



Høgskulen på Vestlandet

Bacheloroppgave

ØKB3113

Predefinert informasjon

Startdato:	03-05-2019 16:10	Termin:	2019 VÅR
Sluttdato:	10-05-2019 14:00	Vurderingsform:	Norsk 6-trinns skala (A-F)
Eksamensform:	Bacheloroppgave - med muntlig presentasjon		
SIS-kode:	203 ØKB3113 1 PRO-1 2019 VÅR Haugesund		
Intern sensor:	(Anonymisert)		

Deltaker

Kandidatnr.: 125

Informasjon fra deltaker

Tittel *: Finansielle effekter ved børssalg

Engelsk tittel *: Financial effects during acquisition of stock exchanges

Egenerklæring *: Ja **Inneholder besvarelsen Nei**
konfidensiell materiale?:

Jeg bekrefter at jeg har Ja
registrert oppgavetittelen
på norsk og engelsk i
StudentWeb og vet at
denne vil stå på
vitnemålet mitt *:

Gruppe

Gruppenavn: (Anonymisert)

Gruppenummer: 9

Andre medlemmer i gruppen: 129, 107

Jeg godkjenner avtalen om publisering av bacheloroppgaven min *

Ja



Høgskulen
på Vestlandet

BACHELOROPPGAVE

Finansielle effekter ved børssalg

Financial effects during acquisition of stock exchanges

Sigbjørn Snørteland

Lars Andreas Huseby

Nhien Phung

Bachelor i økonomi og administrasjon

Fakultet for økonomi og samfunnsvitenskap/Institutt for økonomi og administrasjon/ØKB

Veileder Minh Dinh

10. Mai 2019

Jeg bekrefter at arbeidet er selvstendig utarbeidet, og at referanser/kildehenvisninger til alle

kilder som er brukt i arbeidet er oppgitt, jf. Forskrift om studium og eksamen ved Høgskulen på Vestlandet, § 10.

Sammendrag

Bakgrunn: Temaet med oppkjøp og sammenslåing av børser har vært særlig aktuelt i Norge i slutten av 2018 og nå i 2019, ettersom både Euronext og Nasdaq sterkt ønsker å kjøpe Oslo Børs.

Hensikt: Hensikten med denne oppgaven var å se hvilke finansielle effekter et slik oppkjøp kan gi, og hvordan dette kan påvirke økonomien i landet. Det er i tillegg til Oslo Børs tatt utgangspunkt i Euronexts oppkjøp av den irske børsen i 2018. I skrivende stund er et oppkjøp av Oslo Børs ikke bestemt, derfor var det nyttig å kunne se hvilke effekter salget fikk for den irske børsen etter at salget var ferdigstilt.

Metode: I oppgaven er det blant annet brukt litteratur fra forskningsartikler og leksikonartikler som kunnskapskilde. Oppgaven går i stor grad ut på å analysere grafer for aksjekurser, volumendringer og lignende. I tillegg ble det brukt en regresjonsanalyse for å undersøke sammenhengen i aksjekursutviklingen for Oslo Børs VPS og OSEBX (hovedindeksen).

Resultat og konklusjon: Både aksjekursen og volumet til Oslo Børs og den irske børsen får et sterkt oppsving etter at det meldes om mulig overtakelse av børsene (enten i form av bud eller interesse). Effekten på aksjekursen og volumet virker å være kortvarig, den irske børsen har etter at salget ble fullført faktisk hatt en fallende aksjeutvikling og volumet er heller ikke blitt forbedret etter salget. Både Euronext og Nasdaq ønsker å forbedre teknologien på Oslo Børs, Euronext har gjort det samme på den irske børsen, noe som har gitt gode resultater. Utviklingen i teknologi sørget for at Euronext reduserte sine kostnader, ettersom Euronext betaler 50% av sin nettoinntjening i utbytte kan dette gi aksjonærene gode utbyttebetalinger.

Til slutt ble det sett på perioden der aksjekursen steg mye, ønsket var å se om det var en sammenheng mellom aksjekursutviklingen og en rekke økonomiske faktorer for den irske og norske økonomien. Her var det vanskelig å trekke noen konklusjoner. For den irske børsen gikk både aksjekursen og de andre økonomiske faktorene i positiv retning, mens for den norske økonomien gikk flere økonomiske faktorer i negativ retning til tross for at aksjekursen steg mye. Det er ingen grunnlag for å si at det er noen særlig sammenheng i dette tilfellet.

Abstract

Background: The theme about acquisitions and merging of stock exchanges have been very relevant in Norway towards the end of 2018 and now in 2019, since both Euronext and Nasdaq strongly want to buy Oslo Børs.

Purpose: The purpose of this assignment was to see which financial effects an acquisition like this would give, and how it would affect the country's economy. In addition to Oslo Børs, there's also been taken Euronext's acquisition of the Irish Stock Exchange in 2018 into the considerations. At the time of writing the acquisition of Oslo Børs has not been decided, and it was therefore helpful to be able to see which effects occurred after the acquisition of the Irish Stock Exchange was completed.

Method: In this assignment there's been included literature from research articles and lexicon articles as a source of knowledge. The assignment is basically about conducting analysis of graphs about stock prices, changes in volumes and such. In addition, there's also been conducted a regression analysis to examine the correlation between the development of the stock price for Oslo Børs VPS and OSEBX (benchmark index).

Results and conclusion: Both the stock price and the volume for Oslo Børs and the Irish Stock Exchange receive a major boost after the announcement of possible acquisitions of the stock exchanges (either in the shape of bids or interests). The effect on the stock prices and the volume seem to be short-term. The Irish Stock Exchange has after the completed acquisition had a decreasing development in the stock prices, and the volume hasn't been improved after the acquisition either. Both Euronext and Nasdaq wish to improve the technology at Oslo Børs, Euronext has done the same thing for the Irish Stock Exchange, which has given great results. The development in technology has ensured Euronext to reduce its costs, as Euronext pays 50% av its net revenue, in exchange this could give the shareholders greater dividend.

Eventually, there's been observations about the period when the stock prices increased a lot, and the purpose was to see if there would have been any correlations between the development of stock prices and several economic factors for the Irish and Norwegian economy. In this particular observation, there's been difficulties to draw any conclusions. This is because the stock prices for the Irish Stock Exchange and the country's economic factors went in a positive direction, while for the Norwegian economy the economic factors went in a negative direction even though the stock prices increased a lot. There has been no reason to say that there's any particular correlations in this case.

Forord

Denne bacheloroppgaven er skrevet i forbindelse med avsluttende utdanning for studieretningen økonomi og administrasjon ved Høgskulen på Vestlandet. Prosessen med oppgaveskrivingen har vært både krevende og lærerikt. Vi håper at leserne også finner læring i denne bacheloroppgaven.

Vi vil først takke vår veileder Minh Dinh som har gitt gode retningslinjer og tilbakemeldinger for arbeidet, samtidig har hun vært høyst tilgjengelig dersom spørsmål skulle dukke opp. Vi vil også rette en takk mot Biblioteket ved Høgskulen på Vestlandet. Biblioteket har blant annet satt opp flere kurs i oppgaveskriving og kildehåndtering som har vært hjelpsomme.

Innholdsfortegnelse

Sammendrag.....	i
Abstract	ii
Forord.....	iii
1 . Innledning.....	1
1.1 Bakgrunn for valg av problemstilling	1
1.2 Omfang og formål med vår problemstilling	1
1.3 Fremgangsmåte: Case-studie	2
2 . Case 1 – Euronext Dublin	4
2.1 Børs	4
2.1.1 Bakgrunnsteori Euronext Dublin.....	4
2.2 Salgsprosess	4
2.2.1 Hvordan foregår et børssalg?.....	4
2.2.2 Salgsprosess for Irish Stock Exchange.....	5
2.3 Før salget.....	5
2.3.1 Aksje kurs	5
2.3.2 Hva påvirker aksjekursen?.....	5
2.3.3 Aksjekurs ISE-børs	6
2.3.4 Mer om risiko arbitrasjørenes rolle	8
2.3.5 Volumendringer Euronext Dublin (ISE)	8
2.3.6 Utbyttebetalinger Euronext Dublin (ISE).....	9
2.4 Etter salget	10
2.4.1 Aksjekursen etter salget Euronext Dublin	10
2.4.2 Volum etter salget Euronext Dublin.....	11
2.4.3 Utbyttebetaling etter salget Euronext Dublin	11
2.5 Teknologi og handel	12
2.6 Påvirkning på irsk økonomi	12

2.6.1 Kapitalmarkedets viktighet på et lands økonomi.	12
2.6.2 Hvordan Irlands aksjemarkedet og Irlands økonomi påvirker hverandre.	13
3 . Case 2 – Oslo Børs	17
3.1 Bakgrunnsteori Oslo Børs	17
3.2 Salgsprosess for Oslo Børs VPS	19
3.3 Før salget.....	20
3.3.1 Aksjekurs for Oslo Børs VPS	20
3.4 Volumendringer for Oslo Børs VPS	23
3.5 Aksjekursen Oslobørs hovedindeks OSEBX.....	24
3.6 Utbyttebetalinger for Oslo Børs VPS.....	25
3.7 Teknologi og handel	26
3.7.1 Markedsovervåking	27
3.8 Påvirkning på norsk økonomi	28
3.8.1 Hvordan Norges aksjemarkedet og Norges økonomi påvirker hverandre.	28
4 . Konklusjon	32
5 . Referanser.....	34

Figurliste

Figur 1.1 – Case oppdeling	3
Figur 2.1 – Meglere som eide den Irske børs før salget	7
Figur 2.2 – Aksjekurs for den irske indeksen.....	8
Figur 2.3 – ISE aksjevolum Nov. 2017.....	9
Figur 2.4 – Aksjekurs for den irske indeksen.....	10
Figur 2.5 – Volum etter salget for den irske børsen	11
Figur 2.6 – Aksjekurs for den irske børs Sept. 2017 – Des. 2017.....	14
Figur 2.7 – Renter på statsobligasjoner for Irland Sept. 2017 – Des. 2017.....	14
Figur 2.8 – Arbeidsraten for Irland Sept. 2017 – Des. 2017	15
Figur 2.9 – Forbruket for Irland Sept. 2017 – Des. 2017	15
Figur 2.10 – Produktivitet for Irland Sept. 2017 – Des. 2017	16
Figur 3.1 – Oversikt over internasjonal handel på Oslo Børs	17
Figur 3.2 – Enkel handelssystem på Oslo Børs.....	18
Figur 3.3 – Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Nov. 2018 – Jan. 2019	20
Figur 3.4 – Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Des. 2018 – Feb. 2019	21
Figur 3.5 Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Jan. 2019 – Feb. 2019	22
Figur 3.6 – Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Feb. 2019 – April 2019	22
Figur 3.7 – Oslo Børs volumendringer perioden Des. 2018 – Mars 2019.....	23
Figur 3.8 – Prisen på hovedindeksen OSEBX på Oslo børs i perioden Okt. 2018 til April 2019	24
Figur 3.9 – Aksjekurs Oslo Børs VPS Des.2018 – Mars 2019	29
Figur 3.10 – Renter på statsobligasjoner for Norge. Des. 2018 – Mars 2019	29
Figur 3.11 – Arbeidsraten for Norge i Des. 2018.....	30
Figur 3.12 – Arbeidsraten for Norge fra Jan. 2019 – Mars 2019	30
Figur 3.13 – Styringsrenten i Norge fra Des. 2018 – Mars 2019.	31

1. Innledning

1.1 Bakgrunn for valg av problemstilling

I undervisningsløpet på våre studier på Høgskolen på Vestlandet dukket det opp en eventuell sammenslåing av Oslo børs med enten Euronext eller Nasdaq. Dette vekket en interesse hos oss, om blant annet hvordan sammenslåing av børser foregår og hvilke effekter et slikt salg vil gi. Dette medførte at vi ønsket å utføre bacheloroppgaven vår om dette temaet. Det finnes flere studier som tar for seg finansielle effekter med utgangspunkt i sammenslåinger. (Nielsson, 2008) har tatt for seg Euronext sine sammenslåinger, og undersøkt effekten på aksjenes likviditet og hvordan dette påvirker ulike firmaer. (Khan og Vieito, 2011) har tatt utgangspunkt i Euronext sin overtakelse av den portugisiske børsen Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. Her har de undersøkt hvilken effekt en slik overtakelse har i forhold til informasjon om markedseffisiens.

