



Børspuls

**Det sterkeste året noen gang i
norske børs- og kapitalmarkeder**

Januar 2021

kpmg.no

Rekordåret 2020

Aksjemarkedet:

Antall noterte
selskaper
økte til

285

(243 i 2019)



10

selskaper ble notert på
Oslo Børs (inkl. 3 listeoverføringer)
(13 i 2019)



49

selskaper tatt
opp til handel på
Euronext Growth
(3 i 2019)



28

grønne selskaper i 2020
(12 i 2019)



Totalt emisjonsvolum

NOK 74,5 mrd.



(NOK 50,4 mrd. i 2019)

Børsnoterte selskaper hentet inn

NOK 42,4 mrd.

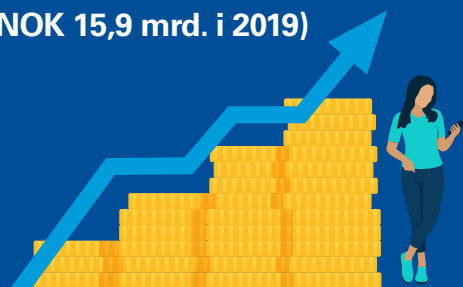
(NOK 34,5 mrd. i 2019)



IPO-proveny

NOK 32,1 mrd.

(NOK 15,9 mrd. i 2019)



Obligasjonsmarkedet:

Antall lån **(2.290 i 2019)**

2.341 ▲



Antall utstedere **(409 i 2019)**

462 ▲



Utestående markedsverdi alle
markeds plasser
(NOK 1.951 mrd. i 2019) ▲

NOK 2.225 mrd.



Kjære leser!

Det er med stor begeistring vi nå utgir vår første utgave av Børspuls. Børsåret 2020 ble et rekordår for utstederselskapene på Oslo Børs og deres eiere, og det er mange gode utviklingstrekk som indikerer hvordan 2021 kan bli.

Vårt formål med Børspuls er å gi deg som leser større innsikt i hva som rører seg i særlig norske børss- og kapitalmarkeder. Dette vil spenne bredt fra både å belyse aktiviteten i noteringer og kapitalinnhentinger, til å omtale regulatoriske endringer i regelverket som påvirker utstederselskapene på Oslo Børs, og selskaper som vurderer å søke om notering. Som et av landets største revisjons- og rådgivningsmiljøer er målet vårt å være en relevant diskusjonspartner og skape gode arenaer for utveksling av kunnskap og innsikt med alle markedsaktørene, inkludert våre samarbeidspartnere og kunder.



Lars Inge Pettersen

Partner og
administrerende direktør
KPMG Norge



Randi Fagervik

Director og Head of
Capital Markets
KPMG Norge

De sektorene som hadde høyest noteringsaktivitet i 2020 var teknologi, fornybar energi, sjømat og helse. Dette er sektorer som kommer til å bli viktige for norsk næringsliv når den fossile energisektoren gradvis endres til mer fornybar energi. Vi ser frem til å få avklaringer rundt EUs taksonomi innen utløpet av 2021. Børsen har per i dag 28 selskaper som er kategoriser som grønne, men dette vil med sikkerhet endre seg som følge av EU-arbeidet.



Det er en økende grønn bølge i både obligasjons- og aksjemarkedene, og 2021 vil bli et grønt år på mange måter.



Det er en voksende grønn bølge i både obligasjons- og aksjemarkedene og 2021 kommer til å bli et grønt år på mange måter.

Den sterke opphenting i børs- og kapitalmarkedene på vårparten kom overraskende på langt de fleste, til tross for den store usikkerheten som traff oss i mars 2020, da pandemien var et faktum

og næringslivet ble hardt rammet av nedstengningene. Heldigvis viste næringslivet en sterk tilpasningsevne, i tillegg til at norske myndigheter var raske til å iverksette effektive, økonomiske støtteordninger.

Vi starter det nye året med store forventninger til at næringslivet og samfunnet skal bli mer normalisert utover i 2021.

Børspuls kommer til å bli utgitt hvert kvartal, og i april vil vi igjen ta pulsen på vinterens børs- og kapitalmarkedsaktiviteter.

Avslutningsvis ønsker vi å takke for gode samtaler med blant annet Oslo Børs, Investinor og Sparebank 1 Markets.

Vi ønsker dere alle et fremgangsrikt og «grønt», godt år i 2021!

Randi og Lars



“

Jeg tror det var flere årsaker til det sterke børsåret i 2020. Først og fremst var det god tilgang på risikovillig kapital i markedet samtidig som flere investorer krever børsnotering. Denne utviklingen har fortsatt inn i det nye året.

Det har vært et veldig spesielt år, men likevel har det vært tilgjengelig kapital som skal reinvesteres. Det har ikke vært veldig gunstig å sette kapitalen i banken, med tilnærmet nullrente, så dermed har investorene sett etter andre investeringsmuligheter. Det har samtidig vært mange selskaper i det norske markedet som har bygget seg opp over tid, og som nå fikk muligheten til å hente nødvendig vekstkapi tal og å få gode eiere inn på eiersiden. Denne matchingen av investorer og selskaper har vi særlig sett innen teknologi, og som følge av det grønne skiftet har vi også sett mange gode ESG-selskaper finne veien til Oslo Børs, foruten annen tradisjonell industri.

”



Øivind Amundsen
Administrerende direktør,
Oslo Børs

/01

Rekordhøy noteringsaktivitet for aksjer på Oslo Børs

Det var knapt nok noen av markedsaktørene som hadde sett for seg at Oslo Børs skulle få den høye noteringsaktiviteten utpå høsten 2020. Det ble rett og slett et rekordår på alle måter for Børsens markedsplasser, både hva gjelder aksjer, representert ved Oslo Børs, Euronext Expand (tidligere Oslo Axess) og Euronext Growth (tidligere Merkur Market)¹ og obligasjoner på markedsplassene Oslo Børs og Nordic ABM.

Oslo Børs kom helt i teten blant børsene i Europa, og hadde flest noteringer på sine markedsplasser for aksjer, bak børsen i London, som tradisjonelt leder an i det europeiske børsmarkedet. Noen markedsilder hevder sågar at Oslo Børs hadde flere noteringer enn LSI². Dette er bemerkelsesverdig av flere grunner, også sett hen til at Norge er et relativt lite land med bare litt over fem millioner innbyggere. Ser vi mot våre nordiske naboer, hadde Nasdaq 41 noteringer i Stockholm, 12 noteringer i København og kun tre noteringer i Helsinki i løpet av 2020. Dette omfatter både selskaper som børsnoteres på Nasdaq sin hovedliste og selskaper som tas opp til handel på First North Growth Market (som er en

MTF og sammenlignbar med Euronext Growth ved Oslo Børs).

Det er fremdeles tidlig på året i skrivende stund, og aktiviteten på Børsen virker å fortsette sin positive utvikling også i 2021. I midten av januar passerte hovedindeksen 1.000 men har nå falt noe tilbake, og ett selskap er blitt delistet fra Oslo Børs. Det er ingen nye noteringer, men både Børsen og andre markedsaktører kommenterer at de forventer høy noteringsaktivitet utover vinteren. Det er forventet at renten vil kunne øke utover våren og sommeren, noe som kan bremse opp aktiviteten i kapitalinnhentinger og noteringer etter hvert.

1. Merkur Market og Oslo Axess skiftet navn ifb. med regelharmoniseringen med Euronext 30. november 2020

2. Kilde: Bloomberg. Hvilke selskaper og markedsplasser som telles med i beregningen av antallet noteringer kan variere noe. Vi har per dato funnet ulike datakilder som antyder at Oslo Børs er størst og nest-størst.

