

Anbefalinger

til imødegåelse af interessekonflikter
i investmentbanker

INDLEDNING

Børsmæglerforeningen har udstedt reviderede anbefalinger om de foranstaltninger til imødegåelse af interessekonflikter, som det anbefales, at investmentbanker implementerer.

Betegnelsen "investmentbank" bliver her benyttet om en finansiel institution eller en afdeling/division heraf, der primært beskæftiger sig med formidling af handel med værdipapirer, finansiel rådgivning og andre serviceydelser i den forbindelse, og som primært henvender sig til det institutionelle marked.

Anbefalingerne træder i kraft 1. december 2012 og erstatter de tidligere udsendte anbefalinger af 1. august 2008. I bilag 1 findes en vejledning til anbefalingerne, og i bilag 2 findes definitioner af de begreber, der er anvendt i anbefalingerne.

Chinese Walls

1. Investmentbanker skal udarbejde retningslinjer for Chinese Walls, herunder Wall Crossing.

Watch List

2. Investmentbanker, der udøver corporate finance/debt capital-aktiviteter, skal føre en fortrolig liste ("Watch List") over de selskaber, der enten har indgået en mandataftale eller med overvejende sandsynlighed må forventes at ville indgå en aftale med investmentbanken om en endnu ikke-offentliggjort kapitalmarkedstransaktion.

Listen kan således anvendes til at

- overvåge værdipapirhandel foretaget af investmentbanken i selskaber, der er registreret på Watch List
- overvåge medarbejderes handel for egen regning i selskaber, der er registreret på Watch List
- overvåge analyseaktiviteter ved gennemgang af analyser af selskaber/ værdipapirer, der er registreret på Watch List for at sikre, at der ikke er lækket intern viden.

Restricted List

3. Investmentbanker, der udøver corporate finance/debt capital-aktiviteter, skal føre en intern liste ("Restricted List") over de selskaber, som investmentbanken har indgået aftale med om en

kapitalmarkedstransaktion samt andre selskaber, hvis aktier eller andre værdipapirer må forventes at blive direkte kurspåvirket i relation til transaktionen. Et berørt selskab sættes på listen, når transaktionen og investmentbankens rolle heri er offentliggjort og skal fremgå af listen, indtil transaktionen er afsluttet. Med ”offentliggjort” menes, at transaktionen er offentliggjort i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens regler herom. Listen kan anvendes til at

- a) begrænse virkningerne af mulige interessekonflikter i forbindelse med rådgivning af kunder
- b) pålægge eventuelle begrænsninger i egenhandel foretaget af investmentbanken eller dennes medarbejdere
- c) pålægge eventuelle begrænsninger på analyser udsendt af investmentbanken.

Analysers uafhængighed og integritet

4. Analysen må organisatorisk ikke være underlagt Corporate Finance eller Debt Capital.
5. Analytikeren skal altid optræde korrekt og med den fornødne professionalisme, troværdighed og integritet i forhold til alle involverede parter. Analytikeren skal ligeledes bestræbe sig på, at interessekonflikter ikke opstår og, når sådanne ikke kan undgås, sikre, at de involverede parter behandles korrekt.
6. En analyse skal afspejle analytikerens personlige vurdering, og analysens konklusioner må ikke være påvirket af forretningsmæssige interesser af nogen art. Offentliggørelse af en analyse må ikke være betinget af, at Corporate Finance, Debt Capital eller det analyserede selskab forinden skal godkende analysen. Der er dog intet til hinder for, at Corporate Finance og Debt Capital ser analysen, ligesom det analyserede selskab kan få analysen forelagt og bekræfte faktuelle oplysninger i den. Compliancefunktionen skal på forhånd orienteres om og have kopi af analyser, der fremsendes til Corporate Finance, Debt Capital og det analyserede selskab.

Analysers i forbindelse med corporate finance-aktiviteter

7. Analyser af selskaber registreret på investmentbankens Watch List skal gennemgås af bankens compliancefunktion eller andre lignende uafhængige funktioner før offentliggørelse med henblik på at sikre, at analysen er afbalanceret og ikke giver indtryk af at være påvirket af

interessekonflikter.

