



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# Kontroll av prospekter i 2021

EØS-prospekter ved offentlig tilbud og  
notering på Oslo Børs eller Euronext  
Expand

**DATO:**  
21.01.2022

## Innhold

<b>1</b>	<b>Innledning</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Henvendelser i forbindelse med prospekter</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>Kontroll av informasjon i prospekter</b>	<b>4</b>
3.1	Observasjoner knyttet til informasjon i prospekter.....	5
3.2	Observasjoner i finansiell informasjon vedlagt prospektene .....	6
3.3	Observasjoner knyttet til proforma finansiell informasjon .....	7
3.4	Observasjoner knyttet til alternative resultatmål i prospekter.....	8
3.5	Finanstilsynets oppfølging av finansiell informasjon i prospekter .....	8

# 1 Innledning

Finanstilsynet kontrollerer og godkjenner EØS-prospekter som gjelder offentlige tilbud av omsettelige verdipapirer rettet mot det norske markedet og notering av omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked.

I 2021 har det vært en stor økning i prospekter for børsintroduksjoner med offentlig tilbud og prospekter med kompleks finansiell informasjon og proforma finansiell informasjon. Det har også vært en økning i henvendelser til Finanstilsynet knyttet til prospekter. Henvendelsene er ofte ufullstendige eller preget av mangelfull kjennskap til regelverket eller mangelfulle forberedelser i forbindelse med prospektprosessen.

Prospektene fremstår også ofte som ikke tilstrekkelig gjennomarbeidet ved innsendelse til Finanstilsynet. Finanstilsynet merker seg at det i større grad enn før er feil og mangler i historisk finansiell informasjon, sammensatt eller avgrenset finansiell informasjon og proforma finansiell informasjon i prospektene.

I denne rapporten omtales observasjoner fra kontroll av prospekter og henvendelser til Finanstilsynet i forbindelse med prospekter.

Finanstilsynet vil påpeke at det er behov for en vesentlig forbedring i kvaliteten i både prospekter som skal godkjennes, og også i øvrige henvendelser til Finanstilsynet. Den finansielle informasjonen i prospekter må oppfylle kravene som stilles, og skal være tilstrekkelig gjennomarbeidet på forhånd.

Finanstilsynet offentliggjør veiledning rundt prospektreglene på Finanstilsynets nettsted. Se i den forbindelse praksis og presiseringer,<sup>1</sup> veiledning om prospektkontroll<sup>2</sup> og veiledning om historisk finansiell informasjon og proforma finansiell informasjon i aksjeprospekter.<sup>3</sup>

## 2 Henvendelser i forbindelse med prospekter

I 2021 har Finanstilsynet erfart en vesentlig økning i antall henvendelser fra rådgivere som bistår foretak i forbindelse med prospektprosessen. Samtidig bærer henvendelsene preg av å være ufullstendige, at rådgivere har mangelfull kjennskap til prospektregelverket eller at undersøkelser som ledd i forberedelsene av prosessen er mangelfulle. Typiske henvendelser i denne forbindelse er søknader om prospektkontroll, anmodninger om forhåndsveiledning, unntakssøknader eller tolkningshenvendelser. Eksempler på dette er:

- Henvendelsen tar ikke hensyn til prosessuelle krav som er lett tilgjengelige i veiledninger på Finanstilsynets nettsted. Dette gjelder blant annet krav til tidsplan for

<sup>1</sup> Finanstilsynet: [Prospektkontroll – praksis og presiseringer](#)

<sup>2</sup> Finanstilsynet 2021: [Veiledning: Prospektkontroll](#)

<sup>3</sup> Finanstilsynet 2016: [Veiledning: Historisk finansiell informasjon og proforma finansiell informasjon i aksjeprospekter](#)

kontrollprosessen, krav til vedlegg til søknad om prospektkontroll, krav til innsendelse av unntakssøknad dersom dette er aktuelt, og krav til utfylling av sjekklister.

