

Anbefaling nr 9.

Anbefalte retningslinjer for tilretteleggere ved utleggelse av high yield selskapsobligasjoner

Anbefalingen er fastsatt av styret i Verdipapirforetakenes Forbund 10. juni 2013. Oppdatert 3 januar 2019 som følge av endringer i Verdipapirhandelloven. Endret 1 desember 2020 som følge av endringer i Standard 3. Endret 2 mars 2021. (Med vedlegg pr 1. juli 2021).

Del I

Informasjonshåndtering mv. ved tilretteleggelse av utstedelse av high yield selskapsobligasjoner

1. Innledning

Denne anbefalingen kodifiserer blant annet dagens bransjepraksis for informasjonshåndtering ved tilretteleggelse av utstedelse av selskapsobligasjoner. Anbefalingen skal videre ivareta investorbeskyttelse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte.

Informasjonshåndtering ved tilretteleggelse av utstedelse av selskapsobligasjoner og aksjer er noe forskjellig blant annet på bakgrunn av verdipapirenes ulike karakteristika. Aksjer har i høy grad risiko knyttet til kursbevegelser på børser og andre markedsplasser og/eller investorenes vurdering av foretakets verdi, mens obligasjoner har større vekt av risiko knyttet til kreditt og likviditet. I motsetning til aksjer, har obligasjoner som er kjøpt rundt pari normalt bare en begrenset oppside, da obligasjonseier aldri har krav på mer enn pålydende verdi og renter. På samme måte som aksjer, kan derimot obligasjoner ha en betydelig nedside dersom foretaket går dårlig og ikke kan betjene gjelden sin, samtidig som prising av obligasjoner i annenhåndsmarkedet vil være avhengig av rådende markedsforhold.

2. Hvilke obligasjoner anbefalingens del I omfatter

Anbefalingens del I får i utgangspunktet bare anvendelse på selskapsobligasjoner utstedt av foretak med lav kredittverdighet, såkalte high yield obligasjoner. Denne type obligasjoner har mer til felles med aksjer enn andre obligasjoner når det gjelder sensitivitet i forhold til selskaps- og markedsinformasjon. Anbefalingen får også anvendelse på high yield sertifikater; men slike utstedes svært sjelden.

Med lav kredittverdighet menes det her obligasjoner som har rating lavere enn BBB-.

Med rating menes det her offisiell rating fra et godkjent ratingbyrå i henhold til CRA III¹ forordningen. I den grad det ikke foreligger offisiell rating, er det verdipapirforetakets eget ansvar å foreta en kvalifisert vurdering hvorvidt det er rimelig å anta at kredittverdigheten vil være lavere enn BBB-.

Selskapsobligasjoner utstedt av foretak med høy kredittverdighet «Investment Grade (IG)» obligasjoner og sertifikater, inkludert obligasjoner som utstedes fortløpende under programmer av såkalte "frequent issuers", omfattes i utgangspunktet ikke av anbefalingen. Dette fordi det sjelden foreligger prissensitiv informasjon ved utstedelse av disse. . Ved utstedelse av IG obligasjoner skjer både tilretteleggelse og salg ofte direkte fra syndikat- eller

¹ Regulation (EU) No 462/2013

obligasjonsdesken (meglerbordet). Imidlertid bør hver utstedelse vurderes med hensyn til innside- eller prissensitiv informasjon, og om en slik organisering bør benyttes.

Dersom utstedelse av IG obligasjoner/sertifikater skulle innebære prissensitiv- eller innside informasjon, bør denne anbefalingens del 1 følges.

Anbefalingen omfatter både noterte og unoterte selskapsobligasjoner. I praksis vil de fleste obligasjoner som omfattes av denne anbefalingen være unoterte, da størsteparten av obligasjonslånene som utstedes i Norge først blir notert eller søkes notert etter at emisjonen/tilretteleggelsen har funnet sted. Obligasjoner tatt opp på Euronext Oslo Børs sin ABM-liste (Nordic Alternative Bond Market) er unoterte, da ABM-listen ikke er kategorisert som et regulert marked etter verdipapirhandelens bestemmelser.

3. Rettslig utgangspunkt

Både Mifid II² og MAR³ som er inkorporert i norsk lov kommer til anvendelse ved tilretteleggelse av alle typer obligasjonslån.

Bestemmelsene i MAR gjelder for obligasjoner som er eller søkes notert på regulert marked, eller som er eller søkes tatt opp til handel på en MHF eller en OHF⁴. Nye lån i det norske obligasjonsmarkedet vil ikke være notert på tidspunktet for tilretteleggelse, og søkes eventuelt først notert etter at emisjonen er gjennomført. Bestemmelsene i MAR vil også komme til anvendelse der utsteder har andre finansielle instrumenter tatt opp til handel på nevnte markedsplasser, eller at utstedelsen av det nye lånet kan ha en kurseffekt på andre noterte finansielle instrumenter.

Unntaksvis kan såkalte tap-issues omfatte instrumenter som er notert på tidspunktet for tilretteleggelse, da dette er utvidelse av allerede eksisterende noterte lån. Slike obligasjoner utstedes gjerne som «Temporary Bonds» som noteres og slås sammen med den opprinnelige transje (samme ISIN).

Som utgangspunkt vil således bestemmelsene om innsidehandel og markedsmanipulasjon m.m ofte ikke komme direkte til anvendelse på obligasjoner som ikke er notert eller søkes notert, men blant annet følgende forhold må tas i betraktning:

- Informasjon om nye låneopptak kan ha betydning for prising av eksisterende noterte obligasjonslån (avdekker f. eks forhold rundt foretakets behov for refinansiering)
- Forhold knyttet til obligasjonslån kan ha betydning for prisingen av obligasjonsutsteders noterte aksjer eller andre noterte finansielle instrumenter

² EU 2014/65 med tilhørende rettsakter

³ EU 596/2014 med tilhørende rettsakter

⁴ I det følgende brukes begrepet «notert» også om «tatt opp til handel».

Utstedelse av unoterte obligasjoner kan således medføre at det foreligger innsideinformasjon i forhold til utsteders allerede noterte finansielle instrumenter, og må i tilfelle behandles deretter.

Vphl § 3-7 om forbud mot bruk av ”urimelige forretningsmetoder” kommer til anvendelse på unoterte lån/lån som ikke søkes notert, og dette kan medføre at en investor for eksempel ikke kan handle på prissensitiv informasjon knyttet til utstedelse av obligasjonslån.

