



Økonomisk Ugebrev

TEMA Stærk vækst i nyanotering af mindre virksomheder

Mens det fortsat går noget trægt med nyanotering af store selskaber på de EU-regulerede europæiske børsmarkeder, ser de alternative vækstbørser nu markant fremgang. Ifølge den nye udgave af nyhedsbrevet IPO Watch, der kortlægger tendenser indenfor nyanoteringer på de europæiske børser, ser investorerne nu ud til at være mere risikovillige omkring investering i mindre selskaber.

Tendensen er endnu ikke slået igennem på de nordiske børser, og ud af de 40 nyanoteringer af mindre selskaber har der kun været en enkelt nordisk IPO på Nasdaq OMX's alternative markedsplads, First North. Størst aktivitet har der været på den polske alternative markedsplads WSE (Euroconnect) med ti nyanoteringer – efterfulgt af ni nyanoteringer på AIM i London og otte nyanoteringer på EuroMTF i Luxembourg.

I gennemsnit har de nye, mindre selskaber hentet ca. 140 mio. kr. i frisk kapital på børserne. Og det er langt mere end i 4. kvartal 2008, hvor den risikovillige kapital til nye selskaber via børserne stort set var udtørret. Fra PricewaterhouseCoopers siger partner Jens Otto Damgaard, at han også ser positivt på udsigterne for notering af mindre selskaber herhjemme:

"I kraft af investorerne større risikovillighed vil vi sikkert i løbet af 2010 også se mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder, som vil søge mod en børsnoteering. Investorerne vil fortsat lægge vægt på, at der er tale om solide og velkørende selskaber. På grund af særlige danske forhold vil der antageligt være et efterslæb til tendensen i det øvrige Europa."

Også på de EU-regulerede markedspladser var der i 4. kvartal solid vækst. Både målt på antal og værdier. Flest

nyanoteringer på de etablerede markedspladser har der været i Polen, på Euronext og på London Stock Exchange med fem nye selskaber hvert sted. På den nordiske hovedbørs har der været to nyanoteringer i 4. kvartal.

IPO Watch vurderer, at fremgangen i nyanoteringer vil fortsætte i 1. halvår af 2010, med mindre der kommer nye finansielle chok. Herhjemme har der mest været fokus på, at kapitalfondene efterhånden har en række selskaber, som de gerne vil af med igen, fordi deres fonde er ved at nå "udløbsdatoen". Blandt andet tyder meget på, at blandt andet Chr. Hansen og måske ISS, TDC og Falck kan være på vej tilbage på børsen i 2010.

Finanskrisen har imidlertid også vist, at børsmarkedet kan være et ganske godt sted at hente risikovillig kapital i mere usikre tider. En effektiv prisfastsættelse af ny risikovillig kapital har vist sig at indebære en række fordele for både eksisterende aktionærer og deres bankforbindelser. En redning af skrantende virksomheder - eller nødvendig kapital til fortsat udvikling - giver mulighed for indskud af egenkapital, som indskyderen kan "sælge" igen senere via aktiesalg i markedet.

Også disse muligheder vil antageligt betyde flere noteringer herhjemme. Og det er også baggrunden for, at vi i denne udgave af Økonomisk Ugebrev sætter fokus på børsnoteeringer i 2010. Det sker i et tema om "Børsnoteering 2010" over syv sider i denne udgave af Økonomisk Ugebrev, som vi introducerer på side 2.

Morten W. Langer
mwl@ugebrev.dk

LÆS I ØKONOMISK UGEBREV NR. 2/2010

NYHEDSANALYSER

Side 3 [ØU Roundtable: Usikre udsigter for 2010](#)

Side 4 [Firmapensionskasser giver op](#)

Side 6 [Bog anmeldelse: Milliardærklubben](#)

MARKEDSANALYSER

Side 15 [Prisen på CO2-kvoter på vej nedad](#)

Side 16 [Markant stigende stålpriser](#)

TEMA: BØRSNOTERING 2010

Side 7 [Supplér prospekt med scenarier "på klart dansk"](#)

Side 9 [IPO-marked ramt af prisfald og aflysninger](#)

Side 10 [Børsnoteering kan konkurrere med kapitalfondene](#)

Side 11 [Budskabet skal være klart og tydeligt](#)

Side 12 [Skærpede krav til økonomifunktionen](#)

Side 13 [Børsnoteering giver nyt juridisk univers](#)

TEMA Guide til Børsnotering i 2010

Økonomisk Ugebrev bringer i denne udgave tema om børsnotering i 2010, som især retter sig mod de mindre og mellemstore selskaber, der overvejer en børsnotering. Der er næppe tvivl om, at ekstern finansiering gennem bankerne vil blive langt vanskeligere de kommende år end tidligere. For bankerne er finanskrisen ikke overstået. Der ligger forsat store udlånstab forude, og myndighederne står på spring til at øge kapitalkravene til bankerne.