8. Analyser af selskaber, der er registreret på investmentbankens Restricted List, skal godkendes af compliancefunktionen eller andre lignende uafhængige funktioner før offentliggørelse. Analyserne
 - a) skal være afbalancerede
 - b) må ikke indeholde anbefalinger og kursmål
 - c) må ikke indeholde værdiansættelse, medmindre der er tale om brede intervaller.

9. En investmentbank, som deltager i en kapitalmarkedstransaktion vedrørende aktier med et noteret selskab, må ikke udsende analyser af selskabet i en periode, der begynder senest syv dage før offentliggørelse af prospektet og varer indtil tidligst 30 dage efter påbegyndelse af handelsaktiviteter i de aktier, der er omfattet af transaktionen. Denne periode, der betegnes "Blackout Period", kan fastsættes på en anden måde, hvis investmentbanken samarbejder med en eller flere udenlandske investmentbanker, og hvis dette er i overensstemmelse med international praksis.

10. Uanset punkt 9 kan tidligere offentliggjorte analyser fortsat distribueres, såfremt analyserne klart giver oplysning om, at der er tale om tidligere udsendte analyser, og at investmentbanken er involveret i en kapitalmarkedstransaktion vedrørende aktier for det analyserede selskab.

11. En ny analyse kan undtagelsesvis udsendes i Blackout Period i tilfælde af, at der indtræffer begivenheder af væsentlig betydning for selskabet og under følgende forudsætninger:
 - a) Udsendelsen sker med compliancefunktionens godkendelse.
 - b) Analysen skal være afbalanceret.
 - c) Analysen må ikke indeholde anbefalinger eller kursmål.
 - d) Analysen må ikke indeholde værdiansættelse, medmindre der er tale om brede intervaller.

12. Trods restriktionerne i punkt 9 er analytikeren ikke forhindret i at drøfte faktuel, offentligt tilgængelig information med kunderne, herunder information om transaktionen og dennes indvirkning på sektoren, forudsat at sådanne udtalelser er afbalancerede og ikke indeholder anbefalinger, kursmål eller værdiansættelse, medmindre der er tale om

brede intervaller. Hvis forespurgt om analytikerens konkrete mening om transaktionen, må analytikerens afstå fra at udtale sig med henvisning til, at denne er pålagt restriktioner på grund af investmentbankens rolle i transaktionen.

13. En analytiker kan deltage i markedsføringsaktiviteter, herunder "pitches" og "roadshows", hvis analytikerens deltagelse ikke giver indtryk af, at analytikerens repræsenterer investmentbankens corporate finance-interesser og/eller et selskabs interesser. Investmentbanken skal have interne retningslinjer for, i hvilke tilfælde analytikerens må deltage i markedsføringsaktiviteter, herunder "pitches" og "roadshows".
14. Analytikerens kan deltage i forbindelse med corporate finance-aktiviteter som beskrevet nedenfor, såfremt deltagelse sker efter forudgående dialog med investmentbankens compliancefunktion:
 - a) Analytikerens kan bistå Corporate Finance med ideer til mulige corporate finance-aktiviteter, så længe kommunikationen er "one way of nature" fra analytikerens til Corporate Finance.
 - b) Analytikerens kan rådgive Corporate Finance om prissætning og strukturering af en kapitalmarkedstransaktion og om den forventede investorinteresse.
 - c) Analytikerens kan deltage i informationsmøder for investorer, hvis denne ikke fremstår som repræsentant for salgssiden i investmentbanken.

Analyser i forbindelse med debt capital-aktiviteter

15. Anbefalingerne nr. 7, 8, 13 og 14 gælder tillige i forbindelse med debt capital-aktiviteter.

Forbud mod frontrunning

16. Investmentbanker, der udsender analyser, må ikke positionere sig selv eller andre på grundlag af analyserne forud for disses offentliggørelse.

