

ANBEFALING NR. 12

Gjennomføring av due diligence i forbindelse med søknad om opptak på Euronext Growth Oslo

Fastsatt av styret i Verdpapirforetakenes Forbund 1. desember 2020 med ikrafttredelse 1. januar 2021.

Gjennomføring av due diligence i forbindelse med søknad om opptak på Euronext Growth Oslo

1 Innledning

Regelverket for opptak til notering på Euronext Growth Oslo krever at Euronext Growth Advisor i samråd med selskapet sørger for at det blir gjennomført tilstrekkelige finansielle og juridiske undersøkelser av selskapet (Due Diligence; heretter kalt «DD») og er ansvarlig for å vurdere omfanget av DD-undersøkelsene. Hensikten med undersøkelsene er å avdekke eventuelle forhold av betydning for vurderingen av om aksjene er egnet for notering på Euronext Growth Oslo. I tillegg har tilrettelegger et ansvar for å sikre at riktig informasjon, herunder risikoforhold ved utsteder, gis til investorer.

I mandatavtale mellom utsteder og tilretteleggere bør det klargjøres hvem som skal være Euronext Growth Advisor(s).

Denne anbefalingen gir nærmere retningslinjer for gjennomføringen av DD ved en notering på Euronext Growth Oslo med tilhørende emisjon eller nedsalg (heretter kalt «Transaksjon»). I punkt 2 angis vurderingsmomenter for å fastsette omfanget av DD.

I punkt 3 og 4 angis visse minstekrav for forhold som bør undersøkes som del av finansiell og juridisk DD. I tillegg bør tilrettelegger vurdere om det er behov for ytterligere undersøkelser om andre forhold, slik som:

- Ledelsens kompetanse
- Tekniske forhold
- Kommersielle forhold
- Miljømessige forhold
- Skattemessige forhold

2 Omfang av DD – bruk av eksterne uavhengige rådgivere

Det skal som utgangspunkt gjøres en uavhengig begrenset DD av utsteder ved notering på Euronext Growth Oslo. Omfanget av både juridisk og finansiell DD vil bero på Euronext Growth Advisors kunnskap om selskapet og behov for informasjon for å ivareta pliktene som Euronext Growth Advisor, herunder vurderingsmomentene i punktene 2.1-2.3, 3 (juridisk DD) og 4 (finansiell DD). Dette tilsier at selskapsgjennomgangen i noen saker vil kunne få et ikke ubetydelig omfang, mens det i særskilte tilfeller, der Euronext Growth Advisor har inngående kjennskap til selskapet, ikke anses som like nødvendig med en formell due diligence. Omfanget av DD forventes å være mindre enn ved opptak til handel på Oslo Børs og Euronext Expand. Tilrettelegger bør vurdere behovet for og omfang av DD-undersøkelser tidlig i prosessen. Et innledende møte med utsteder bør gjennomføres, og vurderinger knyttet til DD-gjennomgang bør dokumenteres.

Eksterne rådgivere som utfører DD skal gjennomgå opptaksdokumentet og transaksjonsdokumenter for å sørge for at dokumentene, og særlig risikofaktorene i dokumentene, reflekterer vesentlige forhold identifisert i DD-gjennomgangen.

VPPF sine anbefalinger for fullstendighetserklæring og bring-down DD-call ved aksjeemisjoner bør benyttes for emisjoner/nedsalg som gjøres i forbindelse med Euronext Growth Oslo-notering.

Følgende momenter bør vektlegges ved vurderingen av omfanget på DD utover de anbefalte minstekravene i punkt 3 og 4:

2.1 Unntak fra kravet om juridisk og finansiell DD:

- Selskapet har konsesjon fra offentlig myndighet og er underlagt offentlig tilsyn (for eksempel banker)

2.2 Et mer begrenset omfang på DD:

- Euronext Growth Advisor kjenner selskapet godt, for eksempel basert på tidligere samarbeid med utsteder i tilsvarende eller andre typer transaksjoner
- Utsteder er velkjent i markedet, og det er tilstrekkelig offentlig tilgjengelig informasjon om selskapet (for eksempel hvis selskapets aksjer har vært registrert på NOTC i minst 3 år eller at selskapet er eid av et allerede notert selskap og rapporterer til markedet gjennom dette)
- Euronext Growth Advisor har i løpet av det siste året gjennomført DD i forbindelse med emisjon eller registrering på NOTC eller annen handelsplass eller i en annen sammenheng, og det har ikke skjedd vesentlige endringer siden dette.

2.3 Større omfang på DD:

- Lite kjent selskap for Euronext Growth Advisor og/eller markedet
- Kompleksitet i virksomhet eller selskapsstruktur
- En ikke-ubetydelig del av virksomheten er hjemmehørende i utlandet
- Lang tid siden siste avlagte reviderte regnskap
- Vesentlige selskaphendelser siden seneste reviderte regnskap
- Begrenset sektorkunnskap hos Euronext Growth Advisor

2.4 Et særlig tilpasset omfang på DD

- Kort historikk (i et slik tilfelle bør det gjøres en grundigere undersøkelse av virksomhetskritiske forhold)
- Pre-kommersiell virksomhet (i et slikt tilfelle kan DD gjennomføres med større fokus på forretningsplan, kontrakter og verifisering av kommersielt potensiale)

3 Juridisk DD

Rådgivere som utfører juridisk DD bør være eksterne rådgivere og bør ikke være selskapets advokat. Unntak kan gjøres i særskilte tilfeller, for eksempel der selskapets rådgiver ikke har bistått selskapet tidligere og få eller ingen av momentene som taler for større omfang på DD etter punkt 2.3 er aktuelle. Begrunnelse og bakgrunn for unntaket bør dokumenteres.

