntéseket hozhassanak. A kockázati tényezőket ezért azokra a kockázatokra kell korlátozni, amelyek a kibocsátó, illetve értékpapírjai szempontjából lényegesek és specifikusak, és amelyeket a tájékoztató tartalma megerősít.
5. Ez az iránymutatás a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének (4) bekezdésén alapul. Az iránymutatás a kockázati tényezők könnyen elemezhető, tömör és érthető formában, történő, megfelelő, célzott és észszerűbb közzétételének ösztönzésére irányul, hogy ezzel segítséget nyújtson az illetékes hatóságok számára a kockázati tényezők specifikus és lényeges voltának, valamint kategóriákba sorolásának a vizsgálatához. Ez az iránymutatás nem korlátozódik adott jellegű szervezet vagy tájékoztató kockázati tényezőire.
6. Ez az iránymutatás a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének (4) bekezdése értelmében az illetékes hatóságoknak szól, de a tájékoztatók, regisztrációs okmányok, egyetemes regisztrációs okmányok, értékpapírjegyzékek és a hozzájuk tartozó kiegészítések elfogadásának felgyorsítása érdekében a tájékoztatóért felelős személyeknek is érdemes figyelembe venniük ezt az iránymutatást, amikor az illetékes hatósághoz benyújtandó tájékoztatót készítene.

IV. Megfelelőségi és jelentéstételi kötelezettségek

Az iránymutatás jogállása

7. Ennek az iránymutatásnak a címzettjei az illetékes hatóságok. Az ESMA-rendelet 16. cikkének (3) bekezdése szerint az illetékes hatóságoknak minden erőfeszítést meg kell tenniük annak érdekében, hogy megfeleljenek ennek az iránymutatásnak.
8. Az ezen iránymutatás hatálya alá tartozó illetékes hatóságoknak a megfelelés érdekében ezt az iránymutatást értelemszerűen be kell építeniük a felügyeleti keretrendszerükbe, és figyelembe kell venniük a tájékoztatók ellenőrzésének a tájékoztatóról szóló rendelet 20. cikke szerinti elvégzése során.

Jelentéstételi követelmények

9. Két hónapon belül azt követően, hogy ezt az iránymutatást az ESMA honlapján, az Unió valamennyi hivatalos nyelvén közzétették, az ezen iránymutatás hatálya alá tartozó illetékes hatóságoknak értesíteniük kell az ESMA-t arról, hogy (i) megfelelnek, (ii) nem felelnek meg, de szándékukban áll megfelelni, avagy (iii) nem felelnek meg és nem áll szándékukban megfelelni az iránymutatásnak.
10. Meg nem felelés esetén az illetékes hatóságoknak – két hónapon belül azt követően, hogy az iránymutatást az ESMA honlapján, az Unió valamennyi hivatalos nyelvén közzétették – arról is értesíteniük kell az ESMA-t, hogy miért nem felelnek meg az iránymutatásnak.
11. Az értesítésekhez használandó űrlap az ESMA honlapján található. A kitöltött űrlapot az ESMA részére kell továbbítani.