Handel med aktier og erhvervsobligationer

17. I perioden fra offentliggørelse af en kapitalmarkedstransaktion til dennes afslutning skal aktie- og erhvervsobligationshandlere i investmentbanken i forbindelse med salgsbestræbelserne gøre mulige investorer opmærksomme på investmentbankens rolle i transaktionen.

Medarbejderhandel

18. En medarbejder forventes i almindelighed at administrere sine personlige økonomiske forhold med forsigtighed. Medarbejderen skal undlade at indgå kortsigtede, spekulative transaktioner af en sådan karakter eller i et sådant omfang, at medarbejderen kan risikere at komme i økonomiske vanskeligheder.
19. En medarbejder, der har adgang til Watch List, må ikke handle med værdipapirer udstedt af selskaber, der er opført på denne liste.
20. En medarbejder må tidligst foretage salg af et givent værdipapir 30 dage efter køb og tidligst foretage køb af det samme værdipapir 30 dage efter salg. Perioden løber fra den sidste handel i det pågældende værdipapir. Compliancefunktionen kan dog dispensere fra denne regel, såfremt der foreligger særlige omstændigheder.
21. En medarbejder må ikke handle i et selskabs værdipapirer, hvis den pågældende har kendskab til en endnu ikke-offentliggjort analyse om det pågældende selskab.
22. En medarbejder, der er beskæftiget med handel i eller analyse af aktier og/eller erhvervsobligationer, må ikke for egen regning handle værdipapirer i det analyserede selskab fra det tidspunkt, en analyse offentliggøres og resten af den pågældende dag. Hvis analysen er offentliggjort senere end klokken 16.00, skal forbuddet mod handel for egen regning også gælde den efterfølgende børsdag.
23. Følgende medarbejdere skal have forhåndsgodkendt deres værdipapirhandel af compliancefunktionen:
 - a) Medarbejdere, der har adgang til fortrolige oplysninger om corporate finance- eller debt capital-aktiviteter.
 - b) Medarbejdere, der er beskæftiget med aktiehandel eller -analyse.
 - c) Medarbejdere, der er beskæftiget med erhvervsobligationshandel eller -analyser.

En forhåndsgodkendelse skal have kort gyldighed.

24. Medarbejdere og investmentbanken skal sikre, at compliancefunktionen har mulighed for fuld indsigt i alle handler med værdipapirer, som den pågældende effektuerer.

25. Investmentbanken skal have retningslinjer for, hvornår medarbejdere må handle med værdipapirer udstedt af selskaber på investmentbankens Restricted List.
26. Investmentbanken skal have retningslinjer for, om og hvornår en analytiker må handle de værdipapirer, som analytikeren dækker.
27. Investmentbanken skal have retningslinjer for, i hvilket omfang medarbejdere må deltage i tegningen af aktier eller erhvervsobligationer ved udbud, som investmentbanken er involveret i.

BILAG 1

Vejledning til udvalgte anbefalinger

Indledning

Anbefalingerne er udtryk for ”best practice”, som det anbefales, at investmentbanker implementerer. Organisatoriske forhold samt arten og omfanget af den enkelte investmentbanks aktiviteter kan dog indebære, at andre løsninger, herunder kontrolforanstaltninger, kan benyttes på betryggende vis.

Anbefalingerne retter sig mod medarbejdere i investmentbanker.

Anbefaling nr. 1. Chinese Walls

Investmentbanker skal have retningslinjer for Chinese Walls, herunder ”Wall Crossing”. Chinese Walls handler grundlæggende om procedurer for informationskontrol. Disse procedurer skal sikre, at intern viden bliver, hvor det hører til og ikke flyder til andre områder i investmentbanken. Formålet er dels at sikre, at informationen ikke bliver misbrugt, dels at minimere antallet af personer, der – såfremt de kommer i besiddelse af intern viden – skal pålægges restriktioner (se også afsnittet om Wall Crossing). Chinese Walls kan fx omfatte regler om fysisk adskillelse af medarbejdere, begrænsning i adgange til it-systemer og fysisk materiale samt regler for kommunikation mellem insidere og ikke-insidere. Retningslinjerne skal være specifikke, detaljerede og klare.

