

Book-building

Finanstilsynet har modtaget følgende:

"I Danmark er der i lighed med en række udenlandske markeder i forbindelse med emissioner, aktietilbagekøb eller store blokhandler praksis for at anvende book-building, hvor en investeringsbank indsamler købsinteresser fra eksempelvis institutionelle investorer. Investeringsbanken har herved mulighed for at spørge relevante og interesserede investorer, inden eksempelvis handlen afsluttes. Buddene er ikke bindende, men banken kan finde den rigtige markedskurs og fordele købsinteresser via interessebogen, der indikerer interessen hos de institutionelle investorer. Såfremt book-building måtte falde under forbudsområdet, bør det kategoriseres som accepteret markedspraksis."

"Activity" eller "practice"

Book-building er en metode til at fastsætte afregningskursen i forbindelse med emissioner eller store blokhandler. Finanstilsynet vurderer, at book-building er en metode, der er defineret specifikt og metoden vedrører måden, hvorpå prisen på et større udbud af aktier skal fastsættes. Tilsynet vurderer på den baggrund, at book-building er en 'practice'.

Falder book-building ind under definitionen af kursmanipulation

I en book-building afgiver investorerne ikke-bindende bud om erhvervelse af de udbudte værdipapirer. Investor bindes først af sit bud ved sin accept, efter at prisfastsættelse og tildeling har fundet sted.

I forhold til definitionen af kursmanipulation er det ved book-building spørgsmålet om dominerende stilling i § 38, stk. 1, nr. 4, der er relevant:

"... en person eller flere personer i fællesskab sikrer, at kursen på et eller flere værdipapirer ligger på et unormalt eller kunstigt niveau."

Ligeledes er eksempel nr. 3 i § 38, stk. 2, relevant:

"... opnår en dominerende stilling over udbuddet af eller efterspørgslen efter et værdipapir..."

Fra bemærkningerne til værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, nr. 4, skal følgende endvidere fremhæves:

"Det forhold, at markedsforholdene fører til, at en eller flere personer kommer til at besidde en væsentlig andel af udbuddet af... et værdipapir, medfører ikke i sig selv, at der foreligger en situation, der falder ind under bestemmelsen. Bestemmelsen omfatter alene tilfælde, hvor den dominerende stilling udnyttes til at fastsætte værdipapirets kurs på et unormalt eller kunstigt niveau."

Ved en book-building er det en investeringsbank, der fører bogen, fastsætter afregningskursen og foretager tildeling. Investeringsbanken vil således have en dominerende stilling i forhold til prisfastsættelsen. For at der skal være tale om kursmanipulation skal investeringsbanken dog misbruge sin dominerende stilling og fastsætte kursen på et unormalt eller kunstigt niveau. Formålet med book-buildingen er at finde det rette niveau for kursen ved at indsamle købsinteresser fra forskellige investorer.

Finanstilsynet vurderer, at investeringsbanken ikke misbruger en dominerende stilling ved en book-building, hvis kursen bliver fastsat på baggrund af de afgivne købsinteresser. På den baggrund vil der således ikke være tale om en praksis, der umiddelbart falder ind under definitionen af kursmanipulation.