Samlet set vil det betyde, at erhvervslivet i bred forstand i langt højere grad skal søge andre finansieringskilder. For de store virksomheder er den oplagte udvej at søge mere over mod udstedelse af erhvervsobligationer, blandt andet som A.P. Møller-Mærsk gjorde det i efteråret 2009.

De mindre og mellemstore virksomheder har ikke denne mulighed. Her kan børsmarkedet vise sig at være fremtidens løsning, fordi markedet giver mulighed for en effektiv prisdannelse på risiko, og fordi likviditeten giver mulighed for let og effektivt at træde ind og ud af investeringerne.

Med disse udsigter har vi fundet det relevant at udarbejde et tema med direkte fokus på børsnoteringer. Vi bringer en analyse af udviklingen på børsmarkedet det seneste år. Som det fremgår af grafikken på denne side, var der i 4. kvartal 2009 flest IPO'er indenfor investeringsvirksomhed, teknologiselskaber, industri, olie & gas, samt personlige goder og services. Især indenfor investeringsvirksomhed ventes der i de kommende år en markant konsolidering. Og denne proces vil uden tvivl kunne lettes for de selskaber, som er noteret, da nyudstedelse af aktier vil være et oplagt betalingsmiddel.

Vi har også et spændende interview med bestyrelsesformand N. E. Nielsen fra Cimber Sterling, som blev noteret på børsen for nylig. Han fortæller om processen og de vanskeligheder, selskabet gik igennem.

Endelig bringer vi fire lærerige indlæg fra førende rådgivere indenfor notering af virksomheder. SEB Enskilda Securities skriver om børsnotering set gennem corporate finans-rådgiverens briller. Pricewaterhouse skriver om IPO's set gennem revisorrådgiverens briller. Gorrissen Federspiel giver gode råd om noteringer set gennem advokatrådgiverens briller. Og endelig opstiller Bottomline Communications en guide med huskepunkter omkring den eksterne kommunikation op til, under og efter en notering.

Morten W. Langer
mwl@ugebrev.dk

61 nye børsnoteringer i 4. kvartal 2009

Total	Antal	Emissions beløb
	børsnoteringer	Mio. euro
NYSE Euronext	13	1.907
WSE	16	1.454
London	14	951
Luxembourg	8	456
Borsa Italia	3	121
Deutsche Börse	1	48
NASDAQ OMX	3	38
BME(Spanish Exchanges)	1	12
Oslo Børs & Oslo Axess	1	7
SIX Swiss Exchange	1	-
ISE	-	-
Wiener Börse	-	-
Europe Total	61	4.994

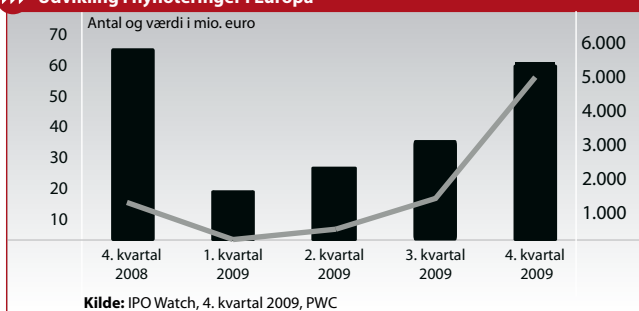
Kilde: IPO Watch, 4. kvartal 2009, PWC

Nynoteringer fordelt på brancher

Branche	Nynoteringer
	4. kvartal 2009
Investment Companies	10
technology	10
Industrial Goods & Services	6
Oil & Gas	4
Personel & Household Goods	4
Basic Resources	3
Construction & Materials	3
Financial Services	3
Health Care	3
Real estate	3

Kilde: IPO Watch, 4. kvartal 2009, PWC

Udvikling i nynoteringer i Europa



TEMA Børsnotering kan konkurrere med kapitalfondene

Efter en årrække hvor prissætningen på en virksomheds aktier i en børsnotering har haft svært ved at konkurrere med, hvad kapitalfondene var villige til at betale, så er situationen i dag vendt om: Meget taler for, at 2010 bliver et år med flere børsnoteringer, skriver director Steffen Søeborg fra SEB Enskilda Corporate Finance i dette indlæg om børsnoteringer i 2010.