Sammenslåingen av Oslo Børs med Euronext eller Nasdaq er pågående i den form at Oslo Børs ennå ikke har godtatt ett bud. Euronext var først til å legge inn bud, men Nasdaq meldte seg etterhvert på i kampen. Under skriveprosessen med denne oppgaven er det ennå ikke klart om ett salg vil bli gjennomført, derfor har vi delt oppgaven inn i to caser. I case 1 gjennomgås Euronexts sammenslåing med den irske børsen, mens case 2 dreier seg om den pågående prosessen om ett eventuelt oppkjøp av Oslo Børs.

For å få et mer innsnevret tema for oppgaven, ønsker vi å se på endringen på aksjekursen til børsene på kort sikt og lengre sikt, volumendringer på kort sikt og lengre sikt, hvordan utbyttebetalinger påvirkes av børssalget, hvilke teknologiske endringer som kan forekomme og hvordan landes økonomi påvirkes av salget.

Utformet problemstilling

Problemstillingen vår lyder som følger:

Hvilke finansielle effekter gir ett børssalg og hvordan påvirkes landes økonomi?

1.2 Omfang og formål med vår problemstilling

Vi har tenkt å skrive en bacheloroppgave innenfor salg av børsselskap der vi vil analysere hvilke finansielle effekter salg av børsselskap vil gi. Da vil vi se nærmere på de finansielle effektene fra tidligere børssalg. Vi tar utgangspunktet til Euronext sitt tidligere oppkjøp av den irske børsen, og hva som har hendt i etterkant. Ideen fikk vi fra Euronext og Nasdaq sin interesse

ovenfor Oslo Børs. Det virket interessant å se hvordan det ville påvirke den norske økonomien dersom salget skulle gå gjennom, i tillegg til hvilke svingninger som vil forekomme på aksjekursen til Oslo Børs ved salg. Ønsket er å undersøke kortsiktige og langsiktige konsekvenser og se hva som foregår når et børsselskap går fra å være en selvstendig institusjon til en del av et større konsern.

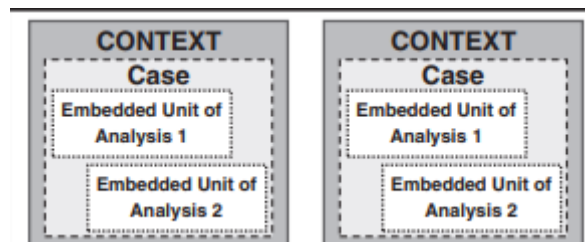
1.3 Fremgangsmåte: Case-studie

For å best mulig besvare problemstillingen som er satt i denne bacheloroppgaven, vil det benyttes case-studie som fremgangsmetode. Case-studie er i denne sammenhengen mer egnet som metode enn for eksempel kvantitativ metode på grunn av selve problemstillingen er satt for å besvare hvordan noe skjer og oppleves enn hvorfor det skjer (Widding, 2005). Denne typen case-studie kalles også for deskriptiv forskning. Prosessen i case-studiet her, er å avdekke endringer over tid for å forhåpentligvis få en dypere forståelse om forskningen. Case-studie blir vanligvis ikke sett på som første prioritert metode innenfor forskning, men heller som siste løsning ettersom metoden er mer enn bare å utforske. Metoden dekker et større aspekt av en situasjon enn for eksempel hva kvantitativ metode gjør.

Case-studie er i bunn og grunn en utfordrende metode å benytte seg om man ikke følger en systematisk oppbygning ved utforming av forskningen. Det er viktig å utforme case-studiet ved bruk av systematiske prosedyrer for å bygge et sterkt rammeverk - en slags struktur for den dynamiske historien. En case i seg selv pleier som regel å være knyttet til en enhet der flere viktige fenomener kan forekomme i en helhetlig beskrivelse (Wælhe og Dahlum 2018). Denne metoden er mest interessant når den avdekker en kjent eller viktig hendelse, enten om det er noe som foregår ofte, hver dag eller sjeldent. Videre kan den foreta seg enten en hendelse eller flere hendelser der flere hendelser kan som regel være vanskeligere å avdekke (Yin, 2012).

I henhold til støtte av casen, er det viktig å bestemme seg for om teorier og data skal være med på å bekrefte forskningen eller ikke. Dette er for å bidra til å definere hva som er relevant og hvilke data som er interessante i case-studiet. Å starte med noe relevant teori vil kunne hjelpe med å legge til grunn for relasjonen mellom teorien og hendelsen som oppstår (Yin, 2012). Teorien bidrar også med utformingen av strukturen og problemstillingen for forskningen. Kildene som blir tatt i bruk kan variere fra case til case og er ikke begrenset til en enkel kilde. Det kan være for eksempel: direkte observasjon, arkiverte materialer, og dokumenter. Fordelen med flere kilder er at det gir en sterkere relasjon mellom teori og hendelse samt bekreftelse.

Direkte observasjon forekommer i forskjellige sammensetninger som å observere menneskelige valg, omgivelser eller hendelser. Denne formen for kildebruk krever at man tar i bruk de fem sansene for å samle inn dataene som trengs og presentere dem mest mulig objektiv og saklig. Arkiverte materialer er informasjon som er blitt lagret i form av enten elektroniske kilder, fysisk bibliotek og filer i papirformat. Dette kan være for eksempel nyheter, massemedier og dokumenterte hendelser.



Figur 1.1 – Case oppdeling

Hentet fra: *COSMOS Corporation*

Case 1	Case 2
Irish Stock Exchange	Oslo Børs

I dette tilfellet her er det snakk om hendelsen av salg av børs der hovedfokuset er på de to børsene Oslo Børs og Irish Stock Exchange (den irske børsen). Dette er to forskjellige caser der den ene er pågående, mens den andre er en tidligere hendelse. Som illustrert i figur x.x, vil begge hendelsene bli analysert isolert fra hverandre før det blir gjort noen sammenligninger. Tankegangen her er å få en bedre forståelse om hva som foregår ved salg av et børs, både i prosessen av salget og virkningene av salget. Salget av børs blir en sammenslåing av tidligere børser og oppkjøpe børser, en hendelse som ikke skjer altfor ofte i historien. Eksisterende teorier og tidligere data vil bli tatt i bruk for å vise relasjoner mellom tidligere og fremtidige hendelser. De relevante midlene som vil bli tatt i bruk vil komme fra dokumenter som for eksempel nyhetsartikler, rapporter og vitenskapelig artikler i tillegg til grafiske hendelser og virkninger.

2. Case 1 – Euronext Dublin

2.1 Børs

En børs er en organisert og regulert markedsplass hvor finansielle instrumenter av typen varer, aksjer og andre verdipapirer blir solgt i forhold til tilbud og etterspørsel.

2.1.1 Bakgrunnsteori Euronext Dublin

Irish Stock Exchange (omtalt som ISE) har eksistert siden 1793 (Irish Stock Exchange, 2018). Den ble kjent som Euronext Dublin etter at Euronext fullførte oppkjøpet av ISE. Oppkjøpet kostet Euronext 137 millioner Euro. Dette ble gjort kjent i en pressemelding 29. November 2017 (Irish Stock Exchange, 2017).

Selve overtakelsen ble gjennomført 27. Mars 2018. Det var ikke uventet at avtalen ble gjennomført, ISE hadde i tiden før uttalt at de var ute etter en kjøper eller en strategisk partner (Brennan, 2017a). Dette kom som følge av ISEs ønske om å posisjonere seg for muligheter etter at britene i 2016 stemte for den mye omtalte Brexit.

2.2 Salgsprosess

2.2.1 Hvordan foregår et børssalg?

Et børssalg foregår ved at den som ønsker å overta børsen kommer med et såkalt Tender Offer. Et Tender Offer er et tilbud om å overta noen eller alle av selskapets aksjer (Kenton, 2018a). For at et børssalg skal muliggjøres må det dreie seg om et Takeover bid (Kenton, 2018b). Takeover bid er når man sikrer seg stor nok aksjemajoritet til at en kan ta over et selskap. For å ha incentiv til å selge kreves det at det foreligger premium for selgeren. Det som menes med dette er at selgeren mottar et tilbud som er høyere enn aksjens markedspris i utgangspunktet.

Det finnes dog flere muligheter for overtakelse, det handler ikke bare om styret i selskapet godtar eller avslår et tilbud. Skulle et styre godta et tilbud om en overtakelse er det likevel ikke sikkert overtakelsen kan gjennomføres. Her er det lovverk som kan sette en stopper for overtakelsen (Kenton, 2018a). Samtidig kan en overtakelse fortsatt skje selv om et bud ikke skulle godtas. Den som ønsker å kjøpe børsen kan gå direkte til aksjeholderne dersom budet avslås. Denne formen for oppkjøp kalles Hostile Takeover (Chen, 2019). Karakteristisk for Hostile Takeover er at styret i bedriften det legges inn bud for avslår tilbudet, enten fordi budet er for lavt eller at de ikke ønsker at salget skal gjennomføres.

2.2.2 Salgsprosess for Irish Stock Exchange

Salgsprosessen for ISE har vært ganske ulikt Oslo Børs. Det virker som om alle forhandlinger mellom ISE og Euronext har foregått bak lukkede dører. Ingen offisielle bud ble gjort kjent før Euronext i en pressemelding meddelte at de var enige med ISE. Dette ble gjort kjent i en pressemelding 29. November 2017 (Irish Stock Exchange, 2017).

Ifølge (Brennan, 2017a) var den irske børsen allerede i September 2017 i en tidlig fase der det ble diskutert et samarbeid med en annen europeisk eller internasjonal børs. I artikkelen fra Irish times ble det ikke nevnt noen børser som var spesielt aktuelle for samarbeidet, men den irske børsen var særlig interessert i et samarbeid. Grunnen var at de ønsket å posisjonere seg innfor Brexit.

