

**AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ**  
**Sectorul instrumentelor și investițiilor financiare**



**EDIȚIE SPECIALĂ A BULETINULUI ASF**

Pag.

**NORMA nr. 29/19.12.2019** pentru aplicarea Ghidului ESMA cu privire la factorii de risc în temeiul Regulamentului privind prospectul 2

**AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ****NORMĂ****pentru aplicarea Ghidului ESMA cu privire la factorii de risc în temeiul Regulamentului privind prospectul**

În temeiul prevederilor art. 1 alin. (2), art. 2 alin. (1) lit. a) și d), art. 3 alin. (1) lit. b), art. 6 alin. (2), precum și ale art. 14 din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 93/2012 privind înființarea, organizarea și funcționarea Autorității de Supraveghere Financiară, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr. 113/2013, cu modificările și completările ulterioare,

În conformitate cu prevederile art. 16 alin. (3) și art. 30 alin. (3) din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei,

Având în vedere prevederile Legii nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață,

Potrivit deliberărilor Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară din data de 18.12.2019,  
**Autoritatea de Supraveghere Financiară** emite prezenta normă:

**Art. 1.** - Autoritatea de Supraveghere Financiară aplică *Ghidul ESMA cu privire la factorii de risc în temeiul Regulamentului privind prospectul*, prevăzut în anexa care face parte integrantă din prezenta normă.

**Art. 2.** - Autoritatea de Supraveghere Financiară aplică prevederile Ghidului menționat la art. 1 în evaluarea specificității, importanței și încadrării pe categorii a factorilor de risc în funcție de natura lor, incluși în prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată.

**Art. 3.** - Persoanele responsabile pentru prospect respectă Ghidul menționat la art. 1 atunci când întocmesc prospectul prevăzut la art. 2.

**Art. 4.** - În aplicarea prezentei norme, sintagmele „factor de risc” și „persoane responsabile pentru prospect” au înțelesul prevăzut în ghidul menționat la art. 1.

**Art. 5.** - Nerespectarea prevederilor prezentei norme de către persoanele prevăzute la art. 3 se sancționează potrivit dispozițiilor Titlului VI din Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață.

**Art. 6.** -Prezenta normă se publică în Monitorul Oficial al României, Partea I și intră în vigoare la data publicării acesteia.

**p. Președintele Autorității de Supraveghere Financiară**

**Prim-Vicepreședinte**  
Elena-Doina DĂSCĂLU

București, 19.12.2019  
Nr. 29

## Ghid cu privire la factorii de risc în temeiul Regulamentului privind prospectul

### Cuprins

1. Domeniu de aplicare
2. Referințe legislative, abrevieri și definiții
3. Obiect
4. Obligații de conformare și raportare
5. Context
6. Orientări privind factorii de risc

### 1. Domeniu de aplicare

#### Cui i se aplică?

1. Ghidul se adresează autorităților competente desemnate de fiecare stat membru în conformitate cu art. 31 din Regulamentul (UE) nr. 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE.

#### Ce se aplică?

2. Ghidul oferă sprijin autorităților competente la evaluarea specificității, importanței și încadrării pe categorii a factorilor de risc în funcție de natura acestora. A fost întocmit în conformitate cu art. 16 alin. (4) din Regulamentul (UE) nr. 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE.

### 2. Referințe legislative, abrevieri și definiții

#### Referințe legislative

*Regulamentul ESMA*

Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei<sup>1</sup>

*Regulamentul privind abuzul de piață  
Regulamentul privind prospectul (RP)*

Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 aprilie 2014 privind abuzul de piață (Regulamentul privind abuzul de piață) și de abrogare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivelor 2003/124/CE, 2003/125/CE și 2004/72/CE ale Comisiei<sup>2</sup>  
Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind

<sup>1</sup> JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

<sup>2</sup> JO L 173, 12.06.2014, p. 1.

prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE<sup>3</sup>

## Definiții

*Persoanele responsabile pentru prospect*

Persoanele responsabile pentru informațiile cuprinse într-un prospect, respectiv, după caz, emitentul sau organele administrative, de conducere sau de supraveghere ale acestuia, ofertantul, persoana care solicită admiterea la tranzacționare pe o piață reglementată sau garantul și orice alte persoane responsabile pentru informațiile incluse în prospect și identificate în acest sens în prospect