Aktiemarkederne er generelt kommet stærkt tilbage efter kraftige fald i starten af den finansielle krise, og volatiliteten er reduceret. Der er betydelig investor-appetit tilstede, bl.a. drevet af fortsat tilgang af likviditet til pensionskasserne. Samtidig er flere af de største, danske virksomheder, der i dag ejes af kapitalfonde, ved at være klar til et salg. Som den ledende investeringsbank i Danmark og i Norden gennemførte SEB Enskilda den 6.-8. januar et Nordisk Seminar 2010 hvor 104 nordiske, børsnoterede selskaber afholdte investor præsentationer med deltagelse af mere end 400 internationale investorer med interesse i nordiske aktier. Investorernes tilbagemeldinger under og efter møderne har givet anledning til følgende konkrete råd til virksomheder, der overvejer børsnotering i 2010.

1. Evaluér kritisk om virksomheden er klar til børsnotering, og om den vil tiltrække investor interesse

Det er ikke tilstrækkeligt, at virksomheden opfylder de formelle krav til en børsnotering såsom minimum kursværdi af aktierne, aktionær spredningskrav, 3 års regnskaber etc. – de formelle krav afspejler ikke investorernes krav. Investorerne efterspørger i stigende grad større virksomheder med stærke forretningsmodeller, som har vist stabile finansielle resultater i en længere periode og er generelt mindre risikovillige, end tilfældet var før den finansielle krise. Det anbefales derfor at gennemføre et forløb tidligt i forberedelsesfasen, hvor investorinteressen for casen testes på et udvalg af nøgleinvestorer.

2. S sammensæt en bestyrelse med det rette miks af kompetencer

Virksomhedens bestyrelse skal sammensættes på en sådan måde, at den afspejler den kompetence og erfaring, som kræves for at lede en børsnoteret virksomhed. Selve børsnoteringen kræver en meget aktiv involvering af bestyrelsen.

3. Vær klar til at effektuere, når timingen er rigtig

At gennemføre en børsnotering er en lang proces på minimum 4-5 måneder fra start til slut. Det er muligt at udskyde en tidsplan, men derimod meget svært at accelerere forberedelsesforløbet. Det anbefales derfor at igangsætte processen i god tid og være klar til at effektuere, når ti-

mingen er rigtig – både fra en virksomhedsmæssig og markedsmæssig vinkel.

4. Brug tid på udvælgelsen af de rigtige rådgivere

En børsnotering er en kompleks proces med mange stakeholdernes og sideløbende arbejdsprocesser og er noget, de færreste prøver mere end én gang i livet. Afgørende for succes er, at salget planlægges og gennemføres optimalt. Der er store værdier at tjene eller miste her. Det anbefales at prioritere rådgivere med betydelig, relevant erfaring og fingeren på pulsen – det gælder såvel investeringsbank, revisor, advokat, kommunikationsrådgiver m.v. Ved valg af investeringsbank anbefales det, at der vælges en investeringsbank med "placing power" udenfor Danmark, dvs. evnen til at sælge danske aktier udenfor Danmark. International efterspørgsel er afgørende for succes og kan reducere afhængigheden af lokale investorer.

5. Hav en klar investment-case og lær at fortælle historien rigtigt og overbevisende

Det er vigtigt at forstå alle stakeholdernes behov for information, og hvordan de håndteres professionelt. Uddan derfor ledelsen i at kommunikere med investorer og aktieanalytikere. Medierne interesserer sig rigtig meget for børsnoteringer og kan påvirke investor-stemningen. Vær forberedt på alle de gode, kritiske spørgsmål.

6. Opnå maksimal sikkerhed for virksomhedens indtjening i 2010

Nye investorers investeringsbeslutning vil i høj grad være baseret på forventningerne til virksomhedens fremtidige indtjening. Det er vigtigt, at virksomheden kommer godt fra start.

