

Anbefalinger

til imødegåelse af interessekonflikter
i investmentbanker

INDLEDNING

Børsmæglerforeningen har udstedt reviderede anbefalinger til imødegåelse af interessekonflikter i investmentbanker. 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 pr. 1. august 2008 og erstatter de tidligere udsendte anbefalinger pr. 1. april 2005. Revisionen indebærer dels, at ændringer som følge af MiFID-reglerne er implementeret, dels at udvalgte anbefalinger er suppleret med en vejledning. Vejledningen fremgår i bilag 1.

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 oversigt ("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. Watch List kan danne grundlag for investmentbankens overvågning af handlen med værdipapirer, der er udstedt af de selskaber, der er registreret på Watch List. Desuden 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.

Restricted List

3. Investmentbanker, der udøver corporate finance/debt capital-aktiviteter, skal føre en intern oversigt ("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 er offentliggjort, og skal fremgå af listen, indtil transaktionen er afsluttet. Med "offentliggjort" menes, at transaktionen er offentliggjort i overensstemmelse med transparensdirektivet. Formålet med registreringen på listen er at undgå og begrænse virkningerne af mulige

interessekonflikter i forbindelse med rådgivning af kunder. Listen benyttes til at

- a) give oplysninger til kunder om mulige interessekonflikter
- 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. 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. Derimod må det analyserede selskab gerne se og bekræfte faktuelle oplysninger i analysen. Compliancefunktionen skal i så fald have kopi af materiale fremsendt til selskabet.
5. Analysen må organisatorisk ikke være underlagt Corporate Finance eller Debt Capital.

Analysers i forbindelse med corporate finance-aktiviteter

6. Analyser af selskaber registreret på investmentbankens Watch List, bør gennemgås af bankens compliancefunktion før offentliggørelse med henblik på at sikre, at analysen er afbalanceret og ikke giver indtryk af at være påvirket af interessekonflikter.
7. Analyser af selskaber, der er registreret på investmentbankens Restricted List, skal godkendes af compliancefunktionen før offentliggørelse. Analyserne
 - a) skal være afbalancerede
 - b) må ikke indeholde anbefalinger og kursmål.
8. 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 7 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.

9. Uanset punkt 8 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.
10. 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.
11. Trods restriktionerne i punkt 8 er analytikerens 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 eller kursmål. 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.
12. En analytiker må ikke deltage i markedsføringsaktiviteter, herunder "pitches" og "roadshows", hvis dette kan give indtryk af, at analytikerens repræsenterer investmentbankens corporate finance-interesser og/eller et selskabs interesser, eller at investmentbankens relationer til selskabet er egnet til at påvirke analytikerens uafhængighed og objektivitet. Deltagelse i pitches og roadshows må kun finde sted efter forudgående dialog med investmentbankens compliancefunktion.
13. 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) Analytikeren kan deltage i informationsmøder for investorer, hvis denne ikke fremstår som repræsentant for salgssiden i investment-banken.

Analyser i forbindelse med debt capital-aktiviteter

- 14. Anbefalingerne nr. 6, 7, 12 og 13 gælder tillige i forbindelse med debt capital-aktiviteter.

Forbud mod frontrunning

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

Handel med aktier og erhvervsobligationer

- 16. 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

- 17. 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.
- 18. En medarbejder, der har adgang til Watch List, må ikke handle med værdipapirer udstedt af selskaber, der er opført på denne liste.
- 19. En medarbejder må ikke handle i et selskabs værdipapirer, hvis den pågældende har kendskab til en endnu ikke-offentliggjort analyse om det pågældende selskab, såfremt der er tale om påbegyndelse af analysedækning, eller analysen indeholder en ændret anbefaling, væsentligt ændrede estimater eller kursmål i forhold til tidligere udsendte analyser.
- 20. 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 12.00, bør forbudet mod handel for egen regning også gælde den efterfølgende børsdag.

