

Merkur Market ***– Erfaringer med ny markedsplass***

*Randi Fagervik Talhaug,
Senior Manager, Noteringsavdelingen*

13. juni 2017

Agenda

- I. Bakgrunnen for regeloppdateringen og status nå
- II. Endringene i *opptaksreglene* («OR») og våre erfaringer siden januar 2017
 - *Merk: Ingen materielle endringer i løpende forpliktelser («LF»)*
 - *Anvendelse av de justerte opptaksreglene*
- III. Veien videre
- IV. Appendix



Solid lansering med 7 selskaper i januar 2016

- **... Men deretter ble det stille lenge...**
- **Enkelte tilfeller av høy volatilitet og begrenset volum**
 - Lavt spredningskrav og ingen minimumskrav til antall aksjeeiere
- **Noen utfordringer ved kvalitetssikringen av enkelte selskaper**
 - Kun et fåtall selskaper hadde finansiell rådgiver
 - Enkelte hadde unntak fra due diligence og kun krav om forenklet opptaksdokument - dette gav noen utfordringer
 - Risiko for tilbakehold av vesentlig informasjon
- **Brudd på LF og en sak hos Klagenemnden i juni 2016**
- **Lunkne meglerhus - Merkur lite kommersielt attraktivt for noen**

Høringsrunde - betydelige endringer i opptaksreglene

1. Nytt krav om Merkur-rådgiver
2. Raskere opptaksprosess
3. Noe økt fleksibilitet i børsens egnethetsvurdering av selskapet, dets ledelse og styre
4. Ny generell dispensasjonsbestemmelse
5. Krav om begrenset due diligence for alle selskaper
6. Økt spredningskrav, krav om et minimum antall aksjeeiere, krav om kurs i LF
7. Midlertidig opptak av aksjer i eksisterende eller ny aksjeklasse for børsnoterte selskaper



....Nytt år og nye muligheter!

Endret markedstilnærming gir resultater

- Våre Merkur-rådgivere ønsker samarbeidsmodellen velkommen
- Børsen oppleves fremoverlent når vi tilbyr midlertidig opptak av aksjer til selskaper på OB/OA i påvente av prospekt
- Noen mener dette er starten på jevnlige overføringer fra NOTC til Merkur

Totalt 17 selskaper pr. 13. juni

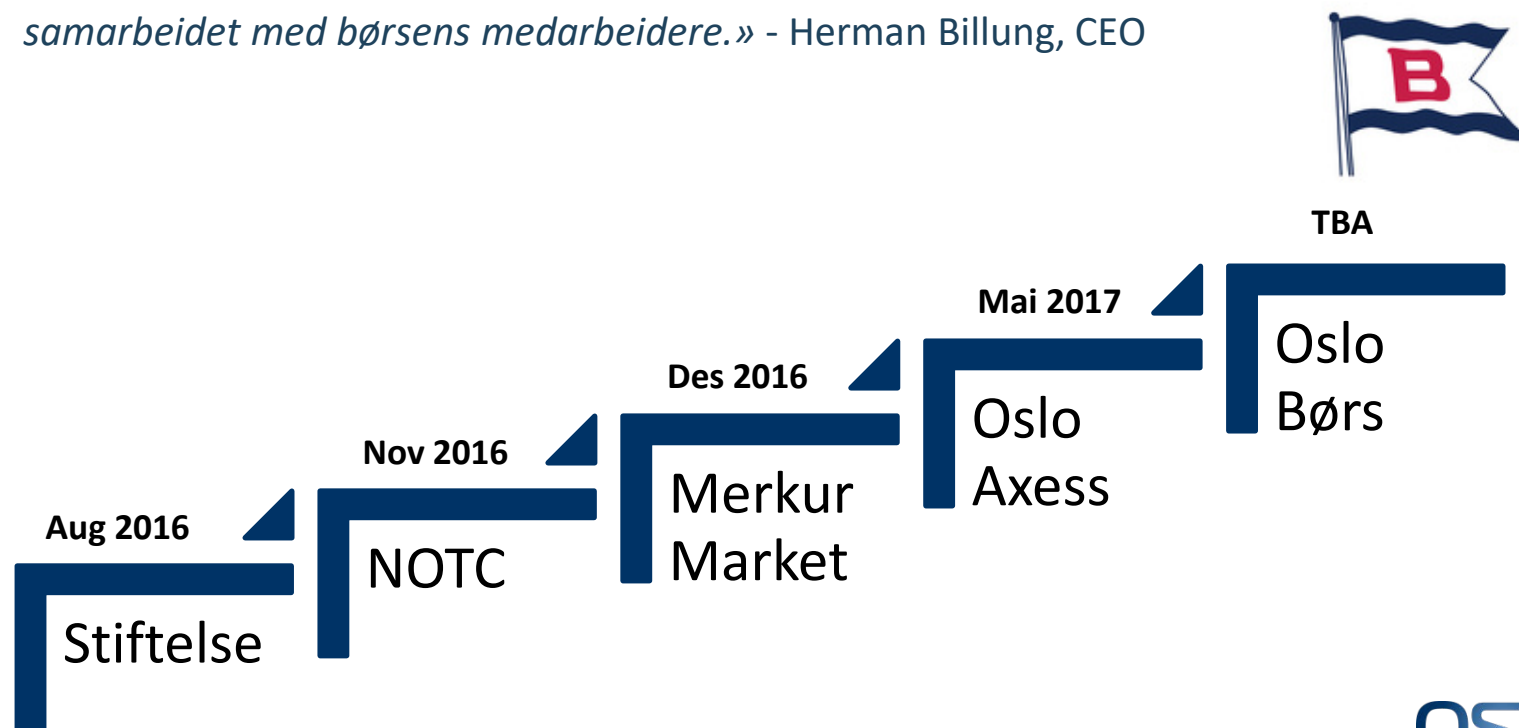
- Etter 11 måneder uten aktivitet i 2016 fikk vi fire opptak i desember
- Nye OR trådte i kraft 9. januar 2017
- Tre ordinære opptak i 2017 og en overføring til Axess