*DÎU*

Documentul de înregistrare universal, așa cum este definit în art. 9 din Regulamentul privind prospectul

*DÎ*

Document de înregistrare

*NVM*

Nota privind valorile mobiliare

## 3. Obiect

3. Astfel cum se prevede în considerentul 54 din Regulamentul privind prospectul, scopul principal urmărit prin includerea factorilor de risc într-un prospect și/sau supliment este de a garanta că investitorii pot evalua riscurile aferente investiției lor și, astfel, pot lua decizii de investiții în deplină cunoștință de cauză. Prin urmare, factorii de risc trebuie limitați la riscurile importante și specifice emitentului și/sau valorilor sale mobiliare și care sunt coroborate de conținutul prospectului.

4. Ghidul este elaborat în temeiul art. 16 alin. (4) din Regulamentul privind prospectul. Scopul ghidului este de a încuraja o prezentare adecvată, concentrată și mai eficientă a factorilor de risc, într-o formă ușor de analizat, concisă și inteligibilă, sprijinind autoritățile competente la evaluarea specificității, importanței și încadrării pe categorii a factorilor de risc. Ghidul nu se limitează la factorii de risc specifici unui anumit tip de entitate sau unui anumit tip de prospect.

5. Deși ghidul se adresează autorităților competente desemnate în conformitate cu art. 16 alin. (4) din Regulamentul privind Prospectul, pentru a accelera procesul de aprobare a prospectelor, a documentelor de înregistrare, a documentelor de înregistrare universale, a notelor privind valorile mobiliare și a oricăror suplimente la acestea, persoanele responsabile pentru prospect trebuie să țină seama de ghid atunci când întocmesc un prospect spre a fi înaintat autorității competente relevante.

## 4. Obligații de conformare și raportare

### Statutul ghidului

6. Ghidul se adresează autorităților competente. Conform art. 16 alin. (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente trebuie să depună toate eforturile necesare pentru a respecta ghidul.

<sup>3</sup> 3 JO L 168, 30.06.2017, p.12.

7. Autoritățile competente cărora li se adresează ghidul trebuie să respecte obligația de a-l include în cadrele lor de supraveghere după caz și să țină seama de acesta atunci când efectuează o verificare a prospectului în conformitate cu art. 20 din Regulamentul privind prospectul.

### **Cerințe de raportare**

8. În decurs de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, autoritățile competente cărora li se aplică acest ghid trebuie să informeze ESMA dacă:

- (i) respectă,
- (ii) nu respectă, dar intenționează să respecte, sau dacă
- (iii) nu respectă și nu intenționează să respecte ghidul.

9. În cazul în care nu respectă ghidul, autoritățile competente trebuie, de asemenea, să informeze ESMA în decurs de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE cu privire la motivele pentru care nu îl respectă.

10. Pe site-ul ESMA este disponibil un model de notificare. Modelul se completează și se transmite la ESMA.

## **5. Context**

11. Orientările sunt redactate cu caractere aldine și sunt urmate de paragrafe care conțin explicații. Autoritățile competente trebuie să respecte orientările și să consulte paragrafele explicative care le urmează pentru a facilita evaluarea de către acestea a factorilor de risc.

12. Atunci când analizează factorii de risc, autoritățile competente trebuie să țină seama de caracterul cumulativ al criteriilor specificității, importanței și coroborării, astfel cum prevede art. 16 alin. (1) din Regulamentul privind Prospectul. Prin urmare, atunci când analizează prezentarea factorilor de risc, autoritățile competente trebuie să ia în calcul factorii de risc care sunt specifici, importanți și corobați, astfel cum prevede art. 16 alin. (1) din Regulamentul privind prospectul. Prezentarea trebuie să specifice în mod clar că toate criteriile au fost îndeplinite atunci când un factor de risc este inclus într-un prospect.