Sentrale bestemmelser knyttet til verdipapirforetakenes informasjonshåndtering (i tillegg til bestemmelser om innsidehandel i MAR er:

- bestemmelsene om god forretningsskikk i vphl § 10-9,
- bestemmelsene om taushetsplikt i vphl § 10-5

Ved utøvelse av virksomheten skal verdipapirforetak i henhold til vphl § 10-2 treffe alle egnede tiltak for å identifisere og hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene, og kundene imellom.

For alle ansatte i verdipapirforetak gjelder dessuten en generell taushetsplikt knyttet til det den ansatte under sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold, jf vphl § 10-5.

Taushetsplikten omfatter blant annet hvem som er foretakets oppdragsgiver (kunde).

Taushetsplikten skiller ikke mellom sensitive og nøytrale kundeopplysninger.

Taushetsplikten skal imidlertid ikke hindre informasjonsutveksling med personer med et saklig behov for opplysningene (eksempelvis øvrige ansatte, kontraktspartner, rådgivere).

4. Gangen ved tilretteleggelse av obligasjonslån og informasjonshåndtering

Verdipapirforetak som tilrettelegger selskapsobligasjonslån bør ha en Debt Capital Market avdeling (DCM) innenfor området Investment Banking⁵ (corporate finance) som opererer med informasjonssperre mot foretakets øvrige virksomhet som for eksempel megling, market-making og analyse. Denne avdelingen kan forestå rådgivning overfor selskaper når det gjelder kapitalstruktur og kapitalbehov med mer, og bistå ved tilretteleggelse av investordokumentasjon, som for eksempel term sheet og tegningsavtale.

For å håndtere interessekonflikter bør også et nytt mandat om tilrettelegging i forbindelse med utstedelse av en high yield obligasjon behandles av verdipapirforetakets Engagement Committee el.lign.

Vanligvis foregår tilretteleggelse av obligasjonslån via følgende faser (rekkefølgen kan avvike):

⁵ Dette innebærer ikke at DCM må være samlokalisert med andre avdelingen innen området Investment Banking

- ”Pitche-fasen”
- Forhandling om mandat
- Juridisk og selskapsmessig gjennomgang (due-diligence, heretter forkortet til DD)
- Eventuell utarbeidelse av innsidelister – restriksjoner på informasjonshåndtering
- Utarbeidelse av tegningsdokumentasjon, Term Sheet, Terms of Application (ToA), investorpresentasjon m.v., herunder vurdering av børsnotering
- Beslutning om annonsering av intensjon for å holde investormøter eller holde investormøter i det private domene
- Investormøter og eventuell market sounding
- Tilbakemelding fra investorer (ikke-forpliktende)
- Salgsfasen
- Eventuelt noteringsprospekt

4.1 ”Pitche-fasen”

I pitche-fasen presenterer ett eller flere verdipapirforetak (DCM-avdelingen) sitt tilbud til den potensielle utstederen om tilretteleggelse av obligasjonslånet; basert på vurderinger av foretaket og foretakets behov for låneopptak. I denne fasen er det ofte flere verdipapirforetak som uavhengig av hverandre, fremlegger sine ideer for utsteder. Normalt vil det i denne fasen ikke foreligge noen sikker informasjon om det vil bli gjennomført et låneopptak, og dermed heller ikke noen informasjon om hvem som eventuelt får oppdraget.

4.2 Forhandling om mandat

Etter ”pitchefasen” starter utsteder forhandlingene om en mandatavtale med ett eller flere verdipapirforetak. I denne fasen er sannsynligheten for at et låneopptak vil bli gjennomført stor nok til at verdipapirforetaket må vurdere restriksjoner på informasjonshåndtering.

Restriksjoner på informasjonshåndtering bør gjelde fordi det kan foreligge både innsideinformasjon og prissensitiv informasjon knyttet til obligasjoner som ikke er eller søkes notert, se punkt 3.

For å håndtere eventuelle interessekonflikter bør utstedelsen/mandatet forelegges verdipapirforetakets Engagement Committee el.lign før avtale om tilretteleggelse inngås med utsteder.

4.3 Juridisk og selskapsmessig gjennomgang (DD)

Tilrettelegger må vurdere i hvilket omfang det skal gjennomføres en DD av utsteder og utsteders virksomhet, se under i denne anbefalingens del II. Gjennomføringen av DD kan gjøres av tilrettelegger selv eller en ekstern tredjepart som advokat, revisor el.lign. Omfanget av DD vil bero på hvor mye informasjon som for øvrig er tilgjengelig for investorene og vil måtte vurderes konkret i hvert enkelt tilfelle. Som et minimumskrav bør det gjennomføres en

«bring down call» DD med utsteders administrasjon eller styre før salgsfasen igangsettes, sammen med at utsteder avgir en fullstendighetserklæring (Completeness Statement) overfor tilrettelegger. Se her vedlegg 1 og 2 til denne anbefalingen⁶.

Graden av DD som er gjennomført, og eventuelle funn, bør opplyses tydelig i tegningsmaterialet som sendes investorene.

4.4 Eventuell utarbeidelse av innsidelister – restriksjoner på informasjonshåndtering

Under følger enkelte punkter som den prosjektansvarlige kan bruke ved vurderingen av hvorvidt den forestående planlagte obligasjonsutstedelsen kan tenkes å utgjøre innsideinformasjon, det vil si at den har en merkbar kurspåvirkende effekt, enten på eksisterende noterte obligasjoner for den aktuelle utsteder, eller for utstederens egenkapitalinstrumenter eller andre tilknyttede finansielle instrumenter:

Momentliste (ikke uttømmende):

- Den planlagte obligasjonsutstedelsen har preg av å være en finansiering som i prinsippet kan kanselleres uten konsekvens for prisingen av eventuelle andre utestående obligasjoner fra utstederen, eller utstederens aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter.
- Selskapet har ikke behov for ytterligere finansiering, men vurderer å utnytte et mulig vindu til å sondere muligheten for bedre betingelser og sikre langsiktig finansiering når markedet tilbyr fornuftige betingelser.
- Utstederen har ikke likviditetsrisiko i tilknytning til låneforfall, leveringsbetingelser eller andre forhold.

I de ovennevnte situasjonene skal det normalt mye til før det kan hevdes at informasjon om obligasjonsutstedelsen vil ha karakter av å være innsideinformasjon.

Det er dog viktig at tilretteleggere er oppmerksom på at informasjonen underveis kan endre karakter, når det for eksempel er klart at selskapet i market soundingen har fått solid interesse i boken til gode vilkår (eventuelt det motsatte). Dette kan også tenkes å påvirke kursen på utstederens egenkapitalinstrumenter eller utestående obligasjoner når det blir klart at selskapet går videre med sin finansieringsplan.