V. Háttér

12. A félkövér betűvel szedett iránymutatásokat magyarázó bekezdések követik. Az illetékes hatóságoknak meg kell felelniük ezeknek az iránymutatásoknak, és érdemes tanulmányozniuk az őket követő magyarázó bekezdéseket, hogy könnyebben elvégezhessék a kockázati tényezők vizsgálatát.
13. Az illetékes hatóságoknak a kockázati tényezők vizsgálata során tekintetbe kell venniük, hogy a specifikusság, a lényegesség és az alátámasztottság kritériumainak együttesen kell teljesülniük, amint azt a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének (1) bekezdése is rögzíti. Ezért az illetékes hatóságoknak a kockázati tényezők bemutatásának vizsgálata során mérlegelniük kell, hogy a kockázati tényezők a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének (1) bekezdése szerint specifikusak, lényegesek és alátámasztottak. A közzétételből egyértelműen ki kell derülnie, hogy a tájékoztatóban feltüntetett kockázati tényezők tekintetében az összes kritérium teljesül.
14. A kockázati tényezők bemutatásával kapcsolatosan a tájékoztatóért felelős személyeknek tett kifogás esetén az illetékes hatóságnak lehetőséget kell biztosítania a tájékoztatóért felelős személyek számára – esettől függően – a válaszadásra vagy a bemutatás módosítására. A vizsgálati eljárás e szakaszában az illetékes hatóságnak és a tájékoztatóért felelős személyeknek egyeztetést kell folytatniuk. Ha tájékoztatóért felelős személyek nem képesek vagy nem hajlandók végrehajtani a szükséges módosításokat vagy kiegészítő információkat közölni, az illetékes hatóságnak a tájékoztatóról szóló rendelet 20. cikke szerinti hatáskörével élve gondoskodnia kell arról, hogy a tájékoztatóért felelős személyek megfeleljenek a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének.
15. Ezenkívül abban az esetben, ha ezen iránymutatás alapján kifogást tesznek a kockázati tényezők bemutatásának érthetőségével kapcsolatosan, az illetékes hatóságok figyelembe vehetik, milyen jellegű befektetők a tájékoztató címzettjei (az értékpapírok egységenkénti címetértéke eléri-e legalább a 100 000 EUR-t, vagy az értékpapírok csak egy olyan szabályozott piacon vagy annak egy konkrét szegmensén belül lesz-e majd forgalomban, ahol az ezen értékpapírokkal való kereskedés lehetősége csak minősített befektetők előtt áll rendelkezésre).

VI. Iránymutatások a kockázati tényezőkről

VI.1. A specifikusságra vonatkozó iránymutatások

1. iránymutatás: A tájékoztató jóváhagyása előtt az illetékes hatóságnak meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényező specifikussága egyértelműen kiderül-e annak bemutatásából. E tekintetben:

- i. az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek, amennyiben a kockázati tényező leírása nem hoz létre egyértelmű és közvetlen kapcsolatot a kockázati tényező, illetve a kibocsátó, a garanciavállaló vagy az értékpapírok között, vagy úgy tűnik, hogy a kockázati tényező leírása nem kifejezetten a kibocsátóra/garanciavállalóra vagy az értékpapírokra vonatkozóan készült; és**
 - ii. az illetékes hatóságnak szükség esetén fel kell szólítania a tájékoztatóért felelős személyeket az ilyen kockázati tényező módosítására, vagy egyértelműbb magyarázatot kell kérnie tőlük.**
16. A kibocsátóval/garanciavállalóval kapcsolatos specifikusság a szervezet jellegétől (például induló innovatív vállalkozások, szabályozott szervezetek, különleges kibocsátók stb.), az értékpapír jellegéhez kapcsolódó specifikusság pedig az értékpapír jellemzőitől függ.
17. Az egyes kockázati tényezőknek nem csupán általános leírást kell tartalmazniuk, hanem a kibocsátó/garanciavállaló vagy az érintett értékpapírok szempontjából lényeges kockázatot kell azonosítaniuk és bemutatniuk.
18. Az ugyanazon iparágban működő kibocsátók hasonló kockázatoknak lehetnek kitéve, ezért az ilyen jellegű kibocsátókkal kapcsolatos közzétételek valóban hasonlóak lehetnek. Az iparág-/ágazatspecifikus kockázatok azonban eltérően érinthetik a kibocsátókat például méretüktől és piaci részesedésüktől függően, ezért elvárható, esettől függően az adott kockázati tényező bemutatása is tükrözze ezeket a különbségeket.
19. A fentiekben kifejtett logika vonatkozik a hasonló jellegű értékpapírokra is.
20. Az illetékes hatóságnak a vizsgálat során figyelembe kell vennie a kockázati tényezők közötti esetleges kölcsönös összefüggéseket, így például azt, hogy az értékpapírhoz kapcsolódó kockázat a kibocsátó pénzügyi helyzetétől vagy a kötvénysorozat mögöttes eszközhalmozásának hitelminőségétől függően nagyobb vagy kisebb lehet. A kockázati tényezők bemutatásának tükröznie kell ezt.
21. Az illetékes hatóságok nem kötelesek értékelni a kockázati tényező specifikusságát. A specifikusság értékelése változatlanul a kibocsátó feladata, akinek gondoskodnia kell arról, hogy a kockázati tényező leírása egyértelműen bizonyítsa a kockázat specifikus

voltát. Az illetékes hatóságnak ugyanakkor meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényező bemutatásából egyértelműen kiderül-e annak specifikussága.