7. Sæt en dato baseret på en ambitiøs men realistisk tidsplan

En børsnotering involverer i høj grad virksomhedens ledelse, og vil tage ledelsestid og fokus væk fra virksomhedsdriften i en periode. Det er vigtigt, at ledelsen er meget opmærksom på dette og prioriterer og uddelegerer opgaver samt undgår, at processen ikke trækker i langdrag.

8. Hav det rigtige mindset - en børsnotering er ikke det endegyldige mål, men starten på en ny æra for virksomheden.

redaktion@ugebrev.dk

TEMA Budskabet skal være klart og tydeligt

Partnerne Henrik Hougaard og Steen Frenz Laursen fra Botomline Communications giver gode råd om kommunikation til virksomheden, der overvejer børsnotering. Blandt andet peger de på, at ledelsen på forhånd skal erkende, at en børsnotering er en "livsforandrende" begivenhed for virksomheden, og at intet nogensinde vil blive det samme som før.

1. Ressourcerne: Uanset hvor meget ledelsen og organisationen gennem årene måtte have øvet sig i åbenhed og aktiv kommunikation, vil det blive en daglig udfordring at leve op til både de formelle og uformelle krav til en børsnoteret virksomheds kommunikationsindsats. Hvis ikke man er indstillet på at investere betydelige ressourcer i kommunikation, skal man overveje alternativer til en notering.

2. Rationalet: Tænk og formulér rationalet for børsnotering krystalklart. Når det er på plads, bliver mange ting lettere at håndtere. En blanding af flere motiver er OK, men rationalet må ikke være "alt godt fra havet". Hvis ikke I kan nøjes med at give én, to – eller højst – tre enkle og letforståelige grunde til, at virksomheden skal børsnoteres, så vil potentielle aktionærer næppe høre efter.

3. Plan B: Tænk lige så klart over "Plan B": Hvad gør og siger vi, hvis børsnoteringen må opgives eller udsættes? Plan B må hænge nøje sammen med rationalet for børsnoteringen. Hvis det fx er at rejse kapital til øget vækst, må Plan B redegøre klart for, enten hvordan kapital alternativt rejses, eller hvordan virksomheden udvikler sig positivt uden den planlagte vækst. En afblæst børsnotering er ikke blot stærkt antiklimatisk for ledelsen og organisationen, men kan også være direkte ødelæggende, hvis ikke Plan B er tilstrækkeligt attraktiv, troværdig og realisabel. Husk, at en børsnotering ikke bør være "den sidste udvej".

4. What's in it: Udkrystalliser det attraktive ved at investere i selskabet. Forbered et effektivt svar på spørgsmålet: Hvad får jeg ud af at investere i jer? Denne Equity Story skal rumme den enkle og overbevisende begrundelse for at købe netop jeres aktier. Erkend konsekvenserne af, at en stor kreds af ukendte – og principielt illoyale – investorer vil have afkast. De skal have tiltro til at kunne opnå et attraktivt afkast af at investere i ejerandele i virksomheden. Tiltro til afkast er noget andet end forelskelse. Forbered også en let forståelig beskrivelse af virksomhedens mission, strategi og forretningsmodel. Hvad er vi til for? Hvordan vil vi udvikle os? Og hvordan tjener vi penge i det daglige?

5. Faldgruberne: Se jer selv grundigt efter i sømmene. Offentligheden – især repræsenteret ved erhvervspressen og aktieanalytikerne – vil gøre det, når I stikker hovedet frem. Gennemfør en systematisk kortlægning af potentielle faldgruber i alle hjørner af virksomheden: Medarbejderforhold, leverandører, partnere, produkter, sælgende ak-

tionærer, etc. Alle virksomheder har forhold, de er mindre stolte af. De dygtige håndterer udfordringerne i tide. Kan man håbe på, at noget ikke bliver opdaget? Nej, de dage er forbi. Hvis der er snavset vasketøj, vil det blive fundet før eller siden.

6. Klar tale: Vær forberedt på at kommunikere klart – på andres præmisser. Hvis ikke dit budskab opfattes klart og tydeligt, som du havde påtænkt, så er det dit problem, ikke modtagerens. Oversat til børssprog: Hvis analytikeren, journalisten eller investoren ikke forstår dit budskab, og børsnoteringen derfor bliver en fiasko; gør det så mest ondt på dem eller på dig?