Det sterkeste året noen gang på Oslo Børs

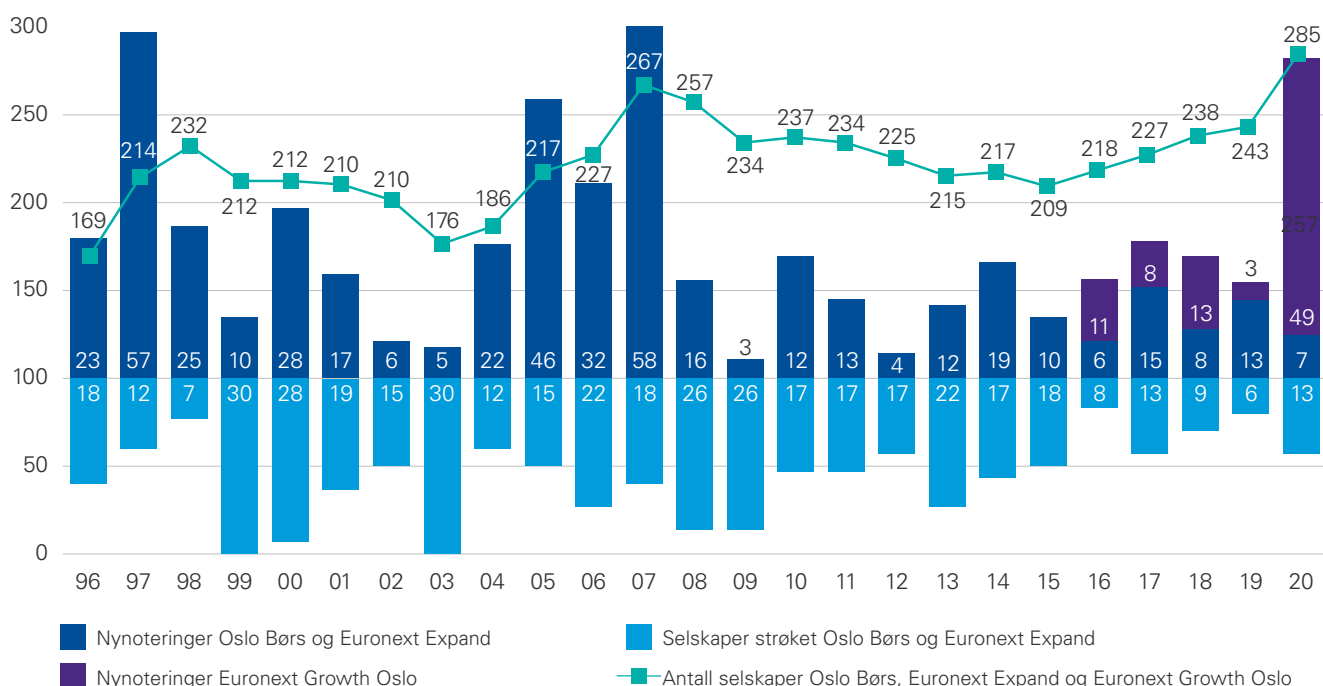
På tross av negative forventninger til utviklingen i børsmarkedene og stort fall i hovedindeksen i starten av fjoråret, endte hovedindeksen opp med en økning på 4,6 prosent. Det er fremdeles en krevende situasjon for deler av næringslivet som følge av Covid-19, men i sum påvirkes kapitalmarkedene positivt av blant annet selskaper som drar fordeler av pandemien, finansielle støtteordninger for bedriftene, utrulling av Covid-19-vaksineringen og et fortsatt lavt rentenivå.

Noteringsaktiviteten ved Oslo Børs ble rekordhøy i 2020 på flere områder, både målt i antall utsteder og emittert kronebeløp. I 2020 ble det gjennomført

totalt 59 opptaksprosesser, hvorav ti selskaper ble børsnotert på Oslo Børs (inkludert tre listeoverføringer fra Euronext Expand og to fra Euronext Growth) til en markedsverdi på ca. NOK 36,4 milliarder for nykommerne. På Euronext Growth ble det tatt opp 49 selskaper til handel, med samlet markedsverdi på ca. NOK 108 milliarder, se utviklingen i figur 1. Hele 48 av de nye utstederne ble børsnotert og tatt opp til handel i andre halvår 2020.

I tillegg er det registrert syv nye selskaper på den unoterte listen, Euronext NOTC, med en samlet markedsverdi på ca. NOK 3 mrd.

Figur 1: Antall noteringer, opptak til handel og delistinger

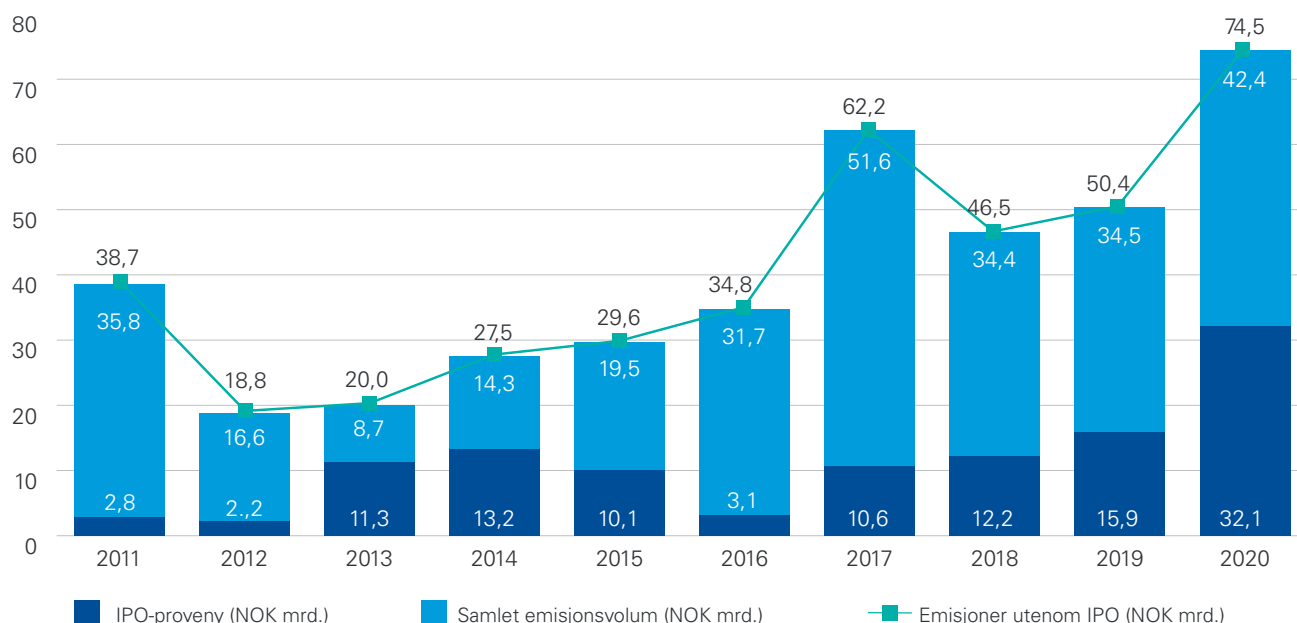


(Kilde: Oslo Børs)

Investeringsappetitten for aksjer var på topp i 2020

Det har vært svært god tilgang på risikokapital fra så vel norske som internasjonale investorer i 2020. Som det fremgår av figur 2, er dette det høyeste nivået de siste ti årene på Børsen, og det har heller ikke i tidligere år vært hentet inn mer kapital i aksjemarkedet. Rett før nyttår var det hentet inn totalt NOK 74,5 mrd. i aksjemarkedene, hvor NOK 32,1 mrd. ble hentet inn fra investorene i forbindelse med børsnoteringer på Oslo Børs og opptak til handel på Euronext Growth.