21. En medarbejder må tidligst foretage salg af et værdipapir 30 dage efter køb, og tidligst foretage køb af et værdipapir 30 dage efter salg. Compliancefunktionen kan dog dispensere fra denne regel, såfremt der foreligger særlige omstændigheder.
22. Der skal udarbejdes retningslinjer for, hvornår medarbejdere må handle med værdipapirer udstedt af selskaber på investmentbankens Restricted List.
23. Følgende medarbejdere bør have forhåndsgodkendt deres værdipapirhandler 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 udarbejde retningslinjer for, om og hvornår en analytiker må handle de værdipapirer, som analytikeren dækker.
26. Investmentbanken skal udarbejde 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

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 sensitiv information 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 sensitiv information – 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 bør være specifikke, detaljerede og klare.

Det bør 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 udarbejde retningslinjer for, hvornår medarbejdere uden for Corporate Finance- og Debt Capital kan inddrages i forbindelse med konkrete corporate finance og debt capital-aktiviteter. Yderligere bør der udarbejdes retningslinjer for, hvordan medarbejdere bør agere, såfremt de kommer i besiddelse af intern viden i den forbindelse (udarbejde procedurer for "Wall crossing"). Der bør desuden udarbejdes 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 bør 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.

Der skal være 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.

Når en medarbejder er "Wall crossed", skal den pågældende være yderst opmærksom på ikke at afsløre intern viden til ikke-insidere. Medarbejderen skal med andre ord opføre sig som om, den pågældende ikke havde modtaget den interne viden. Hvis medarbejderen er i tvivl, bør den pågældende kontakte compliancefunktionen.

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.

Listen kan anvendes i forbindelse med:

- Overvågning af værdipapirhandel foretaget af investmentbanken
- Overvågning af medarbejderes handel for egen regning
- Overvågning af analyseaktiviteter.

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 kapitalmar-

kedstransaktion 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). Medarbejdere skal desuden benytte listen, når de rådgiver investorer med det formål at oplyse investorer om eventuelle interessekonflikter, herunder om investmentbankens rolle i kapitalmarkedstransaktionen, som kan have betydning for den ønskede rådgivning. 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. 6 til nr. 11. Analyser i forbindelse med corporate finance-aktiviteter

Anbefaling nr. 6 til nr. 11 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 eventuelt med compliancefunktionens gennemgang, jf. anbefaling nr. 6), hvorimod udsendelse af analyser vil være underlagt forskellige restriktioner i tiden efter offentliggørelsen, hvor selskabet er registreret på investmentbankens Restricted List (anbefaling nr. 7 og 8).

Der vil undtagelsesvis være mulighed for at dispensere fra restriktioner på udsendelse af nye analyser (anbefaling nr. 10). Dispensationen vil være knyttet til hændelser i de berørte selskaber, der er af en sådan karakter, at hændelserne vil være omfattet af oplysningsforpligtelserne. Dog vil hændelser, der relaterer sig til selve transaktionen eller udløser flagningspligt, ikke kunne berettige til dispensation.

Det kan være hensigtsmæssigt at sondre mellem følgende transaktionsforløb:

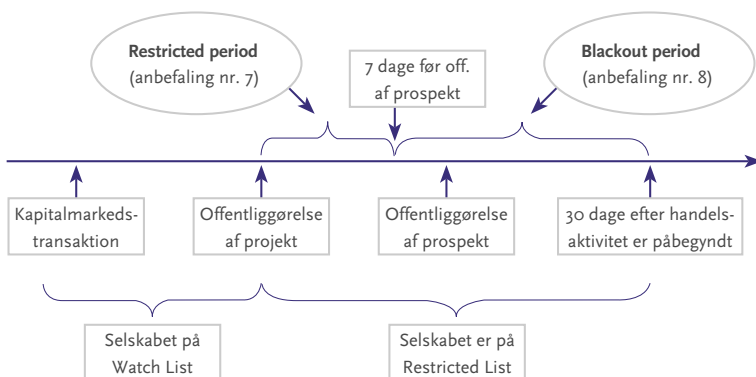
1. Offentliggørelse af projekt sker forud for offentliggørelse af prospekt (figur 1).
2. Offentliggørelse af projekt sker samtidig med offentliggørelse af prospekt (figur 2).