2. iránymutatás: Az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a csak felelősségkizáró nyilatkozatként szolgáló kockázati tényezők feltüntetése ellen. Az illetékes hatóságnak szükség esetén fel kell szólítania a tájékoztatóért felelős személyeket az ilyen kockázati tényező módosítására, vagy egyértelműbb magyarázatot kell kérnie tőlük.

22. A kockázati tényezők kizárólagos célja nem lehet a tájékoztatóért felelős személyek felelősség alóli mentesítése. A csak felelősségkizáró nyilatkozatként szolgáló kockázati tényezők bemutatása jellemzően nem kibocsátó-, garanciavállaló- vagy értékpapír-specifikus.

23. A felelősségkizáró nyilatkozatok gyakran elfedik a kockázati tényező, illetve a kibocsátót/garanciavállalót érintő egyéb kockázatok specifikusságát és lényegességét, mivel sok esetben csak általánosságokat tartalmaznak, és nem írják le egyértelműen a kockázatok specifikusságát.

24. A kockázati tényezők nem másolhatók át egyszerűen más kibocsátók vagy ugyanazon kibocsátó által korábban közzétett egyéb dokumentumokból, ha kibocsátó/garanciavállaló vagy az érintett értékpapírok szempontjából nem lényegesek.

VI.2. A lényegességre vonatkozó iránymutatások

3. iránymutatás: A tájékoztató jóváhagyása előtt az illetékes hatóságnak meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényező lényegessége egyértelműen kiderül-e annak leírásából. E tekintetben:

- i. amennyiben a lényegesség a kockázati tényező leírása alapján nem nyilvánvaló, az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a kockázati tényező feltüntetése ellen; és**
- ii. az illetékes hatóságnak szükség esetén fel kell szólítania a tájékoztatóért felelős személyeket az ilyen kockázati tényező módosítására, vagy egyértelműbb magyarázatot kell kérnie tőlük.**

25. Amennyiben a tájékoztatóban szereplő kockázati tényező bemutatásának vizsgálata során kétség merül fel a kockázati tényező lényegességével kapcsolatban, az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek, hivatkozással a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének (1) bekezdésében rögzített feladataikra.

26. Az illetékes hatóságok nem kötelesek értékelni a kockázati tényező lényegességét. A kockázatok lényegességének értékelése változatlanul a kibocsátó feladata, akinek gondoskodnia kell arról, hogy a kockázati tényező bemutatása egyértelműen bizonyítsa a kockázat lényeges voltát. Az illetékes hatóságnak ugyanakkor meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényező leírásából egyértelműen kiderül-e annak lényegessége.

4. iránymutatás: Az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek, amennyiben a kockázati tényező esetlegesen a kibocsátóra/garanciavállalóra vagy az értékpapírokra gyakorolt negatív hatását nem mutatják be, továbbá megfelelő módosításokat kell kérnie tőlük.