Dersom selskapet har behov for finansiering og det foreligger en reell likviditetsrisiko som kan antas å ha merkbar kurspåvirkende effekt, bør obligasjonsutstedelsen behandles som

⁶ Vedlegg 1: DECLARATION OF COMPLETENESS, kalt "Completeness Statement" i denne anbefalingen

Vedlegg 2: DUE DILIGENCE CALL QUESTIONNAIRE, kalt "bring down call" i denne anbefalingen

innsideinformasjon. Tilretteleggerne må da sørge for å føre innsidelister, og eventuelt market sounding liste, i tråd med gjeldende bestemmelser. Alternativt kan utstederselskapet velge å gå offentlig ut og utligne informasjonen gjennom børsmelding om at selskapet vurderer alternative finansieringsløsninger, herunder finansiering i obligasjonsmarkedet.

4.5 Utarbeidelse av Term Sheet, Investor Presentation, m.v.

Term Sheet fastsetter vilkårene for lånet, med blant annet løpetid og rente. Normalt skjer market sounding samtidig med utarbeidelse av Term Sheet. Term Sheet justeres underveis hva gjelder pris, løpetid og andre lånebetingelser. En Investor Presentation skal normalt utarbeides, men det kan vurderes som overflødig der utsteder er en «frequent issuer» eller selskapet akkurat har lagt frem tall slik at god informasjon allerede er i markedet.

4.6 Investormøter og eventuell market sounding

I mange situasjoner er det ønskelig å arrangere flere investormøter før man tar stilling til om man vil gå videre med en transaksjon. Dette gjøres ved at det annonseres et roadshow med selskapet ofte benevnt «fixed income investor meetings» og samtidig opplyser at en påfølgende transaksjon vurderes. En slik prosess, med offentlig annonsert roadshow, omfattes i utgangspunktet ikke av definisjonen av market sounding.

For å teste interessen blant investorene med tanke på vilkårene i transaksjonen kan det være behov for tilretteleggerne å foreta en såkalt market sounding før man endelig beslutter om transaksjonen skal lanseres og til hvilken pris og volum.

For at market sounding skal falle inn under kravene i MAR er det en forutsetning, som nevnt under punkt 3 (Rettslig utgangspunkt), at utsteder har noterte instrumenter på regulert marked, MHF eller OHF, eller at utstedelsen kan ha en kurseffekt på andre noterte finansielle instrumenter.

I market sounding-fasen tar verdipapirforetaket kontakt med potensielle investorer for å undersøke interessen for å delta i et potensielt obligasjonslån, hvor investorene blir oppfordret til å gi indikasjoner på pris og volum. Market sounding forutsetter at DCM gjør en vurdering av hvorvidt informasjonen potensielle investorer vil få, er innsideinformasjon eller prissensitiv informasjon.

I de tilfellene hvor market sounding faller innunder MAR må tilrettelegger sørge for at MAR-reglens bestemmelser om market sounding anvendes, se her Anbefaling 4. Ordrebokinformasjon og innsidehandel, herunder script i vedlegg 1 og 2. Dette innebærer blant annet at investors samtykke⁷ må innhentes for å bli satt i en innsideposisjon før informasjon om transaksjonen gis dersom transaksjonen omfatter innsideinformasjon, noe som medfører at investor blir underlagt restriksjoner (taushetsplikt og handelsrestriksjoner).

⁷ MAR Artikkel 11 pkt 5

Verdipapirforetaket må enten skriftlig eller ved lydopptak kunne dokumentere investors samtykke vedrørende dette. Foretaket skal sørge for listeføring (market sounding liste) som følge av at investorer blir satt i innsideposisjon i forbindelse med market sounding. Listen må også inneholde navn på investorer som har takket nei til å motta informasjon. Kunde som er blitt gjort til innsider er ute av innsideposisjonen når emisjonen er blitt offentlig kjent, forutsatt at all informasjon som ble gitt under market sounding er utlignet i markedet gjennom børsmelding e.l. Dette må verdipapirforetaket informere berørte kunder om ved en såkalt «cleansing» mail.

Dersom market soundingen ikke omfatter innsideinformasjon, eksempelvis fordi utsteder allerede har offentlig annonsert roadshow med påfølgende mulig obligasjonsutstedelse gjelder forenklet krav til script, se vedlegg 2 i Anbefaling 4 Ordrebokinformasjon og innsidehandel

Dersom emisjonen ikke gjennomføres, oppstår en situasjon hvor det må tas stilling til om den innsideinformasjonen som ble gitt i market soundingen fortsatt er å anse som innsideinformasjon eller ikke. Investorer som opprinnelig ble satt i innsideposisjon fordi en bestemt begivenhet skulle skje, kan argumentere for at et bortfall av den planlagte aktiviteten/begivenheten i seg selv medfører at informasjonen ikke lenger kan ha kurspåvirkende egenskaper. På den annen side, kan også bortfall av en planlagt obligasjonsutstedelse forsterke den kursdrivende effekten av informasjonen, gjennom at fundingbehovet ikke ble løst, kapitalstrukturen ikke ble endret, eller at noen aktører har kjennskap til diskusjoner om betingelser som markedet ikke klarerte. Slike vurderinger vil være situasjonsbetinget og må vurderes grundig i hvert enkelt tilfelle.

Dersom utstедers finansielle instrumenter ikke er noterte, og informasjonen vurderes å være prissensitiv, må investor forespørres om han ønsker å motta taushetsbelagte opplysninger som kan medføre at han kan rammes av forbudet i vphl § 3-7 om ”urimelige forretningsmetoder”, dersom vedkommende handler på bakgrunn av informasjonen og/eller videreformidler denne.

4.7 Salgsfasen

Informasjon om tegningsinteressen kan være innsideinformasjon eller prissensitiv informasjon. Ansatte som mottar tegninger, kan ikke gi opplysninger til uvedkommende om tegningsinteressen. For å sikre en ensartet behandling av denne type informasjon, bør DCM eller den som fører boken, ha en rutine som begrenser adgangen til å gi informasjon om tegningsinteresse til foretakets meglere, samt at informasjon vedrørende bokens utvikling ikke spres til flere enn høyst nødvendig; dvs. til andre enn den/de som fører boken og til DCM. Foretaket bør også ha en rutine som setter rammer for å gi slik informasjon til kunder, hensyntatt kravet til likebehandling.

I noen tilfeller kan kunder som deltar i market sounding få høyere tildeling enn kunder som tegner seg på ordinær måte når obligasjonslånet legges ut, eller de kan få rabatter. Dersom slik rabatt eller høy tildeling forekommer, må dette fremkomme av de aktuelle allokeringsprinsipper som det vises til i tegningsmaterialet.