13. Atunci când solicită explicații persoanelor responsabile pentru prospect în legătură cu prezentarea factorilor de risc, autoritățile competente trebuie să ofere persoanelor responsabile pentru prospect ocazia de a răspunde sau de a modifica prezentarea, după caz. Această etapă a procesului de evaluare trebuie să se desfășoare sub forma unei discuții între autoritatea competentă și persoanele responsabile pentru prospect. Dacă persoanele responsabile pentru prospect nu pot sau nu doresc să efectueze modificările necesare sau să furnizeze informații suplimentare, autoritățile competente trebuie să se preleveze de puterile conferite de art. 20 din Regulamentul privind prospectul pentru a se asigura că persoanele responsabile pentru prospect respectă dispozițiile art. 16 din Regulamentul privind prospectul.

14. De asemenea, atunci când supun analizei inteligibilitatea prezentării factorilor de risc în conformitate cu ghidul, autoritățile competente pot ține seama de tipul investitorului căruia i se adresează prospectul (respectiv, dacă valorile mobiliare sunt exprimate în unități de cel puțin 100 000 EUR, sau valorile mobiliare urmează a fi tranzacționate pe o singură piață reglementată sau pe un anumit segment al acesteia, la care pot avea acces numai investitori calificați pentru tranzacționarea cu valorile mobiliare respective).

## **6. Orientări privind factorii de risc**

### **6.1. Orientări privind specificitatea**

**Orientarea 1: Înainte de a aproba prospectul, autoritatea competentă trebuie să se asigure că specificitatea factorului de risc reiese clar din prezentare. În acest sens:**

**i. Autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect în cazul în care prezentarea unui factor de risc nu stabilește o legătură clară și directă între factorul de risc și emitent, garant sau valorile mobiliare, sau dacă prezentarea factorului de risc pare să nu fi fost întocmită special pentru emitentul/garantul sau pentru valorile mobiliare respective; și**

**ii. Atunci când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să modifice respectivul factor de risc sau să solicite o explicație mai clară.**

15. Specificitatea legată de emitent/garant poate depinde de tipul entității (ex. companii start-up, entități reglementate, emitenți specializați, etc.), iar specificitatea legată de tipul valorilor mobiliare poate depinde de caracteristicile lor.

16. Fiecare factor de risc trebuie să identifice și să prezinte un risc relevant pentru emitent/garant sau pentru valorile mobiliare respective, și nu să cuprindă doar o prezentare generică.

17. Emitenții care operează în același sector pot fi expuși la riscuri similare și, prin urmare, prezentările aferente acestor tipuri de emitenți pot fi, într-adevăr, similare. Riscurile specifice industriei/sectorului pot însă afecta emitenții în mod diferit, de exemplu, în funcție de dimensiunea lor sau de cota de piață deținută și, prin urmare, se preconizează că, acolo unde este cazul, aceste diferențe se vor reflecta și în prezentarea unui anumit factor de risc.

18. Aceași logică descrisă mai sus se aplică și prezentărilor cu privire la tipuri similare de valori mobiliare.

19. În cursul evaluării, autoritatea competentă trebuie să țină seama și de interdependențele ce pot exista între factorii de risc, de exemplu faptul că riscul asociat unei valori mobiliare poate fi mai mare sau mai mic în funcție de situația financiară a emitentului sau de calitatea creditului unui grup de active care stau la baza unei serii de efecte de comerț. Prin urmare, prezentarea factorilor de risc trebuie să reflecte acest aspect.

20. Autoritățile competente nu trebuie să evalueze specificitatea unui factor de risc, evaluarea specificității fiind responsabilitatea emitentului, care trebuie să se asigure că prezentarea factorului de risc demonstrează în mod clar că riscul este specific. Autoritatea competentă trebuie să se asigure însă că specificitatea factorului de risc reiese din prezentarea factorului de risc.

**Orientarea 2: Autoritatea competentă trebuie să pună în discuție includerea factorilor de risc care servesc exclusiv declinării responsabilității. Atunci când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să modifice respectivul factor de risc sau să solicite o explicație mai clară.**

21. Factorii de risc nu trebuie să aibă drept unic scop exonerarea de răspundere a persoanelor responsabile pentru prospect. Prezentarea factorilor de risc al cărei unic scop este declinarea responsabilității nu este, de obicei, specifică emitentului, garantului sau valorii mobiliare.