2.3 Før salget

2.3.1 Aksje kurs

Aksjekursen før salget for de ulike børsene kan være nyttig å se på. Det skyldes at en kan se på eventuelle sammenhenger mellom de to børsene. I tillegg kan en se på hvordan prisutviklingen på aksjene til de ulike børsene utviklet seg under salgsprosessen.

2.3.2 Hva påvirker aksjekursen?

Det er mange grunner til at aksjekursen går opp og ned. Kort fortalt er aksjekursen en gjenspeiling av selskapets forventede resultat fremover i tid. Det er viktig å understreke at det i dette tilfellet handler om fremtidige forventninger. Aksjekursen kan altså stige selv om selskaper har negative resultater, og aksjekurs kan synke selv om selskapsmeldingene gir gode resultater. Kursen til selskapene tilsvarer totalverdien av selskapet dividert på alle utstedte aksjer i selskapet (Johansen, 2014).

Det er samtidig mange faktorer utover fremtidig forventning av overskudd som påvirker aksjekursen. Nyheter, utvikling i verdensøkonomi og utbyttebetalinger er blant annet noen faktorer som spiller en rolle.

Nyheter kan for eksempel være tilfellet der ISE og Oslo Børs VPS blir kjøpt opp eller det blir lagt inn et bud. Da kan de fremtidige forventningene endre seg, siden en da ikke helt vet hvordan et nytt eierskap vil påvirke selskapet på sikt. Det kan også være slik at den som ønsker å kjøpe opp selskapet (For eksempel Nasdaq eller Euronext) verdsetter selskapet til en høyere verdi enn det aksjekursen i utgangspunktet er.

Utvikling i verdensøkonomien kan ha store virkninger på aksjekurser. Kollapsen til investeringsbanken Lehman Brothers er en nyhet som påvirket hele verdensøkonomien, ikke

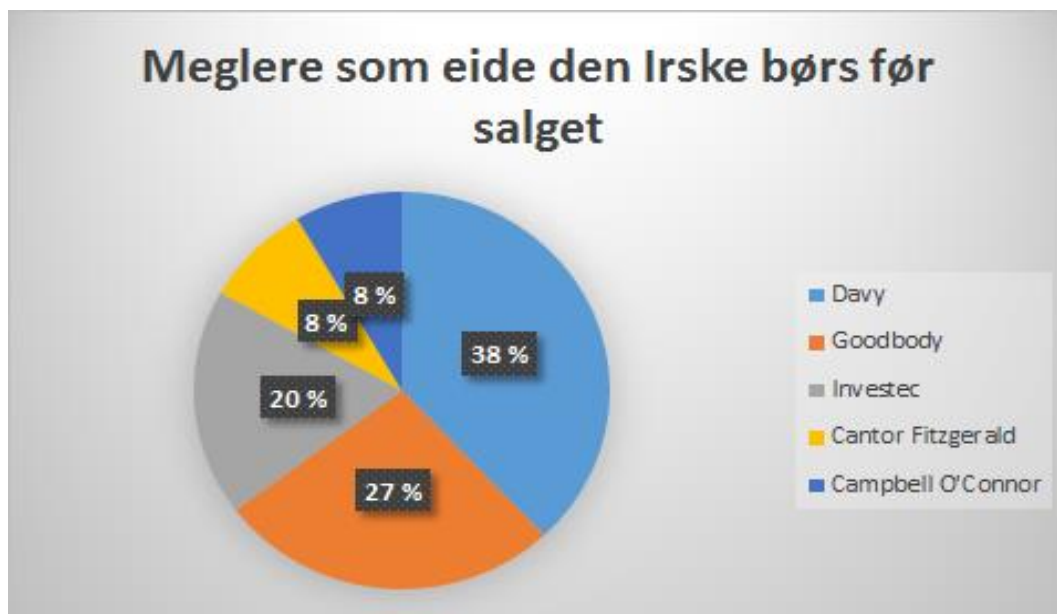
bare de som hadde en direkte tilknytning til firmaet. Lehman Brothers lånte ut penger som ikke kunne betales tilbake, dette førte til at slutt til at selskapet gikk konkurs. Andre banker sluttet å låne ut penger i frykt for å ikke bli tilbakebetalt (Elster, 2018). Dette førte til en global finanskriser i 2008. Ved finanskriser er det veldig vanlig med kraftige fall i aksjepriser. Grunnen er blant annet en stor mangel på kapital. Ved finanskrisen i 2008 var det vanskelig å få kapital fra amerikanske banker til investeringer og drift (Billington, 2018). Også noterte selskaper på Oslo Børs fikk merke finanskrisen i 2008. I følge (Oslo Børs, 2008) gikk aksjekursene (og totalverdien) ned over 50%, det samme skjedde med hovedindeksen som gikk ned 54%.

Styringsrenten kan ha store påvirkninger på aksjekurser. I Norge betegnes styringsrenten som en rente på bankenes innskudd i Norges bank (Danske Bank, 2018). Denne renten styres av et lands sentralbank. Dersom renten er lav betyr dette at bankene får lite for sine innskudd i Norges Bank. Sentralbanken setter altså ned denne renten når de ønsker større økonomisk aktivitet, og dette fører altså til at det lånes ut mer penger, som igjen øker forbruket og investeringer. Dette fører ofte til positive virkninger for aksjekursen. Ved finanskriser er styringsrenten ofte unormalt høye. Som sagt ved finanskrisen i 2008 ville ikke bankene låne ut penger, da er det lite kapital, og investeringer og forbruk er lavere enn vanlig. Aksjekursen synker vanligvis når styringsrenten blir høyere (Hall, 2019)

Utbyttebetalinger kan være med på å påvirke aksjekursen til et selskap. Det er ofte slik at investorer ønsker å investere i selskaper der en får godt betalt i form av utbytte. Det betyr at selskaper som betaler store beløper i utbytte vil kunne være attraktive for investorer, noe som gjør at mange vil være villig til å betale mye for aksjer i selskapet.

2.3.3 Aksjekurs ISE-børs

ISE var frem til overtakelsen av Euronext eid av en rekke irske meglere. De er ikke notert på børs, derfor vil det være vanskelig å sammenligne aksjekursutviklingen mellom disse meglerne og Oslo Børs VPS.



Figur 2.1 – Meglere som eide den Irske børs før salget

Figuren viser andelen meglerne eide i den irske børs før salget til Euronext (Brennan, 2017b). Davy 38%, Goodbody 26,7%, Investec 18,5%, Cantor Fitzgerald 8,4% og Campbell O'Connor 8,4%.

En kan derimot se på ISEs hovedindeks ISEQ, den kan også påvirkes av et oppkjøp. Indeksen består av et representativt utvalg av aksjer for de børsnoterte selskapene på børsen, og viser den generelle utviklingen i aksjekurser over tid (Oslo Børs, u.å, Minileksikon). Ingen av selskapene som er notert på børsen hadde eierskap i ISE før salget, derfor får de heller ingen direkte utbetaling fra Euronext i forbindelse med oppkjøpet. I teorien skal en sammenslåing gi en del fordeler forbundet med blant annet stordriftsfordeler, synergi og kostnadskutt (Kenton, 2019). Noe som kan bidra til at flere ønsker å investere i aksjer på ISEQ, eller at flere selskaper ønsker å bli notert på ISE. Med andre ord tror de altså at et oppkjøp kan gjøre den irske børsen til en bedre markeds plass for handel. En annen faktor som kan være verdt å nevne er at et salg kan være positivt med tanke på usikkerhet rundt Brexit. Her kan et samarbeid med Euronext gi positivt utslag.

I tiden før Euronext og ISE publiserte pressemeldingen om at de var kommet til enighet om et oppkjøp hadde allerede aksjekursen til ISEQ startet å stige. Dette er ikke uvanlig i situasjoner der et selskap blir kjøpt opp, eller i en situasjon der selskaper slår seg sammen. Grunnen er at risiko arbitrasjører på forhånd prøver å finne selskaper som skal kjøpes opp, deretter kjøpes det verdipapirer i det aktuelle selskapet («Arbitrage», 2018). Dette bidrar til å presse opp aksjekursen. Risiko arbitrasjørene selger senere for profitt.



Grafen viser prisen på den Irske indeksen fra perioden Mai 2017 til Mars 2018. Søylen på bildet viser volumet av aksjer som ble handlet på børsen. Her kan en se at Volumet faller drastisk i Juli 2017.

Figur 2.2 – Aksjekurs for den irske indeksen

ISEQ All Share. Fra "ISEQ all Share ("^ISEQ" av YAHOO! Finance, u.å
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EISEQ?p=%5EISEQ&.tsrc=fin-srch>)

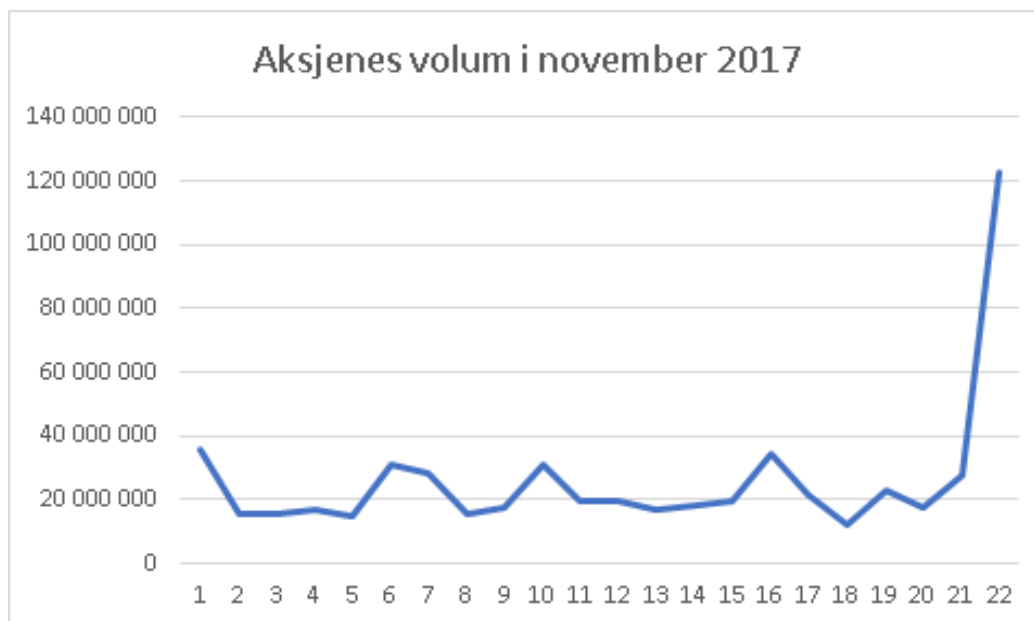
2.3.4 Mer om risiko arbitrasjørenes rolle

Risiko arbitrasjører ser etter potensielle selskaper som kan bli kjøpt opp. Derfor stiger ofte aksjekursen på slike selskaper allerede før et offisielt bud har blitt lagt inn. Dette er synlig i aksjekursen til ISEQ. Denne formen for investering er dog ikke helt risikofri. Skulle et bud ikke bli god tatt vil aksjekursen falle ned igjen, og det kan gi store tap for mange risiko-arbitrasjører («Arbitrage», 2018).