Når obligasjonslån legges ut, settes det en tegningsfrist. Avhengig av tegningsinteressen er det vanlig markedspraksis å gi beskjed til kunder som har mottatt tegningsmateriale og eventuelt andre interessenter, om når boken stenger; det vil si dersom den stenger tidligere enn ved tegningsfristens utløp. Det samme gjelder ved en fristforlengelse.

Tildeling av obligasjoner til tegnerne foretas av tilrettelegger. Utsteder av obligasjonene har ikke rett til innsyn i hvem som tildeles obligasjoner med mindre annet er angitt i dokumentasjonen. Det gjelder her to sett av taushetspliktsregler. VPS kan ikke gi slike opplysninger til utsteder. Det følger av taushetspliktregler i verdipapirregisterloven . Verdipapirforetak har taushetsplikt i forhold til utsteder, se her verdipapirhandelloven § 10-5.

5. Anbefaling

1. Foretakene må etablere interne rutiner som sikrer en tilbørlig informasjonsbehandling som blant annet tar høyde for at tilretteleggere kan komme i besittelse av innsideinformasjon både før og etter at mandat/engasjementsavtaler er undertegnet.
2. Foretakets Engagement Committee må behandle oppdraget for å blant annet avdekke og håndtere eventuelle interessekonflikter
3. Foretakene bør som et minimum gjennomføre en begrenset DD. Eventuelle vesentlige funn bør fremkomme av tegningsmaterialet.
4. Før gjennomføring av market sounding må det gjøres en vurdering av informasjonens karakter, herunder om bestemmelsene i MAR kommer til anvendelse. Dersom market sounding faller omfattet av MAR må bestemmelsene i MAR om market sounding følges. Videre må det vurderes om market sounding skal utføres med eller uten innsideinformasjon. Investors aksept for å delta må innhentes på dokumenterbart medium i tråd med kravene til ”god forretningsskikk” før informasjonen gis videre. Mal for market sounding er inntatt i VPFs Bransjeanbefaling nr 4 om innsidehandel og ordrebokinformasjon. Det er to ulike maler avhengig av om informasjonen som deles er å anse som innsideinformasjon eller ikke. Skal foretaket gjennomføre en market sounding som vurderes å ikke falle inn under MAR, eksempelvis der utsteder fra før ikke har noterte instrumenter, anbefales det at man også her tar utgangspunkt i mal for market sounding uten innsideinformasjon, og eventuelt gjør noen justeringer i den.
5. Tilretteleggere må diskutere problemstillingen vedrørende market sounding og muligheten for at investorer kan bli værende i innsideposisjon med utstederselskapet under mandatfasen, for de tilfeller hvor transaksjonen ikke gjennomføres som planlagt.
6. Foretakene må etablere interne rutiner som begrenser adgangen til å gi informasjon om tegningsinteresse internt eller eksternt, i forbindelse med pågående DCM salgsprosess. Slik informasjon må kun gis eksternt (til potensielle tegnere m.v) gjennom publiserte meldinger/ syndikatmeldinger fra tilretteleggere, eventuelt utstederselskapet. Dette gjelder uavhengig av om informasjonen vurderes som innsideinformasjon eller ikke.
7. Tilretteleggere kan oppdatere sine kunder og evt. andre interessenter om endringer i tegningsperioden, herunder førtidig stengning eller forlengelse av tegningsperioden, forutsatt at det fremgår av tegningsmaterialet at utsteder/tilrettelegger har forbeholdt seg retten til å fravike den opplyste tegningsperiodens lengde.
8. Tegningsmaterialet må inneholde allokeringssprinsipper som gir opplysninger dersom f.eks. kunder som deltar i market sounding og forplikter seg til å tegne under market sounding-fasen, kan få høyere tildeling enn kunder som tegner seg på ordinær måte under tegningsperioden Dersom slik rabatt eller høy tildeling forekommer, må dette fremkomme av de aktuelle allokeringssprinsipper som det vises til i tegningsmaterialet.

DEL II

Tilretteleggers undersøkelser ved ikke prospektpliktige transaksjoner

Anbefalingens del II gjelder tilretteleggers undersøkelser ved tilretteleggelse av high yield obligasjonslån. I del II redegjøres det for hvilke undersøkelser som det er hensiktsmessig at en tilrettelegger foretar seg for å ivareta både hensynet til investorbeskyttelse og markedets integritet.

Denne del II av anbefalingen får således i utgangspunktet ikke anvendelse på IG utstedelser når utsteder er en "frequent issuer", dvs. banker eller energi- og kraftforetak som fortløpende utsteder obligasjoner.

Med "dokumentasjon" siktes det til Term Sheet, application form, selskapspresentasjon, informasjonsmemorandum og eventuelle kredittanalyser.

Tilrettelegger må vurdere i hvilket omfang det skal gjennomføres en DD av utsteder og utsteders virksomhet. Gjennomføringen av DD skal være uavhengig og kan enten gjøres av tilrettelegger selv, eller en ekstern tredjepart. Omfanget av både juridisk og finansiell DD vil bero på tilretteleggers kunnskap om utsteder og behov for informasjon til investorene for å ivareta pliktene som følger av verdipapirhandelloven og andre relevante rettskilder samt hvilke investorer som er påtenkt som kjøpere av obligasjonene. Omfanget av DD vil derfor måtte vurderes konkret i hvert enkelt tilfelle. Dette betyr at omfanget av DD i noen tilfeller vil kunne være betydelig, mens det i tilfeller hvor tilrettelegger har inngående kjennskap til selskapet eller informasjon er offentlig tilgjengelig vil være mindre omfattende. Tilrettelegger bør vurdere behovet for og omfang av DD-undersøkelser så tidlig som mulig i prosessen.

Som et minimum av undersøkelser anbefales et innledende møte, samt en oppsummerende samtale/«bring down call» med utsteders administrasjon eller styre før salgsfasen igangsettes. I tillegg anbefales det at utsteder avgir en fullstendighetserklæring (Completeness Statement). Vurderinger knyttet til DD-gjennomgang bør dokumenteres, omfanget av DD og eventuelle funn før opplyses i tegningsmaterialet som tilgjengeliggjøres for investorene.

Det er viktig at en «bring down call» gjennomføres på et tidspunkt som gjør det mulig å adressere eventuelle funn i Investor Presentation eller liknende. Som et utgangspunkt bør utstederselskapets CEO eller CFO delta i tillegg til andre nøkkelpersoner. En slik samtale må dokumenteres gjennom opptak på telefon. Det anbefales at mal under vedlegg 2 i denne anbefalingen benyttes.