22. Declinarea responsabilității ascunde, adesea, specificitatea și importanța unui factor de risc și/sau alte riscuri la care este expus emitentul/garantul, deoarece adesea conțin numai formulări generale și nu conțin descrieri clare privind specificitatea riscului.

23. Factorii de risc nu trebuie doar copiați din alte documente publicate de alți emitenți sau publicate anterior de același emitent dacă nu sunt relevanți pentru emitent/garant și/sau pentru valorile mobiliare.

## **6.2. Orientări privind importanța**

**Orientarea 3: Înainte de a aproba prospectul, autoritatea competentă trebuie să se asigure că importanța factorului de risc reiese clar din prezentare. În acest sens:**

**i. În cazul în care importanța nu reiese din prezentarea factorului de risc, autoritatea competentă trebuie să pună în discuție includerea factorului de risc; și**

**ii. Când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să modifice respectivul factor de risc sau să solicite o explicație mai clară.**

24. Dacă evaluarea prezentării factorului de risc cuprinsă într-un prospect duce la incertitudini cu privire la importanța factorului de risc, autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect în legătură cu responsabilitățile lor prevăzute în art. 16 alin. (1) din Regulamentul privind prospectul.

25. Autoritățile competente nu trebuie să evalueze importanța unui factor de risc, evaluarea importanței riscurilor fiind responsabilitatea emitentului, care trebuie să se asigure că prezentarea factorului de risc demonstrează în mod clar că riscul este important. Autoritatea competentă trebuie să se asigure însă că importanța factorului de risc reiese din prezentarea factorului de risc.

**Orientarea 4: Autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect în cazul în care potențialul impact negativ al factorului de risc asupra emitentului/garantului și/sau asupra valorilor mobiliare nu este prezentat și să solicite modificările corespunzătoare.**

26. ESMA consideră că furnizarea de informații cantitative în cadrul prezentării factorilor de risc ajută la demonstrarea importanței unui anumit factor de risc. Aceste informații pot fi disponibile în documente publicate anterior, precum rapoarte ale administratorilor, declarații financiare sau prezentări ad-hoc în conformitate cu art. 17 din Regulamentul privind abuzul de piață.

27. Alternativ, în cazul în care informațiile cantitative nu sunt disponibile sau în cazul în care includerea acestor informații în prospect nu este adecvată, descrierea potențialului impact negativ al factorilor de risc trebuie realizată folosind o abordare calitativă. În acest sens, o opțiune pentru prezentarea importanței factorilor de risc poate fi prezentată utilizând o scară de nivel scăzut, mediu sau ridicat, conform art. 16 alin. (1) penultimul paragraf din Regulamentul privind prospectul. Persoanele responsabile pentru prospect nu au însă obligația să furnizeze o astfel de clasificare a riscurilor în funcție de importanță. Însă, când se recurge la o abordare calitativă, impactul riscurilor trebuie explicat în mod corespunzător și trebuie să corespundă ordinii celor mai importanți factori de risc din fiecare categorie, conform art. 16 alin. (1) din Regulamentul privind prospectul și după cum se menționează și la pct. 33 din ghid.

28. Cu toate acestea, dacă sunt incluse informații calitative pentru a descrie potențialul impact negativ al unui factor de risc, autoritatea competentă trebuie să se asigure că importanța factorului de risc reiese în mod clar din prezentarea acestuia.

**Orientarea 5: În cazul în care importanța este compromisă prin includerea unor formulări menite să atenueze impactul, autoritatea competentă trebuie să se opună includerii formulării respective. Atunci când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să modifice prezentarea respectivului factor de risc, pentru a elimina formularea menită să atenueze impactul.**

29. Formulările menite să atenueze impactul nu sunt interzise. În cazul în care sunt introduse formulări menite să atenueze impactul cu privire la un factor de risc, acestea pot fi folosite numai pentru a ilustra probabilitatea apariției sau amploarea preconizată a impactului negativ. Utilizarea excesivă sau necorespunzătoare a formulărilor menite să atenueze impactul trebuie evitată. Aceste formulări menite să atenueze impactul pot limita percepția cititorului asupra adevăratei amploare a impactului negativ al factorului de risc sau asupra probabilității de apariție a acestuia, punând cititorul în imposibilitatea de a percepe clar dacă există un risc rezidual important. Prin urmare, formulările menite să atenueze impactul nu pot fi folosite în acest fel.

