

## (Betingede konvertible obligationer)

Kapitalbeviser, i det følgende benævnt CoCo-obligationer, er en kompleks og risikofyldt type af virksomhedsobligationer, hvor du som investor kan risikere, at hovedstolen nedskrives eller konverteres, hvis udstederens solvens bliver udfordret.

### Hvad er CoCo-obligationer?

Coco er en forkortelse af det engelske ord Contingent Convertible, som oversat til dansk betyder betinget konvertibel. Der er med andre ord tale om kapital, der kan ændre status (konvertibel), hvis nogle foruddefinerede begivenheder indtræffer.

CoCo-obligationer bliver udstedt af finansielle institutter – oftest pengeinstitutter.

Langt de fleste CoCo-obligationer bliver udstedt som efterstillet kapital. Det betyder, at man står lavere i prioritetsstillingen og derved har større risiko for at miste det investerede beløb. Der er derfor en øget risiko ved at investere i efterstillet kapital sammenlignet med almindelige obligationer.

Efterstillet kapital, herunder CoCo-obligationer, kan udstedes i forskellige varianter (fx hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital). CoCo-obligationer er udstedt for at kunne absorbere tab, hvis udsteder kommer i vanskeligheder. For dig betyder det, at der er risiko for, at du taber hele din investering, hvis udsteder kommer i økonomiske problemer – også selv om udsteder ikke ender med at gå konkurs.

CoCo-obligationerne kan dermed være medvirkende til, at udsteder kan drives videre, eller at foranstillede kreditorer får dækket deres krav på bekostning af ejerne af CoCo-obligationer.

### Triggers - Hændelser der udløser nedskrivning af hovedstolen

De hændelser, der får kapitalen (obligationen) til at ændre karakter, kaldes "triggers".

Triggers kan både være kvantitative og kvalitative.

En kvantitativ trigger er en "mekanisk" trigger, hvilket vil sige et kendt foruddefineret niveau, hvor den tabsabsorberende mekanisme udløses. Den kvantitative trigger er som hovedregel relateret til udsteders egentlige kernekapitalprocent (CET1 ratio). Det er et krav for at kapitalen kan bruges til at dække udsteders minimumssolvenskrav, at triggeren ligger på en egentlig kernekapitalprocent på minimum 5.125%

Jo højere triggeren er, jo større er sandsynligheden for, at triggeren rammes, hvorfor CoCo-obligationer med en høj trigger (typisk 7 % eller mere) alt-andet-lige er mere risikable end CoCo-obligationer med en lav trigger (5,125%)

En kvalitativ trigger er en "subjektiv" trigger. Såfremt de finansielle myndigheder vurderer det sandsynligt, at udsteder ikke længere er levedygtig, men kan overleve ved effektivering af den tabsabsorberende mekanisme, kan de kræve triggeren på obligationen udløst.

### Tababsorberende mekanismer

Hvis triggeren udløses vil den tabsabsorberende mekanisme enten være en konvertering af CoCo-obligationen til aktier eller nedskrivning af hovedstolen. Nedskrivningen kan være midlertidig eller permanent.

Hvilken tabsabsorberende mekanisme, der gør sig gældende i det enkelte tilfælde, fremgår af lånedokumentationen for den enkelte obligation.

Er der aftalt konvertering til aktier vil obligationen blive konverteret til egenkapital via udstedelse af nye aktier. Ejerne af obligationen vil i dette tilfælde ende op med at blive aktionærer. Vilårene for konverteringen vil være angivet i dokumentationen for obligationen.

Er der aftalt nedskrivning af hovedstol findes der to varianter:

Ved en midlertidig nedskrivning nedskrives kapitalen (obligationens hovedstol) helt eller delvist. Såfremt udsteder igen efter en periode kommer på fode, er der mulighed for at hovedstolen kan blive genopskrevet.

Ved en permanent nedskrivning nedskrives obligationens hovedstol helt eller delvist. I dette tilfælde er det nedskrevne beløb tabt for investor, da der ikke er mulighed for senere genopskrivning.

### Afkast

Som udgangspunkt gælder de samme grundprincipper for CoCo-obligationer som for andre obligationer med hensyn til renteaftast, kursgevinster mv. På grund af den høje risiko er der mulighed for at opnå et højere afkast, end det er tilfældet på traditionelle obligationer. Jo højere risiko der er for at triggeren bliver udløst, jo større merafkast vil investorerne forlange at få.

### Kuponafvigelse

Som et led i CoCo obligationernes tabsabsorbering kan de ligeledes få udskudt eller aflyst kuponbetalingerne. Ikke betalte kuponer bliver i den forbindelse som oftest ikke anset som misligholdelse.

### Løbetid

De fleste CoCo-obligationer har ikke en endelig udløbsdato. De er dermed evigt løbende. I praksis vil udsteder have en ret men ikke en pligt til at førtidsindfri lånet på en fremtidig dato.

Der kan desuden være andre klausuler i lånebetingelserne, som kan give udsteder en ret til at

førtidsindfri CoCo-obligationerne under visse betingelser.