Som mal for «Fullstendighetserklæring» anbefales det at vedlegg 1 i denne anbefalingen benyttes. Fullstendighetserklæringen bør signeres av styret og senior management hos utsteder. Er utsteder et selskap notert på regulert marked vil det normalt være tilstrekkelig at CEO eller CFO signerer. Det dersom det går mer enn 3 dager fra signering til allokering, eller hvor det er andre grunner til å tro at vesentlige endringer kan ha oppstått, bør det også vurderes om det er behov for en re-bekreftelse pr

epost. Det vil si at utsteder bekrefter at ikke har skjedd vesentlige endringer siden signering av Completeness Statement..

Det vises også til slike vurderinger og den prosedyre for DD som er anbefalt i VPFFs Bransjeanbefaling nr. 12 om Gjennomføring av due diligence i forbindelse med søknad om opptak på Euronext Growth Oslo. Anbefalingen kan gi en veiledning også for DD-undersøkelse for obligasjonsutstedelse som omtalt foran.

I tillegg til det som fremgår av denne anbefalingen må tilrettelegger vurdere om det er behov for å iverksette særlige undersøkelser, gi informasjon ut over markedspraksis eller tydeliggjøre risiko. Dette kan for eksempel være nødvendig når:

- Utsteder ikke har informasjonsplikt til regulert marked da foretaket ikke har utstedt noterte finansielle instrumenter.
- Tilrettelegger vil tilby transaksjonen til ikke profesjonelle investorer/et større investorunivers.
- Utsteder har finansielle problemer eller det foreligger særskilte hendelser eller utfordringer knyttet til utsteder.

1. Samtale med ledelsen

Innledende samtale:

- Tilrettelegger bør *vurdere behovet for å gjennomføre* innledende møte med utsteder. Etter omstendighetene kan en forutgående dialog med utsteder erstatte et slikt innledende møte.
- Selskapsespesifikke risikofaktorer bør være ett av temaene i møtet/samtalen
- Tilrettelegger må vurdere konkret hvem fra ledelsen som bør delta og om det er behov for at juridisk rådgiver(e) deltar.
- Prosessen bør dokumenteres.

Oppsummerende samtale – se vedlegg

- Med mindre spesielle forhold taler for det, bør det gjennomføres en oppsummerende samtale på tapet linje.
- Alle deltakere som deltok under den innledende samtalen, samt eksterne rådgiver(e) bør være tilstede under denne tapede telefonsamtalen.
- Det bør utarbeides en agenda for samtalen, med utgangspunkt i den innledende samtalen, forutsetninger for transaksjonen og dokumentasjonen, og øvrige forhold tilretteleggerne ønsker bekreftet.

2. Selskapspresentasjon

- Selskapspresentasjonen er utstedeers produkt. Tilrettelegger kan bistå, men det er viktig at utsteder står inne for innholdet. Eventuelle særtilfeller som avviker fra dette bør tydeliggjøres.
- Presentasjonen bør gjennomgås av tilrettelegger, eventuelt i samarbeid med andre rådgiver(e). Det bør settes av tilstrekkelig tid til gjennomgangen.
- Selskapspresentasjonen bør inneholde utstedeerspesifikke risikofaktorer.

3. Eksterne undersøkelser

- Det bør vurderes om andre rådgiver(e) skal se på eventuelle kontrakter eller øvrig dokumentasjon som omtales i dokumentasjonen, forhold som er avdekket under den innledende samtalen, eller som av andre grunner fremstår som relevant for transaksjonen.
- Det bør vurderes om det er behov for øvrige undersøkelser, f. eks tekniske undersøkelser.

4. Completeness Statement - se vedlegg

- Tilrettelegger bør innhente en fullstendighetserklæring (Completeness Statement) som minimum er relatert til informasjon som fremkommer av Term Sheet, selskapspresentasjon og eventuelle andre relevante dokumenter som leveres investor. Utsteder bør bekrefte at all relevant informasjon er tilgjengelig i markedet. Tilrettelegger lener seg normalt på det selskapet opplyser her med mindre svarene gir grunnlag for ytterligere undersøkelser.

5. Ytterligere opplysninger

- Det anbefales at tilrettelegger redegjør for tilretteleggers undersøkelser i forbindelse med plasseringen eller at tilrettelegger ber utsteder gi opplysninger i relevant presentasjonsmateriale hva tilrettelegger og/eller eksterne rådgivere har gjort av undersøkelser og hvilke eventuelle funn som er fremkommet gjennom undersøkelsen(e)

6. Application form

- Application form bør vise til hvor i dokumentasjonen de spesifikke risikofaktorer forefinnes.

Vedlegg

- I VPFs mal for fullstendighetserklæring for high-yield obligasjoner
- II VPFs mal for due diligence call – high yield obligasjoner

Vedlegg I

VPFFS mal for fullstendighetserklæring for high-yield obligasjoner:

DECLARATION OF COMPLETENESS⁸

To: [●]; and [●]

([jointly,] the "**Contractor**")

Pursuant to an engagement letter dated [●] (the "**Engagement Letter**" which term shall also include any standard conditions and general business terms referred to therein), the Contractor has been engaged to assist [Client] (the "**Client**", which term shall also include its subsidiaries and affiliates)⁹ in relation to the Client's proposed issue of [senior [un/secured] bonds (the "**Bonds**") (the "**Transaction**"). In relation to the Transaction, the Contractor has, among other things, assisted the Client in its preparation of [an offering memorandum,] an investor presentation, a term sheet, an application agreement and other presentation material and documentation [all dated [●]] (together, the "**Offering Material**") for which the Client is solely responsible.

[A limited due diligence review of [●] has been carried out by the Contractor and/or the Contractor's advisors, including a limited legal due diligence review carried out by [law firm] [, a financial due diligence review carried out by [accounting firm]] and] / [No formal financial or legal due diligence has been performed on behalf of the Contractor other than] a due diligence call with representatives of the Client held on [●].¹⁰ In connection therewith and otherwise in relation to the Transaction, the Client has made certain information available to the Contractor and its advisor[s] (together, the "**Information Material**").

Included in the Information Material are the Client's [audited/unaudited [consolidated] annual/ interim] accounts for the [year[s]/period[s]] ending [●], [●] and [●] (collectively, the "**Financial Statements**").