- Henvendelsen inneholder uriktige eller inkonsistente opplysninger. Dette gjelder blant annet feil som enkelt kunne vært unngått dersom henvendelsen hadde vært tilstrekkelig gjennomarbeidet eller korrekturlest før innsendelse. I de mest graverende tilfellene knytter manglene seg til opplysninger som er avgjørende for hvordan et tilfelle skal behandles under prospektreglene.
- Henvendelsen kommer fra en juridisk rådgiver, men bygger på en uriktig oppfatning av regelverket hvor innholdet av de relevante reglene allerede er omtalt i sentrale rettskilder på området.
- Henvendelsen kommer fra en juridisk rådgiver og gjelder spørsmål som allerede er avklart, og hvor avklaringen er lett tilgjengelig i veiledninger på Finanstilsynets nettsted.
- Henvendelsen inneholder en ufullstendig vurdering av forhold som er relevante for at Finanstilsynet skal kunne gi forhåndsveiledning knyttet til finansiell informasjon. Dette gjelder blant annet beskrivelser av regnskapsmessig behandling av transaksjoner og omorganiseringer. Se også punkt 3 under som gjelder finansiell informasjon i prospektene.

Konsekvensene av en ufullstendig eller mangelfull henvendelse er at Finanstilsynet sender henvendelsen i retur. Finanstilsynet gir da melding om hvilke forhold som må utbedres før tilsynet kan behandle henvendelsen. For foretakene kan dette føre til forsinkelser i kontrollprosessen, som igjen kan forsinke pågående eller planlagte transaksjoner eller noteringer. Økt ressursbruk til oppfølging av mangelfulle henvendelser fører i tillegg til at Finanstilsynet får mindre kapasitet, noe som kan føre til at kontrollprosesser og behandling av komplette henvendelser tar lengre tid enn normalt.

Finanstilsynet vil videreføre praksisen med å sende ufullstendige og mangelfulle henvendelser i retur. Det forventes særlig at rådgivere i større grad gjennomarbeider og kvalitetssikrer henvendelser som skal sendes inn til Finanstilsynet. Tilsynet forventer også at rådgivere i større grad gjør seg kjent med krav og avklaringer som er lett tilgjengelig, og offentliggjort av Finanstilsynet eller ESMA,<sup>4</sup> samt i sentrale rettskilder på området. Der rådgiver benytter ansatte med lite erfaring med prospektregelverket som kontaktpersoner i kontrollprosessen, forventes det videre at disse kontaktpersonene får nødvendig opplæring og oppfølging internt.

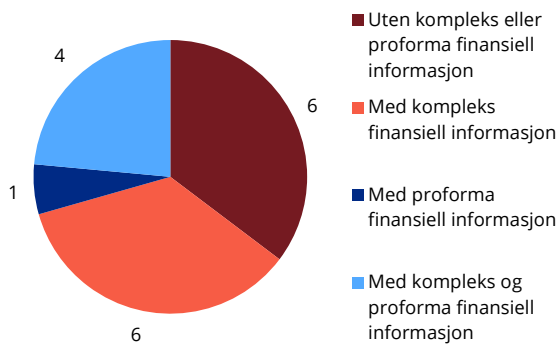
### 3 Kontroll av informasjon i prospekter

Observasjonene nedenfor knytter seg til kontroll av finansiell informasjon som inngår i prospekter for børsintroduksjon med offentlig tilbud og andre prospekter hvor kompleks finansiell informasjon eller proforma finansiell informasjon inngår, og gjelder 24 prospekter. Figur 1 og figur 2 viser fordelingen av ulike typer prospekter som Finanstilsynet har kontrollert i perioden 1. januar til 1. oktober 2021. En vesentlig del av prospektene for børsintroduksjon med offentlig tilbud har inneholdt enten kompleks finansiell informasjon, proforma finansiell informasjon eller begge deler.

---

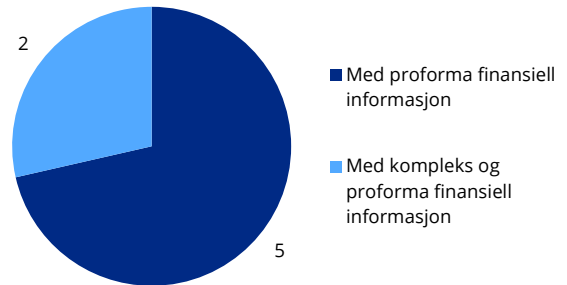
<sup>4</sup> Dette gjelder særlig ESMA (2021) [Guidelines on disclosure requirements under the Prospectus Regulation](#), (ESMA 2019) [Guidelines on Risk factors under the Prospectus Regulation](#), og ESMA (2019) [Questions and Answers on the Prospectus Regulation](#). Se for øvrig [ESMAs nettside](#) for prospektregelverket.