Tradisjonelle arbitrasjører ser etter ineffisiens i markedet. Denne type aktører ser etter risikofrie investeringer. Ofte kjøper slike arbitrasjører verdipapirer i et marked og selger i et annet marked. De kjøper underpriset og selger overpriset. Dette ses derfor på som risikofritt (Chen, 2018b). Disse transaksjonene utføres av superraske datamaskiner. I følge («Arbitrage», 2018) er risiko arbitrasje en form for spekulasjon.

2.3.5 Volumendringer Euronext Dublin (ISE)

Ved å studere volum kan man enkelt se hvor hyppig verdipapirer blir handlet på hovedindeksen til den irske børsen (Hayes, 2019). Det kan være svært nyttig å studere nettopp dette. Det er nemlig slik at volum ofte følger trender. Høyt volum forteller noe om hvor aktivt et marked er, og et stort hopp i volum kan indikere en start eller slutt for en hendelse.



Grafen illustrerer ISEQ aksjene sitt volum i måneden november 2017. Helgene er ikke tatt med i grafen siden det er ingen handel i helgene. Derfor vil slutten av måneden vises som den 22 på grafen.

Figur 2.3 – ISE aksjevolum Nov. 2017

For den irske børsen ser en at ISEQ indeksen i lengre tid har hatt et svakt volum. Den får et kraftig oppsving dagen etter at Euronext skulle ta over ISE (30.11.2017). Volum dagen etter offentliggjøringen er 122,62 million, mens det i løpet av November samme året har vært et sted mellom 12,27 millioner og 35,60 millioner. Denne volumendringer viser seg å være ganske kort. I dagene etter når volumet igjen lave nivåer.

2.3.6 Utbyttebetalinger Euronext Dublin (ISE)

Utbytte er en utbetaling av et selskaps overskudd. Der kan enten hele eller deler av overskuddet utbetales. Det er også tilfeller der selskaper ikke betaler noe av overskuddet til aksjonærer, dette kan for eksempel skyldes at selskapet ønsker å investere i prosjekter som skal gi bedre resultater på sikt. Det er ingen formel som forklarer hvor mye av overskuddet som skal utbetales i utbytte, men generelt sett er det sannsynlig å få et større beløp dersom aksjekursene stiger mye. Som nevnt spiller selskapets forventede resultater i tiden fremover en stor rolle på aksjekursene, derfor vil det være sannsynlig at et bedre resultat enn ventet også vil kunne være positivt for dividende utbetaling. En kan derimot få et scenario der et selskap har positive resultater, og dermed betale utbytte til sine aksjonærer. Samtidig som aksjene faller i verdi, i og med at selskapet hadde forventet et enda større overskudd (Sagmoen, 2016).

Selskaper som betaler utbytte oppgir på forhånd beløpet og datoen for utbetaling. I tillegg oppgis en ex-dividende dato, for fortsatt å motta utbytte må det kjøpes aksje før denne dagen.

Dette fører ofte til at aksjekursen stiger i tiden før ex-dividende datoen. Da er investoren villig til å betale mer enn det aksjekursene i utgangspunktet er for å kunne motta utbytte. På ex-dividende dagen kan prisen igjen synke med et beløp i nærheten av dividende betalingen («Dividend», 2018).

Det er flere av selskapene som inngår i ISEQ som har betalt utbytte, men siden ISE ikke selv er notert på børs er det ikke funnet noe informasjon om utbyttebetaling for ISE.

2.4 Etter salget

2.4.1 Aksjekursen etter salget Euronext Dublin

Aksjekursen etter salget forsetter å stige i tidsrommet mellom annonseringen av salget og til midten av Januar. Det er ikke helt unormalt at prisen fortsetter å stige i tiden etter, grunnen er at det etter at annonseringen blir kjent er en ettertraktet aksje, dermed kan prisen presses opp selv en liten stund etter.



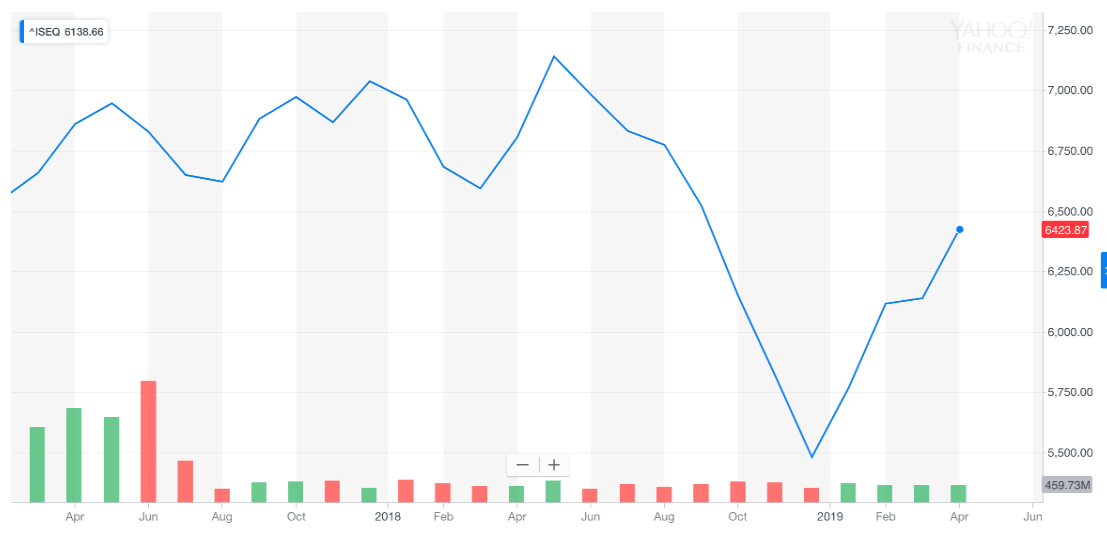
Figur 2.4 – Aksjekurs for den irske indeksen

ISEQ All Share. Fra "ISEQ all Share ("ISEQ" av YAHOO! Finance, u.å

<https://finance.yahoo.com/quote/%5EISEQ?p=%5EISEQ&tsrc=fin-srch>)

Børsovertakelser gir som regel kortvarige effekter på aksjekursen. Ser en på aksjekursen for 2018 for øvrig går den ned fra midten av Januar 2018 frem til overgangen fra Mars til April. Deretter stiger aksjekursen til slutten av Mai, for så å ha en nedadgående trend mot slutten av året. Det er ikke funnet noen sammenheng mellom disse aksjeutviklingene og Euronext sitt kjøp av ISE.

2.4.2 Volum etter salget Euronext Dublin



Volumet er vist ved søylene nederst på bildet.

Figur 2.5 – Volum etter salget for den irske børsen

Volumet etter salget har i snitt vært på 478,01 millioner fra April 2018 til April 2019. Til sammenligning er det fra September 2017 til og med November 2017 et volum på 554,29 millioner. Riktignok hadde volumet en stor økning dagen etter kunngjøringen av ISE salget, men denne volumendringen var kortvarig. I dagene og ukene etter var volumet tilbake på samme nivå som i ukene før kunngjøringen. Volumet har altså falt siden den irske børsen var en del av Euronext. En grunn kan dog være at det globale aksjemarkedet hadde en nedgang siste del av 2018, hvor blant annet S&P 500, Nikkei 225 og mange andre store indekser falt i verdi (AksjeNorge, 2018).

2.4.3 Utbyttebetaling etter salget Euronext Dublin

Etter at ISE ble innlemmet i Euronext Dublin er utbyttebetalinger underlagt Euronext gruppen. Euronext gruppen betaler utbytte som tilsvarende 50% av deres netto inntjening (Euronext, 2019d). Etter at Euronext kjøpte 100% av aksjene i ISE kan altså et overskudd i Euronext Dublin sørge for en større utbyttebetaling til aksjonærer. Forutsett at Euronext gruppen har hatt overskudd betales dette beløpet i Mai hvert år.

For 2019 skal det betales utbytte 24. Mai, og ex-dividende datoen er satt til 22. Mai (Euronext, 2019e). I 2019 skal det betales utbytte for 108 millioner Euro til aksjonærer, dette tilsvarer 1,54 Euro per aksje. Det er 50% av nettoinntjeningen som Euronext har hatt i 2018. Dette er en nedgang sammenlignet med dividende som ble betalt i 2017. Da betalte Euronext utbytte for 121 millioner Euro (1,73 per aksje). Euronext forklarer dette med at resultatet fra 2017 var en

«significant one-of such as capital gain from LCH SA share swap and non-recurring tax release» (Euronext, 2019d, s.1). Euronext oppgir at kjøpet av ISE har gitt positive konsekvenser for årsresultatet. Euronext Dublin stod for 24,6 millioner Euro i inntekter for de 9 månedene av 2018 den irske børsen har inngått i Euronext. Euronext fullførte også et oppkjøp av et annet selskap, FastMatch stod for inntekter verdt 21,7 millioner Euro. Til sammen hadde Euronext en økning i kostnader på 11,2% (opp fra 234,5 millioner Euro til 260,8 millioner Euro), mye av dette er takket være oppkjøp av de to nevnte selskapene. Det var i tillegg en del kostnader ved oppsigelser etter kjøpet av ISE som gjorde at kostnadene steg 11,2%. Samtidig oppgir de at utsiktene for 2019 ser bedre ut med tanke på kostnader, der forventes det at driftskostnader skal nå et lavere nivå (Euronext, 2019d).

2.5 Teknologi og handel

Til tross for at Euronext består av flere forskjellige børser, brukes Optiq som handelsplattformen for alle børsene eid av Euronext. Optiq går utpå å gi kundene mest mulig fleksibilitet og enkelhet, samt høy ytelse og stabilitet ved høy trafikk. Optiq gjør det lettere for kundene å operere i et multi-funksjonell marked med redusert ventetid og administrative kostnader.

Gjennom å implementere Optiq har Euronext klart å kutte markedskostnadene med 4.3%. De har også klart å øke inntekten fra kun teknologi fra 33.5 millioner euro til 36.1 millioner euro, en økning på 7.8% fra 2017 til 2018 (Euronext, 2019d). Sektoren teknologi har gitt Euronext hele 25 051 286 norske kroner på kun ett år etter å ha tatt i bruk den nye plattformen Optiq som deres handelssystem. Ved at Optiq er en kosteffektiv plattform, vil dette være til en fordel for aktørene som handler hos Euronext på grunn av redusert transaksjonskostnad i forhold til andre børser og plattformer. Dette er også noe som de norske aktørene kan benytte seg av dersom Oslo Børs skulle bli en del av Euronext i nær fremtid. I tillegg til å kunne benytte seg av lavere transaksjonskostnader og bedre teknologi, vil selskapene og aktørene også bli med i en dypere internasjonalt marked med flere tusen investorer enn før, akkurat som Euronexts nyeste oppkjøpte børs Euronext Dublin (tidligere Irish Stock Exchange).