Det skal fremgå udtrykkeligt af retningslinjerne, at intern viden kun må videregives eller gøres tilgængelig for personer, der har et arbejdsbetinget behov herfor (”on a need to know basis”).

For at beskytte intern viden og undgå interessekonflikter skal corporate finance-aktiviteterne være organisatorisk adskilt fra aktiehandel og aktieanalyse, ligesom debt capital-aktiviteterne skal være organisatorisk adskilt fra erhvervsobligationshandel og -analyse. Eksempelvis kan den umiddelbare chef for aktiehandel ikke samtidig være chef for corporate finance-aktiviteterne. Den organisatoriske adskillelse skal desuden suppleres med begrænsninger fx i it-systemer, så eksempelvis Handel og/eller Analysen ikke har adgang til fortrolige oplysninger om corporate finance-/debt capital-aktiviteter.

Investmentbanker, der udfører corporate finance- og/eller debt capital-aktiviteter, skal have passende interne kontrolforanstaltninger til vurdering af, hvorvidt de påkrævede Chinese Walls fungerer.

Wall Crossing

Hvis en medarbejder kommer i besiddelse af intern viden (såvel tilsigtet som utilsigtet), skal den pågældende medarbejder "Wall-crosses" (krydse Chinese Walls). Dermed bliver medarbejderen til midlertidig insider og omfattes i kraft heraf af en række restriktioner ("Wall Crossing"-proces). En medarbejder er ikke længere "midlertidig insider", når den interne viden er offentliggjort eller ikke længere har betydning for markedet. Det indebærer også, at medarbejderen ikke længere skal være "Wall-crossed" og kan fritages for de pålagte restriktioner.

Investmentbanken skal have retningslinjer for, hvornår medarbejdere uden for Corporate Finance og Debt Capital kan inddrages i forbindelse med konkrete corporate finance- og debt capital-aktiviteter. Yderligere skal investmentbanken have retningslinjer for, hvordan medarbejdere bør agere, såfremt de kommer i besiddelse af intern viden i den forbindelse (procedurer for "Wall Crossing"). Investmentbanken skal endvidere have retningslinjer for, hvornår en "Wall-crossed" medarbejder på normal vis kan udarbejde analyser igen og/eller anden sædvanlig aktivitet med hensyn til de værdipapirer, som berøres af de pågældende corporate finance-/debt capital-aktiviteter.

Generelt kan medarbejdere inden for og uden for Corporate Finance og Debt Capital drøfte overordnede emner med hinanden (fx den økonomiske udvikling, branchetrends, selskabsresultater mv.), uden at dette indebærer behov for "Wall Crossing". Det, der afgør, om en medarbejder uden for Corporate Finance eller Debt Capital skal "Wall-crosses", er, om den pågældende kommer i besiddelse af intern viden om eksempelvis en kommende transaktion eller om et selskab. "Wall Crossing" vil også være påkrævet i situationer, hvor der videregives information, som gør medarbejderen uden for Corporate Finance eller Debt Capital i stand til at identificere en ikke-offentliggjort transaktion.

Corporate Finance og Debt Capital skal derfor udvise forsigtighed i forbindelse med kommunikation med medarbejdere uden for Corporate Finance og Debt Capital.

Eksempelvis vil medarbejdere uden for Corporate Finance/Debt Capital – fx analytikere – fra tid til anden kunne blive anmodet om at bistå Corporate Finance/Debt Capital med at opnå kapitalmarkedstransaktioner. I sådanne situationer bør det tilstræbes, at kommunikationen er begrænset til ”one way of nature”, dvs. at viden alene går fra analytikeren til medarbejdere hos Corporate Finance/Debt Capital og ikke omvendt.