Figur 2: Aksjeemisjoner, NOK milliarder



(Kilde: Oslo Børs)

Det er flere årsaker til det sterke børsåret i 2020. De ulike aktørene vektlegger markedsdriverne noe ulikt ut i fra sitt ståsted. Det er blant annet en gjengs oppfatning om at flere bransjer har hatt fordeler av nedstengningene som pandemien førte med seg. De økonomiske stimulansene som myndighetene iverksatte har fått tilsiktete effekter og den historisk lave renten har utvilsomt bidratt til at så mye risikovillig kapital fant veien til Børsens markedsplasser, ettersom rentepapirer da har blitt vurdert å ikke gi relativt sett høy nok avkastning.

Andre årsaker som trekkes frem av markedsaktørene, er den store og innovative gründerkulturen i Norge, slik at det er god tilgang på mange attraktive startup-selskaper. Norsk næringsliv

oppleves å ha mange kreative ingeniører og virksomheter som klarer å utvikle ny, fremtidsrettet teknologi. Det er også fremvekst av nye selskaper innenfor sjømatsektoren, hvor det snakkes særlig om laksen som gikk på land, ved at flere de siste årene har iverksatt initiativer for å utvikle landbasert oppdrett, både i Norge og i andre land. Transformasjonen innenfor energisektoren, som går i retning av stadig mer fornybar energi er en annen viktig årsak til den positive utviklingen. På dette området vurderes Norge å være i en særstilling, også vurdert i internasjonal sammenheng.

En annen årsak til det gode fjoråret, er at Børsen og det øvrige finansielle økosystemet i Norge, bestående av meglerhus, mange ulike Eiermiljøer, revisjonsfirmaer,

forretningsadvokater, Finanstilsynet og ulike spesialistrådgivere, samarbeider meget godt. Børsen vurderes av markedsaktørene å tilby svært effektive opptaks- og noteringsprosesser sammenlignet med en del andre internasjonale børser. Dette blir lagt merke til av utenlandske selskaper, eiere og meglerhus, da noteringsprosessene ved Oslo Børs oppleves av flere som raskere og mer kostnadseffektive. Eksempelvis er det ikke uvanlig at både dokumentasjons-/prospektomfang og kostnadsnivået stiger betraktelig når utenlandske meglerhus engasjeres. Tilgangen på investorkapital øker ikke nødvendigvis ved at tilrettelegger-teamet består av flere meglerhus. Ofte leder det heller til mer kompleksitet.

I figur 3 har vi listet opp de 15 største IPO-transaksjonene i 2020. Utvalget gir et godt overblikk over de sektorene som hadde flest nykommere, og viser at det er flere utenlandske utstedere blant selskapene. De fleste av selskapene nedenfor ble tatt opp til handel på Euronext Growth.

Figur 3: De 15 største børstransaksjonene i 2020

Selskap	IPO-proveny (NOK mrd.)	Emisjoner etter IPO (NOK mrd.)	Emisjoner før og etter notering (NOK mrd.)
Link Mobility Group Holding	6,00	0,17	6,17
Meltwater	3,48	0,00	3,48
Aker BioMarine	2,15	0,00	2,15
Pexip Holding	2,14	0,13	2,28
Cadeler	1,36	0,00	1,36
BW Energy Limited	1,14	0,00	1,14
Value	1,02	0,05	1,07
Merrell Holding	0,85	1,30	2,15
Kalera	0,84	0,00	0,84
CSAM Health Group	0,82	0,00	0,82
Airthings	0,79	0,00	0,79
Hexagon Purus	0,75	0,00	0,75
Elektroimportøren	0,71	0,00	0,71
House of Control Group	0,65	0,00	0,65
Icelandic Salmon	0,65	0,00	0,65

(Kilde: Oslo Børs)



I figur 4 har vi rangert de 15 største emisjonene på Børsen i 2020 for både nykommerne og eksisterende noterte selskaper. Sektorene teknologi, fornybar og sjømat er godt representert.

Figur 4: De 15 største transaksjonene blant alle utstederne på Børsen

Selskap	Rettet emisjon (NOK mrd.)	IPO-proveny (NOK mrd.)	Reparasjonse misjon (NOK mrd.)	Ansatteemisjon (NOK mrd.)	Totalt (NOK mrd.)
Scatec	6,7				6,7
Link Mobility Group Holding	0,2	6,0			6,2
SAS AB	4,2				4,2
Meltwater		3,5			3,5
NTS	3,0				3,0
Kahoot!	2,5			0,1	2,6
NEL	2,2		0,1		2,3
Pexip Holding	0,1	2,1		0,0	2,3
Mercell Holding	1,3	0,9			2,2
Aker BioMarine		2,1			2,1
Norwegian Property	1,7				1,7
Storm Real Estate	1,6				1,6
Cadeler		1,4			1,4
BW Energy Limited		1,1			1,1
Nordic Semiconductor	1,1				1,1
Value		1,0		0,0	1,1
Kongsberg Automotive	0,8		0,2		1,0
REC Silicon	1,0				1,0
Atlantic Sapphire	0,9				0,9
Hexagon Composites	0,9				0,9

(Kilde: Oslo Børs)

Oslo Børs har i flere år tiltrukket seg utenlandske selskaper fra hele verden og har ca. 20 land representert blant sine utsteder. Det er ikke minst en relativt stor andel utenlandske aksjonærer hos selskapene som handles på Børsens aksjemarkeder. Andelen har vært økende i 2020, og anslås å utgjøre ca. 40 prosent av markedsverdien på de noterte selskapene, noe opp fra 2019.

Den nye eiertilhørigheten som Oslo Børs har fått etter at børsen ble kjøpt opp av Euronext i 2019, forventes å kunne bidra til at flere utenlandske selskaper og investorer finner veien til de norske kapitalmarkedene.