On behalf of the Client, the undersigned persons hereby represent and warrant for the benefit of the Contractor as follows, after having made all necessary and reasonable investigations and enquiries and to the best of their knowledge:

A. Disclosure matters

1. complete and correct information on all matters relevant for an evaluation of the Client and its business, financial and legal position, prospects and the pricing of the Bonds, has been made available to the Contractor through the Information Material, and there are no omissions likely to affect its import;
2. the information contained in the Offering Material is correct, and in all material respects complete and not misleading and contains all information required for investors to make an informed assessment of the Client and its business, financial and legal position, prospects and the pricing of the Bonds, and there are no omissions likely to affect its import;

⁸ *NTD: An indemnification has not been included in the Completeness Statement, as this should always be included in the Engagement Letter. However, if a market standard indemnification for any reason has not been included in the Engagement Letter, or if the Engagement Letter has been signed by a person who cannot legally provide an indemnification on behalf of the Client, a market standard indemnification should be included herein.*

⁹ *NTD: To be adjusted on a case by case basis depending on the type of transaction (e.g. acquisition financings)*

¹⁰ *NTD: To be adjusted depending on type of investigations that have been conducted*

3. budgets, forecasts, liquidity prognoses and other forward-looking information, as well as any evaluation, intention or opinion that have been presented in the Information Material or the Offering Material have been prepared and presented according to the Client's best judgement and are based on assumptions considered reasonable by the Client and all known matters and circumstances of material importance have been duly taken into account in this respect;
4. [the risk factors contained in the Offering Material are complete and adequately and accurately describe and contain the material and the specific risks associated with the Client and its business, financial and legal position and the Bonds that are necessary to be aware of to make an informed assessment of the Client and the pricing of the Bonds;]¹¹
5. the Client is not aware of any fact or circumstance that is not public which (i) if made public, would be expected to have a material effect upon the assets or liabilities, financial position or prospects of the Client or of the rights attaching to the Bonds, or (ii) would require it to make a public announcement under applicable laws and regulations;
6. [the Client is not aware of any event or circumstance currently existing which would, unless remedied, make it likely for any of the risk factors in the Offering Material to materialize;]¹²
7. [all questions raised in the due diligence call held on [●] have been correctly answered without any material omissions;]¹³
8. [nothing has occurred since the due diligence call that would result in the information given in such call being untrue, incomplete or misleading as of today's date;]
9. all information made publicly available by the Client, as of the date on which it was made, was in all material respects true, complete with respect to the matters disclosed therein, accurate and not misleading. All announcements by the Client from the date hereof and to the completion of the Transaction will be true, complete and accurate and not misleading;

B. Assets and encumbrances

1. the Client has legal and beneficial ownership rights to its assets and all assets are free of pledges, liens, charges and encumbrances of any kind ("**Encumbrances**"), other than Encumbrances which will be permitted pursuant to the terms of the Bonds (or discharged in connection with the Transaction);

C. Regulatory compliance

1. the Client has complied with, is in compliance with and will up to the time of completion of the Transaction, comply with the reporting requirements under applicable laws, regulations and listing rules;
2. the Client and each of its subsidiaries has been duly organised and is validly existing and, where applicable, in good standing, as a company, a limited partnership or a general partnership, as applicable, under the laws of its respective jurisdiction of organisation. The Client and each of its subsidiaries has power and

¹¹ *NTD: To be included if there are risk factors in the Offering Material*

¹² *NTD: To be included if there are risk factors in the Offering Material*

¹³ *NTD: The due diligence call should ideally be held at such time as to allow the Contractor to rectify findings and/or adequately reflect such findings in the Offering Material before it is used towards investors. The Completeness Statement should be signed prior to launch, and the Contractor may consider asking for reconfirmation by e-mail prior to settlement. The Client is also required to notify the Contractor of any changes to the statements included herein, cf. page 5 of this Completeness Statement*

authority (corporate and other) to own its properties and conduct its business, and is duly qualified under the laws of each other jurisdiction in which it owns or leases properties or conducts any business so as to require such qualification, or is subject to no material liability or disability by reason of the failure to be so qualified in any such jurisdiction;

3. the Client and its subsidiaries as well as their respective directors, officers, employees and other representatives have conducted and will conduct the businesses of the Client and its subsidiaries in compliance with applicable Anti-corruption Laws and the Client and its subsidiaries have instituted and maintained and will continue to maintain policies and procedures designed to promote and achieve compliance with such laws. "Anti-corruption Laws" shall for these purposes be understood as all laws, rules and regulations of any jurisdiction applicable to the Client or its subsidiaries from time to time concerning or relating to bribery or corruption;
4. the operations of the Client are and have been conducted at all times in compliance with all applicable anti-money laundering laws as well as any applicable financial recordkeeping and reporting requirements in jurisdictions where the Client conducts business, the rules and regulations thereunder and any related or similar rules, regulations or guidelines, issued, administered or enforced by any governmental agency, and save as would be immaterial in the context of the Transaction no action, suit or proceeding by or before any court or governmental agency, authority or body or any arbitrator involving the Client with respect to such laws, rules, regulations and guidelines is pending or threatened;
5. neither the Client nor any director, officer, employee, affiliate or representative of the Client, is an individual or entity ("**Person**") that is, or is owned or controlled by a Person that is:
 - a) the subject of any sanctions administered or enforced by the U.S. Department of Treasury's Office of Foreign Assets Control ("**OFAC**"), the United Nations Security Council, the European Union, the European Economic Area, Her Majesty's Treasury or other applicable sanctions authority (collectively, "**Sanctions**"); nor
 - b) located, organized or resident in a country or territory that is the subject of Sanctions.
6. neither the Client nor any of its subsidiaries will engage in, has engaged in or is now engaged in, any dealings or transactions with any Person, or in any country or territory, that at the time of the dealing or transaction is or was the subject of Sanctions and neither the Client nor any of its subsidiaries will use the proceeds of the Transaction, or lend, contribute or otherwise make available such proceeds to any subsidiary, joint venture partner or other person or entity, for the purpose of financing the activities of any Person who, at the time of such financing, is the subject of any Sanctions (including persons on the Specially Designated Nationals and Blocked Persons list maintained by OFAC);
7. neither the Client nor any of its subsidiaries is in violation of any applicable law, rule, regulation, decision or order of any governmental agency or body or any court having jurisdiction over the Client or its subsidiaries, relating to environmental, social or governance issues and the protection or restoration of the environment, or is subject to any claim relating to any such law, rule, regulation, decision or order, save as would be immaterial in the context of the Transaction;
8. the Financial Statements have been prepared in accordance with relevant legislation and applicable accounting principles, consistently applied. The Client's auditor has made no comments or reservations in its auditor's reports (Nw: "*revisjonsberetninger*") and the Client has not received any numbered letters from its auditor during the past three years. The Client has no obligations or expected losses, which in accordance with relevant legislation and applicable accounting principles should have been reflected or

provided for in the Financial Statements, except as reflected or provided for in accordance with such legislation or principles;