”Wall Crossing” kan fx benyttes i forbindelse med en endnu ikke-offentliggjort kapitalmarkedstransaktion, hvor man i processen eksempelvis ønsker at drage nytte af

- den viden om en given virksomhed eller branche, som en analytiker fra handelsafdelingen er i besiddelse af
- en aktie- eller erhvervsobligationshandlers afdækning af den mulige efterspørgsel efter et værdipapir i forbindelse med en kapitalmarkedstransaktion.

Investmentbanken skal have en procedure, der sikrer, at en medarbejder, der ”Wall-crosses”, bliver registreret og informeret om konsekvenserne heraf. Dette indebærer også information om de forpligtelser, der følger af at være insider, og de restriktioner, som den pågældende medarbejder pålægges i den forbindelse.

Anbefaling nr. 2. Watch List

Investmentbanker skal føre en ”Watch List” over de selskaber, der enten har eller med overvejende sandsynlighed må forventes at ville indgå en mandataftale med investmentbanken om en endnu ikke-offentliggjort kapitalmarkedstransaktion. Listen er en del af de kontrolprocedurer, som investmentbanken skal have til at vurdere, om Chinese Walls fungerer.

Watch List kan danne grundlag for investmentbankens overvågning af handlen med de værdipapirer, som er udstedt af de selskaber, der er registreret på Watch List. Endvidere kan listen danne baggrund for investmentbankens gennemgang af analyser af selskaber/værdipapirer, der er registreret på Watch List for at sikre, at der ikke er lækket fortrolig/intern viden.

Anbefaling nr. 3. Restricted List

Investmentbanker skal føre en ”Restricted List” over de selskaber, som investmentbanken har indgået aftale med om en offentliggjort kapitalmarkedstransaktion samt andre selskaber, hvis aktier eller andre værdipapirer må forventes at blive direkte kurspåvirket i relation til den nu offentliggjorte transaktion. Listen anvendes til at informere medarbejdere om, hvorvidt der

er restriktioner forbundet med et givent selskab/værdipapirer (fx Blackout Period). Et selskab skal fremgå af listen, indtil transaktionen er afsluttet. For aktiers vedkommende er transaktionen afsluttet, når Blackout Period er udløbet. For erhvervsobligationers vedkommende er transaktionen afsluttet, når handlen er påbegyndt i selskabet.

Anbefaling nr. 7 til nr. 14. Analyser i forbindelse med corporate finance-aktiviteter

Anbefaling nr. 7 til nr. 14 vedrører investmentbankens mulighed for at udsende analyser i forbindelse med, at investmentbanken også er involveret i en kapitalmarkedstransaktion. De selskaber, som kapitalmarkedstransaktionen vedrører, vil enten fremgå af investmentbankens Watch List eller Restricted List.

Meget forenklet kan man sige, at når selskabet er på Watch List, kan analyser udsendes på uændret vis (dog efter en vurdering af analysen, jf. anbefaling nr. 7), hvorimod udsendelse af analyser vil være underlagt forskellige restriktioner i tiden efter offentliggørelsen, hvor selskabet er registreret på investmentbankens Restricted List (anbefaling nr. 8 og nr. 9).

Der vil undtagelsesvis være mulighed for at dispensere fra restriktioner på udsendelse af nye analyser (anbefaling nr. 11). Dispensationen vil være knyttet til begivenheder af væsentlig betydning i de berørte selskaber, der er af en sådan karakter, at begivenhederne vil være omfattet af oplysningsforpligtelserne. Dog vil begivenheder, der relaterer sig til selve transaktionen eller udløser flagningspligt, ikke kunne berettige til dispensation. Begivenheder af væsentlig betydning i anbefaling nr. 11 kan fx være naturkatastrofer, afgørelser fra myndigheder, anlagte retssager, domme eller fratrædelser i ledelsen.