“

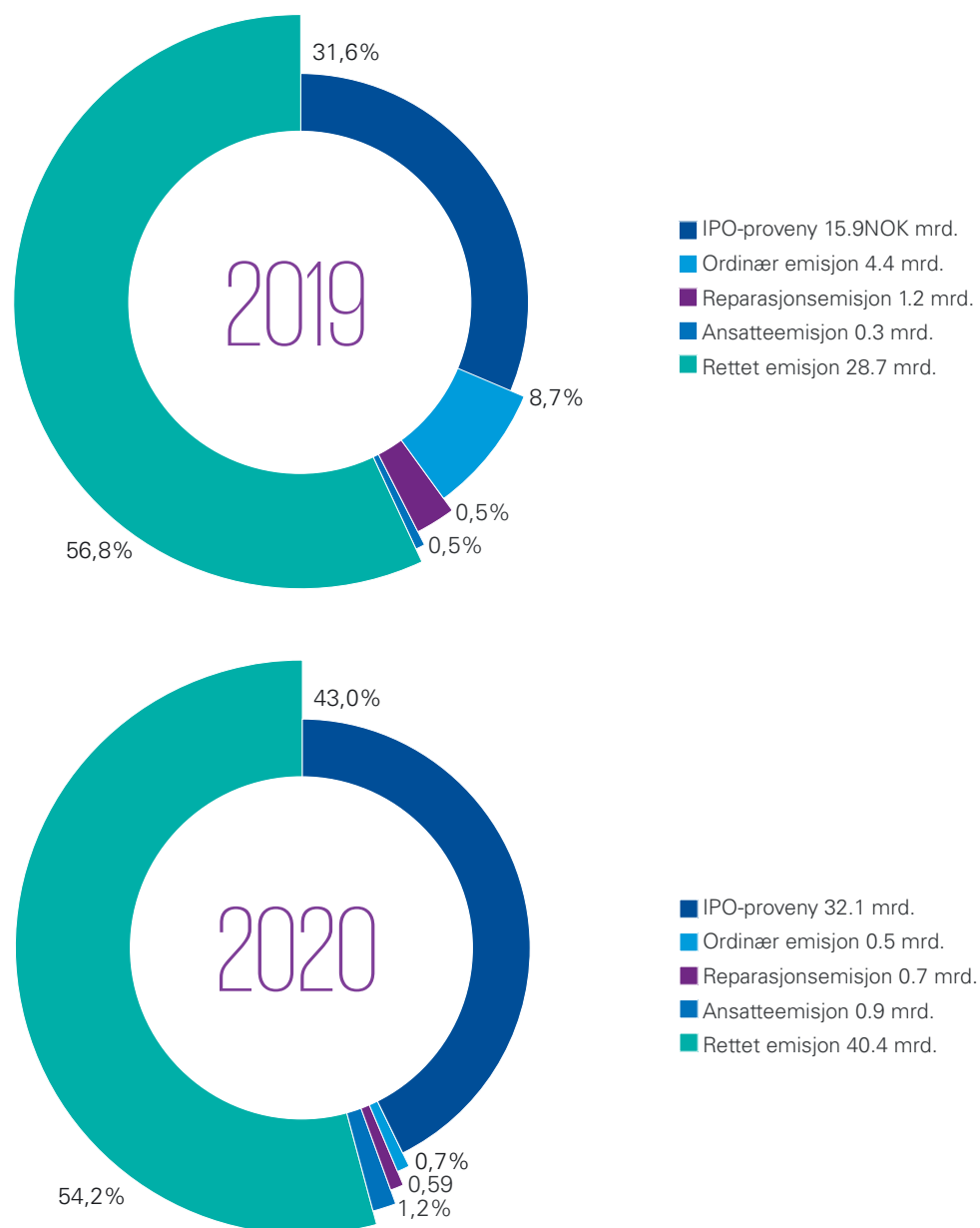
Euronext er den største børsgrupperingen i Europa og har blant annet stort fokus på tech-sektoren. Kombinert med den historiske industrisatsingen og det effektive kapitalmarkedet i Norge, vil Oslo Børs bli et enda mer attraktivt alternativ for norske så vel som utenlandske selskaper som vurderer en børsnotering.

Eirik Høyby Ausland
Direktør Førstehåndsmarkedet, Oslo Børs

”

Som det fremgår av grafene i figur 5 har det relativt sett vært en økning i emisjonsbeløpet som hentes inn i forbindelse med børsnoteringer og opptak til handel. Emisjonsbeløpet økte fra 31,6 prosent i 2019 til 43 prosent i 2020. Dette henger nøye sammen med både det store antallet noteringer og den gode tilgangen på investorkapital i 2020.

| Figur 5: Fordelingen av innhentet kapital på ulike emisjonskategorier



(Kilde: Oslo Børs)

Flest nykommere i siste kvartal

Det var særlig i siste halvår at noteringsaktiviteten tok seg kraftig opp, med hele 48 av årets noteringer og opptak og NOK 28,2 mrd. i emisjonsproveny. I det siste kvartalet av 2020 ble det notert 35 selskaper, i tillegg til to listeoverføringer fra Euronext Expand til Oslo Børs. De totalt tre overføringene mellom disse to markesplassene i 2020 inngår ikke i tabellen under. Merk at det er noen forenklinger i opptakskravene når selskaper søker om slike listeoverføringer, sammenlignet med om et selskap er tatt opp til handel på Euronext Growth for så etter

hvert å søke om børsnotering på Oslo Børs/Expand. Da er det som utgangspunkt ingen forenklinger i opptaksprosessen.

Det er verdt å merke seg at det var ingen noteringer på Euronext Expand i 2020. Det er grunn til å anta at denne markedsplassen vil få stadig mindre betydning fremover, og at Euronext Growth overtar som mellomstasjon for selskaper som ønsker å modnes noe mer, før de søker om børsnotering på hovedlisten ved Oslo Børs.

Figur 6: Kvartalsvis utvikling i noteringsaktiviteten, IPO-beløp og markedsverdi

NOK mrd.	Oslo Børs			Euronext Growth			Alle markedsplasser		
	Antall selskaper	IPO-proveny	Markeds-verdi	Antall selskaper	IPO-proveny	Markeds-verdi	Antall selskaper	IPO-proveny	Markeds-verdi
Q1	2	1,1	7,3	1	0	2,3	3	1,1	9,6
Q2	1	2,1	8,7	4	0,7	4,8	5	2,8	13,5
Q3	1	0,3	3,3	12	5,8	26,1	13	6,1	29,4
Q4	3	7,4	17,1	32	14,7	74,8	35	22,1	91,9
2020	7	10,9	36,4	49	21,2	108	56	32,1	144,4

(Kilde: Oslo Børs)

Vi har blant annet snakket med Henrik Kulseng-Hanssen som leder Investment Banking i Sparebank 1 Markets, og han er rask til å rose den såkalte norske modellen for kapitalinnhentinger, med bruk av rettede emisjoner og såkalte «corner stone»-investorer.

Han trekker frem at de opplever Børsen som svært fokusert på å tilby selskapene en effektiv opptaksprosess:

“

Norge har en unik gründerkultur som tør å satse på ny teknologi. Det finansielle økosystemet samarbeider tett og den norske modellen muliggjør kapitalinnhentning ekstremt raskt. Det er avgjørende at Børsen tilbyr særdeles effektive opptaks- og noteringsprosesser, som er tilstrekkelig omfattende til at transaksjonskvaliteten blir god. Her er Børsen i særklasse i en internasjonal sammenheng. Vi erfarer at det nå er blitt solid kvalitet og bredde i investorbasen som investerer på Growth og det høye aktivitetsnivået har hatt en selvforsterkende positiv effekt på aktivitetsomfanget.

”

Henrik Kulseng-Hanssen
Head of Investment Banking, Sparebank 1 Markets

Børsen har tre sterke sektorer, og i 2020 utmerker to nye sektorer seg

Tradisjonelt har Oslo Børs i flere år fremhevet de tre sterke sektorene som er notert på Børsen, vurdert relativt i forhold til andre lands børser. Dette er energi, sjømat og shipping. Disse sektorene er ansett å være sentrale for norsk næringsliv. Børsen har utmerket seg i global og europeisk sammenheng ved å være den ledende eller blant de tre ledende børsene i disse sektorene, målt i forhold til antall noterte selskaper og markedsverdien selskapene har.

Nynoteringsveksten i 2020 sees særlig innenfor de fire sektorene fornybar energi, teknologi, sjømat og helse, og det var særlig fornybar energi og teknologi som utmerket seg. Børsen vurderes av markedsaktørene å ha fått en ledende posisjon som en fornybar-børs, noe vi omtaler nærmere i avsnittet nedenfor. Teknologisektoren har vært i sterk utvikling også ved andre lands børser, så det er ikke uventet at den samme trenden observeres ved Oslo Børs.