2.6 Påvirkning på irsk økonomi

2.6.1 Kapitalmarkedets viktighet på et lands økonomi.

De største bekymringene forbundet med et salg av en børs er hvordan dette påvirker tilgangen på kapital. Det er spesielt viktig for mellomstore og små bedrifter at de får tilgang på kapital. Bedriftene kan få kapital ved å utstede aksjer på børsen som investorene betaler for, dette

hjelper bedriften å finansiere prosjekter og investeringer (NOU 2018: 5, 2018, s.22). Dette er viktig med tanke på fremtidig vekst.

Euronext nevnte kapitalmarkedet i forbindelse med kjøpet av den irske børsen. De uttrykte sitt ønske om å utvikle Irlands kapitalmarkeds økosystem i europeisk sammenheng (Euronext, 2018a, s.6). Kapitalmarkedet tar for seg omsetning av mer langsiktige verdipapirer, deriblant aksjer (Stoltz, 2014). Kapitalmarkedet er en del av finansmarkedet, hvor også pengemarkedet inngår. Det vil da si at aksjemarkedet inngår både i kapitalmarkedet og finansmarkedet.

2.6.2 Hvordan Irlands aksjemarkedet og Irlands økonomi påvirker hverandre.

Aksjemarkedet og et lands økonomi kan påvirke hverandre.

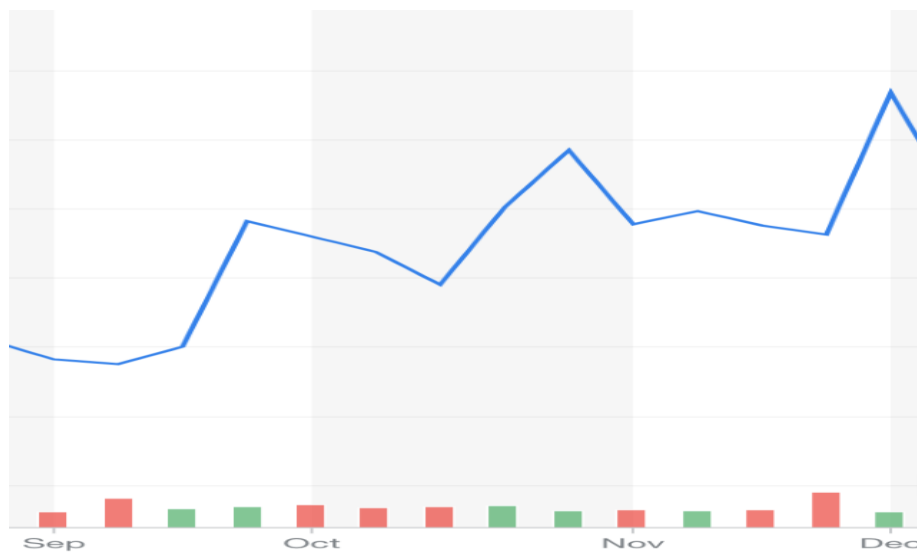
Dersom økonomien går godt, vil selskapene normalt ha god inntjening, og fremstå som lønnsomme. Dette trekker i retning av at aksjekursene blir høye. På den andre siden kan sterk økonomisk vekst også føre til at sentralbanken setter en høy rente, for å motvirke høy inflasjon. Høy rente taler isolert sett for at aksjekursene blir lave. (Holden, 2012, s.12)

Aksjemarkedet påvirker også et lands økonomi. Høye aksjekursen gjør at aksjonærene øker sin formue, som igjen stimulerer den økonomiske aktiviteten (Holden, 2012, s.12).

Særlig ved finanskriser ser en hvordan aksjemarkedet og et lands økonomi påvirker hverandre. Da faller aksjekursen drastisk samtidig som det vanligvis gir negative konsekvenser på faktorer som arbeidsledighet, forbruk og produktivitet for å nevne noen, og bankene ønsker ikke å låne ut like mye penger som de normalt gjør. Det er likevel viktig å bemerke at aksjemarkedet ikke representerer økonomien.

Det kan være interessant å se hvordan den positive aksjekursen samsvarer med økonomiske faktorer som renten på statsobligasjoner, forbruk, produktivitet, antall i arbeid og styringsrenten.

Aksjekursen for den irske børsen: (1. September 2017 – 1. Desember 2017)



Figur 2.6 – Aksjekurs for den irske børs Sept. 2017 – Des. 2017

ISEQ All Share. Fra "ISEQ all Share ("^ISEQ" av YAHOO! Finance, u.å
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EISEQ?p=%5EISEQ&tsrc=fin-srch>)

Aksjekursen starter å stige i September, det er på dette tidspunktet vi først hører om den irske børsens ønske om en strategisk partner. I etterkant av offentliggjøringen av Euronext Dublin fortsatte aksjekursen å stige frem til tidlig i 2018.

Renter på statsobligasjoner for Irland: (1. September 2017 – 1. Desember 2017)

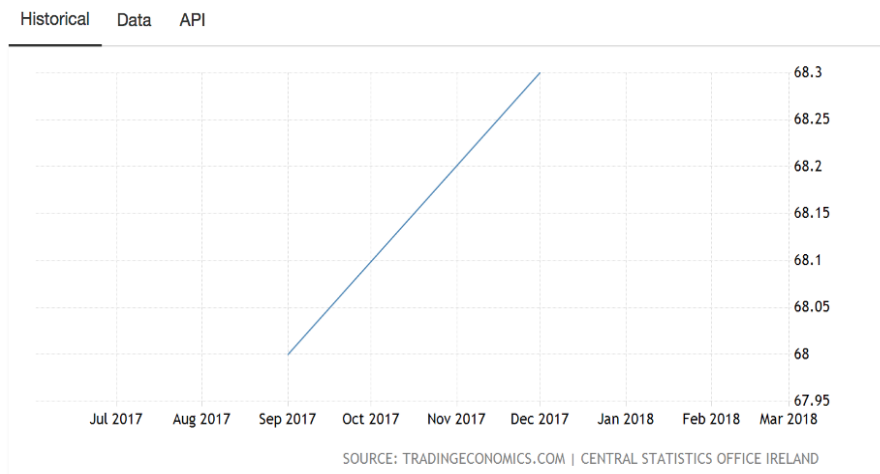


Figur 2.7 – Renter på statsobligasjoner for Irland Sept. 2017 – Des. 2017

Statsobligasjoner er obligasjoner utstedt av land for å få tilgang på kapital. Det vil si et slags lån gitt til et land (Chen og Murphy, 2019).

Renten på statsobligasjonene har hatt en motsatt trend av aksjekursen. Lavere renter for statsobligasjoner er ofte positivt. Jo lavere renter betyr ofte at landet har mindre behov for kapital.

Arbeidsraten for Irland: (1. September 2017 – 1. Desember 2017)



Figur 2.8 – Arbeidsraten for Irland Sept. 2017 – Des. 2017

En ser av figuren at arbeidsraten har økt fra et nivå rundt 68% til et nivå rundt 68,3% i perioden fra 1. September til 1. Desember.

Forbruket for Irland: (September 2017 – Desember 2017)



Figur 2.9 – Forbruket for Irland Sept. 2017 – Des. 2017

Ser av figuren at forbruket i Irland har økt fra et nivå like under 24850 millioner Euro til et nivå like over 25000 millioner Euro.

Produktivitet for Irland: (1. September 2017 – 1. Desember 2017)

Figur 2.10 – Produktivitet for Irland Sept. 2017 – Des. 2017

Produktiviteten har økt fra et nivå rundt 142,5 til 146. Produktiviteten er oppgitt i såkalte “index points”, dette sier noe om hvor mye som blir produsert i forhold til arbeidsmengden tilført.

Styringsrenten for Irland:

Det er en rekke faktorer som kan sies å påvirke kapitalmarkedet. Det er ofte samvariasjon mellom mange av faktorene. Eksempelvis fører en økt pengemengde ofte til økt forbruk. Tidligere er det nevnt at styringsrenten kan påvirke aksjekursen. Styringsrenten kan også påvirke et lands forbruk, sparing og inflasjonen for å nevne noe. I følge (Trading Economics, 2019) er Irlands styringsrente (per 23. April 2019) på 0. Denne renten har vært stabil siden tidlig i 2016, derfor kan en ikke se at salget av den irske børsen har hatt noen innvirkning på styringsrenten i Irland.

Alle de økonomiske faktorene en ser på her gir et positivt utslag i likhet med aksjekursutviklingen til ISEQ. Dette kan skyldes utviklingen i aksjekursen og salget av ISEQ, men det er vanskelig å konkludere med nettopp dette. Det kan for eksempel være mange faktorer som påvirker produktiviteten i et land, og den trenger ikke å ha noen sammenheng med aksjekursen på den nasjonale børsen.

3. Case 2 – Oslo Børs

3.1 Bakgrunnsteori Oslo Børs

Christiania Børs ble stiftet i 1819 og er i dag bedre kjent som Oslo Børs, Norges største og viktigste børs. I skrivende stund tilbyr de handel med aksjer, egenkapitalinstrumenter, renteprodukter, derivater og andre verdipapirer. Det ble i 1985 etablert et elektronisk system for registrering av fysiske aksjebrev. Dette førte videre til en utvikling av elektronisk handel i børsbygningen samtidig som den fysiske delen fremdeles var tilstede. Senere i 1999 flyttet meglerne utav børsbygningen som følge av desentralisert handel, i denne sammenhengen vil det si at meglerne kan operere fra hvor som helst enn børsbygningen så lenge de er foran en PC.

Den desentralisert handelen har ført til økte antall ordre og handler grunnet en mer effektiv og avansert bruk av markedsplassen. Det nye elektroniske systemet åpnet også for nye muligheter for internasjonal handel. Dette har videre ført til at selskaper fra andre land har blitt notert i Oslo Børs.