27. Az ESMA úgy véli, hogy a specifikus kockázati tényező lényegessége könnyebben bizonyítható, ha a kockázati tényezők bemutatása tartalmaz mennyiségi információkat. Ilyen információk rendelkezésre állhatnak korábban közzétett dokumentumokban, például gazdálkodási jelentésekben, pénzügyi kimutatásokban vagy a piaci visszaélésekről szóló rendelet 17. cikke szerinti eseti közzétételekben.
28. Ha mennyiségi információk nem állnak rendelkezésre, vagy nem helyénvaló ilyen információkat feltüntetni a tájékoztatóban, akkor alternatív megoldásként kvalitatív megközelítéssel kell leírást adni a kockázati tényezők lehetséges negatív hatásairól. Erre az egyik lehetőség a kockázati tényezők lényegességének besorolása a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikke (1) bekezdésének utolsó előtti albekezdése szerinti, alacsony, közepes és magas kockázati szintből álló skála alapján. A tájékoztatóért felelős személyek ugyanakkor nem kötelesek ilyen, skálán alapuló besorolást közölni a kockázatokról azok lényegessége szerint. Mindazonáltal a kockázatok hatását a kvalitatív megközelítés választása esetén is megfelelően ismertetni kell, összhangban a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikkének (1) bekezdésében meghatározott és az ezen iránymutató 33. pontjában szintén hivatkozott kategóriákba tartozó leglényegesebb kockázatok sorrendjével.
29. Mindemellett az egyes kockázati tényezők lehetséges negatív hatását leíró kvalitatív információk feltüntetése esetén az illetékes hatóságnak meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényezők bemutatásából egyértelműen kiderül-e azok lényegessége.

5. iránymutatás: Amennyiben az enyhítő nyelvezet használata árt a lényegességnek, az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie az ilyen nyelvezet használata ellen. Az illetékes hatóságnak szükség esetén fel kell szólítania a tájékoztatóért felelős személyeket, hogy az ilyen enyhítő nyelvezet eltávolítása érdekében módosítsák a kockázati tényezők bemutatását.

30. Az enyhítő nyelvezet használata nem tiltott. Kockázati tényezővel összefüggésben csak akkor használható enyhítő nyelvezet, ha a negatív hatás bekövetkezésének valószínűségét vagy várható nagyságrendjét fejezi ki. Az enyhítő nyelvezet túlzott vagy helytelen használata kerülendő. Az ilyen enyhítő nyelvezet miatt előfordulhat, hogy az olvasó csak korlátozottan tudja megítélni a kockázati tényező negatív hatásának valódi terjedelmét vagy előfordulási valószínűségét, olyannyira, hogy már az sem egyértelmű számára, hogy egyáltalán fennáll-e még lényeges kockázat. Az enyhítő nyelvezetet ezért nem szabad ilyen módon használni.
31. Az enyhítő nyelvezet túlzott mértékű használatára példa a kockázatkezelési politikák hosszas és részletes taglalása. Kockázatkezelési politikák alkalmazása esetén a tájékoztatóért felelős személyeknek e kockázatkezelési politikák figyelembevételével (újra) kell értékelniük a kockázat lényegességét, mielőtt szerepeltetnék a kockázati

tényezőt a tájékoztatóban. Ezenkívül abban az esetben, ha a tájékoztató kockázati tényezőkről szóló részében ismertetett egyik kockázat a kibocsátó kockázatkezelési politikái ellenére lényeges, akkor ezt a kockázati tényező bemutatásában egyértelművé kell tenni. Amennyiben a kockázatkezelési politikák alkalmazása által olyan mértékben csökken a kockázat, hogy már nem tekinthető lényegesnek, a kockázatot vagy az enyhítő nyelvezetet el kell távolítani.

VI.3. A lényegesség és a specifikusság megerősítésére vonatkozó iránymutatások

6. iránymutatás: A tájékoztató jóváhagyása előtt az illetékes hatóságnak meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényező lényegességét és specifikusságát megerősíti-e a tájékoztató által mutatott átfogó kép. E tekintetben:

- i. amennyiben az illetékes hatóság úgy ítéli meg, hogy a tájékoztató elolvasásával nem nyer megerősítést a kockázati tényező lényegessége és specifikussága, akkor kifogást kell tennie az ilyen kockázati tényező feltüntetése ellen; és**
- ii. az illetékes hatóságnak szükség esetén fel kell szólítania a tájékoztatóért felelős személyeket az adott kockázati tényező módosítására, vagy magyarázatot kell kérnie tőlük a kockázati tényező specifikus és lényeges voltának egyértelművé tétele érdekében.**

32. A kockázati tényező lényegességének és specifikusságának közvetlen/egyértelmű megerősítéséhez rendszerint erre vonatkozó konkrét információk szerepelnek a tájékoztató más részeiben, ez azonban nem feltétlenül van így minden körülmények között. Bizonyos esetekben elegendő, ha a kockázati tényezők lényegessége és specifikussága a tájékoztató által a kibocsátóról/garanciavállalóról és az értékpapírokról mutatott átfogó képből kiderül.