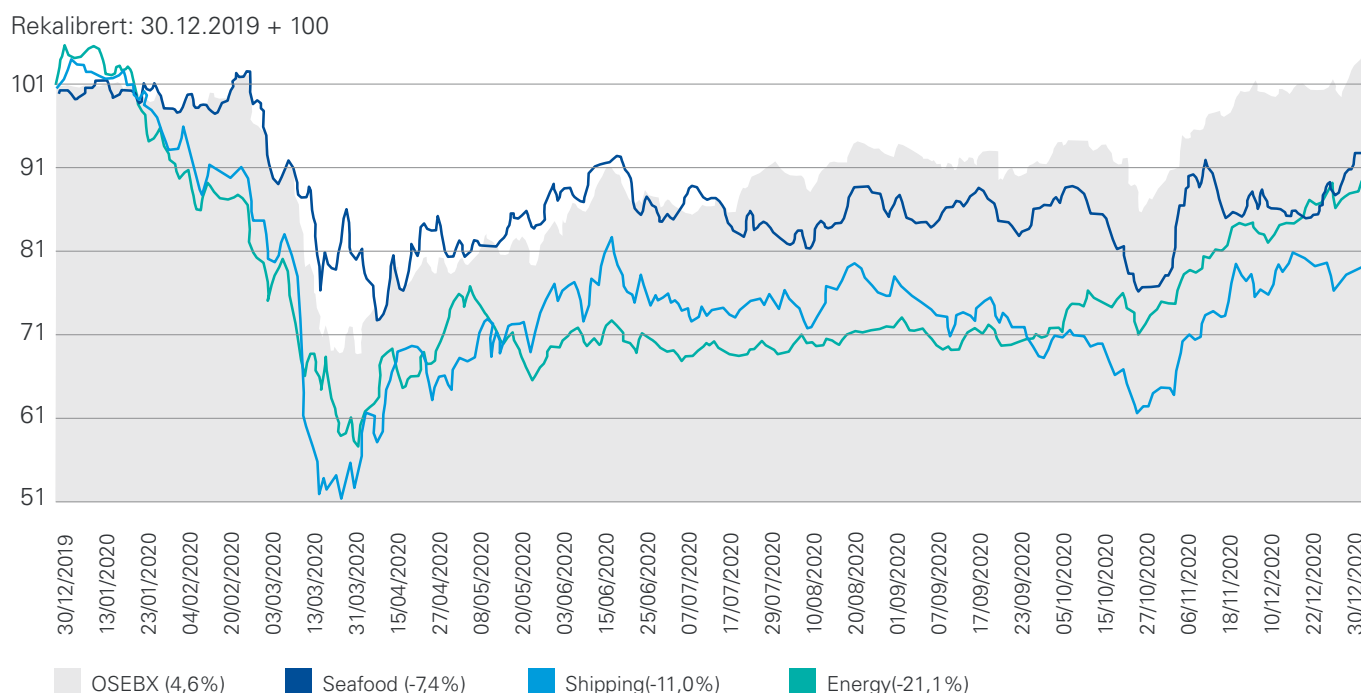
Ved årsskiftet utgjorde den samlede markedsverdien på teknologiselskapene over 10 prosent av Børsens markedsverdi, mot ca. 2,3

prosent i 2019. Hele 20 av årets børsnykommere er IT-selskaper. Digitalisering og integreringen av teknologi inn i andre mer tradisjonelle sektorer bidrar til at grensene utvides gradvis for hva som nå betraktes som et teknologiselskap.

En annen sektor som har utpekt seg blant nykommerne i 2020, er sjømat. Innenfor sjømatsektoren er det blant annet selskaper med landbasert oppdrett som utpeker seg. I 2019 utgjorde sjømat i overkant av 10 prosent av Børsens samlede markedsverdi, og denne andelen anslås å ha økt noe i 2020. Sjømatselskaper har generelt blitt påvirket negativt av Covid-19, noe som tydelig fremkommer ved at Børsens sjømatindeks er ned over 7 prosent.

På grunn av transformasjonen som skjer for de fossile energiselskapene og den periodevise volatile/lave oljeprisen, har naturlig nok energisektoren de siste årene blitt relativt sett mindre målt i forhold til Børsens totale markedsverdi. I 2019 var andelen ca. 30 prosent og denne andelen er fallende.

Figur 7: Utviklingen i OSEBX og de tre sterke sektorene



(Kilde: Infront, Oslo Børs)

En stadig grønnere børs

Oslo Børs anses av flere markedsaktører å være blant de ledende fornybar-børsene i internasjonal målestokk, med hele 16 noteringer/opptak i 2020 innenfor dette segmentet. I Euronext-gruppen som består av børsene i Norge, Frankrike, Irland, Belgia, Nederland og Portugal, var det i hovedsak Oslo Børs som kunne vise til grønne noteringer og opptak. Det må påregnes endringer i Børsen sin kategorisering av hvilke selskaper som vurderes som grønne, etter at arbeidet med EUs taksonomi ferdigstilles innen

utløpet av 2021. Blant annet uttaler markedsaktører at det er knyttet usikkerhet til den delen av oppdrettsnæringen som driver med oppdrett i sjømærer, mens landbasert oppdrett forventes å få en grønnere profil.

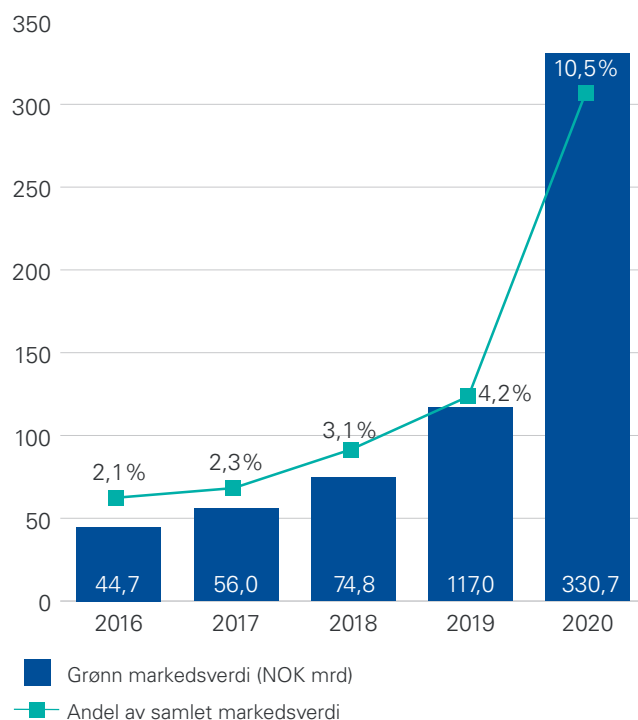
Ved inngangen av 2021 har Oslo Børs 28 selskaper på sine markedsplasser, som de kategoriserer som grønne aksjer. Den kraftige økningen illustreres i figuren under, hvor det fremgår at ca. 10,5 prosent (ca. NOK 331 mrd.) av samlet markedsverdi på Børsen nå består av grønne selskaper.

| Figur 8: Utviklingen for selskaper som kategoriseres som grønne

År	Grønn markedsverdi (mrd. NOK)	Andel av samlet markedsverdi	Antall grønne aksjer
2016	44,7	2,1 %	10
2017	56,0	2,3 %	10
2018	74,8	3,1 %	12
2019	117,0	4,2 %	12
2020	330,7	10,5 %	28

(Kilde: Oslo Børs)

| Figur 9: Markedsverdi og relativ andel av grønne selskaper på Børsen



(Kilde: Oslo Børs)

Børsen har forventninger om at den nye tilhørigheten i Euronext-konsernet, vil kunne bidra til at den tiltrekker seg flere internasjonale selskaper og institusjonelle investorer innenfor spesielt fornybar-segmentet, som finner Børsens markedsplasser mer attraktive enn andre lands børsmarkeder.

I våre fremtidige utgivelser av Børspuls, kommer vi til å følge nøye med på den grønne utviklingen i det norske børs- og kapitalmarkedet.