Det kan være hensigtsmæssigt at sondre mellem følgende transaktionsforløb:

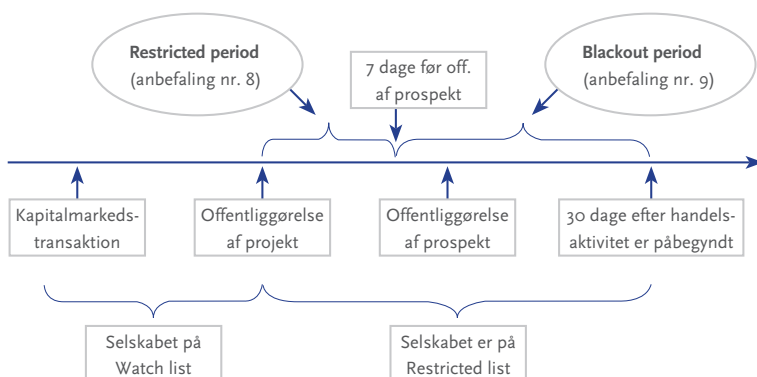
1. Offentliggørelse af projekt sker forud for offentliggørelse af prospekt (figur 1).
2. Offentliggørelse af projekt sker samtidig med offentliggørelse af prospekt (figur 2).

1. Offentliggørelse af projekt sker forud for offentliggørelse af prospekt

I tilfælde, hvor en given kapitalmarkedstransaktionsaktivitet offentliggøres forud for offentliggørelsen af prospekt, opereres med både en Restricted Period og en Blackout Period.

Restricted Period indtræder på det tidspunkt, hvor projektet offentliggøres (sammenfaldende med tidspunktet, hvor selskabet sættes på Restricted List), og løber frem til syv dage før offentliggørelse af prospekt, hvor Blackout Period påbegynder. Analyser, der udsendes i Restricted Period, må ikke indeholde anbefalinger, kursmål eller værdiansættelse, medmindre der er tale om brede intervaller (anbefaling nr. 8).

FIGUR 1



En analyse må således udsendes senest syv dage før offentliggørelse af et prospekt i forbindelse med en kapitalmarkedstransaktion. Herefter indtræder Blackout Period, i hvilken der som udgangspunkt ikke må udsendes analyser. Blackout Period varer indtil tidligst 30 dage efter påbegyndelse af handelsaktivitet i de aktier, der er omfattet af transaktionen. Baggrunden for denne periode er, at investmentbanken er i en interessekonflikt, hvor der kan sættes spørgsmålstegn ved, om investmentbankens analytiker er tilstrækkeligt uafhængig. Analytikeren kan i værste fald mistænkes for at ville påvirke markedet i forhold til den kommende transaktion ("conditioning the market for the prospective transaction").

Brug af en egentlig Blackout Period, inden for hvilken udsendelse af nye analyserapporter som udgangspunkt er forbudt, kan hjælpe med at distancere analyseaktiviteten fra selve kapitalmarkedstransaktionen.

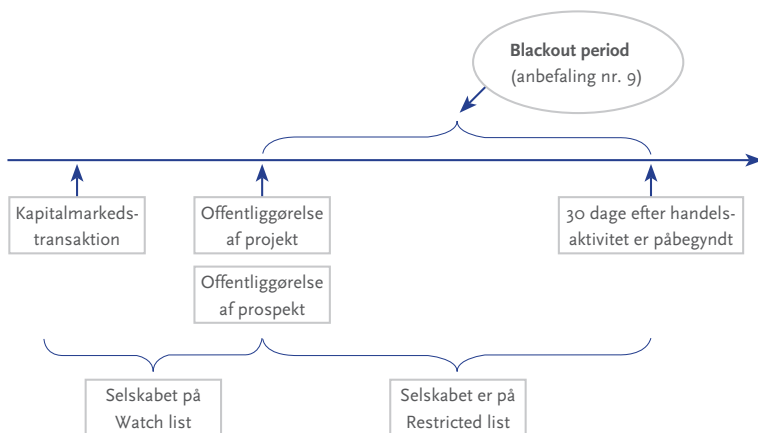
Hvis en investmentbank har været involveret i en kapitalmarkedstransaktion vedrørende aktier, gælder der en Blackout Period på minimum 30 dage efter, at handelsaktiviteterne er påbegyndt i de aktier, der er omfattet af transaktionen. Denne periode kan dog fastsættes på en anden måde, hvis investmentbanken samarbejder med en eller flere udenlandske investmentbanker, og hvis dette kan dokumenteres at være i overensstemmelse med international praksis.