Fra etablering, via NOTC og Merkur, til Oslo Axess

- **Songa Bulk ASA - Et børsløp helt i tråd med våre intensjoner**

- «Det var avgjørende for Songa Bulks valg av markedsplass at Merkur Market kunne tilby transparent og ordnet aksjehandel. Oslo Børs utviste stor tilgjengelighet og leverte i tråd med våre forventninger om en smidig og rask opptaksprosess, og vi ser frem til å fortsette det gode samarbeidet med børsens medarbeidere.» - Herman Billung, CEO



1 - Alle utstedere skal engasjere Merkur-rådgiver

- Hensikt: Økt kvalitet - og flere selskaper på Merkur
- Hovedregel i OR pkt. 1.1, 5. ledd, detaljer i OR pkt. 11
- OR pkt. 3.2: Merkur-rådgiver har medansvar for **søknadens innhold**
 - 1. ledd: Skal bistå selskapet med å utarbeide søknad
 - 4. ledd: Skal bekrefte i søknaden med **signatur** «...etter beste evne og vurdering, og på bakgrunn av **tilstrekkelig gjennomgang** av selskapet, .. at opptaksvilkår er oppfylt og at selskapet og dets aksjer er egnet for opptak..»
- OR pkt. 3.3: Merkur-rådgiver har ansvaret for at det gjennomføres «**tilstrekkelige** finansielle og juridiske **undersøkelser**»
- OR pkt. 6: Merkur-rådgiver skal bistå selskapet med utarbeidelsen av **opptaksdokumentet**
- OR pkt. 7, 2. ledd: Merkur-rådgiver skal **bekrefte overfor børsen** dagen før opptak at alle opptaksbetingelser er oppfylte

Våre 14 Merkur-rådgivere

ABG Sundal Collier ASA	Monobank ASA, februar 2017
Arctic Securities AS	
Beringer Finance/Fondsfinans	
Carnegie AS	
Clarksons Platou Securities AS	S.D. Standard Drilling Plc - midlertidig aksjeopptak, januar 2017 Songa Bulk AS, desember 2016 Reach Subsea ASA - midlertidig aksjeopptak Polarcus Limited - midlertidig aksjeopptak
DNB Bank ASA, DNB Markets	
Fearnley Securities AS	Songa Bulk AS, desember 2016 Fjord 1 AS, mai 2017 MPC Container Ships, mai 2017
Nordea Markets	
Norne Securities AS	Induct AS, januar 2016
Pareto Securities AS	Monobank ASA, februar 2017
Pioner Kapital	
Skandinaviska Enskilda Banken AB	
Sparebank 1 Markets AS	Fjord 1 AS, mai 2017
Swedbank Norge NUF	

2 – En av Europas raskeste opptaksprosesser

- **Hensikt: Tilby tilsvarende raske prosesser som ved First North og AIM**
- **OR, pkt. 3.1, 1. ledd**
 - Ordinær prosess: **10** handelsdager (tidligere 15)
- **OR, pkt. 3.6**
 - Skreddersydd fast-track: **5** handelsdager (tidligere 6) – Songa Bulk og Fjord 1