Ved inngangen av 2021 har Oslo Børs 28 selskaper på sine markedsplasser, som de kategoriserer som grønne aksjer.



| Figur 10: De 15 største grønne selskapene på Børsen

Selskap	Grønn kategori	Markedsverdi (NOK mrd.)	Avkastning i %	Notert	Marked
Tomra Systems	Grønn teknologi	59,8	-4,2 %	1985	Oslo Børs
Scatec	Fornybar energi	57,3	5,9 %	2014	Oslo Børs
NEL	Grønn teknologi	46,6	14,3 %	2004	Oslo Børs
Hexagon Purus	Grønn teknologi	18,0	57,1 %	2020	Euronext Growth
Borregaard	Kjemikalier	14,7	4,4 %	2012	Oslo Børs
Hexagon Composites	Grønn teknologi	13,5	23,3 %	1997	Oslo Børs
Atlantic Sapphire	Sjømat	11,1	14,2 %	2020	Oslo Børs
Everfuel	Grønn teknologi	10,6	15,8 %	2020	Euronext Growth
Arendals Fossekompagni	Fornybar energi	10,4	2,7 %	1991	Oslo Børs
Aker Carbon Capture	Grønn teknologi	10,3	2,1 %	2020	Euronext Growth
Bonheur	Fornybar energi	9,9	-4,1 %	1920	Oslo Børs
Fjordkraft Holding	Fornybar energi	9,9	3,1 %	2018	Oslo Børs
Quantafuel	Grønn teknologi	9,8	19,1 %	2020	Euronext Growth
Aker Offshore Wind	Fornybar energi	6,9	-4,3 %	2020	Euronext Growth
Volue	Grønn teknologi	6,7	-7,4 %	2020	Euronext Growth

(Kilde: Infront, Oslo Børs)

Den yngste markedsplassen ble den mest populære på Børsen

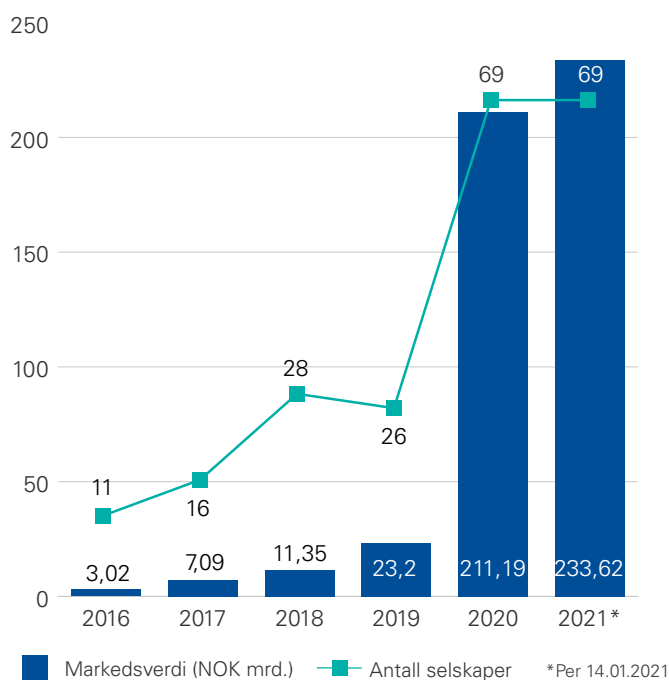
Aktivitetsnivået i andre halvår 2020 kom overraskende på markedsaktørene. Det fremgår av figur 6 ovenfor at hele 44 selskaper ble tatt opp til handel i denne perioden. Det var flere som stilte spørsmål ved hvor alle Growth-selskapene kom fra og hvorfor de søkte om opptak i hopetall i siste kvartal 2020, hvor hele 32 selskaper fant veien til denne markedsplassen. Det er flere årsaker, og blant annet trekkes det frem at interessen for Euronext Growth fra både eiere og investorer hadde positive, selvforsterkende effekter utover høsten. Det ble imidlertid også stilt noen kritiske spørsmål blant markedsaktørene, som en følge av den rekordhøye aktiviteten. Vi kommer noe mer tilbake til dette på neste side.

Euronext Growth er Børsens yngste markedsplass og har modnet i løpet av de siste årene siden den ble etablert for fem år siden. Markedsplassen har gradvis oppnådd bedre anerkjennelse som en velfungerende markedsplass for selskaper som av ulike grunner ikke søker om notering på Oslo Børs/Expand.

Det er en rekke fordelaktige egenskaper ved Euronext Growth som har bidratt til at antall opptak på denne markedsplassen økte fra 3 i 2019 til 49 i 2020, se utviklingstrenden i figur 11. I de tre første årene var antall opptak 11, 8 og 13 for henholdsvis 2016, 2017 og 2018. De 69 selskapene som per i dag er tatt opp til handel har en samlet markedsverdi på ca. NOK 234 milliarder, og av dette utgjør markedsværdien på fjorårets nykommere per dato ca. NOK 151 milliarder, tilsvarende ca. 65 prosent.

Det er verdt å merke seg at de tre største selskapene på markedsplassen, består av teknologiselskapene Kahoot! og Meltwater, og helse/bioteknologiselskapet Vaccibody. Markedsværdien på disse selskapene utgjør ca. NOK 90 milliarder, tilsvarende ca. 38 prosent av total markedsverdi. Fjoråret viser at gjennomsnittlig markedsverdi for nykommerne mer enn doblet seg sammenlignet med 2019, og var rundt NOK 2,3 milliarder. Dog må det tas høyde for at noen av nykommerne, slik som Meltwater og Vaccibody, drar gjennomsnittsverdien betydelig opp.

Figur 11: Utviklingen på Euronext Growth målt i antall opptak og markedsverdi



(Kilde: Oslo Børs)

Nærmere omtale av Euronext Growth og forskjeller sammenlignet med Oslo Børs og Euronext Expand

Euronext Growth ble etablert som en multilateral handelsfasilitet («MTF»)³ i januar 2016. Det er med andre ord ikke en regulert børs, og en notering på denne markedsplassen omtales derfor som et opptak til handel. Formålet med markedsplassen er å tilby selskaper et noe enklere alternativ til notering på Oslo Børs og Euronext Expand. Markedsplassen bruker den samme elektroniske handelsplattformen, med automatch av kjøper-/selgerordrer. Det er identisk markedsovervåking og samme adferdsregler for håndtering av innsideinformasjon på alle tre markedsplasser. For øvrig har Euronext Growth en relativt enkel, mer kostnadseffektiv og raskere opptaksprosess sammenlignet med Oslo Børs og Euronext Expand.

Da markedsplassen ble lansert fikk den ikke en ønsket utvikling og det ble stilt en rekke kritiske spørsmål ved egnetheten til noen av selskapene som hadde blitt tatt opp til handel. Regelverket ble derfor endret betydelig senhøsten 2016. I forbindelse med utformingen av oppdatert regelverk, ble det sett hen til blant annet regelverk og opptaksprosesser hos andre av Europas MTFer, slik som Nasdaq First North i de andre nordiske landene og AIM ved børsen i London.

En sentral endring var at det ble innført krav om at selskaper som ønsker å søke om opptak på markedsplassen, skal engasjere et meglerhus (underlagt verdipapirkonsesjon) til å bistå seg som såkalt Growth Advisor. I sin rolle som Growth Advisor bærer meglerhusene et stort ansvar for å kvalitetssikre dokumentasjonen og egnetheten til selskapene som søker om opptak til handel. Siden relanseringen fant sted, har denne markedsplassen oppnådd et bedre omdømme og utviklet seg i tråd med intensjonen om å tilby et noe enklere opptaksregime, med en «tilstrekkelig» kvalitetssikring som ivaretar Børsens bærende prinsipper om å tilrettelegge aksjehandelen på en slik måte at transparens,

likebehandling og offentliggjøring av korrekt og kursrelevant informasjon skal ivaretas. Det er helt grunnleggende at alle markedsaktører skal kunne ha full tillit til at handelen på Børsens markedsplasser skjer i henhold til regelverket.

Vi ønsker å understreke at dette enklere opptaksregimet naturlig nok vil innebære høyere risiko forbundet med selskaper som handles på denne markedsplassen, sammenlignet med selskaper som er noterte på de regulerte markedene, Oslo Børs og Euronext Expand. De løpende forpliktelser som selskapene skal rapportere i henhold til etter opptaket har funnet sted, er imidlertid ganske lik reglene for Oslo Børs og Euronext Expand.