Hvis der er tale om en børsintroduktion, vil investmentbanken som hovedregel ikke tidligere have udsendt analyser om det selskab, som ønskes noteret. Det vil derfor være naturligt (og i overensstemmelse med international praksis), at analytikeren involveres med henblik på forberedelse af en analyse under iagttagelse af tidsfristerne i anbefaling nr. 9. Investmentbanken skal her være opmærksom på, at analytikeren ikke modtager materiale, herunder forecasts eller estimates, fra ledelsen, som ikke tænkes offentliggjort som en del af udbudsmaterialet.

2. *Offentliggørelse af projekt sker samtidig med offentliggørelse af prospekt*
I de tilfælde, hvor tidspunktet for offentliggørelse af projekt og prospekt er sammenfaldende, indtræder Blackout Period øjeblikkeligt. Der er ikke mulighed for, at analytikeren forud for offentliggørelsen af projektet og prospektet kan udsende en analyse, der relaterer sig til kapitalmarkedstransaktionen, da analytikeren ikke vil være bekendt hermed. I disse tilfælde er der således ikke tale om en Restricted Period, men alene en Blackout Period. Investmentbanken har således først efter udløb af Blackout Period mulighed for at udsende en aktieanalyse.

Ofte har investmentbanken allerede analysedækning af selskabet på det tidspunkt, hvor selskabet registreres på Watch List, og analysedækningen kan således i de tilfælde som udgangspunkt fortsætte uændret frem til, Blackout Period starter. Dog skal det sikres, at analysen er afbalanceret og ikke giver indtryk af at være påvirket af interessekonflikter (anbefaling nr. 7).

FIGUR 2



Anbefaling nr. 18 til nr. 27. Medarbejderhandel

Anbefalingerne om medarbejderhandel omfatter som udgangspunkt alle investmentbankens medarbejdere, medmindre andet er angivet i de enkelte anbefalinger.

Anbefalingerne gælder for køb og salg af værdipapirer, herunder køb og salg af tegningsrettigheder og udnyttelse af derivater tilknyttet disse værdipapirer.

Anbefalingerne gælder derimod ikke for tegning på baggrund af tildelte tegningsrettigheder, tegning af fondsaktier, nyttegning i forbindelse med ændring af den nominelle aktiekapital mv. og dispositioner foretaget af kapitalforvalter som led i medarbejderens deltagelse i en kollektiv pensionsordning eller investeringsforening.

BILAG 2

Begrebsforklaringer

I anbefalingerne er der benyttet en del fagudtryk, som er søgt forklaret og eksemplificeret i det følgende. Det bemærkes, at listen ikke er udtømmende, ligesom forklaringerne ikke skal betragtes som eksakte, teoretiske definitioner.

Afbalanceret analyse

En skriftlig analyse, der er nøgternt formuleret og objektivt fremstillet. Sprogbrug og grafisk fremstilling må således ikke være følelsesladet, overdrevet, præget af superlativer, flamboyant, partisk, give misvisende indtryk etc. Der må udvises betydelig tilbageholdenhed med omtale af rygter.

Analyse

En analyse er en rapport, artikel eller lignende udarbejdet af en uafhængig analytiker, og som kommunikerer skriftligt/elektronisk til kunder eller offentligheden samt indeholder

- en vurdering af et eller flere værdipapirer/udstedere/markeder eller
- fremkommer med en anbefaling vedrørende samme.

Anbefaling

En anbefaling om køb, salg, hold eller lignende.