7. Budskaberne: Indse, at målgrupperne for kommunikation flyder sammen. Kunder bliver aktionærer. Medarbejdere bliver aktionærer. Offentligheden anlægger aktionærsvinkel og kundesvinkel fuldstændigt som det passer bedst i situationen. Det stiller krav om integreret varetagelse af kommunikationsopgaverne. Virksomhedens budskaber skal være konsistente over tid og på tværs af målgrupper, hvilket kræver streng organisatorisk disciplin i funktioner, som ellers ikke er fri for at kunne bedrive nogen intern rivalisering: HR, Kommunikation, Marketing, m.fl. skal alle spille fuldstændig strømlinet sammen. Det kan kræve visse organisatoriske forberedelser.

8. Rådgiverne: Vælg rådgivere, som I har det godt med og har tillid til – gerne fra forudgående samarbejde. Det er nødvendigt, at I har god personlig og professionel kemi med disse rådgivere, som også indbyrdes skal kunne arbejde tæt sammen. Om ikke lydefrit, så i det mindste gensidigt respektfyldt og professionelt. Alle aktører kommer under et betydeligt pres, så det er bedst at kunne tale ordentligt sammen. Det er noget andet end at kræve, at man er enige om alt.

9. Mandatet: Hele processen, der typisk mindst varer et halvt år, er yderst krævende, især for CEO og CFO, som er uundværlige nøglepersoner. Det ses ikke sjældent, at virksomhedens daglige drift lider under sådan en proces i form af manglende fokus og opmærksomhed på nødvendige beslutninger, misstemning i organisationen, etc. Det kan på kort og lang sigt skade den aktie, ledelsen bruger kræfter på at markedsføre. Afsæt derfor kompetente ressourcer til at lede virksomheden, mens den børsnoteres – og giv dem tilstrækkeligt mandat.

redaktion@ugebrev.dk

TEMA Skærpede krav til økonomifunktionen

Ved en børsnotering stilles ikke mindst økonomifunktionen overfor væsentlige større faglige krav til den finansielle rapportering, skriver statsaut. revisor Jens Otto Damgaard og børsretrådgiver Martin Kromann, PricewaterhouseCoopers i dette indlæg om revisors gode råd ved børsintroduktion.

1. Internationale regnskabsstandarder skal implementeres i god tid

Børsnoterede virksomheder skal efterleve de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Minimum de seneste to års regnskaber (ud af de tre i børsprospektet), skal præsenteres efter IFRS. Det betyder, at virksomheden enten mindst to regnskabsår inden børsintroduktionen skal aflægge årsregnskaber efter disse standarder eller, at de seneste to års aflagte regnskaber skal konverteres om til IFRS. Begge alternativer er en krævende øvelse for virksomhedens økonomifunktion, og derfor gælder det om at begynde i god tid.

2. Økonomifunktionen skal klædes fagligt på

I kraft af oplysningsforpligtelsen overfor investorer og markedet stilles ledelsen og økonomifunktionen overfor væsentligt større, faglige krav. Derfor bør nøglemedarbejdere tilbydes relevante kurser i f.eks. håndtering af insiderviden samt de andre børsretlige krav og/eller kompetenceudvikling i IFRS.

3. Interne rapporteringsprocedurer skal gennemgås

De interne rapporteringsprocedurer skal understøtte den rettidige og pålidelige information, som skal leveres til investorer og marked, og derfor er der ofte behov for en gennemgang af de eksisterende interne procedurer og forrentningsgange, der typisk er tilpasset en virkelighed som ikke-børsnoteret selskab. For sen offentliggørelse af potentielt kurspåvirkende oplysninger er en alvorlig forømmelse, uanset årsagen.

4. Skab en opførsel udadtil som børsnoteret virksomhed

Det er en god øvelse for selskabet og ledelsen, inden børsintroduktionen, at starte på at agere over for omverdenen, som om virksomheden allerede er børsnoteret. Den eksterne kommunikation opprioriteres ved at begynde løbende offentliggørelse af delårsrapporter. Det kan overvejes at oplyse mere om synet på efterlevelse af corporate governance-anbefalingerne samt at redegøre for holdningen til samfundsansvar. Fra det øjeblik selskabet har offentliggjort sit prospekt, skal der være en ansvarlig for "investor relations" og dén funktion kan med fordel etableres i god tid inden.