9. the Client has complied with all applicable tax laws, filed all required tax returns, and paid all taxes and duties assessed at the correct time. There are no disputes or disagreements with relevant tax authorities on the assessment of any taxes or duties, and the Client is not aware of any circumstance that is likely to lead to such disputes or disagreements;
10. the Client is carrying on its business in accordance with all applicable laws and regulations, licences, permits, consents and approvals. The Client possesses such licences, permits, consents and approvals as are necessary to conduct the business operated by it;

D. The Bonds

1. the Bonds will upon completion of the Transaction be, and all other securities issued by the Client are, validly and legally issued;

E. Miscellaneous confirmations

1. unless otherwise disclosed in the Offering Material:
 - a) Since [*last audited balance sheet date*], the Client has conducted its operations in a normal manner and there has been no event that has or could have, individually or in the aggregate, a material adverse effect on the current or future business, assets, liabilities, financial position or prospects of the Client. The Client is not aware of any matters currently existing that are likely to lead to any such material adverse effect.
 - b) The Client does not have any material off balance sheet financing, investment or other liability.
 - c) The Client has full ownership rights to all material assets that are included as owned in the Financial Statements (except for assets sold subsequent to the relevant balance sheet dates), and all charges on such assets that shall be referred to in these Financial Statements in accordance with relevant legislation and accounting principles have been referred to in the Financial Statements.
 - d) All intellectual property being used in or in relation to or which are necessary for the Client's business is owned or licensed by the Client, is lawfully used and, if owned, is patented or otherwise sufficiently protected.
 - e) The Client is not in breach of any agreement or contractual obligation that is relevant for the evaluation of the Client or the Bonds and the Client is not aware of any circumstances that are reasonably likely to lead to such breach.
 - f) The Client is not involved in any legal dispute that is relevant for the evaluation of the Client or the Bonds and the Client is not aware of any circumstances that are reasonably likely to lead to such dispute.

- g) There are no material contracts between the Client and a third party which, as a consequence of the Transaction, gives such party the right to terminate and/or re-negotiate such contract, or which could lead to a liability or penalty for the Client.
- h) The Client has adequate insurance coverage for damages and liability that may occur, in line with what is customary for a group of its size, business and operations;
- i) There are no material rights or obligations between the Client and any of the Client's related parties, and the Client is not party to any agreement which is not on arm's length terms.
- j) No decisions or promises have been made which will imply changes to the Client's share capital or ownership structure as this is set out in the Offering Material.
- k) The Client is not in default on any financing arrangement and no notices of default have been made by any of the Client's creditors under any existing indebtedness of the Client.
- l) [There are no facts or circumstances that constitute "inside information" with respect to the Client's securities.]¹⁴
- m) The Client, and each group company, conducts its business in all material respects in compliance

with applicable laws and regulations, rules and requirements with respect to protection of personal data / data privacy, under, in particular, the EU General Data Protection Regulation ("GDPR") and its equivalents in relevant jurisdictions. This inter alia means that the Client has made relevant internal assessments, process and store data collected only insofar there is a legal basis, have implemented relevant retention policies, incident registers, have in place a data protection officer or equivalent, and the Client is not aware of any investigations on potential breaches by relevant data protection authorities and there has been no fines issued, or announced to the Client or its subsidiaries for breaches of GDPR.

- n) The Client has made relevant assessments of cyber-security threats against the Client and its assets and has implemented appropriate measures in order to mitigate the risks for attacks. The Client has not experienced any cyber-attack which has led to loss of data, leakages of information, unauthorized access to information – which has led to, or may lead to, any material financial losses to the Client.

o)[●]¹⁵

This Declaration of Completeness is signed on behalf of the Client and does not establish any contractual obligations between the individual signatories and the Contractor.

The Client undertakes to immediately inform the Contractor if there are any changes to the statements set out herein from the date hereof and until completion of the Transaction.

¹⁴ *NTD: Relevant for issuers with listed securities*

¹⁵ *NTD: Additional deal and company specific statements should always be considered*

Any disputes regarding the Contractor’s relationship with the Client, which cannot be resolved amicably, shall be resolved in accordance with the governing law and dispute resolution provisions in the Engagement Letter.

[place], [date]

On behalf of¹⁶

[Client]

[name]
(Chairman of the Board)

[name]
(CEO)

[name]
(CFO)

¹⁶ **NTD: Should be signed by representatives of the Board and senior management of the Client as there may be different information at different levels. The statement must in any event always be signed (i) by persons with adequate knowledge of the day-to-day business and risk factors facing the Client and (ii) by such persons who can legally bind the Client**

Vedlegg II - VPFs mal for due diligence call – high-yield obligasjoner

DUE DILIGENCE CALL QUESTIONNAIRE¹⁷

This due diligence call is held on [date] at [time] CET and will be recorded by [●].¹⁸

[Client] (hereinafter the "**Client**", and together with any of its subsidiaries and affiliates the "**Group**") has engaged [●] [and [●]] (hereinafter [jointly] the "**Contractor**") to assist the Client in respect of its proposed issue of [senior [secured/unsecured] bonds (hereinafter the "**Bonds**" and the "**Transaction**").

The marketing of the Transaction will be based on [an offering memorandum,] an investor presentation, an application agreement, a term sheet [all dated [●]] (together, the "**Offering Material**"), for which the Client is solely responsible.

The questions will be directed to the Client, represented by [the CEO and the CFO]. By representing the Client in this call, the representatives make these representations and warranties on behalf of the Client.

When the term "relevant" or "material" is used in this due diligence exercise, it shall mean information that is relevant for or material in the context of an investment decision in and the pricing of the Bonds.

A. Introduction

- a. Could all representatives of the Client please state their name and title with the Client and confirm that they are familiar with the Offering Material and authorised to answer these questions on the Client's behalf.
- b. Please confirm that you are aware that your answers shall be true, complete and accurate, and that you will not omit to state any information necessary in order to ensure that your answers are not misleading.