Forberedelser	10 handelsdager	Senest 8 handelsdager	Senest 3 handelsdager	Opptaksdato
<ul style="list-style-type: none"> • Begrenset finansiell og juridisk due diligence • VPS-registrering • Selskapsbeslutninger • Engasjere Merkur-rådgiver • Ev. annet 	<ul style="list-style-type: none"> • Sende søknad og utkast til opptaksdokument til Oslo Børs for kontroll 	<ul style="list-style-type: none"> • Børsen møter selskapet (CEO, CFO og/eller styremedlem) 	<ul style="list-style-type: none"> • Endelig opptaksdokument sendes til børsen 	<ul style="list-style-type: none"> • Løpende forpliktelser gjelder fra og med denne dato • Introduksjonskurs med ledelse og styre i løpende forpliktelser skal være avholdt innen denne dato

3 - Børsens egnethetsvurdering tillegges mer vekt

- Hensikt: Gi børsen mer fleksibilitet til å avslå en søknad
- OR pkt. 2.1.1, 2. ledd
 - «..på bakgrunn av en overordnet egnethetsvurdering av selskapet og dets aksjer», kan børsen avslå en søknad dersom det er «hensiktsmessig for å ivareta investorinteresser, den allmenne tilliten til børs- og verdipapirmarkedet og omdømmet til Merkur Market»
 - Det presiseres i OR at børsen kan avslå en søknad, selv om selskapet oppfyller alle «tekniske» opptaksvilkår
 - Ev. avslag skal begrunnes

4 – Ny generell dispensasjonsmulighet

- **Hensikt: Oppnå fleksibilitet**
 - Betinget av likebehandling, transparens og ordnet handel
 - Ment å bli praktisert strengt
- **OR pkt. 2.1.1, 4. ledd**
 - Hvert enkelt opptaksvilkår kan gis dispensasjon i «**særskilte tilfeller** og etter en **konkret vurdering**»
- **I tillegg har vi beholdt eksplisitte unntaksbestemmelser i tidligere OR**
 - **Pluss inkludert noen nye unntak (jf. appendix B)**
- **Fleksibilitet begge veier av stor betydning for egnethetsvurderingen**
 - OR pkt. 2.7, 2. ledd, presiserer fortsatt at børsen kan stille «**ytterligere tilleggskrav**» til søkerne

5 - Krav om begrenset due diligence for alle selskaper

- Hensikt: Øke kvaliteten på alle utstederne, samt **involvere** Merkur-rådgiver til å ta **mer ansvar** og **bestemme omfanget** på due diligence
- **OR pkt. 3.3**
 - 1. ledd: Merkur-rådgiver skal sørge for at det gjennomføres «**tilstrekkelige** finansielle og juridiske undersøkelser» innen søknaden sendes til børsen
 - 5. ledd: Ev. funn skal «**uoppfordret**» meldes til børsen i «**god tid**» før opptak
- **OR pkt. 3.2, 2. ledd**
 - Søknaden skal inneholde en omtale av due diligence-rådgiverne, deres relasjoner med selskapet, hvilke undersøkelser som er gjennomført og om det er særskilte forhold av betydning for om due diligence er «tilstrekkelig»
- **Det kreves ikke lenger avholdelse av due diligence-møte med børsen**

6 – Krav til spredning, antall aksjeeiere og kurs i LF

- **Hensikt: Stimulere likviditeten**

- **OR pkt. 2.4.1**

- *Spredningskravet øker fra 10% til 15%*

- **OR pkt. 2.4.2**

- *Nytt krav om minst 30 aksjeeiere som ikke er «tilknyttet» selskapet*

- **Hensikt: Bygge kompetanse og styrke kvaliteten på etterlevelsen av LF**

- **OR pkt. 3.5, 1. og 2. ledd**

- *CEO, CFO, IR-ansvarlig og minst ett styremedlem skal delta på introkurs i LF*

- *Gjennomføres innen opptakstidspunktet i utgangspunktet*

- *Fritak kan innvilges betinget av «tilstrekkelig» erfaring og kompetanse*

7 - Midlertidig opptak av aksjer i eksisterende eller ny aksjeklasse for børsnoterte selskaper