1. *Offentliggørelse af projekt sker forud for offentliggørelse af prospekt*

I tilfælde, hvor en given kapitalmarkedstransaktion-aktivitet 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 7 dage før offentliggørelse af prospekt, hvor Blackout period påbegynder. Analyser, der udsendes i Restricted period, må ikke indeholde kursmål eller anbefalinger (anbefaling nr. 7).

FIGUR 1



En analyse må således udsendes senest 7 dage før offentliggørelse af et prospekt i forbindelse med en kapitalmarkedstransaktion. Herefter indtræder Blackout period, i hvilken der som udgangspunkt ikke må udsendes analyse. 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 tilstrækkelig 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, indenfor hvilken udsendelse af nye analyserapporter som udgangspunkt er forbudt, kan hjælpe med at distancere analyseaktiviteten fra selve kapitalmarkedstransaktionen.

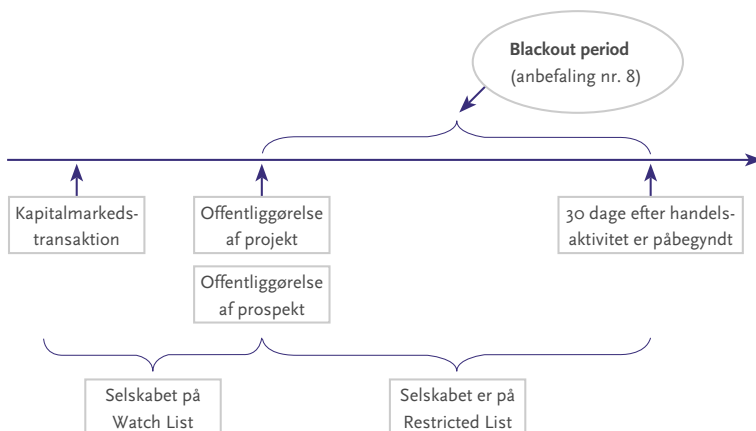
Hvis en investmentbank har været involveret i en kapitalmarkedstransaktion vedrørende aktier, gælder der en Blackout period på minimum 30 dage efter, at handelsaktiviteterne er påbegyndt i de aktier, der er omfattet af transaktionen. Denne periode kan dog fastsættes på en anden måde, hvis investmentbanken 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. 8. 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 bør analyser gennemgås af compliancefunktionen (uden analytikeren har kendskab til dette) for at sikre, at analysen er afbalanceret og ikke giver indtryk af at være påvirket af interessekonflikter (anbefaling nr. 6).

FIGUR 2



Anbefaling nr. 17 til nr. 26. 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, nytegning 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.

Anbefaling nr. 21. Holdeperiode

Af anbefalingen fremgår, at medarbejdere må foretage salg af et værdipapir tidligst 30 dage efter køb, og foretage køb af et værdipapir tidligst 30 dage efter salg. Denne periode løber fra den sidste handel i det pågældende værdipapir.

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

- o en vurdering af et eller flere værdipapirer/udstedere/markeder eller
- o 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 markedspladser.
- Private placeringer af unoterede aktier.
- Større sekundære aktieplaceringer via regulerede markedspladser.
- Køb og afnotering af noterede aktier og aktierelaterede værdipapirer.
- Rådgivning i forbindelse med gennemførelse af fusioner & virksomhedsovertagelser ("M&A").
- Anden finansiel 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 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 én 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 7 dage før offentliggørelse af prospektet (hvor Blackout period begynder).

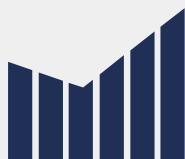
Roadshow

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