Det er helt grunnleggende at alle markedsaktører skal kunne ha full tillit til at handelen på Børsens markedsplasser skjer i henhold til regelverket.



Merk imidlertid at Oslo Børs og Euronext Expand har kortere rapporteringsfrister og krav om større omfang på informasjonen som skal rapporteres.

Det er videre en ny regel om at utstederne pålegges ansvar for å offentliggjøre innen fem handelsdager når eierandelen til en aksjonær overstiger eller faller under 50 og 90 prosent av

aksjekapitalen/stemmene. Kravene på Oslo Børs og Euronext Expand er betydelig strengere.

Et opptak på Euronext Growth kan være et naturlig første steg på veien mot børsnotering på Oslo Børs eller Euronext Expand, på grunn av noe mindre omfattende opptaksregler og den raske opptaksprosessen. Herunder kan det være fordelaktig for selskapene å modnes mer organisatorisk med hensyn til corporate governance, internkontroll og håndteringen av rapporteringsforpliktelser til Børsen og finansmarkedet. Videre vil den daglige handelen på markedsplassen gradvis kunne lede til at selskapene oppfyller spredningskravene som stilles til antall aksjonærer og aksjenes frie flyt. Disse opptakskravene er blant annet noen av reglene som er strengere på Oslo Børs og Euronext Expand, enn på Euronext Growth.

3. Jf. verdipapirhandelloven § 2-3 (4)

4. En gjennomgang av markedsplassens særtrekk og bakgrunnen for regelverksoppdateringen som ble foretatt høsten 2016, er tilgjengelig i Magma 3/2017 (Fagervik; Ankarstrand; Eckhoff), <https://www.magma.no/merkur-market-en-ny-markedsplass-under-oslo-bors1>

Av øvrige forskjeller mellom opptaksreglene for Euronext Growth sammenlignet med Oslo Børs og Euronext Expand, er det eksempelvis ikke krav om IFRS-regnskaper. Det er heller ikke krav om en full finansiell og juridisk due diligence, men det vurderes tilstrekkelig med en begrenset gjennomgang som kan utføres av rådgivere som ikke behøver å være uavhengige av selskapet, slik som selskapets Growth Advisor (tilretteleggende meglerhus) og selskapets juridiske rådgiver. **Det kan derfor være betydelig risiko for at det ikke er blitt avdekket svakheter ved selskapet, slik at det i ettertid viser seg at realitetene var ganske annerledes enn det investorer la til grunn på investeringstidspunktet. Dette vil i så fall kunne bli svært uheldig for tilliten til markedsplassen på sikt.**

Merk imidlertid det generelle opptaksvilkåret om selskapers egnethet, hvilket åpner for at Oslo Børs kan kreve mer informasjon og avslå søknader etter en helhetsvurdering dersom et selskap for eksempel søker om for mange dispensasjoner. Selskaper som søker om opptak på Euronext Growth skal utarbeide et informasjonsdokument som kontrolleres av Oslo Børs, og det stilles ikke krav om et fullt prospekt som skal kontrolleres av Finanstilsynet i henhold til ESMAs prospektdirektiv. Det er videre ikke krav om at selskapsformen skal være ASA og tilsvarende, men selskaper kan bli tatt opp som AS og det stilles ikke krav om minst to uavhengige styremedlemmer.

I 2020 var det to listeoverføringer av selskaper fra Euronext Growth til Oslo Børs og det forventes flere overføringer i 2021. Noen av nykommerne har uttalt offisielt at de kommer til å søke om notering på Oslo Børs/Expand i løpet av 2021.

Et særtrekk ved Euronext Growth som ofte fremheves, er at opptaksprosessen ved Euronext Growth normalt er ti børsdager, noe som av flere vurderes å være den markedsplassen i Europa som

er mest tids- og kostnadseffektiv. Til sammenligning tar en noteringsprosess ved Oslo Børs/Expand ca. 45 børsdager. En viktig forutsetning for å holde opptaksprosessene innenfor disse tidsrammene, er imidlertid at selskapene har foretatt grundige forberedelser. Det er avgjørende at dokumentasjonen som skal sendes til Oslo Børs er godt gjennomarbeidet i forkant av prosessoppstart. Vi erfarer



Investeringene våre er svært gode eksempler på samarbeidet mellom gründere, statlig og privat kapital. Gjennom opptakene og tilførselen av ny kapital styrkes mulighetene for å akselerere selskapsveksten, forbedre lønnsomheten og skape flere arbeidsplasser. Selv om opptaksprosessen på Euronext Growth er mer forenklet enn ved Oslo Børs, opplever vi at det gjøres et grundig kontrollarbeid som gir et kvalitetsstempel for selskapene. Vi er trygge på at valget om å søke om opptak til handel på Euronext Growth var riktig for disse selskapene.

**Terje Eidesmo
CEO, Investinor**

at slike forberedelser («IPO Ready-prosesser») kan vare fra noen måneder til over ett år.⁵ Den mye raskere opptaksprosessen på Euronext Growth indikerer at det er en mer omfattende regnskaps- og dokumentkontroll og gjennomlysning av selskaper som søker om opptak på Oslo Børs og Euronext Expand.

En sentral eiergruppering i Norge som har søkt om opptak for flere av

sine porteføljeselskaper i 2020, er det statlige eierfondet, Investinor. Investeringselskapet er medeier i de fire selskapene Exact Therapeutics, Play Magnus, Skitude og Cyviz, som alle ble tatt opp til handel på Euronext Growth i andre halvår 2020. Investinor og selskapene vektlegger at etableringen av Euronext Growth har vært av stor betydning for deres videre vekstplaner og selskapene ble tilført ca. NOK 700 millioner i ny kapital i forbindelse med opptakene.

En sentral grunn til at selskaper etter en periode på Euronext Growth ønsker å søke om en børsnotering på Oslo Børs/Expand, er at en børsnotering på et regulert marked kan øke tilgangen på institusjonell vekstkapi tal. Institusjonelle investorer har normalt begrensninger for hvor mye de kan investere i selskaper som ikke er børsnoterte, og hvor lenge de kan ha eierposisjoner i slike selskaper. I 2020 har Oslo Børs blant annet observert at institusjonelle investorer investerer relativt mer i selskaper på Euronext Growth nå, enn sammenlignet med tidligere år.

Det vi kan konstantere basert på utviklingen i 2020 er at Euronext Growth har blitt mer etablert som et alternativ for norske, så vel som utenlandske utstederselskaper, som ønsker å benytte seg av det velfungerende kapitalmarkedet i Norge. Vi har merket oss i 2020 at det fra noen markedsaktører har blitt stilt spørsmål ved dokumentasjonen, selskapsverdier og finansiell rapportering. Det er ikke uventet at den høye aktiviteten i 2020 leder til at både Finanstilsynet, investorer og andre markedsaktører ser litt på utviklingen i bakspeilet.

Vi kommer til å følge nøye med på utviklingen til denne markedsplassen i våre fremtidige utgivelser av Børspuls.

5. Prosjektledelse av børsnoteringer omtales i Magma 7/2020 (Fagervik; Tandberg), <https://www.magma.no/prosjektledelse-av-borsnoteringer>



Figur 12: Antall selskaper, markedsverdi og emisjoner på Oslo Børs og Euronext Growth⁶

Markedsplass	Antall selskaper	Markedsverdi 1. noteringsdag	Markedsverdi 14.01.2021	Emisjoner før og etter notering
Euronext Growth	49	107,9	150,5	24,9
Oslo Børs	7	36,5	31,3	11,3
Sum	56	144,4	181,8	36,2

(Kilde: Oslo Børs)

Harmonisering av børsregelverket med Euronext

Oslo Børs rakk akkurat å feire sitt 200-årsjubileum før den ble kjøpt opp av Euronext i juni 2019. Foruten at Oslo Børs hadde svært hektisk markedsaktivitet, gjennomførte Børsen integreringen med Euronext i løpet av 2020, med implementering av det nye handelssystemet, Optiq, den 30. november i fjor.