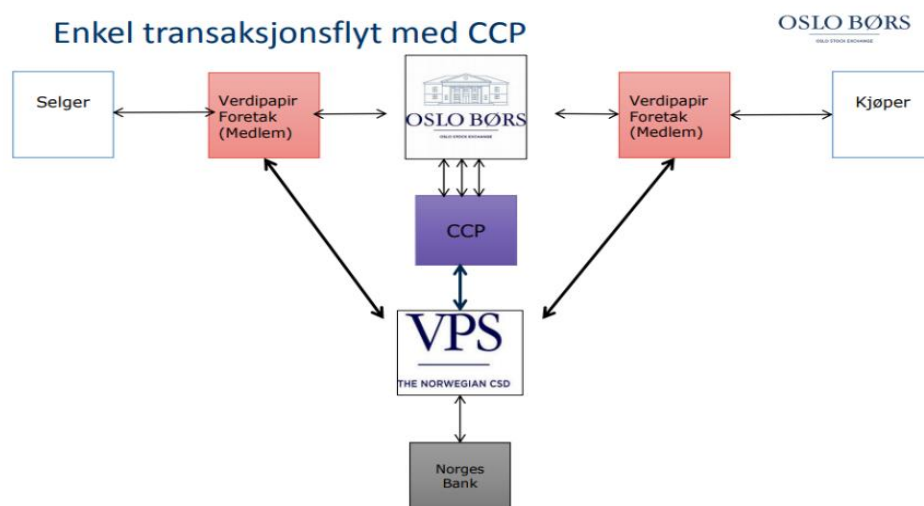
Figur 3.1 – Oversikt over internasjonal handel på Oslo Børs

Hentet fra: <https://www.uio.no/studier/emner/jus/jus/JUS5801/v18/undervisningsmateriale/forelesning-oslo-boers-01032018.pdf>

Figur 3.1 illustrer de landene som har selskaper som er notert i Oslo Børs. Oslo Børs bidrar til å forhindre markedsmonopol for de forskjellige noterte bedriftene ved å formidle kursinformasjon og avtale offentliggjøringer. Børsen spiller en viktig rolle for å opprettholde legale krav angående kontroll av finansielle instrumenter som må børsnoteres (Oppi & Vidjeland, 2018). Dette gjør det lettere å ha en markedsobservasjon for å kunne kontrollere de som er registrert i børsnoteringen og opptak av nye børsmedlemmer.

Oslo Børs er Norges eneste regulerte marked for handel av verdipapirer. Den bidrar til en effektiv og trygg handel for kapitalinnhenting for norske og internasjonale selskaper ved å notere aksjer og obligasjoner for kundene sine. I tillegg til å være et av de verdensledende børselskapene i segmentene energi, sjømat og shipping, bistår Oslo Børs med trygg handel for aktørene gjennom god sikkerhet som overvåking av handelen med kvalitetssikre prosesser og fast håndtering av regelverk.

Handelen av aksjer, egenkapitalbevis, og derivater på Oslo Børs foregår gjennom en enkel transaksjonsflyt med en sentral motpart som også kalles for clearinghus eller Central Counter Party (CCP). Det vil si at dersom medlemmer hos Oslo Børs skal handle aksjer og derivater i markedsplassen, må de ha avtalen for clearing av sine handler på plass. Clearing vil si at den sentrale motparten tar på seg rollen som kjøper overfor selgeren og rollen som selger overfor kjøperen. Det kan bli sett på som mellomleddet som garanterer for salget mellom disse to partene, samt levering av verdipapirene som er handlet.



Figur 3.2 viser til en enklere illustrert forklaring av hvordan clearing foregår ved verdipapirsalg i Oslo Børs.

Figur 3.2 – Enkel handelssystem på Oslo Børs

Hentet fra: <https://www.uio.no/studier/emner/jus/jus/JUS5801/v18/undervisningsmateriale/forelesning-oslo-boers-01032018.pdf>

3.2 Salgsprosess for Oslo Børs VPS



Figur 3.3 – Budprosess for Oslo Børs

Bildet viser en tidslinje over selve budprosessen

Salgsprosessen ved Oslo Børs VPS (Oslo Børs ASA er eid av selskapet Oslo Børs VPS) har utviklet seg til en budrunde mellom Nasdaq og Euronext. Prosessen startet julaften 2018, da kom Euronext med et bud om å overta Oslo Børs VPS. Ifølge Euronext sine egne hjemmesider (Euronext, 2019a) handlet dette budet om et minimum på 50,01% av selskapet Oslo Børs VPS. Tilbudet var 145 kr per aksje, dette tilsvarer en en premium på 32% sammenlignet med aksjekursen 17. Desember 2018.

30. Januar 2019 kom Nasdaq med et bedre tilbud. I pressemeldingen (Oslo Børs VPS, 2019a), publisert på denne dagen beskrives tilbudet nærmere. Budet handler om en overtakelse av alle aksjene i Oslo Børs VPS. Tilbudet var 152 kr per aksje. Dette tilsvarer 5% premium sammenlignet med Euronexts første tilbud.

Etter tilbudet fra Nasdaq valgte Euronext 11. Februar 2019 å forbedre tilbudet sitt. Denne gangen opplyses det at tilbudet øker til 158 kr per aksje (Euronext, 2019c), dette er premium på 4% tilsvarende Nasdaqs tilbud og 9% i forhold til Euronexts opprinnelige bud. Styret i Oslo Børs VPS Holding ASA har uttalt at de støtter budet fra Nasdaq tross at Euronext nå altså har forbedret sitt tilbud (Euronext, 2019c). På en annen side har Euronext gjennom sine aksjer og forhåndsaksepter skaffet aksjemajoritet (Euronext, 2019b). Da Nasdaq la frem sitt bud opplyste de at aksjonærer med 35,11% av samlede antall aksjer har gitt forhåndsaksept (Oslo Børs VPS, 2019).

4. Mars 2019 kom det frem at Nasdaq “matcher” Euronexts bud. Det vil si at Nasdaq også tilbyr 158kr per aksje, dette er en økning på 6kr per aksje fra det tidligere budet fra Nasdaq. Samtidig er akseptfristen forlenget, den nye fristen er 29. Mars. (Oslo Børs VPS, 2019b)

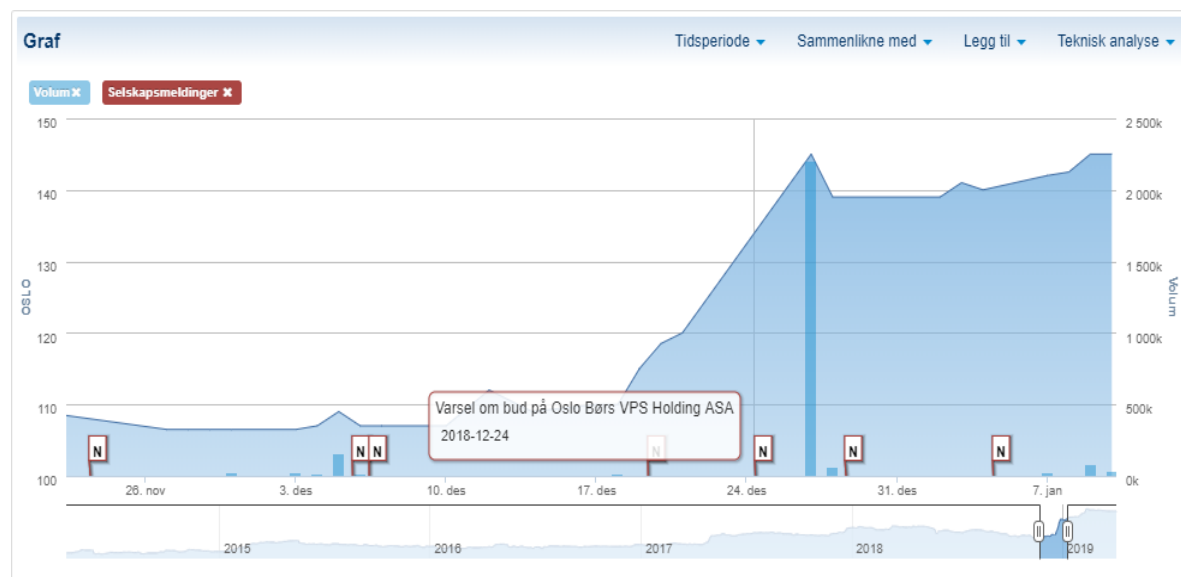
Ettersom finanstilsynet den 8. April 2019 kom til en konklusjon om at både Euronext og Nasdaq var egnet til å eie Oslo Børs VPS virker et salg svært sannsynlig. Nå ventes det kun på en kunngjøring fra finansdepartementet, om de også godkjenner Euronext og Nasdaq som eiere (Bach, 2019).

3.3 Før salget

3.3.1 Aksjekurs for Oslo Børs VPS

I perioden før Euronext la inn sitt første bud på Oslo Børs VPS den 24. desember 2018 hadde allerede prisen begynt å stige. En slik prisstigning i en slik aksje er ikke uvanlig. Dette skyldes at risiko arbitrasjører kommer på banen. Risiko arbitrasjødrene forsøker å få kjøpt opp mest mulig av et slikt selskap slik at de kan sikre seg en gevinst. Her er det også viktig å merke at risiko arbitrasjødrene kan selge til Nasdaq og Euronext, som ønsker en større aksjemajoritet i selskapet.

Hvis en ser på grafen nedenfor ser man en økning i aksjens verdi allerede før det ble offentliggjort den 24. desember at Euronext gav bud på Oslo børs VPS. Prisen på aksjen stiger helt frem til 27. Desember.

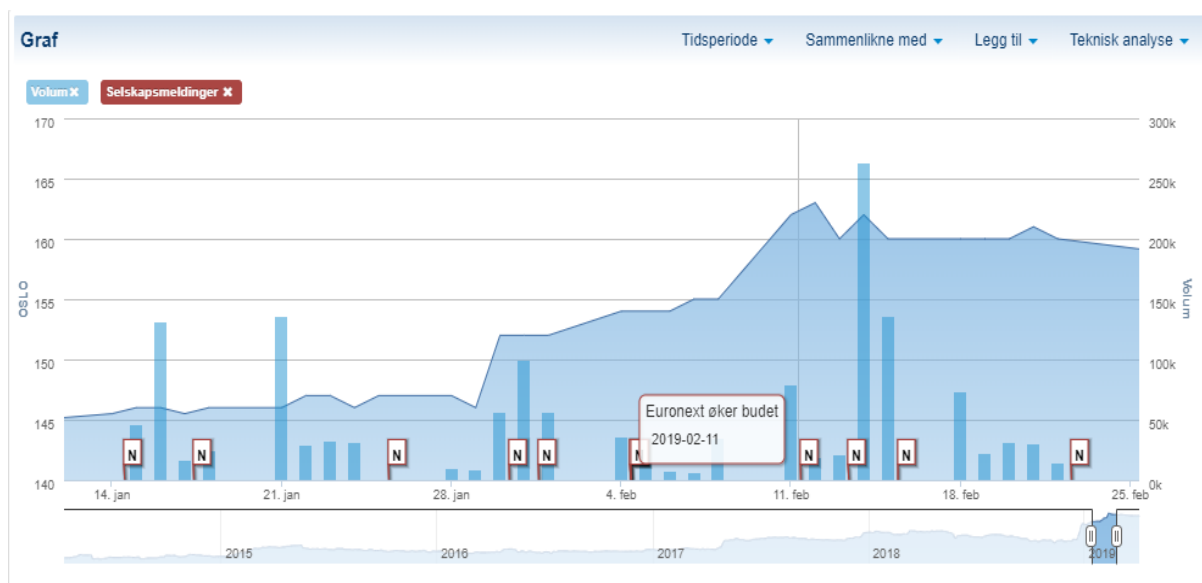


Figur 3.3 – Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Nov. 2018 – Jan. 2019

Aksjen “Fra Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) OTC” av Oslo børs u.å: <https://www.osloborsvps.no/Oslo-Boers-VPS/Aksjen>

Den 30. Januar meldte Nasdaq seg inn i kampen om Oslo Børs VPS, de gav et høyere bud enn Euronexts opprinnelige 145 kr per aksje (Oslo Børs VPS, 2019). Det nye budet var 152 kr per aksje.