Der utsteder er et utenlandsk selskap eller har vesentlig virksomhet i et annet land enn Norge, bør Euronext Growth Advisor vurdere om en utenlandsk advokat bør bistå i selskapsgjennomgangen.

Euronext Growth Advisor bør som et minimum sørge for at forholdene i punkt 3.1-3.5 undersøkes. Listen er ikke uttømmende, og Euronext Growth Advisor, i samråd med rådgiver som utfører juridisk DD (samt eventuelt selskapets advokatforbindelse), må vurdere om ytterligere undersøkelser er nødvendig i hvert enkelt tilfelle. Flere av punktene er basert på opptakskravene til Euronext Growth Oslo per datoen for denne anbefalingen, og ved endringer i opptakskravene skal punktene under endres tilsvarende.

3.1. Selskapets rettslige stilling

- Stiftelsesdokument og firmaattest
- Vedtekter, herunder at utsteder driver virksomhet i samsvar med vedtektene

3.2 Registrering av aksjene i verdipapirregister

- Om aksjene er registrert i godkjent verdipapirregister med tilstrekkelige prosedyrer for oppgjør av aksjehandel (VPS eller annet godkjent verdipapirregister)

3.3 Aksjene

Undersøkelsene skal omfatte:

- Kravet til minste kursverdi på tidspunktet for opptak til handel
- At spredningskravet er oppfylt eller blir oppfylt etter en Transaksjon
- Eventuelle begrensninger i stemmerett
- Eventuelle omsetningsbegrensninger
- Eventuelle ulike aksjeklasser
- Eventuelle aksjonæravtaler
- Eierstruktur før og etter planlagt notering
- Eventuelle aksjebaserte insentivprogrammer (opsjoner, warrants og lignende)
- Eventuelle incentivordninger o.l. hvis verdi eller gevinst er knyttet til selskapets aksjer og/eller aksjenes verdi (syntetiske aksjer e.l.)

3.4 Vesentlige avtaler, patenter, lisenser osv.

- Gjennomgang av vesentlige avtaler, patenter, lisenser osv.
- Gjennomgang av (i) vesentlige avtaler selskapet er i forhandlinger om på søknadstidspunktet og (ii) eventuelle fusjoner/fisjoner som gjennomføres i forbindelse med notering for å sikre at Oslo Børs gis korrekt informasjon om slike avtaler/selskapshendelser
- Gjennomgang av avtaler som er inngått med eiere, styre og ledelse (samt deres respektive tilknyttede parter) og andre avtaler som ikke er inngått på armlengdes avstand

3.5 Ledelse

- Om det er personer i ledelsen som har opptrådt slik at de ikke er skikket
- Om det er uavhengighet mellom ledelse og store eiere
- Gjennomgang av rutiner for informasjonshåndtering, både internt og eksternt

3.6 Virksomhetsrelaterte forhold

- Offentlige tillatelser, konsesjoner mv. som er relevante for selskapets virksomhet, samt dokumentasjon relatert til dette (herunder, men ikke begrenset til, korrespondanse, pålegg, krav osv. fra offentlige myndigheter)
- Tvister som selskapet er involvert i
- Selskapets retningslinjer for oppfyllelse av gjeldende lover og regler knyttet til antihvitvasking/-korrupsjon

4 Finansiell DD

Rådgivere som utfører finansiell DD bør være eksterne rådgivere og bør ikke være selskapets revisor. Det forventes at terskelen for unntak fra å benytte uavhengig rådgiver vil være lavere enn for juridisk DD, siden Euronext Growth Advisor i større grad kan undersøke og verifisere forholdene i punkt 4.2-4.5 på egenhånd. Begrunnelse og bakgrunn for unntaket bør dokumenteres.

Euronext Growth Advisor bør som et minimum sørge for at følgende forhold undersøkes. Listen er ikke uttømmende, og Euronext Growth Advisor må vurdere om ytterligere undersøkelser er nødvendig i hvert enkelt tilfelle.

4.1 Egenkapital og netto gjeld

- Selskapets egenkapitalsituasjon
 - Om bokført egenkapital er tilfredsstillende
- Balanseførte og ikke-balanseførte forpliktelser (påse at forpliktelsene er riktig reflektert i transaksjonsdokumentene)

4.2 Likviditet

- Likvide midler for minst ett års drift
 - Om slike midler finnes i selskapet eller tilføres før notering som resultat av en emisjon
 - Om det er inngått ny låneavtale eller låneavtale reforhandlet og undertegnet av partene

4.3 Regnskaper og delårsrapport

- Krav til regnskapsrapporter
- Kvalitet på regnskapsinformasjon, inkludert eventuelle justeringer som har blitt gjort på historiske tall
- Regnskapsprinsipper, herunder om regnskapsrapport er avgitt i samsvar med bestemmelsene i løpende forpliktelser og i samsvar med relevant regnskapsstandard, og om det er spesielle prinsipper som bør informeres om til investorer

4.4 Ledelse

- Kompetanse på regnskapsavleggelse - om det er intern kompetanse eller avtale med tredjepart til å avlegge regnskap i samsvar med lovgivningen