Børsens regelverk ble også i noen grad harmonisert med Euronexts utstederregler, særlig hva gjelder struktur, men også noe innholdsmessig. Regelverksendringene skjedde med virkning fra 30. november 2020. Etter harmoniseringen, består regelverket nå av tre hovedkomponenter for henholdsvis Oslo Børs og Euronext Expand og Euronext Growth:

- Regelbok I/Regelbok Del I Harmonisert regelverk for alle markedsplassene i Euronext-konsernet.
- Regelbok II/Regelbok Del II Norske regler som ikke er harmoniserte.
- Notiser: Prosessregler og reguleringer om hvordan regelverket i regelbøkene skal anvendes. Dette er detaljerte bestemmelser som tidligere var inkludert i opptaksreglene. For eksempel tidsfrister og dokumentasjonskrav i opptaksprosessene. For løpende forpliktelser er malene og retningslinjene for selskapshendelser inkludert i notiser.

Merk at regelverket for Euronext Growth benevnes Regelbok Del I og Regelbok Del II. I tillegg er det av praktiske hensyn inkludert utfyllende veiledninger i de digitale versjonene av Regelbok II/Regelbok Del II på Børsens hjemmeside, som forklarer hvordan regelverket skal anvendes.

Det er en rekke ulikheter i opptaksreglene og noen ulikheter i løpende forpliktelser for de to regulerte markedsplassene Oslo Børs og Euronext Expand, sammenlignet med Euronext Growth. Merk at Euronext Expand fremdeles etter harmoniseringen vil ha noen forenklinger i opptaksreglene sammenlignet med Oslo Børs.

6. I denne tabellen er de tre overføringene fra Expand til Oslo Børs ikke medregnet. De to overføringene fra Growth til Oslo Børs er inkludert i tallene.

/02

Noteringsaktiviteten på obligasjonsmarkedene til Oslo Børs

Utviklingen de siste 12 årene har vært jevnt over positiv, med vekst hvert år hva gjelder både antall obligasjonsutstedere, antall obligasjonslån og markedsverdien på disse.

På Børsens to markedsplasser for obligasjonslån, Oslo Børs⁷ og Nordic ABM⁸, tilkom det henholdsvis 30 og 15 nye utstedere i 2020. Blant nykommerne var det hovedsaklig kommuner og fylkeskommuner, men også noen nye high yield-utstedere og bluechip-selskaper. Blant annet utstedte Schibsted sitt første lån i 2020.

Det ble notert 535 nye lån med samlet verdi på NOK 542 milliarder. Dette fordeler seg med 219 nye obligasjonslån på Oslo Børs med markedsverdi på NOK 414 milliarder og utstedelse av hele 316 nye obligasjonslån på Nordic ABM, med

markedsverdi på NOK 128 milliarder.

Totalt var det ved årsskiftet notert 2.341 lån på Børsen, fordelt med 925 lån på Oslo Børs og 1.416 lån på Nordic ABM.

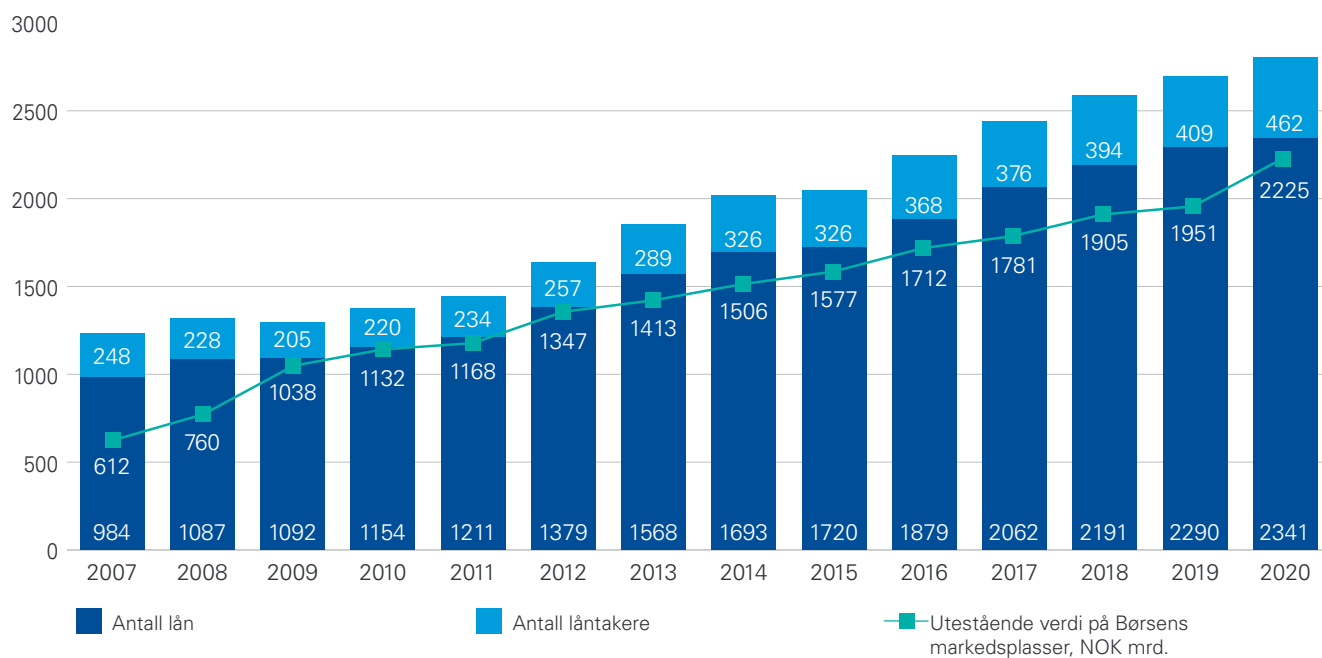
Den utestående verdien for alle obligasjonslån per årsskiftet utgjorde NOK 2.225 milliarder, fordelt på Oslo Børs med NOK 1.691 milliarder og Nordic ABM med NOK 533 milliarder.

Oslo Børs lanserte en liste for grønne obligasjonsutstedere i 2015. Det har vært vekst i denne kategorien hvert år, og dette forventes å fortsette i årene fremover.

7. Oslo Børs er en regulert markedsplass og er underlagt konsesjon iht. børsloven

8. Nordic ABM er ikke et regulert marked eller multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet underlagt regulering i verdipapirhandelloven. Denne markedsplassen er en selvregulert markedsplass

Figur 13: Utestående verdi, antall lån og antall utstedere, NOK milliarder



Kontakt oss for en børsprat!

**Randi Fagervik**

Director, Head of Capital
Markets & Transactions
Accounting Advisory Services
KPMG Norge

T: +47 408 79 998

E: randi.fagervik@kpmg.no

**Åse Kristine Tandberg**

Director, IFRS &
Financial Reporting
Accounting Advisory Services
KPMG Norge

T: +47 909 24 497

E: ase.tandberg@kpmg.no



kpmg.no

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2021 KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. Member firms of the KPMG network of independent firms are affiliated with KPMG International. KPMG International provides no client services. No member firm has any authority to obligate or bind KPMG International or any other member firm vis-à-vis third parties, nor does KPMG International have any such authority to obligate or bind any member firm. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

CREATE. | CRT133571 | January 2021