5. Interne kontrol- og risikostyringssystemer skal på plads

Ledelsen skal i ledelsesberetningen give en redegørelse om virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer

mer i forhold til regnskabsaflæggelsen. Det vil forventes, at en børsnoteret virksomhed omtaler dette udførligt ud fra en internationalt anerkendt begrebsramme som f.eks. COSO-rammearbejdet.

6. Særskilt revisionsudvalg – skal vi have et?

Børsnoterede selskaber skal udføre specifikke opgaver i forhold til revisionen. Disse kan udfyldes af personerne i bestyrelsen eller af et særskilt nedsat revisionsudvalg. Bestyrelsen skal have mindst ét medlem, der er uafhængig af virksomheden og samtidig har særlige kvalifikationer inden for regnskab eller revision. Fordelene ved et særskilt udvalg afhænger af eksempelvis virksomhedens kompleksitet, bestyrelsens størrelse og af de nuværende bestyrelsesmedlemmers regnskabsmæssige kompetencer.

7. Niveau for samfundsansvar/CSR bør diskuteres

Alle større danske virksomheder, inklusiv ikke-børsnoterede, skal i ledelsesberetningen redegøre for samfundsansvar/CSR (Corporate Social Responsibility). Det kan være relevant at overveje om fokus på CSR bør øges, samt om hvorledes udformningen af redegørelsen for virksomhedens politikker og opnåede mål skal være.

8. Regnskabsmæssige krav til prospektet skal afdækkes

Har selskabet undergået væsentlige ændringer inden for de seneste år, i form af væsentlige omstruktureringer, tilkøb eller frasalg, kan der være krav om præsentation af særlige "proforma regnskabsoplysninger". Prospekt-skrivningsfasen er oftest tidspresset og afhængig af en fastlagt tidsplan, og sådanne særlige krav bør afdækkes tidligt i forløbet.

9. Juridisk og finansiel dokumentation skal ordnes

Ofte bistår bankerne bl.a. med prissætning af aktierne, udformning af prospekt og salg af aktier. Dette kræver en juridisk og finansiel due diligence forud for offentliggørelsen af prospektet. Revisor skal typisk udarbejde en finansiel due diligence rapport og erklære sig om bl.a. begivenheder af regnskabsmæssig betydning, selskabets opgørelse af arbejdskapital, selskabets cash flow forecast, skattemæssige forhold m.v. Dokumentation er derfor essentiel.

10. Genveje og simplificering gennem erfaren rådgivning

En børsintroduktion kan ikke gøres om, og det er afgørende, at den bliver en succes første gang. Benyt derfor erfarne rådgivere, der kender processen, alle kravene og ikke mindst faldgruberne. De kan medvirke til at sikre en professionel gennemførelse af børsintroduktionen.

redaktion@ugebrev.dk

TEMA Børsnotering giver nyt juridisk univers

En børsnotering medfører oftest, at selskabet bliver blåstemp-let af omgivelserne. Men en børsnotering medfører også en række forpligtelser, der kan være belastende. Det er derfor vigtigt, at direktion, bestyrelse og aktionærer i tide gør sig klart, hvad en børsnotering medfører af fordele og ulemper og foretager en afvejning heraf, skriver partner Klaus Søgaard fra Gorrissen Federspiel i dette indlæg. Advokatfirmaet som har været advokatrådgiver ved en lang række børsnoteringer.

Vedtægter: Før selve børsnoteringen er der behov for en "tilpasning" af selskabet, der skal gøres børsmodent. Mest iøjnefaldende er, at selskabets vedtægter skal tilpasses. Såvel børslovgivning som selskabslovgivning indeholder en række specialkrav til børsnoterede selskaber, og disse medfører væsentlige ændringer i selskabets vedtægter. Eksempelvis er der andre regler for indkaldelse og afholdelse af generalforsamlinger.

Aktiernes rettigheder: Der skal tages stilling til, hvilken karakter de børsnoterede aktier skal have, og hvilke rettigheder de nye aktionærer får. Skal der være flere aktieklasser? Skal aktierne være navneaktier eller ihænde-haveraktier? Skal der være elektronisk kommunikation med aktionærerne? Skal generalforsamlingen være fysisk eller elektronisk?