30. Un exemplu de formulare excesivă menită să atenueze impactul poate fi o descriere extinsă și detaliată a politicilor de management al riscurilor. În cazul în care există politici de management al riscurilor, persoanele responsabile pentru prospect trebuie să (re)evalueze importanța riscului ținând seama de politicile de management al riscului, înainte de a include un factor de risc într-un prospect. Mai mult decât atât, dacă un risc descris în secțiunea referitoare la factorii de risc ai unui prospect este important, în ciuda politicilor de management al riscurilor ale unui emitent, atunci acest aspect trebuie menționat clar în prezentarea factorului de risc. În cazul în care prezentarea politicilor existente atenuează riscul până la punctul la care nu mai este important, riscul formulării menite să atenueze impactul trebuie eliminat.

### 6.3. Orientări privind coroborarea importanței și specificității

**Orientarea 6: Înainte de a aproba prospectul, autoritatea competentă trebuie să se asigure că importanța și specificitatea factorului de risc sunt coroborate de imaginea de ansamblu prezentată în prospect. În acest sens:**

i. Dacă autoritatea competentă consideră că importanța și specificitatea unui factor de risc nu sunt coroborate la o simplă citire a prospectului, autoritatea competentă trebuie să conteste includerea factorului de risc; și

ii. Când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să modifice respectivul factor de risc sau să solicite o explicație pentru a se clarifice de ce factorul de risc este specific și important.

31. Deși coroborarea directă/clară a importanței și specificității factorului de risc este demonstrată în mod normal prin includerea unor informații specifice corespunzătoare în altă secțiune a prospectului, acest lucru nu este necesar în toate situațiile. În anumite situații, este suficient ca importanța și specificitatea factorilor de risc să poată fi identificate prin prisma imaginii de ansamblu a emitentului/garantului și a valorilor mobiliare prezentate în prospect.

#### 6.4. Orientări privind încadrarea pe categorii a factorilor de risc

**Orientarea 7: Încadrarea pe categorii a factorilor de risc (în funcție de natura lor) trebuie să ajute investitorii să înțeleagă secțiunea privind factorii de risc. Înainte de a aproba prospectul, autoritatea competentă trebuie să se asigure că factorii de risc sunt încadrați pe categorii în funcție de natura lor. În acest sens:**

**i. În cazul în care acești factori de risc nu sunt încadrați pe categorii, autoritatea competentă trebuie să conteste prezentarea; și**

**ii. Atunci când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să modifice încadrarea pe categorii a factorilor de risc.**

32. Încadrarea pe categorii a factorilor de risc și ordonarea factorilor de risc în fiecare categorie trebuie să ajute la înțelegerea lor. Ambele aspecte trebuie să ajute investitorii să înțeleagă sursa și natura fiecărui factor de risc prezentat. Un factor de risc trebuie să apară o singură dată, în categoria cea mai adecvată.

33. În conformitate cu art. 16 din Regulamentul privind prospectul, cei mai importanți factori de risc trebuie prezentați primii în fiecare categorie, dar nu este obligatoriu ca toți ceilalți factori de risc din fiecare categorie să fie ordonați în funcție de importanța lor.

34. Factorii de risc care sunt specifici și importanți pentru emitent/garant pot fi împărțiți, de exemplu, în următoarele categorii:

- o Factori de risc legați de situația financiară a emitentului;
- o Factori de risc legați de activitatea economică și industria emitentului;
- o Riscuri juridice și de reglementare;
- o Riscuri legate de controlul intern; și
- o Riscuri de mediu, sociale și de guvernare

35. Factorii de risc care sunt specifici și importanți pentru valorile mobiliare pot fi împărțiți, de exemplu, în următoarele categorii: o Riscuri legate de natura valorilor mobiliare;

- o Riscuri legate de activele suport;
- o Riscuri legate de garant și garanție; și
- o Riscuri legate de oferta publică și/sau admiterea la tranzacționare pe o piață reglementată a valorilor mobiliare;

**Orientarea 8: Autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect și să le solicite să modifice prospectul în cazul în care categoriile nu sunt identificate în secțiunea prospectului referitoare la factorii de risc prin folosirea de titluri adecvate.**

36. Titlurile categoriilor trebuie să reflecte natura factorilor de risc. Prezentarea titlurilor categoriilor trebuie să asigure faptul că acestea sunt ușor de identificat în prospect, prin folosirea de spațieri corespunzătoare și caractere aldine.