Figur 1 Fordeling prospekter for børsintroduksjon med offentlig tilbud



Kilde: Finanstilsynet per 30.09.2021

Figur 2 Fordeling andre prospekter



Kilde: Finanstilsynet per 30.09.2021

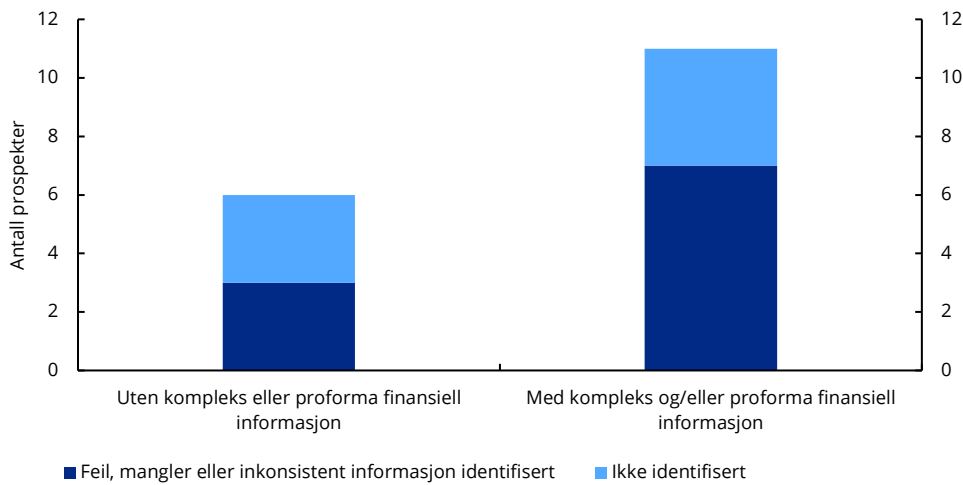
### 3.1 Observasjoner knyttet til informasjon i prospekter

Finanstilsynet har i flere tilfeller erfart at informasjonen i prospektene ikke er tilstrekkelig gjennomarbeidet før innsendelse til Finanstilsynet. I ti av prospektene har Finanstilsynets tilbakemeldinger vært knyttet til feil, manglende informasjon eller inkonsistens i informasjonen som har vært gitt i prospektet. Følgende tilfeller er eksempler på dette:

- Den finansielle informasjonen vedlagt prospektet er gjengitt feil eller unøyaktig i prospektet. I ett tilfelle ble det observert at det i prospektet ble gitt informasjon om at foretaket ikke benytter seg av derivater, når det motsatte tydelig fremgår av regnskapet.
- Presentasjonen av den finansielle informasjonen i prospektet er ufullstendig i en slik grad at informasjonen i prospektet blir systematisk skjev («biased»). Finanstilsynet har observert at det i enkelte tilfeller har vært lagt for mye vekt på deler av den finansielle informasjonen som utgjør positiv informasjon for foretaket.
- Ny vesentlig informasjon tas inn i prospektet i løpet av prosessen med Finanstilsynet. I ett tilfelle var informasjon om konsesjoner utelatt i prospektet ved innsendelse. Dette ble tatt inn etter spørsmål fra Finanstilsynet.
- Manglende informasjon i prospektet knyttet til vesentlige forhold i regnskapet, for eksempel forutsetninger for måling av goodwill.
- Feil gjengivelse i prospektet av konklusjon i revisjonsberetningen.

Figur 3 viser oversikt over antall prospekter for børsintroduksjon med offentlig tilbud hvor Finanstilsynet har identifisert feil, manglende informasjon eller inkonsistens i informasjonen i prospektet. Tilsynet noterer seg at det er påpekt feil, mangler eller inkonsistent informasjon i en større andel av prospektene som inneholder kompleks finansiell informasjon og/eller proforma finansiell informasjon.

