

NOTAT

Finanstilsynet

21. september 2022

J.nr.
SLO/KAHN

Eksempler på forhold, som Finanstilsynet ikke betragter som risikofaktorer i prospektforordningens forstand

Der kan være forhold, som udsteder vurderer er en risikofaktor, men som objektivt set ikke opfylder kravene i artikel 16 i prospektforordningen. Hvis det er tilfældet, skal "risikofaktoren" placeres et andet sted i prospektet.

Det følgende gennemgår en række forhold, som forekommer i prospektudkast, men som udgangspunkt er ikke er risikofaktorer i prospektforordningens forstand. Der er typisk tale om ansvarsfraskrivelser eller tilfælde, hvor beskrivelsen af risikofaktorerne kun forklarer, hvilken betydning risikofaktorerne vil have for investorerne (og dermed ikke for udstederen og/eller værdipapirerne), hvis de skulle indtræde.

Nogle udstedere indsætter i obligationsprospekter et underafsnit i risikofaktorafsnittet, som angiver de faktorer, der er væsentlige for at bedømme markedsrisici forbundet med obligationerne. Risikofaktorafsnittet i prospekter skal dog kun indeholde de risici, der er specifikke for udsteder eller værdipapirerne. Faktorer, der er væsentlige for at bedømme markedsrisici, opfylder som udgangspunkt ikke disse kriterier og skal derfor ikke placeres i risikofaktorafsnittet.

Listen nedenfor er ikke udtømmende. Om en risikofaktor opfylder kravene i artikel 16 i prospektforordningen eller ej, afhænger af den konkrete beskrivelse. Mange af de angivne forhold og informationer må dog gerne fremgå af prospektet, men de hører ikke til i risikofaktorafsnittet.

- *"Investorerne bærer risikoen for kildeskat"*

En oplysning om, at investorerne bærer risikoen for egen kildeskat, er ikke en risikofaktor i prospektforordningens forstand, da oplysningen hverken er specifik for udstederen eller værdipapirerne.

At investorerne bærer risikoen for egen kildeskat er ikke noget, der gælder særligt for den konkrete udsteder eller de konkrete værdipapirer. Risikofaktoren skal knytte sig til udstederen eller værdipapirerne, før specificationskravet er opfyldt. Beskrivelsen af risikofaktoren forklarer heller ikke, hvordan risikofaktoren påvirker udstederen eller værdipapirerne, herunder hvilken negativ effektiv den vil have for udstederen eller værdipapirerne, hvis den materialiserer sig. Beskrivelsen af risikofaktoren er begrænset til den negative effekt for *investorerne*.

Der er dermed tale om praktiske oplysninger til investorerne.

- *"Begrænsning af udsteders erstatningsansvar"*

En beskrivelse af udsteders erstatningsansvar, f.eks. "Udsteder er ikke ansvarlig for tab som følge af, at udsteder på grund af fejl eller forsømmelser opfylder sine forpligtelser for sent eller mangelfuldt (...)", fremstår som en ansvarsfraskrivelse.

Offentliggørelse af risikofaktorer, der kun tjener som ansvarsfraskrivelse, er typisk ikke specifikke for udstederen eller værdipapirerne. Risikofaktorer, der er generiske og kun tjener som ansvarsfraskrivelse, vil kunne sløre mere specifikke risikofaktorer, som investorerne bør være opmærksomme på. Det vil medføre, at prospektet ikke fremlægges i en let analyserbar, koncis og forståelig form, jf. betragting 54 i præamblen til prospektforordningen.

Disse typer risikofaktorer skal derfor specificeres, slettes eller placeres andre steder i prospektet end i risikofaktorafsnittet.

- *"Clearingrisiko" (obligationsprospekter)*

En beskrivelse af, at udsteder ikke er forpligtet til at betale igen, hvis udsteders betaling til det kontoførende instituts centralbankkonto ikke videreformidles til investorerne, selvom udsteder har foretaget rettidig betaling i henhold til obligationsvilkårene, tjener som en ansvarsfraskrivelse og er hverken specifik for udstederen eller værdipapirerne.

Det forhold, at der går noget galt med clearinggen – og investor ikke modtager sin betaling – er dermed ikke en risikofaktor i prospektforordningens forstand.

- *"Rente på forsinkede betalinger vedrørende obligationer" (obligationsprospekter)*

Det forhold, at investor ikke har krav på rente ved forsinkede betalinger vedrørende obligationerne, er ikke en risikofaktor i prospektforordningens forstand, men en praktisk oplysning til investor.

En sådan risikofaktor beskriver ikke, hvordan den vil påvirke udsteder eller værdipapirerne, herunder hvilken negativ effektiv risikofaktoren vil have for udstederen eller værdipapirerne, hvis den materialiserer sig.

Der er udelukkende tale om et aftalevilkår – en oplysning, der er specifik for investorerne.

- *"Obligationsejerne modtager kun en begrænset beskrivelse af kapitalcentrene" (obligationsprospekter)*

Et realkreditinstitut består af kapitalcentre. Det forhold, at det enkelte kapitalcenters sammensætning kan variere over tid, og at obligationsejerne ikke modtager detaljeret statistik og information om de lån, der nu eller senere måtte være placeret i det pågældende kapitalcenter, er ikke en risikofaktor, men en praktisk oplysning til investor.

- *"Vilkår og betingelser for obligationerne kan blive ændret" (obligationsprospekter)*

Det forhold, at vilkårene og betingelserne for obligationerne kan blive ændret, er ikke en risikofaktor, men et aftalevilkår og dermed en praktisk oplysning til investor.

Tilsvarende gælder f.eks. en oplysning om, at obligationsvilkårene ikke indeholder bestemmelser om indkaldelse til investormøde, hvor obligationsejerne kan drøfte forhold, der generelt angår deres interesser.

- *"Ingen finansielle formidlere har foretaget en grundig gennemgang af udlånet eller andre aktiver, der nu eller senere måtte være placeret i kapitalcentrene" (obligationsprospekter)*

Oplysning om, at ingen finansielle formidlere har gennemført, eller vil gennemføre, undersøgelser, søgninger eller andre handlinger i forbindelse med udlånet eller andre aktiver, der nu eller senere måtte være placeret i kapitalcentrene, er en praktisk oplysning til investor og ikke en risikofaktor.

- *"Amerikanske aktionærer, der er bosiddende udenfor Danmark, kan ikke udøve fortegningsretten"*

Det forhold, at amerikanske aktionærer ikke kan udøve fortegningsretten på grund af lovmæssige begrænsninger, er en praktisk oplysning til investor og ikke en risikofaktor. Beskrivelsen angiver ikke, hvordan risikofaktoren påvirker udstederen eller værdipapirerne.

- Lovændringer

En risikofaktor, der tager forbehold og f.eks. angiver, at udsteder ikke kan give sikkerhed for konsekvenserne af en eventuel retsafgørelse, administrativ praksis eller lovændringer, er en ansvarsfraskrivelse og ikke en risikofaktor i prospektforordningens forstand.