### **Kreditvurdering og rating**

Kvaliteten af en CoCo-obligation, det vil sige udsteders evne til at betale lånet tilbage, vurderes blandt andet ved at anvende en karakterskala (rating), der går fra AAA til D, hvor AAA er den højeste rating. Det er typisk statsobligationer udstedt af OECD-lande, der ligger i den øverste kategori (AAA til AA-). Karakteren D gives til virksomheder eller lande, som enten er gået i betalingsstandsning eller har misligholdt betalingsforpligtelserne i forhold til obligationen. Der er således meget stor risiko forbundet med at investere i obligationer med denne rating. Såfremt der er udført en rating kan denne ikke stå alene ved vurderingen af investeringen.

Virksomhedsobligationer med karakteren A til BBB kaldes også for investment grade obligationer. Investment grade obligationer er kendetegnet ved, at de som udgangspunkt ikke "svinger fuldstændig i takt" med hverken obligationer eller aktier. Investment grade obligationer placerer sig typisk mellem obligationer og aktier for så vidt angår risiko og afkastmuligheder.

Obligationer med karakteren BB til C, kaldes også højrenteobligationer (high yield) eller "speculative grade-obligationer". De "ligner" i højere grad aktier for så vidt angår risiko og afkastmuligheder.

Du skal være opmærksom på, at ikke alle obligationer har en rating. En manglende rating har ikke indflydelse på kvaliteten af obligationen.

### **Hvad er risikoen?**

Investering i CoCo-obligationer henvender sig udelukkende til investorer, der for minimum en del af deres portefølje er villig til at løbe en høj investeringsrisiko. Samtidig er det en forudsætning, at du som

investor har sat dig grundigt ind i produkttypens specielle egenskaber, herunder følgende risikofaktorer:

Du løber samme rente- og valuta-risici som ved andre obligationsinvesteringer.

Investering i en CoCo-obligation kan yderligere medføre, at du taber investeringen helt, også selv udsteder kun er i risikozonen for at gå konkurs. CoCo-obligationen bliver brugt som en stødpude til at afværge konkursen og sikre udsteders eventuelle overlevelse eller til at beskytte kreditorer ved en afvikling.

Udstedere af CoCo-obligationer er samlet set udsat for mange forskellige risici, der tilsammen eller hver for sig vil kunne medvirke til, at udsteder kommer i økonomiske problemer. Det kan resultere i, at udsteders kapitalnøgletal falder under det i obligationen fastlagte triggerniveau, og at hovedstolen som følge heraf må nedskrives eller konverteres.

Du løber også en likviditetsrisiko. I perioder – specielt under urolige markedsforhold – kan det være vanskeligt eller umuligt at omsætte obligationen. I visse tilfælde vil du kunne miste dine penge, selvom aktionærene ikke taber deres kapital. Du løber derfor en meget betydelig tabsrisiko.

### **Hvor handles obligationerne?**

Selv om en obligation er optaget til notering på et reguleret marked, vil obligationen ofte blive handlet OTC (direkte mellem to parter). Det vil sige, at du ikke altid kan forvente, at der eksisterer en velfungerende markedsplads for denne type obligationer. Dette kan påvirke både kursdannelse og omsættelighed.

### **Skat**

CoCo-obligationer er ikke et entydigt defineret begreb i dansk skatteret. Det kan derfor ikke garanteres, at alle tilgængelige CoCo-obligationer i

markedet beskattes som beskrevet nedenfor. Vi anbefaler derfor altid, at du kontakter en skatterådgiver for at få klarlagt de skattemæssige konsekvenser inden du investerer i en CoCo-obligation.

Skatterådet har afgivet bindende svar om nogle konkrete udstedelser, indeholdende de mest typiske karakteristika for CoCo-obligationer. Der er bl.a. spurgt til obligationer der kan blive nedskrevet helt eller delvist, obligationer hvor udsteder enten kan beslutte, eller blive pålagt af myndighederne, ikke at betale renter, og obligationer der kan blive konverteret til aktier.

Det fremgår af de bindende svar, at denne type CoCo-obligationer skal behandles som almindelige obligationer, dog kun frem til de evt. konverteres til aktier.

Renter beskattes dermed efter samme regler som renter fra almindelige obligationer, og en eventuel hel eller delvis nedskrivning af hovedstolen skal anses som en afståelse (salg). Midler omfattet af virksomhedsordningen må investeres i obligationer så længe de er rentebærende. Virksomhedsmidler må derimod ikke placeres i aktier. CoCo-obligationer må derfor også gerne indgå i virksomhedsordningen, dog kun så længe de forrentes, og så længe de ikke konverteres til aktier. Hvis forrentningen ophører, anses obligationerne for overført til ejeren som derfor beskattes af det investerede beløb som en hævning.

### **Prospekt**

Ved udstedelser af CoCo-obligationer findes der et prospekt eller andet materiale. Vi opfordrer dig til at sætte dig grundigt ind i dette, inden du beslutter dig for at investere i en konkret CoCo-obligation.

### **Belåning af egne CoCo-udstedelser**

Pengeinstitutterne må ikke medvirke til belåning af eller finansiere køb af egne CoCo-udstedelser.

**Dette produkt er  
risikomærket**

**RØD**

Dette produkt er risikomærket rød. Det betyder efter Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, at der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Du kan få mere at vide om risikomærkningen ved at kontakte os.