Corporate finance-aktiviteter

Bistand, som ydes af en investmentbank med henblik på (eller i forbindelse med):

- notering og placering af aktier og aktierelaterede værdipapirer via regulerede markedspadser
- private placeringer af unoterede aktier
- større sekundære aktieplaceringer via regulerede markedspadser
- køb og afnotering af noterede aktier og aktierelaterede værdipapirer
- rådgivning i forbindelse med gennemførelse af fusioner og virksomhedsovertagelser ("M&A")
- anden finansiell rådgivning i relation til ovennævnte aktivitetsområder.

Aktiviteterne indbefatter typisk:

- rådgivning med hensyn til tilrettelæggelse og koordinering af de enkelte corporate finance-aktiviteter, herunder transaktionsstruktur og timing
- strategisk rådgivning
- markedsvurderinger
- udarbejdelse af finansielle analyser og værdiansættelse af virksomheder, som er involveret i de enkelte transaktioner
- bistand med udarbejdelse af prospekt/informationsmateriale
- planlægning og formidling af kontakt til investorer og strategiske samarbejdspartnere
- koordinering og deltagelse i forhandlinger i forbindelse med M&A
- overordnet koordinering af due diligence.

Debt capital-aktiviteter

Investmentbankens deltagelse i rådgivning, tilrettelæggelse og udførelse af et udbud, placering, syndikering og salg i det primære marked af obligationer, øvrige gældsinstrumenter, derivater og andre instrumenter knyttet hertil.

Aktiviteterne omfatter blandt andet:

- rådgivning om valg af kapitalstruktur og sammensætning af fremmedkapital
- prissætning af obligationer og instrumenter
- identificering af og forhandling med investorer/långivere
- bistand i forbindelse med credit ratings
- rådgivning om og bistand i forbindelse med securitization
- markedsvurderinger.

Investmentbank

En finansiell institution eller en afdeling/division heraf, der primært beskæftiger sig med formidling af handel med værdipapirer, finansiell rådgivning og andre serviceydelser i den forbindelse, og som primært henvender sig til det institutionelle marked.

Kapitalmarkedstransaktion

En transaktion, hvor der er eller vil blive udarbejdet et prospekt eller et program i forbindelse med eller som forudsætning for transaktionens gennemførelse. Derudover er en eller flere af følgende betingelser opfyldt:

- Der sker udbud af nye værdipapirer eller salg af eksisterende værdipapirer.
- Der afgives offentligt bud på værdipapirer i et noteret selskab.
- Der gennemføres et køb af værdipapirer på baggrund af et offentligt fremsat købstilbud.
- Transaktionen må i sig selv antages at påvirke kursen på et eller flere noterede værdipapirer.

Pitch

En markedsføringsaktivitet, hvorved en investmentbank søger at opnå en konkret corporate finance-/debt capital-aktivitet for et udstedende selskab.

Blackout period

Ved en Blackout Period forstås en periode, hvor investmentbanken ikke må eller har besluttet ikke at ville udsende aktieanalyse.

Restricted period

En periode, hvor investmentbankens compliancefunktion godkender analyser af selskaber, der er registreret på Restricted List. Perioden indtræder på det tidspunkt, hvor projektet offentliggøres (sammenfaldende med tidspunktet, hvor selskabet registreres på Restricted List), og løber frem til syv dage før offentliggørelse af prospektet (hvor Blackout Period begynder).

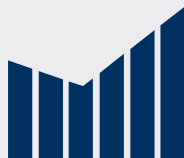
Roadshow

En mødeaktivitet i forbindelse med en kapitalmarkedstransaktion, hvor selskabet præsenterer sig, eller hvor investmentbanken eller andre med selskabets deltagelse præsenterer selskabet for en eller flere mulige investorer.

Værdipapirer

Ved værdipapirer forstås i disse anbefalinger:

- aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier
- erhvervsobligationer
- derivater tilknyttet ovennævnte instrumenter.



BØRSMÆGLERFORENINGEN

Finansrådets Hus

Amaliegade 7

1256 København K

telefon 3332 7411

www.dbmf.dk