- **Hensikt: Tilby investorer og utstedere på OB/OA en mer ordnet og transparent markeds plass enn NOTC**
 - Relevant i påvente av prospektgodkjenning hos FT ifbm. emisjoner
 - Separat ISIN og ulik ticker
- **OR pkt. 9 – samme aksjeklasse**
 - 1. ledd: «..midlertidig handel.. for en aksjeklasse som allerede er notert..»
 - 2. ledd: Forenklet søknad, samt at opptak betinges av «allmenn interesse» og «regelmessig handel»
 - 3. ledd: Unntak fra Merkur-rådgiver, prosess- og dokumentasjonskrav
 - 4. ledd: Søknad skal mottas av børsen senest 3 dager før opptak
 - 6. ledd: LF for Merkur Market gjelder fra og med opptakstidspunktet – MEN: LF for OB/OA gjelder uavhengig og setter rammen for informasjonsplikten
- **OR pkt. 10 – ny aksjeklasse**
 - Tilsvarende OR pkt. 9, + utarbeidelse av forenklet opptaksdokument og søknaden skal mottas senest 6 dager før opptak

Veien videre

- **Børsen ble 100% eier av NOTC i april**
 - Markedsplassene skal differensieres slik at de dekker utstedernes behov
 - ... samtidig som harmonisering av regelverket er viktig å ivareta
- **Merkur Market er en alternativ markedsplass til NOTC**
- **Børsen forventer flere trappetrinnsløp**
 - Merkur Market velges fremfor Axess for noen selskaper
 - ... men Axess viktig for alle selskaper som ikke oppfyller kravet om tre års virksomhet/historikk, jf. Songa Bulk
- **Realisering av flere gevinster/fordeler for ALLE markedssaktørene**
 - Økt noteringsvolum og styrket konkurranseposisjon overfor andre børser
 - Elektronisk handelsplattform, auto match og markedsovervåking
 - Lettere kapitaltilgang og økt synlighet for utstederne
 - Styrket kvalitet, økt investorbekyttelse og bedre compliance



*Takk for
oppmerksomheten!*



Del V - Appendix

- A. Oppsummering av opptakskrav**
- B. Oppsummering av eksplisitte unntaksbestemmelser**
- C. Kort om løpende forpliktelser**
- D. Overføring eller strykning på Merkur Market**
- E. Hensyn ved utforming av regelverk og markedsmodell**
- F. Markedsmodell og handel**
- G. Avgifter Merkur Market**

A - Hovedopptakskrav (1:2)

	Merkur Market	Oslo Børs	Oslo Axess
Finansiell tilrettelegger	Krav om Merkur-rådgiver	Vanlig i praksis med rådgiver	Vanlig i praksis med rådgiver
Spredning / fri flyt	15 %	25 %	25 %
Antall aksjeeiere	30 (aksjer for minst NOK 5.000)	500 (aksjer for minst NOK 5.000)	100 (aksjer for minst NOK 5.000)
Markedsverdi (mill. kr)	Ingen minimum markedsverdi	300	8
Minstepris per aksje	NOK 1	NOK 10	NOK 1
Due diligence-krav	Begrenset finansiell og juridisk DD	Standard DD	Standard DD
Noteringsprospekt godkjent av Finanstilsynet	Nei, kun et opptaksdokument	Ja	Ja

A - Hovedopptakskrav (2:2)

	Merkur Market	Oslo Børs	Oslo Axess
Historikk og virksomhet	En års- eller delårsrapport	Tre år	En års- eller delårsrapport
Regnskapsrapportering	IFRS, NGAAP eller andre anerkjente prinsipper	IFRS	IFRS
Likviditet	Redegjørelse om likviditetssituasjon	Likviditet for 12 måneder	Likviditet for 12 måneder
Må ha positivt driftsresultat	Nei	Nei	Nei
Selskapsform	AS, ASA, Sparebank og tilsvarende	ASA, Sparebank og tilsvarende	ASA og tilsvarende
Krav til styrets kompetanse om regelverket	Minst ett styremedlem	Samtlige, og to uavhengige medlemmer	Samtlige, og to uavhengige medlemmer
Informasjonsplikt	Fra opptakstidspunktet	Fra søknadstidspunktet	Fra søknadstidspunktet

B - Eksplisitte unntaksbestemmelser i OR

• Vi har beholdt flg. unntaksbestemmelser i tidligere OR:

- Pkt. 2.4.3, 2. ledd, aksjer i samme aksjeklasse
- Pkt. 25.1, 2. ledd, utstedelse forut for handel
- Pkt. 2.5.2, 3. ledd, «if issued»- og «when issued»-opptak ifb. med aksjer knyttet til tildelingsretter – unntak for dokumentasjons- og fristkrav i pkt. 6
- Pkt. 2.5.2, 5. ledd, unntak fra betingelsene som stilles til opptak ifb. med aksjer knyttet til tildelingsretter
- Pkt. 3.2, 10. ledd, dispensasjon fra krav som stilles til søknadens innhold
- Pkt. 3.4, 3. ledd, unntak fra kravet om innledende møte
- Pkt. 7, 2. ledd, 6. underpkt., unntak fra dokumentasjon innen kl. 14.00 dagen før opptak