**Figur 3 Feil, mangler eller inkonsistens identifisert i prospekter for børsintroduksjon med offentlig tilbud**

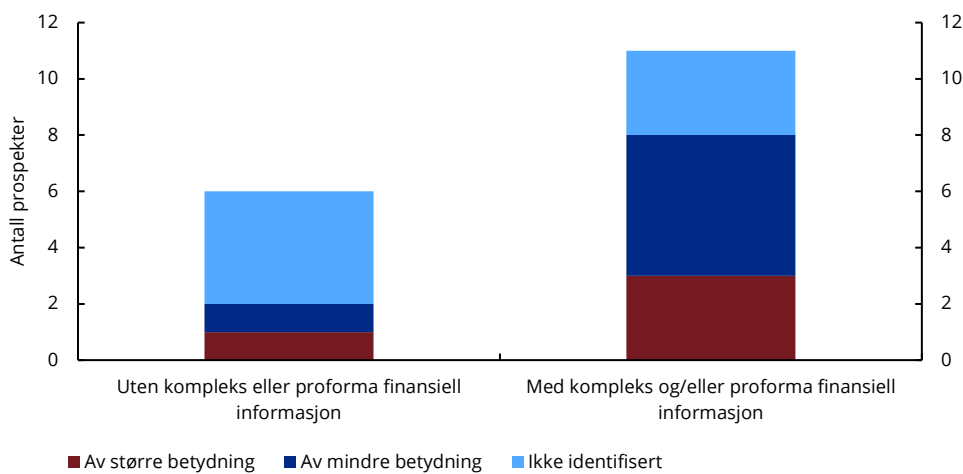


Kilde: Finanstilsynet per 30.09.2021

### 3.2 Observasjoner i finansiell informasjon vedlagt prospektene

Finanstilsynet har også i flere tilfeller identifisert feil eller mangler i historisk, sammensatt eller avgrenset finansiell informasjon som allerede er revidert og avlagt. Dette gjelder for prospekter for børsintroduksjon med offentlig tilbud hvor slik finansiell informasjon er tatt inn og lagt ved prospektet. Figur 4 viser oversikt over feil og mangler identifisert i avlagt finansiell informasjon som Finanstilsynet anser for å være av større betydning, mindre betydning eller hvor ingen feil eller mangler er identifisert. Finanstilsynet identifiserer feil og mangler i et større antall prospekter som inneholder kompleks eller proforma finansiell informasjon.

**Figur 4 Feil eller mangler identifisert i finansiell informasjon vedlagt i prospekter for børsintroduksjon med offentlig tilbud**



Kilde: Finanstilsynet per 30.09.2021

I fire tilfeller har Finanstilsynet identifisert feil og mangler som kan anses å være av større betydning i den finansielle informasjonen. Eksempler på dette er:

- Svakheter/mangler i vurderingen av overtakende/overdragende selskap i virksomhetssammenslutning.
- Feil klassifisering av vesentlig vederlag fra salg av datterselskap i kontantstrømoppstillingen.
- Manglende vurdering og opplysning om nedskrivingsindikatorer.
- Feil klassifisering av selgerfinansiering («seller's credit») i forbindelse med salg av datterselskap.
- For høy avsetning ble korrigeret for i foretakets alternative resultatmål.
- Manglende regnskapsføring av selgerfinansiering («seller's credit»).
- Manglende eller misvisende noteopplysninger som anses som vesentlige for foretaket.

I tillegg var det i tre andre prospekter følgende utfordringer med den finansielle rapporteringen:

- Ett tilfelle hvor feil regnskaper ble sendt inn.
- Ett tilfelle hvor årsberetningen hadde vesentlige mangler.
- Ett tilfelle hvor det i løpet av prosessen med Finanstilsynet ble sendt inn ny og endret årsberetning og årsregnskap uten at disse dokumentene var vedtatt av foretakets styre og ny revisjonsberetning forelå.

### 3.3 Observasjoner knyttet til proforma finansiell informasjon

Tolv av prospektene inneholdt proforma finansiell informasjon, og Finanstilsynet noterer seg at det er særlig på dette området det er mangelfulle opplysninger. I åtte av disse prospektene ble det identifisert feil og mangler i proforma finansiell informasjon. Dette knytter seg til:

- Manglende justeringer i proforma finansiell informasjon. Eksempel på dette er at det ikke avskrives for identifiserte merverdier.
- Manglende eller ufullstendige forklaringer på justeringene som er gjort.
- Manglende eller feilaktig begrunnelse av vurderingen om proforma finansiell informasjon.
- Transaksjoner som skulle ha vært inkludert i proforma finansiell informasjon er utelatt. I to av prospektene var dette tilfellet, og transaksjonene ble inkludert etter spørsmål fra Finanstilsynet.
- Proforma finansiell informasjon og informasjonen i prospektet reflekterer ikke det som fremgår av forhåndsveiledningen.
- Ny proforma finansiell informasjon blir utstedt i løpet av prosessen med Finanstilsynet. Dette var tilfellet for fire av prospektene med proforma finansiell informasjon.