37. O categorie nu trebuie inclusă dacă nu este relevantă. În cazul în care factorii de risc au o natură similară, aceștia pot fi organizați și prezentați la același titlu.

**Orientarea 9: Autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect și să le solicite să facă modificări cu privire la numărul de categorii și subcategorii incluse în prospect, în cazul în care acestea sunt disproporționate relativ la dimensiunea/complexitatea tranzacției și riscurile la care este expus emitentul/garantul.**

38. Autoritățile competente trebuie să conteste încadrarea pe categorii a factorilor de risc atunci când persoanele responsabile pentru prospect includ mai mult de zece categorii și subcategorii în situația unui prospect standard, cu un singur emitent și un singur tip de valori mobiliare. În alte situații, cifra poate fi extinsă în funcție de caz. ESMA înțelege că prospectele referitoare la mai multe produse pot fi un exemplu de situație în care poate fi oportună includerea mai multor categorii/subcategorii.

39. Autoritatea competentă poate însă contesta și limita de zece categorii și subcategorii dacă sunt suficiente mai puține categorii și subcategorii pentru a prezenta factorii de risc într-un mod ușor de înțeles.



**Orientarea 10: La evaluarea prezentării factorilor de risc, categoriile trebuie împărțite în subcategorii numai în situațiile în care această împărțire poate fi justificată în temeiul prospectului respectiv. Atunci când necesitatea utilizării subcategoriilor nu reiese în mod clar și evident, autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect și să le solicite să modifice prezentarea secțiunii referitoare la factorii de risc a căror inteligibilitate este compromisă.**

40. Subcategoriile trebuie folosite numai dacă includerea lor poate fi justificată pe baza circumstanțelor specifice situației. De exemplu, în cazul unui prospect de bază care conține mai multe tipuri de valori mobiliare, subcategoriile pot fi necesare pentru prezentarea factorilor de risc.

41. Dacă se folosesc subcategoriile, trebuie aplicat principiul care se aplică prezentării factorilor de risc, descris în această subsecțiune despre încadrarea pe categorii a factorilor de risc.

### **6.5. Orientări privind factorii de risc concentrați/conciși**

**Orientarea 11: Înainte de a aproba prospectul, autoritatea competentă trebuie să se asigure că prezentarea fiecărui factor de risc se face într-o formă concisă. În acest sens:**

- i. Dacă nu se respectă acest principiu, autoritatea competentă trebuie să conteste prezentarea; și**
- ii. Dacă este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite persoanelor responsabile pentru prospect să facă o prezentare mai concentrată și mai concisă.**

42. Supradimensionarea prospectelor, un fenomen ce poate fi atribuit direct și includerii unor cantități mari de informații aferente fiecărui factor de risc inclus într-un prospect, poate afecta inteligibilitatea unui prospect. Prin urmare, autoritatea competentă trebuie să conteste dimensiunea prezentării factorilor de risc pentru a se asigura că importanța și specificitatea factorilor de risc sunt clare, iar prezentarea lor este adecvată și concentrată.

### **6.6. Orientări privind factorii de risc din rezumat**

**Orientarea 12: În cazul în care se include un rezumat în prospect, înainte de a aproba prospectul, autoritatea competentă trebuie să asigure consecvența prezentării. În acest sens:**

- i. Dacă nu se respectă acest principiu, autoritatea competentă trebuie să solicite explicații persoanelor responsabile pentru prospect; și**
- ii. Când este necesar, autoritatea competentă trebuie să solicite modificarea prospectului în cazul în care prezentarea factorilor de risc în rezumat nu corespunde ordinii din secțiunea privind factorii de risc dintr-un prospect.**

43. Atunci când analizează factorii de risc din rezumat, autoritatea competentă trebuie să verifice dacă prezentarea lor corespunde prezentării lor pe baza importanței din secțiunea privind factorii de risc. Aceasta nu înseamnă, însă, că rezumatul trebuie să includă factori de risc din toate categoriile incluse într-un prospect.