• I tillegg flg. nye unntaksbestemmelser i revidert OR:

- Pkt. 3.5, 2. ledd, helt eller delvis fritak fra deltakelse på introduksjonskurs
- Pkt. 9, 3. ledd, unntak fra prosess- og dokumentasjonskrav ifb. med midlertidige opptak av aksjer som allerede er notert på OB/OA
- Pkt. 10, 3. ledd, unntak fra prosess- og dokumentasjonskrav ifb. med midlertidige opptak av ny aksjeklasse for et selskap som allerede er notert på OB/OA
- Pkt. 11, 2. ledd, underpkt. 2, unntak fra regelverkskurs for Merkur-rådgivere som ikke er børsmedlemmer
- Pkt. 11, 4. ledd, underpkt. 4, unntak fra uavhengighetskravene som stilles til Merkur-rådgiver

C – Kort om selskapers løpende forpliktelser

• Informasjonsplikt

- Selskapet skal uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon
- Utsatt offentliggjøring
- Føring av innsideliste – skal være tilgjengelig på forespørsel
- Meldeplikt for handel i egne aksjer og for primærinnsidere
- Utvidet melding, 25%-terskel
- Selskapsbeslutninger
 - *Utbytte, emisjon, etc.*
- Vesentlige transaksjoner med nærstående skal meldes

• Verdipapirhandelovens adferdsregler

- Forbud mot misbruk av innsideinformasjon
- Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering
- Forbud mot markedsmanipulasjon

D - Overføring eller strykning på Merkur Market

- **Overføring fra Merkur Market til Oslo Børs/Oslo Axess**

- Forenklet opptaksprosess
- Innledende redegjørelse og innledende møte utgår
- Mulighet for unntak fra kravet om due diligence, basert på en konkret vurdering

- **Strykning av selskaper notert på Merkur Market**

- Generalforsamlingsbeslutning med flertall som for vedtektsendringer
- Selskaper som er notert eller vedtatt tatt opp til notering på annen anerkjent markedsplass, vil likevel kunne strykes etter søknad fra selskapet uten krav om generalforsamlingsbehandling.
- Generelt lavere terskel for å kunne strykes fra Merkur Market, enn fra Oslo Børs/Oslo Axess

E - Hensyn ved utforming av regelverk og markedsmodell

- Enklere regler for utstedere, både opptak og løpende forpliktelser
 - Tilstrekkelig investorbekyttelse
 - Verdipapirhandellovens adferdsregler gjelder for Merkur Market, men ikke tilbudspliktreglene
 - Informasjonsplikt for utstedere i henhold til løpende forpliktelser
 - Markedsovervåking, herunder rapportering til Finanstilsynet
 - Sanksjonshjemler ved brudd på løpende forpliktelser
 - Forskuttere MiFID II-regulering, «SME Growth Market», i løpende forpliktelser
 - Minimere endringer ved implementering av MiFID II i norsk rett og muliggjøre en smidig omregistrering
- 24 - MiFID II implementeres i 2018



“The creation within the MTF category of a new sub category of SME growth market and the registration of those markets should raise their visibility and profile and aid the development of common regulatory standards in the Union for those markets”

F - Markedsmodell og handel

- **Ordrebokhandel gjennom Børsens handelssystem, Millennium Exchange**
 - Bilateralt oppgjør uten bruk av sentral motpart/clearing (VPS' verdipapiroppgjør)
- **Tilsvarende markedsmodell som Oslo Axess**
 - Gjennomlysning (pre-/post trade)
 - Åpnings-, intradags- og sluttauksjon
 - Circuit breakers (dynamisk/statisk)
 - Price Entry Tolerance («fat finger control»)
 - ...men det tilbys ikke «Dark Book»
- **«Manuelle» virkemidler**
 - Særlig observasjon, handelspause, suspensjon
- **Medlemskap gjennom «sign-on» avtale for eksisterende børsmedlemmer**
 - «Helt nye» Merkur-medlemmer må innlevere søknad og følge ordinær søknadsprosess



G - Lavere avgifter enn Oslo Børs og Oslo Axess

- **Introduksjonsavgift ved ordinær prosess**
 - Fra NOK 50.000 – 350.000, avhengig av markedsverdi
 - Skreddersydd fast track: NOK 1.050.000

- **Obligatorisk introduksjonskurs i løpende forpliktelser**
 - NOK 10.000

- **Årlig avgift**
 - Fra NOK 50.000 – 600.000, avhengig av markedsverdi