I mai 2021 ble Finanstilsynets praksis knyttet til proforma finansiell informasjon endret.<sup>5</sup> Det har tidligere vært praksis at proforma finansiell informasjon har vært tatt inn som informasjon i prospektets hoveddel. Det kreves nå at proforma finansiell informasjon tas inn som vedlegg

<sup>5</sup> Finanstilsynet: [Praksis og presiseringer](#)

til prospektet, og at signert attestasjonsuttalelse fra revisor skal vedlegges proforma finansiell informasjon ved innsendelse av prospektet.

Finanstilsynet viser til veiledning om prospektkontroll samt annet regelverk og publiseringer. Tilsynet forventer at både foretak og revisor gjør seg kjent med krav til innhold i forhåndsveiledninger og proforma finansiell informasjon. Finanstilsynet understreker at signert attestasjonsuttalelse fra revisor på proforma finansiell informasjon skal foreligge ved innsendelse av prospektet. I tilfeller der foretaket utarbeider ny proforma finansiell informasjon, skal foretaket innhente ny attestasjonsuttalelse fra revisor. Ny attestasjonsuttalelse skal vise til at denne erstatter tidligere uttalelse.

### 3.4 Observasjoner knyttet til alternative resultatmål i prospekter

19 av prospektene inneholdt informasjon om alternative resultatmål. I seks av disse ble det identifisert mangelfull etterlevelse av retningslinjene for bruk av alternative resultatmål fastsatt av ESMA<sup>6</sup>. Dette knyttet seg til:

- Fire tilfeller hvor det manglet opplysninger om bruk, definisjon og avstemming for alternative resultatmål benyttet i prospektet.
- Ett tilfelle der fjorårets segmentinformasjon, som var utarbeidet for prospektformål, utgjorde proforma finansiell informasjon, men likevel ble vurdert etter retningslinjene for alternative resultatmål. I henhold til avsnitt 4 i retningslinjene for alternative resultatmål gjelder ikke disse for proforma finansiell informasjon. Det er proformaregelverket som regulerer bruk av slike størrelser.
- Ett tilfelle hvor feil i regnskapet ble korrigert i foretakets alternative resultatmål.

### 3.5 Finanstilsynets oppfølging av finansiell informasjon i prospekter

I de fleste tilfeller hvor Finanstilsynet mener at det er informasjon som skulle ha vært reflektert i foretakets finansielle rapportering, vil det kreves kompenserende informasjon i prospektet. Finanstilsynet presiserer at dette er uheldig, og at all relevant informasjon skal reflekteres i avlagt finansiell rapportering. Det er foretakets ansvar å vurdere hvor mye kompenserende informasjon man kan ta inn i prospektet uten at finansiell rapportering må avlegges på nytt. Finanstilsynet vil avbryte prospektkontrollen dersom avdekkede svakheter er for omfattende, og tilsynet vil kreve avleggelse av ny finansiell informasjon selv om det vil forsinke en noteringsprosess.

I tilfeller hvor det er feil eller mangler i historisk finansiell informasjon, forventes det at foretakene retter dette i fremtidig finansiell rapportering. Finanstilsynet minner om at det er foretakenes ansvar å sikre at den finansielle informasjonen som er avlagt, er i tråd med gjeldende krav. Finanstilsynets godkjenning av prospektet er ikke en bekreftelse på at Finanstilsynet tar foretakets regnskapsføring til etterretning. Etter notering på Oslo Børs eller

---

<sup>6</sup> ESMA (den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten) (2015): [ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures](#)



Euronext Expand, vil Finanstilsynet kunne kontrollere offentliggjort finansiell rapportering (regnskapskontroll) fra foretaket.<sup>7</sup>

Finanstilsynet presiserer at foretak som har en pågående regnskapskontroll med Finanstilsynet når prospekt sendes til godkjenning, skal opplyse om dette i prospektet. Finanstilsynet har sett flere tilfeller i 2021 hvor denne informasjonen er utelatt i prospektet ved innsendelse.

---

<sup>7</sup> Finanstilsynet: [Finansiell rapportering](#)