### **Anexa I: Exemple de factori de risc specifici și importanți:**

Exemplele prevăzute în Anexa I au rol exclusiv ilustrativ.

Autoritățile competente pot ține seama de Anexa I la realizarea evaluării prezentării aferente factorilor de risc. Anexa conține **exemple neexhaustive** menite să ilustreze:

- 1) cum se poate demonstra specificitatea unui factor de risc,
- 2) cum se pot demonstra împreună specificitatea și importanța unui factor de risc, și
- 3) un exemplu de formulare menită să atenueze impactul.

**Exemple:**

După cum se prevede în Secțiunea 5 intitulată „Context” (la începutul ghidului care cuprinde orientările) prezentarea factorilor de risc trebuie să demonstreze atât specificitatea, cât și importanța lor.

Următoarele pot fi considerate exemple de prezentări care ilustrează specificitatea factorilor de risc pentru emitent sau extrase din prezentări ale factorilor de risc care prezintă o legătură clară și directă între factorul de risc și emitent.

1) *Dacă un emitent include un factor de risc cu privire la catastrofe naturale, trebuie stabilită o legătură între acesta și gama de activități a emitentului pentru a stabili specificitatea factorului de risc, de exemplu:*

Principalul loc de producție al emitentului (fabrica ABC), care a generat 30% din cifra de afaceri a emitentului pentru anul anterior, este situat în apropierea unui râu care se umflă aproape în fiecare primăvară. Cantitatea de apă poate afecta transportul stocurilor către centrele de distribuție și, ca urmare, poate întrerupe livrarea bunurilor către consumatorii finali. Contractele cu mai mulți dintre principalii clienți ai emitentului le conferă acelor clienți dreptul de a plăti un preț redus pentru bunurile emitentului dacă acestea nu sunt livrate la timp. De asemenea, majoritatea contractelor unui emitent cu clienții săi sunt încheiate pe perioade mai mici de un an. Livrarea cu întârziere poate afecta negativ reputația emitentului față de clienți și îi poate determina pe aceștia să recurgă la serviciile concurenților pentru necesitățile lor viitoare.

2) *Dacă un emitent include un factor de risc legat de aspecte de mediu, sociale sau de guvernanță, specificitatea lui poate fi descrisă după cum urmează:*

Emitentul trebuie să respecte un set de criterii stricte de sustenabilitate, pentru a-și menține certificarea ISO. Emitentul este supus unei evaluări semestriale de către (autoritatea XYZ) care poate decide să revoce certificarea ISO a emitentului ca urmare a unei nerespectări. Emitentul depinde de menținerea certificării ISO pentru a menține contractul încheiat în calitate de furnizor cu cei mai mari doi clienți ai săi. Bunurile furnizate către acești doi clienți au generat 40% din profitul operațional al emitentului aferent anului anterior.

Atunci când este cazul, următoarele pot fi considerate exemple de prezentări, sau extrase din prezentări ale factorilor de risc, care ilustrează specificitatea și importanța factorilor de risc pentru valoarea mobilă sub rezerva unei evaluări de către persoanele responsabile pentru prospect în conformitate cu obligațiile prevăzute de art. 16 din RP:

1) Gradul de lichiditate al respectivelor valori mobiliare:

După finalizarea ofertării și presupunând că toate cele [XX] acțiuni vor fi vândute în cadrul ofertei, numai [YY]% din capitalul social al societății va fi liber tranzacționabil. Acest lucru poate avea un impact negativ asupra lichidității acțiunilor și poate duce la volume de tranzacționare reduse. Gradul de lichiditate a valorilor mobiliare poate afecta negativ prețul la care un investitor poate dispune de valorile mobiliare în cazul în care investitorul dorește realizarea vânzării într-un timp scurt.

2) Subordonarea valorilor mobiliare (de ex. pentru anumite entități reglementate, impactul instrumentelor de redresare și rezoluție, inclusiv al instrumentelor de recapitalizare):

Efectele de comerț subordonate constituie creanțe chirografare asupra Băncii ABC.