VI.4. A kockázati tényezők kategóriákba sorolására vonatkozó iránymutatások

7. iránymutatás: A kockázati tényezők (jellegüktől függő) kategóriákba sorolása révén a befektetők könnyebben átláthatják a kockázati tényezőkről szóló részt. A tájékoztató jóváhagyása előtt az illetékes hatóságnak meg kell győződnie arról, hogy a kockázati tényezőket jellegüktől függően kategóriákba sorolták-e. E tekintetben:

- i. ellenkező esetben az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a kategóriákba sorolással kapcsolatosan; és**
- ii. az illetékes hatóságnak szükség esetén fel kell szólítania a tájékoztatóért felelős személyeket a kockázati tényezők kategóriákba sorolására.**

33. A kockázati tényezők kategóriákba sorolásának és az egyes kategóriákon belüli sorrendjük megállapításának hozzá kell járulnia az érthetőségükhöz. Mindkettőnek elő kell segítenie, hogy a befektetők megértsék az egyes közzétett kockázati tényezők

forrását és jellegét. Mindegyik kockázati tényezőnek egyszer, a legjobban ráillő kategóriában kell szerepelnie.

34. A tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikke szerint először a leglényegesebb kockázati tényezőket kell besorolni az egyes kategóriákba, a többi kockázati tényezőt viszont nem kötelező lényegességük sorrendjében kategorizálni.
35. A specifikus és a kibocsátó/garanciavállaló szempontjából lényeges kockázati tényezők például az alábbi kategóriákba sorolhatók:
- a kibocsátó pénzügyi helyzetével kapcsolatos kockázatok,
 - a kibocsátó üzleti tevékenységével és iparágával kapcsolatos kockázatok,
 - jogi és szabályozási kockázatok,
 - belső ellenőrzési kockázatok, valamint
 - környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási kockázatok.
36. A specifikus és az értékpapírok szempontjából lényeges kockázati tényezők például az alábbi kategóriákba sorolhatók:
- az értékpapírok jellegéhez kapcsolódó kockázatok,
 - a mögöttes eszközhez kapcsolódó kockázatok,
 - a garanciavállalóval és a garanciával kapcsolatos kockázatok, valamint
 - az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattétellel, illetve azok szabályozott piacra történő bevezetésével kapcsolatos kockázatok.

8. iránymutatás: Az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek, és módosításokat kell kérnie tőlük, ha a kategóriákat nem jelölik megfelelő címek a tájékoztató kockázati tényezőkről szóló szakaszában.

37. A kategóriacímeknek a kockázati tényezők jellegét kell tükrözniük. A kategóriacímek feltüntetésekor megfelelő térköz és félkövér betű használatával kell gondoskodni arról, hogy könnyen felismerhetőek legyenek a tájékoztatóban.
38. Olyan kategória nem szerepeltethető, amely nem releváns. Ha a kockázati tényezők hasonló jellegűek, akkor azonos cím alatt rendezhetők és ismertethetők.

9. iránymutatás: Az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek, és a tájékoztatóban szereplő kategóriák és alkategóriák számának módosítását kell kérnie tőlük, ha ez a szám az ügylet nagyságrendjére/összetettségére és a kibocsátóval/garanciavállalóval kapcsolatos kockázatra tekintettel aránytalan.

39. Az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a kockázati tényezők kategóriákba sorolása ellen, ha a tájékoztatóért felelős személyek szándékban, egyetlen kibocsátóra és értékpapírra vonatkozó tájékoztató esetében tíznél több kategóriát és alkategóriát tüntetnek fel. Egyéb körülmények között ez a szám az adott esettől függően növelhető.

Az ESMA tudomása szerint például a több terméken alapuló tájékoztatóknál lehet helyénvaló további kategóriák/alkategóriák használata.

40. Az illetékes hatóság azonban legfeljebb tíz kategória és alkategória használata esetén is kifogást tehet, ha a kockázati tényezők érthető módon történő besorolásához kevesebb kategória és alkategória is elegendő.