B. Questions related to disclosure matters

- a. Has all relevant information about the Group, its business and financial position been received by the Contractor or otherwise been made public?
- b. Is all information contained in the Offering Material correct, and in all material respects complete and not misleading [and are the risk factors included in the Offering Material in your assessment adequate for the Client's business]¹⁹?
- c. [Are you aware of any fact or circumstance with respect to any Group company, which makes it reasonably likely that any Group specific risk factor presented in the Offering Material would materialise?]⁴
- d. Are you aware of any fact or circumstance with respect to any Group company, which makes it reasonably likely that the Client will have to make a public disclosure, or decision to delay such disclosure, in the near- or medium-term, other than in connection with the Transaction?
- e. Are you aware of any untrue statement of a material fact in any public filing by the Client or a Group company, or the omission of a material fact that is required to be disclosed to make any statement in any such public filing not misleading?

¹⁷ NTD: The due diligence call should ideally be held at such time as to allow the Contractor to rectify findings and/or adequately reflect such findings in the Offering Material before it is used towards investors

¹⁸ NTD: To ensure recordings can be easily located

¹⁹ NTD: To be included if there are risk factors in the Offering Material

- f. Are there any planned public filings other than in connection with the Transaction or normal course announcements relating to the business of the Client?

C. Questions related to financing and accounts

- a. Do the Client's [audited/unaudited [consolidated] annual/ interim] accounts for the [year[s]/period[s]] ending [●], [●] and [●] (the "**Financial Statements**") accurately reflect the business, financial and operational condition of the Group as per the period they cover?
- b. Does the Group have any material off-balance sheet obligations or liabilities not reflected in the Financial Statements or Offering Material?
- c. Has there been any material change with respect to the business, financial and operational condition of the Group after the last day of the period covered by the Financial Statements?
- d. Has the Group incurred any additional long-term or short-term debt since the last day of the period covered by the Financial Statements?
- e. Are there any capital market financing plans, refinancing plans or needs or any other challenges relating to the liquidity position or the solidity of the Client or the Group in the next 12 months?
- f. Is any Group company in default, or risk of default, with any material financing arrangement?
- g. How long has the current statutory auditor been appointed for the Client?
- h. Have there been any material changes to the Client's relationship with its auditor in the last 3 years?
- i. Has the auditor raised any material issue or has there been any material disagreement with the auditor in the last twelve months?
- j. Has there been any material change in accounting principles in the last twelve months?
- k. Is the Group in compliance in all material respects with all financial recordkeeping and reporting requirements?
- l. Is the Client considering any material impairments, write-downs or charges, now or in the next twelve months?
- m. Has the Group paid all taxes and other claims for payments from any governmental authority?
- n. Are you aware of any position taken in prior tax returns where there is a potential material exposure for any Group company?
- o. Is current trading and outlook in line with the management's expectations as disclosed in the Offering Material or otherwise?

D. Regulatory compliance

- a. Are any of the Group companies subject to any material governmental or regulatory action or investigation?

- b. Is the Group in all material respects in compliance with all applicable laws and regulations (including applicable anti-corruption, anti-money laundering and sanctions laws and regulations) and does the Group maintain policies and procedures designed to promote and achieve compliance with such laws and regulations?
- 3. Is the Group in all material respects in compliance with applicable laws, regulations and rules with respect to protection of personal data / data privacy, under in particular the EU General Data Protection Regulation (“**GDPR**”)
- 4. Has the Client made relevant assessments of cyber-security threats and implemented appropriate measures in order to mitigate the risks for attacks?
- 5. Has the Client experienced any cyber-attack which has led to loss of data, leakages of information etc. which has or may lead to any material financial losses to the Client?
- 6. Has any Group company in the last 3 years been involved with any allegations of bribery, corruption, fraud, money-laundering or sanctions violations?
- 7. Please confirm that the proceeds from the Transaction will not be employed for the benefit of any activity or person which is subject to applicable sanctions laws or regulations.
- 8. Does the Group hold and comply with all licences and authorisations which are material for the conduct of its business?
- 9. Will any of these licenses and/or authorisations expire during the next 3 years, and if so, please confirm that it will be possible for the Client to extend the period and that there are no current reasons to come to the conclusion that no such extensions will be obtained by the relevant authorities or holders of the licensing rights.
- 10. Has there been any environmental incident or possible environmental incident in the Group since the last date of the Offering Material?
- 11. Have there been any material issues with respect to the Group’s compliance with health and safety and environmental (“**HSE**”) law, including any actual or threatened HSE litigation, government or regulatory proceedings or disputes in connection with the Client or any Group company which are not disclosed in the Offering Material?

E. Miscellaneous questions related to the Group

- a. Are there any material related party transactions by any Group company that are not made on an arms-length basis?
- b. Are there any material related party transactions that have not been subject to review by the statutory auditor of the relevant Group company or other third party?
- c. Is any Group company involved in any dispute, legal or of another nature, which would be relevant in the context of the Transaction, or are you aware of any threat of or circumstances that might reasonably be expected to give rise to any such dispute?
- d. Is the Group’s current insurance coverage considered to be adequate for its business?
- e. Are you aware of any existing or potential material insurance claims which any Group company may have?

- f. Has any Group company received any termination notice or similar in relation to any material agreements, or have there otherwise been any recent changes in any material agreement relating to the Group's operations?
- g. Are there any ongoing or threatened material conflicts with any supplier or customer of any Group company?
- h. Is any Group company in default, or risk of default, under any material agreement?
- i. Do you expect any specific operational challenges for the Group or its material assets in the next 12 months out of the ordinary course of business?
- j. Has any member of the management of the Group or any director resigned or are you aware of any contemplated or potential resignation by any such person?
- k. Will the proceeds generated from the Transaction ensure that the Client is able to fulfill the purpose for which the Transaction is to be launched? If not, please provide an overview of the funding gap and the measures taken to close it.
- l. [Are there any facts or circumstances that have been considered to be "inside information" but have not been disclosed to the market?]²⁰
- m. [●]²¹

F. General

- a. Other than as may have been discussed above, have there been, or do you have any reason to believe that there may be, any material updates to the Group's financial performance or strategy, its financing, legal or regulatory position, its current trading or fund-raising or otherwise any material updates to the Group's business or business plan?
- b. Are there any third party consents required in order to effect the Transaction? If so, have such consents been given?
- c. Does the Client have all necessary board and other corporate approval for the Transaction? If not, please explain the process for obtaining such board and other corporate approvals.
- d. Are you aware of any questions or issues raised by current or potential shareholders or creditors, management or employees of the Group which have not been, and should be, disclosed in the Offering Material?
- e. Is there anything else which has not been discussed on this call and which might reasonably be expected to be material to an investor's view of the Client, the Group or the Transaction?

Does anyone have any other questions or comments?

No, then this due diligence call is complete.

Thank you.

²⁰ *NTD: Relevant for issuers with listed securities*

²¹ *NTD: Additional deal and company specific questions should always be considered*