Forretningsorden: Der skal laves ny forretningsorden for bestyrelsen, ligesom der er krav om, at selskabet skal udarbejde interne regelsæt i henhold til såvel Værdipapirhandelsloven som børsens Regler for Udstedere. Der skal foreligge interne regler vedrørende selskabets handel med egne aktier, interne regler vedrørende ledelsens og medarbejderes handel med selskabets aktier og interne regler til mod-virkning af spredning af intern viden.

Ansættelseskontrakter: Ledelsens ansættelseskontrakter skal tilpasses til det, der kan anses for markedskonformt.

Andre aftaler: Aftaler mellem selskabet og dets nærtstående (større aktionærer, bestyrelsesmedlemmer og ledende medarbejdere m.fl.) skal helst ophøre - og i hvert fald tilpasses, så de utvivlsomt bliver på markedsvilkår. Andre aftaler - med kunder og leverandører - skal gennemgås for særlige klausuler, såsom change-of-control-klausuler, der ikke passer godt sammen med selskabets kommende liv som børsnoteret.

Opgaver for advokatrådgiveren: Selve arbejdet med børsnoteringen strækker sig normalt over nogle måneder. I denne del af processen vil såvel selskabet som den udpegede finansielle rådgiver have behov for advokatbistand. For det første

skal der indgås aftaler mellem selskabet og den finansielle rådgiver samt (relativt standardiserede) aftaler med Værdipapircentralen og aktieudstedende institut. For det andet er det vigtigt at sikre, at prospektudarbejdelsen finder sted under iagttagelse af de regler, der er fastsat i direktiver, forordninger, love, bekendtgørelser og børsregler.

Prospektregler: Reglerne om prospekter er blevet ændret væsentligt med EU's udstedelse af prospektdirektivet og den tilhørende prospektforordning og med implementeringen heraf i den danske Værdipapirhandelslov. Samtidig er godkendelsesprocessen ændret, idet Finanstilsynet har overtaget stort set alle prospektrelaterede opgaver fra børsen. Prospekterne er blevet mere omfattende, og indholdet er blevet opbygget skematisk i nøje overensstemmelse med den systematik, der fremgår af bilag til prospektforordningen. Der vil være stor fokus på præcision og risici i prospektet, hvorfor de involverede advokater vil have opmærksomheden rettet mod due diligence af underliggende dokumentation og efterfølgende verifikation af prospektets oplysninger.

Anbefalinger om selskabsledelse: Holdning til corporate governance anbefalingerne bør være afklaret før børsnoteringen. Disse anbefalinger har stor fokus på bestyrelsens sammensætning, herunder på rekrutteringsprincipper, kompetencer og uafhængighed. Det er derfor vigtigt, at der på forhånd sikres en korrekt sammensætning af bestyrelsen, og ledelsen bør på forhånd forholde sig konkret til corporate governance anbefalingerne. Nye er på vej.

Nyt juridisk univers: Efter børsnoteringen indtræder virksomheden i et nyt juridisk univers. Der er snævre regler for køb og salg af aktier i virksomheden. Incitamentsafslønning af ledelsen kræver generalforsamlingens godkendelse. Alt skal være fortroligt. Man skal sikre rettidig information af markedet, og der gælder masser af nye frister, herunder for indberetning af ledelsens og ledende medarbejderes aktiehandel. Det er vigtigt at få systemerne på plads, for de sidste par års erfaringer har vist, at der ikke skal meget til, før Finanstilsynet indgiver politianmeldelser. Hertil kommer risikoen for at blive sagsøgt af skuffede investorer, hvis oplysninger i et prospekt eller i de løbende selskabsmeddelelser ikke har været korrekte eller fuldstændige.

Skal - skal ikke: Det ikke er blevet lettere at blive - endsige at være - børsnoteret. Det er dyrt, og det er besværligt. Undertiden er det umagen værd, men ikke altid. Derfor er det vigtigt at være grundig i sin forberedelse. Tiden må så vise, hvorvidt 2010 rent faktisk medfører alle de børsnoteringer, der omtales i pressen. Der er god grund til at være skeptisk!

redaktion@ugebrev.dk