10. iránymutatás: A kockázati tényezők besorolásának értékelésekor a kategóriákat csak akkor szabad alkategóriákra bontani, ha az alkategóriába sorolás az adott tájékoztató alapján indokolt. Amennyiben nincs egyértelműen és nyilvánvalóan szükség alkategóriák használatára, az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek, és a kockázati tényezőkről szóló szakaszban szereplő besorolás módosítását kell kérnie tőlük, ha árt az érthetőségnek.

41. Alkategóriákat csak akkor szabad használni, ha szerepeltetésük az adott eset egyedi körülményeire tekintettel indokolt. A többféle értékpapírt tartalmazó alaptájékoztatók esetében például szükség lehet alkategóriákra a kockázati tényezők besorolásához.

42. Alkategóriák használata esetén is ugyanazokat az alapelveket kell alkalmazni a kockázati tényezők besorolására, mint amelyeket ebben a kockázati tényezők kategóriákba sorolásáról szóló alszakaszban ismertettünk.

VI.5. Célzott/tömör kockázati tényezőkre vonatkozó iránymutatások

11. iránymutatás: A tájékoztató jóváhagyása előtt az illetékes hatóságnak meg kell győződnie arról, hogy mindegyik kockázati tényezőt tömör formában mutatták-e be. E tekintetben:

- i. amennyiben ez az alapelv nem érvényesül, az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a kategóriákba sorolással kapcsolatosan; és
- ii. az illetékes hatóságnak szükség esetén célzottabb és tömörebb bemutatásra kell felszólítania a tájékoztatóért felelős személyeket.

43. A tájékoztatók „felduzzasztása” – amely a tájékoztatóban szereplő kockázati tényezőkkel kapcsolatos nagy mennyiségű információ megadásának is közvetlenül tulajdonítható jelenség – ronthatja a tájékoztató érthetőségét. Az illetékes hatóságnak ezért kifogást kell tennie a kockázati tényezők bemutatásának hossza ellen, hogy a kockázati tényezők lényegessége és specifikussága egyértelműen kiderüljön, közzétételük pedig megfelelő és célzott legyen.

VI.6. A kockázati tényezők összefoglalóban való bemutatására vonatkozó iránymutatások

12. iránymutatás: Amennyiben a tájékoztató tartalmaz összefoglalót, az illetékes hatóságnak a tájékoztató jóváhagyása előtt meg kell győződnie a bemutatás következetességéről. E tekintetben:

- i. **amennyiben ez az alapelv nem érvényesül, az illetékes hatóságnak kifogást kell tennie a tájékoztatóért felelős személyeknek; és**
 - ii. **az illetékes hatóságnak szükség esetén módosításokat kell kérnie, amennyiben a kockázati tényezők összefoglalóban való bemutatása nincs összhangban a tájékoztató kockázati tényezőkről szóló szakaszában meghatározott sorrenddel.**
44. Az összefoglalóban szereplő kockázati tényezők vizsgálatakor az illetékes hatóságnak ellenőriznie kell, hogy azok besorolása összhangban van-e a kockázati tényezőkről szóló szakaszban a lényegesség alapján meghatározott besorolásukkal. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a tájékoztatóban foglalt összes kategóriából szerepelnie kell kockázati tényezőknek az összefoglalóban.

I. függelék: Példák specifikus és lényeges kockázati tényezőkre:

Az I. függelékben szereplő példák kizárólag tájékoztató jellegűek.

Az illetékes hatóságok a kockázati tényezők bemutatásának vizsgálata során figyelembe vehetik az I. függelékben foglaltakat. A függelék **nem kimerítő jelleggel kínál példákat** arra, 1) hogyan bizonyítható a kockázati tényezők specifikussága, 2) hogyan bizonyítható a kockázati tényezők specifikussága és lényegessége egyszerre, és 3) milyen az enyhítő nyelvezet.

Példák:

A „Háttér” című V. szakaszban (ezen iránymutatás elején) foglaltak szerint a kockázati tényezők bemutatásának a specifikusságot és a lényegességet egyaránt biztosítania kell.