Banca ABC se supune Directivei privind redresarea și rezoluția („BRRD”), care este menită să permită întreprinderea unei serii de acțiuni cu privire la instituțiile de credit și firmele de investiții considerate a fi la risc de intrare în dificultate. Întreprinderea oricărei acțiuni în temeiul BRRD cu privire la emitent poate afecta în mod semnificativ valoarea, sau orice rambursare legată de, orice efect de comerț emis, și/sau ar prezenta riscul de a fi convertite în capital.

Dacă Banca ABC este considerată în curs de a intra în dificultate sau susceptibilă de a intra în dificultate în înțelesul BRRD, iar autoritatea relevantă aplică oricare dintre, sau o combinație între, instrumentele de rezoluție prevăzute de BRRD (de exemplu vânzarea activității, separarea activelor, recapitalizare sau crearea unei bănci-punte), orice deficit din vânzarea activelor Băncii ABC poate duce la reducerea parțială a sumelor datorate titularilor efectelor de comerț subordonate sau, în cel mai pesimist scenariu, o reducere la zero. Statutul de subordonat al titularilor efectelor de comerț constituie un risc suplimentar având în vedere ordinea reducerii valorii contabile și a conversiei în conformitate cu BRRD (de exemplu efectele de comerț subordonate sunt depreciate și/sau convertite, dacă este cazul, după acțiuni, dar înainte de titlurile de creanță cu rang prioritar).

Autoritatea relevantă poate solicita modificarea termenelor scadenței efectelor de comerț, ceea ce poate afecta negativ valoarea efectelor de comerț la revânzare.

Fiecare dintre măsurile menționate mai sus poate fi implementată separat sau în combinație. De exemplu, autoritatea relevantă poate solicita o conversie parțială a efectelor de comerț subordonate în acțiuni ordinare ale Băncii ABC, pe lângă orice reducere a valorii contabile și vânzare a activelor Băncii ABC.

Sprrijinul financiar public pentru rezoluția Băncii ABC în cazul în care există un risc de intrare în dificultate va fi folosit numai în ultimă instanță, după evaluarea și exploatarea celorlalte instrumente de rezoluție în cea mai mare măsură posibilă, menținând însă stabilitatea financiară.

3) Riscurile valutare într-un prospect de bază în care pot fi emise obligațiuni în mai multe valute prin condițiile finale, în cazul în care moneda statului membru de origine și a statului membru gazdă este euro:

Obligațiunile emise prin condițiile finale în conformitate cu Programul de emisiune a obligațiunilor pot fi emise în altă monedă decât euro, cum este cazul obligațiunilor eurodolar sau euroyen. Potrivit termenilor și condițiilor prospectelor de bază, toate plățile aferente anumitor obligațiuni, inclusiv dobânda, pot fi exprimate așadar în dolari, yeni sau în altă monedă menționată în acest prospect de bază.

Valoarea în euro a oricăror plăți poate fi supusă unor fluctuații semnificative ale cursului valutar. Măsura în care aceste cursuri valutare pot varia este nesigură și prezintă un risc foarte mare față de valoarea și rentabilitatea oricărei obligațiuni emise în baza acestui program.

Mișcările semnificative ale cursului de schimb valutar pot să nu fie corelate cu mișcările ratelor dobânzii, iar momentul apariției modificărilor în cursul valutar poate afecta negativ randamentul, rentabilitatea și valoarea de piață a obligațiunilor. Acest lucru poate duce la o pierdere semnificativă în orice capital investit din perspectiva unui investitor a cărui monedă națională este euro:

#### **Formulări menite să atenueze impactul:**

Următorul este un exemplu de formulare menită să atenueze impactul, care reduce importanța unui factor de risc și care ascunde riscul rezidual. Următoarea formulare menită să atenueze impactul trebuie modificată pentru a elimina efectul atenuator:

*În cadrul activităților sale comerciale, Grupul este expus unei game variate de riscuri, inclusiv riscul de credit, riscul de piață, riscul de lichiditate și riscul operațional. Deși Grupul dedică timp și eforturi semnificative strategiilor și tehnicilor de management al riscului, este posibil ca, în anumite situații, să nu reușească să gestioneze riscul în mod corespunzător.*