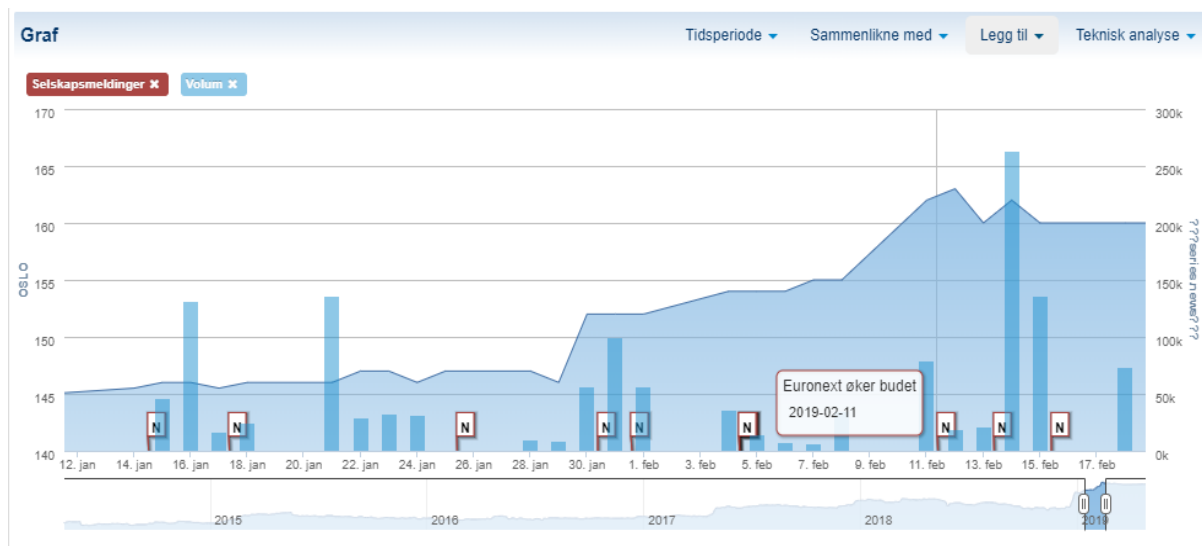
Fra grafen nedenfor ser en at aksjeprisen var ganske stabil fra 27 Desember 2018 og frem til 30 Januar 2019. Den 30. Januar ser en ett hopp i prisen på aksjen, aksjekursen er i dagene etterpå rundt det nye budet på 152kr per aksje.



Figur 3.4 – Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Des. 2018 – Feb. 2019

Aksjen "Fra Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) OTC" av Oslo børs u.å <https://www.osloborsvps.no/Oslo-Boers-VPS/Aksjen>

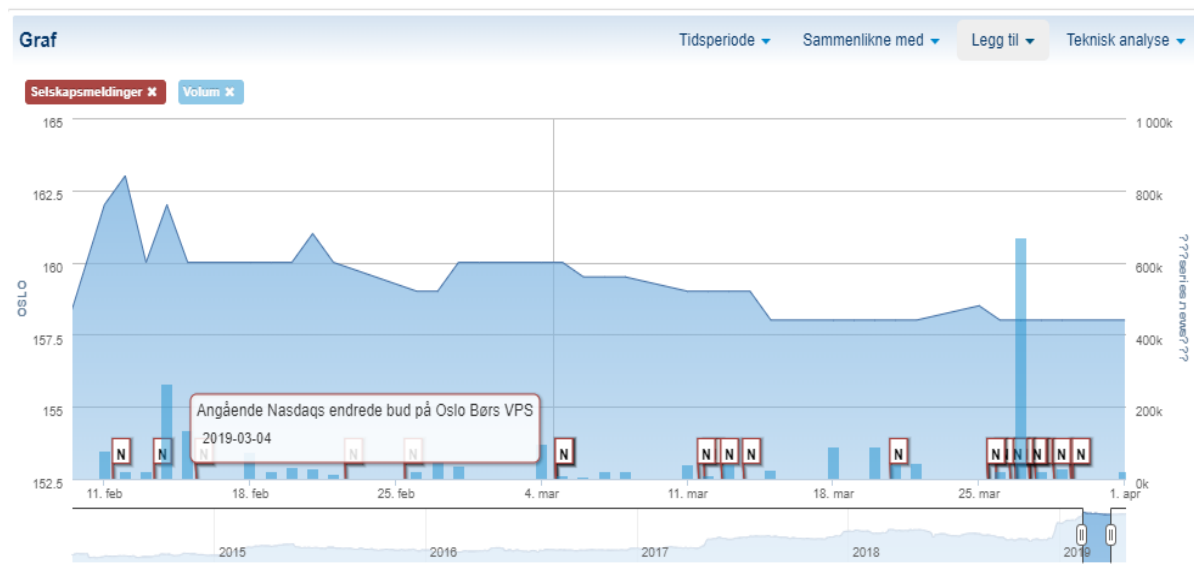
Den 11.februar høynet Euronext igjen budet på Oslo børs VPS, denne gangen til kr 158kr per aksje. Fra grafen nedenfor ser en at prisen igjen stiger mye når budet kommer inn. Her er det verdt å legge merke til at 9-10 Februar ikke er handledager på børsen, så aksjekursen stiger mye den 11. Februar. I dagene etter stabiliserer aksjekursen seg like over prisen på Euronexts bud, en grunn kan være at det ikke er usannsynlig at et nytt bud kan komme inn ved en senere anledning.



Figur 3.5 Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Jan. 2019 – Feb. 2019

Aksjen “Fra Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) OTC” av Oslo børs u.å <https://www.osloborsvps.no/Oslo-Boers-VPS/Aksjen>

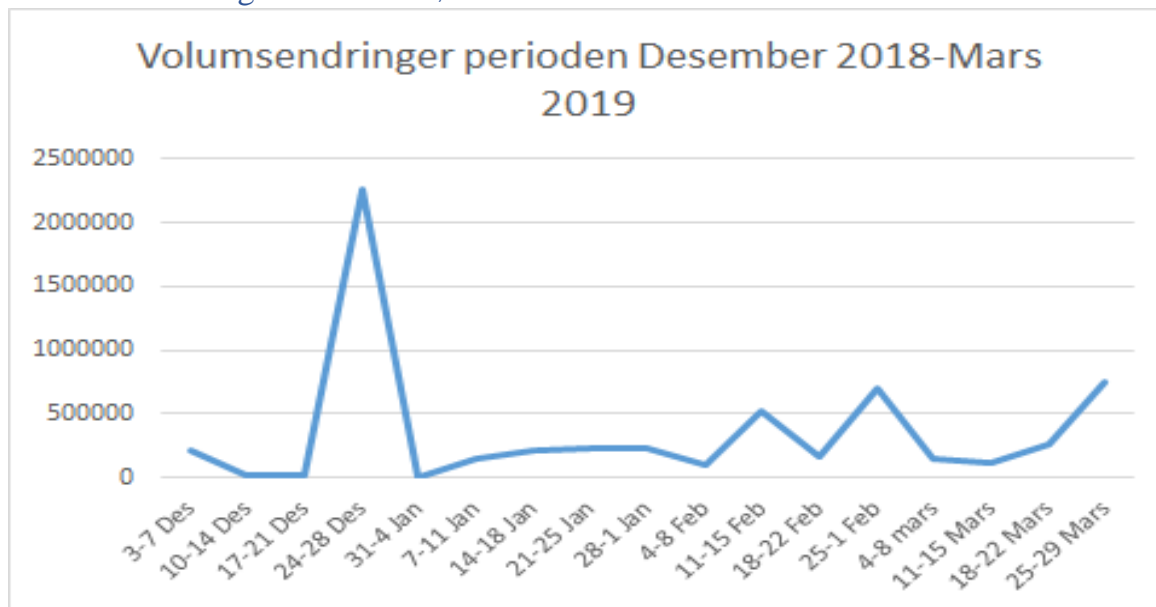
Den 4.mars “matchet” Nasdaq budet til Euronext. Når en ser på prisen til aksjen på grafen nedenfor, ser at den normaliserer seg rundt budet. Budet var på 158 kr så det har vært en liten nedgang i aksjeprisen. Nedgangen skyldes nok at Nasdaq ikke valgte å heve budet ytterligere. Aksjeprisen stabiliseres rundt 158 kr fordi det nå er mindre sannsynlig at budet vil heves ytterligere.



Figur 3.6 – Prisendringer på Oslo børs VPS aksjen og volumet av handlet aksjer Feb. 2019 – April 2019

Aksjen “Fra Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) OTC” av Oslo børs u.å <https://www.osloborsvps.no/Oslo-Boers-VPS/Aksjen>

3.4 Volumendringer for Oslo Børs VPS



Grafen viser volumsendringer i antall aksjer som er blitt handlet i perioden Des. 2018 til og med Mars 2019. Node: 24, 25, 26 og 31. desember er høytidsdager og derfor ingen handel på Oslo børs. Excel vedlegg: Bachelor Oslo Børs VPS og Eierandel før ISE

Figur 3.7 – Oslo Børs volumendringer perioden Des. 2018 – Mars 2019

Det kan være interessant å se volumendringene fra grafen ovenfor i sammenheng med tidspunkt for budene på Oslo Børs VPS. Ved det første budet som var ved den 24. desember 2018, er det en stor økning i aksjehandel i Oslo Børs VPS. Dette ser en ved at volumet går fra å være godt under 50 000 til over 2 millioner i perioden 24-28. desember.

Ved starten av nyåret ble volumet av handlet aksjer redusert til godt under 50 000 igjen. Frem mot Nasdaq sitt bud den 30. januar var det en gradvis økning igjen i volumet av Oslo børs VPS aksjen. Etter budet tar volumet og synker igjen frem til perioden 4-8. februar.

11. februar 2019 tok Euronext og økte budet igjen. På volumet av Oslo børs VPS aksjen handlet stiger til over 50 000 igjen før det faller ned igjen. Fallet varer frem mot perioden 18-22 februar. Det er først i perioden 25 februar til 1. Mars Volumet igjen stiger.

Den 4. Mars tar NASDAQ og “matcher” budet fra Euronext. Det er derfor ingen økning i prisen på aksjen av denne grunn og derfor er det naturlig at volumet holder seg noe stabilt.