Az alábbi példák egyrészt olyan közzétételeket ismertetnek, amelyekből kiderül, hogy a kockázati tényezők az adott kibocsátóra nézve specifikusak, másrészt olyan, kockázati tényezők bemutatásából származó kivonatokat mutatnak be, amelyek bizonyítják, hogy egyértelmű és közvetlen kapcsolat van a kockázati tényező és a kibocsátó között.

- 1) Ha a kibocsátó természeti katasztrófákkal kapcsolatos kockázati tényezőt szerepeltet, annak visszavezethetőnek kell lennie a kibocsátó tevékenységeinek földrajzi elhelyezkedésére, hogy megállapítható legyen a specifikusság. Például:

A kibocsátó fő gyártóüzeme (az ABC gyár), amely az előző évben a kibocsátó árbevételének 30%-át termelte, olyan folyó közelében található, amely szinte minden tavasszal árad. A kiáradó víztömeg akadályozhatja a készletek elosztóközpontokba fuvarozását, emiatt pedig megszakadhat az áruk végső fogyasztókhöz való szállítása. A kibocsátó fő ügyfelei közül többekkel kötött olyan szerződést, amely feljogosítja őket arra, hogy alacsonyabb áron vegyék át a kibocsátó áruit, ha azok nem érkeznek meg időben. Ezenkívül a kibocsátó ügyfelekkel kötött szerződéseinek többsége egy évnél rövidebb időre szól. A késedelmes szállítás miatt romolhat a kibocsátó hírneve az ügyfelei körében, akik a jövőben inkább a kibocsátó versenytársaihoz fordulnak az igényeikkel.

- 2) Ha a kibocsátó környezeti, társadalmi és vállalatirányítási ügyekkel kapcsolatos kockázati tényezőt tüntet fel, annak specifikussága például az alábbiak szerint írható le:

A kibocsátónak szigorú fenntarthatósági kritériumoknak kell eleget tennie, hogy ISO-tanúsítványát fenntartsa. A kibocsátónál félévente értékelést végez XYZ hatóság, amely a kibocsátó ISO-tanúsítványának visszavonásáról dönthet, ha nem teljesülnek a kritériumok. A kibocsátónak szüksége van az ISO-tanúsítványra ahhoz, hogy beszállítói szerződését két legnagyobb ügyfelével fenntartsa. Ez e két ügyfélnek szállított árumennyiségéből származott a kibocsátó előző évi üzemi eredményének 40%-a.

Az alábbi példák esettől függően olyan közzétételeket vagy kockázati tényezők közzétételeiből származó kivonatokat ismertetnek, amelyekből kiderül, hogy a tájékoztatóért felelős személyek által a tájékoztatóról szóló rendelet 16. cikke szerinti kötelezettségeiknek megfelelően elvégzendő értékelés alapján a kockázati tényezők az adott értékpapírra nézve specifikusak és lényegesek:

1) Az ilyen értékpapírok likviditásának mértéke:

Az ajánlattétel lezárultát követően, feltételezve, hogy mind a [XX] darab részvényt értékesítik az ajánlattétel során, a társaság részvénytőkéjének mindössze [YY] %-a lesz szabad kereskedelmi forgalomban. Ez kedvezőtlen hatást gyakorolhat a részvények likviditására, emiatt pedig a kereskedési volumen is alacsony lehet. Az értékpapírok likviditásának mértéke negatívan befolyásolhatja azt az árfolyamot, amelyen a befektető el tudja adni az értékpapírokat, amennyiben a befektető rövid időn belül le kívánja bonyolítani az értékesítést.

2) Az értékpapírok alárendeltsége (például bizonyos szabályozott szervezetek esetében a helyreállítási és szanálási eszközök, köztük a hitelezői feltőkésítések hatása):

Az alárendelt kötvények az ABC bankkal szembeni fedezetlen követeléseket testesítenek meg.

Az ABC bank a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv hatálya alá tartozik, amelynek értelmében különféle intézkedések hozhatók a fizetéseképtelenség veszélyének kitett hitelintézetek és befektetési vállalkozások esetében. A bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv szerinti bármely intézkedés kibocsátóval kapcsolatos meghozatala jelentősen befolyásolná a kibocsátott kötvény értékét és annak visszafizetését, illetve a tőkévé alakuló kockázatot.

Ha az ABC bankból megállapítást nyer, hogy a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv értelmében fizetéseképtelen vagy valószínűleg fizetéseképtelenné válik, és az illetékes hatóság alkalmazza a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv szerinti bármely szanálási eszközt (például vagyoneértékesítés, eszközkelkülönítés, hitelezői feltőkésítés vagy áthidaló bank létrehozása) vagy azok kombinációját, az ABC bank eszközeinek értékesítésekor keletkező esetleges hiány következtében az alárendelt kötvénytulajdonosok felé fennálló kintlévőségek összege csökkenhet, a legrosszabb esetben pedig teljesen elveszhet. A kötvénytulajdonosok alárendeltsége további kockázatot jelent a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv szerinti leírasi és átalakítási sorrendre tekintettel (például az alárendelt kötvényeket szükség esetén a részvények után, de az előresorolt adósságot megtestesítő értékpapírok előtt kell leírni vagy átalakítani).

Az illetékes hatóság megpróbálkozhat a kötvények lejáratára vonatkozó feltételek módosításával, ami továbbértékesítés szempontjából negatív hatást gyakorolhat a kötvények értékére.

Mindegyik említett intézkedés önállóan, de együttesen is végrehajtható. Például az illetékes hatóság az ABC bank eszközeinek esetleges leírása és értékesítése mellett az alárendelt kötvények egy részének az ABC bank törzsrésztvényévé alakítását is előírhatja.

A fizetéseképtelenség veszélyének fennállása esetén az ABC bank szanálásához nyújtott állami pénzügyi támogatás csak végső eszközként, a többi szanálási eszköz értékelését és messzemenőig történő kihasználását követően, a pénzügyi stabilitás megőrzése mellett vehető igénybe.

- 3) Devizaárfolyam-kockázat az alaptájékoztatóban, amennyiben többdevizás kötvényeket bocsátanak ki végleges feltételek útján, és a kibocsátó szerinti tagállam és a nyilvános forgalomba hozatal helye szerinti tagállam hivatalos pénzneme is az euró:

A kötvénykibocsátási program keretében, végleges feltételek útján kibocsátott kötvények denominálhatók az eurótól eltérő devizában, így vannak többek között euró-dollár és euró-jen kötvények. Az alaptájékoztató feltételei szerint bizonyos kötvényeknél minden kifizetés – így a kamatfizetés is – teljesíthető dollárban, jenben vagy az alaptájékoztatóban megadott bármely más devizában.

A kifizetések euróban kifejezett értéke jelentős árfolyam-ingadozásoknak lehet kitéve. Ezen árfolyamok változásának mértéke bizonytalan, és az e program keretében kibocsátott kötvények értéke és megtérülése szempontjából rendkívüli nagy kockázatot jelent.

A devizaárfolyamok jelentős mozgásai nem feltétlenül vannak összhangban a kamatlábak mozgásával, és az árfolyamváltozások időzítése is negatívan befolyásolhatja a kötvények hozamát, megtérülését és piaci értékét. Ennek következtében komoly veszteségeket szenvedhet el a befektetett tőkén az a befektető, akinek az euró a hazai pénzneme.

Enyhítő nyelvezet:

Az alábbi példa az enyhítő nyelvezetet mutatja be, amely csökkenti a kockázati tényező lényegességét és elfedi a fennmaradó kockázatot. Ezt a szöveget az enyhítő nyelvezet megszüntetése érdekében módosítani kell:

Üzleti tevékenységei során a Csoport különféle kockázatokkal szembesül, amelyek között vannak hitelkockázatok, piaci kockázatok, likviditási kockázatok és működési kockázatok. A Csoport jelentős időt és energiát fordít a kockázatkezelési stratégiákra és technikákra, azonban ennek ellenére előfordulhat, hogy bizonyos körülmények között nem tudja megfelelően kezelni a kockázatokat.