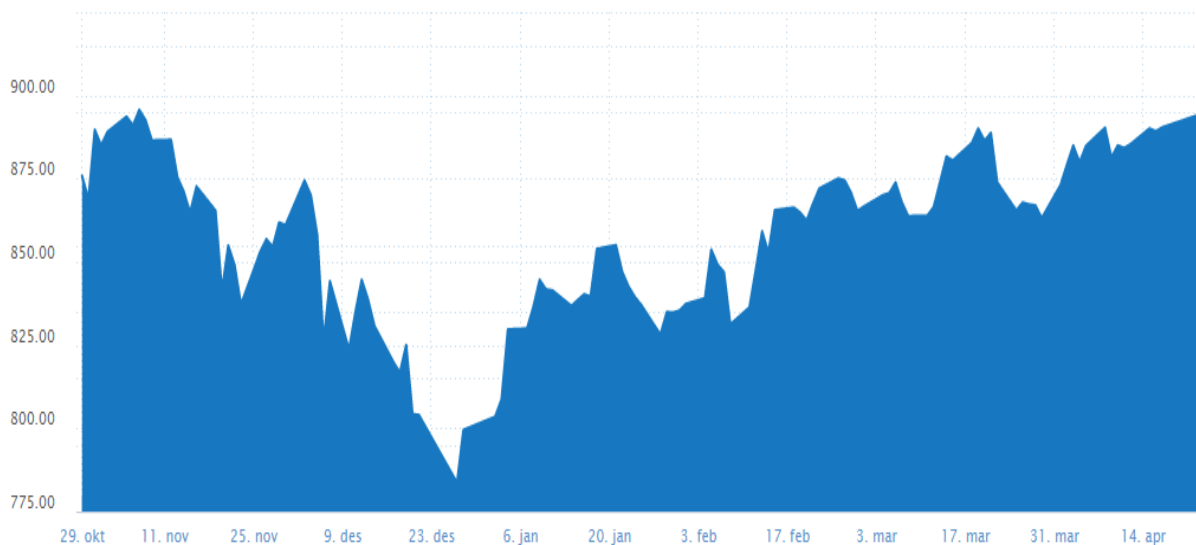
3.5 Aksjekursen Oslobørs hovedindeks OSEBX

I Case 1 ble indeksen til ISE brukt til å se på påvirkninger i aksjekursen ved salget til Euronext. Derfor kan det være interessant å se på hvordan hovedindeksen til Oslo børs blir påvirket under budrundene på Oslo børs VPS.

Oslo Børs hovedindeks kan også påvirkes av et oppkjøp. Indeksen er bygget opp av et representativt utvalg av aksjer for de børsnoterte selskapene på børsen. Teoretisk sett vil en sammenslåing med enten Euronext eller Nasdaq gi fordeler. Også her kan en få fordeler som stordriftsfordeler, kostnadskutt, og synergi. Dette kan bidra med flere investorer ønsker å investere i indeksen. En annen følge kan være at flere selskaper ønsker å bli notert på børsen.

I tiden før budene startet kan en se på grafen nedenfor at prisen på indeksen falt i verdi. Dette fallet fortsatte helt frem til den 24. desember. På denne dagen kan en se at prisen på aksjeindeksen steg betraktelig og enda mer i perioden som kom etter. Grafen nedenfor har tendenser til å stige i likhet når prisen på Oslo VPS aksjen.

Grafen viser prisen på hovedindeksen OSEBX på Oslo børs i perioden 29.oktober 2018 til 25.april 2019.



Figur 3.8 – Prisen på hovedindeksen OSEBX på Oslo børs i perioden Okt. 2018 til April 2019

Hovedindeksen. Fra hovedindeksen OSEBX av Oslo børs u.å

<https://www.oslobors.no/markedsaktivitet/#/details/OSEBX.OSE/overview>

For å sjekke om likhetene i prisendringene på Oslo Børs VPS aksjen og aksjeprisen på hovedindeksen OSEBX skyldes tilfeldigheter eller om det er en sammenheng, ble det utført en regresjonsanalyse. Denne ble utført i Excel (se vedlegg korrelasjon Oslo VPS og OSEBX) der aksjeprisene til de ulike aksjene var variablene. Prisene på aksjene ble tatt fra perioden mellom

3. Desember 2018 til 21. Mars 2019. Da får en se prisene litt før og etter budene som var i perioden 24. Desember 2018 til 4. Mars 2019. Regresjonsanalysen gav en R-verdi lik 0,4875. Ved å bruke nettkalkulator fra (Sociale Science statistics, 2019). Der ble det satt inn $N=74$ og $R=0,4875$, der N er antall aksjepriser. Her blir P-verdien lik 0.000011. Det betyr at forholdet mellom prisendringene er signifikant og er innenfor $P<0.01$. Det dette betyr er at prisendringene på aksjene påvirker hverandre. Dette betyr at pris stigningen i hovedindeksen OSEBX til Oslo børs ikke skyldes tilfeldigheter. Det er hvert fall tilfellet for den perioden som er sjekket her. Resultatet kan variere utenfor dette intervallet men det er ikke testet her.

3.6 Utbyttebetalinger for Oslo Børs VPS

Oslo Børs VPS har i alt betalt utbytte for 18,2 kr per aksje i 2018. Det er utstedt 43 004 000 aksjer i selskapet, dette betyr at det har vært utbyttebetaling for totalt 782 672 800 NOK (Oslo Børs VPS, u.å, Aksjeutbytte). Oslo Børs VPS betalte i 2018 utbytte ved flere anledninger. 17. Desember 2018 ble det betalt et såkalt interimutbytte. Dette er et utbytte som noen selskaper betaler før årsresultatene er klare og årsmøtene er gjort (Barone, 2019). Ex-dividende datoen for interimutbytte var 7. Desember 2018, beløpet var 4kr per aksje.

Det var også betalt et ekstraordinært utbytte i 2018. Et ekstraordinært utbytte er et engangsbeløp. Andre typer utbytte er oftest basert på årsresultat, mens ekstraordinært utbytte er basert på revidert mellombalanse (Sticos, 2014). Det ekstraordinære utbytte var pålydende 10kr per aksje. Utbetalingen var 4. Juni 2018, og ex-dividende datoen var 24. Mai.

Det var i tillegg betalt ordinært utbytte. Dette var ordinært utbytte for 2017, som ble utbetalt i 2018. Dette utbyttet var basert på årsresultatet for 2017. Beløpet var 4,20kr. Dette ble utbetalt den 30. Mai 2018, og ex-dividende var 15. Mai 2018. I årsrapporten for 2018 er det ikke beregnet noe ordinært utbytte for utbetaling i 2019 (Oslo Børs VPS, 2019c, s.46).

I case 1 så en at oppkjøpet av ISE bidro til en større netto inntjening for Euronext. For Euronext sitt tilfelle er det også sannsynlig at de kan øke sin egen netto inntjening. Dette kan argumenteres ut fra oppkjøpet av ISE, der har de så langt klart å implementere ny teknologi som har gitt gode resultater, samt at de har hatt god netto inntjening fra Euronext Dublin. Der er det også gode utsikter for videre resultater. I og med at Euronext betaler 50% av sin netto inntjening i utbytte vil dette kunne komme eiere av Euronext til gode. Fra Euronexts side vil det være sannsynlig at et eventuelt oppkjøp vil være en fordel for dem, og de ønsker å strekke seg langt for å kjøpe Oslo Børs VPS. Budkrigen mellom Euronext og Nasdaq tyder på at begge

disse har planer som kan forbedre Oslo Børs VPS, og gjøre en investering i Oslo Børs VPS til en profitabel investering.

3.7 Teknologi og handel

Alle børsmarkeder har sine egne plattformer for hvordan handelen blir utført mellom kundene. Hos Oslo Børs brukes det tre forskjellige plattformer for markedsplassen. Den første kalles for Millennium Exchange og omfatter verdipapirhandel. Millennium Exchange er ifølge Oslo Børs en moderne og effektiv plattform med fleksibilitet til å tilpasse nye krav og funksjoner for framtiden i tillegg til å øke kapasiteten og redusere responstiden. Dette systemet er utviklet av et datterselskap av London Stock Exchange, MillenniumIT og brukes også hos London Stock Exchange, Borsa Italiana og Johannesburg Stock Exchange. Dette gir dem muligheten til å handle tvers av markeder i senere utvikling (Handelssystemet Millennium Exchange, u.å). Millennium Exchange kan ifølge Oslo Børs sine sider håndtere stor kapasitet i høyhastighet. Den gir en stor gjennomføringssikkerhet og sikrer seg at ingen meldinger vil gå tapt, mulighet for gjenoppretning i tillegg til å redusere alternativkostnader ved ikke gjennomførte transaksjoner.

De to siste plattformene i Oslo Børs benyttes til derivathandel der derivater defineres som finansielle instrumenter hvor prisen er avledet fra et underliggende instrument. Dette gjør det mulig å tjene penger uansett om markedet faller, stiger eller står stille. Det skilles mellom standardiserte derivater i markedsplassen og Tailor Made (TM) derivater. Standardiserte derivater kjennetegnes ved bestemte vilkår fra Oslo Børs sin side for innløsningskurser, bortfall og løpetid, mens TM derivater kjennetegnes av at det er partene som selv bestemmer underliggende instrumenter, bortfallsdag, innløsningskurser og løpetid. SOLA er den ene plattformen hos Oslo Børs som ble tatt i bruk i desember 2009 og benyttes til handel i standardiserte derivater på markedsplassen. Den er utviklet av The Montreal Exchange og er et av verdens ledende handelssystemer for opsjoner og futures (Oslo Børs, u.å Handelssystemet Sola). Den andre plattformen kalles for EDGE og blir benyttes for handel med TM derivater i markedsplassen og kalles også gjerne for ikke-standardiserte derivater. Denne plattformen ble tatt i bruk for derivathandel i 2009 og ble utviklet av Baymarkets AB.

Euronext har allerede nevnt sine planer om å implementere Optiq som plattform i Oslo Børs for å optimalisere handelen mellom kundene (Euronext, 2019d). Implementasjonen vil gi Oslo Børs en mer samlet plattform ved å gå fra tre ulike handelssystemer til en plattform for alle transaksjonene. Ved å forholde seg til en plattform, vil det bli enklere og mer effektiv for forbrukerne å handle på markedsplassen i Oslo Børs.

Nasdaq, en av konkurrentene som også har gitt bud på Oslo Børs har også sine egne planer for hvordan de ønsker å drive børsen. De ønsker å integrere teknologien sin i Oslo Børs slik at det skal bli enklere å samkjøre handlene mellom de nordiske og internasjonale landene i Nasdaq. Dette er for å styrke den nordiske økonomien gjennom globalisering, større likvider og markedsfordeler. Nasdaq ser for seg å videreutvikle deler av teknologien som allerede er i bruk hos Oslo Børs og forbedre den slik at børsen blir den sentrale i Norden. Nasdaq eier allerede de fleste nordiske børsene, der finner man børser fra Finland, Sverige og Danmark. Nasdaq har tidligere forbedret teknologien der, og hjulpet dem å utnytte fordeler som har hjulpet dem å konkurrere internasjonalt. Til tross for at Euronext sine børser er internasjonale og handelen foregår på engelsk, vil Nasdaq servere lokale aktører med lokale ansatte og språk (Nasdaq, 2019).

3.7.1 Markedsovervåking

Oslo Børs setter høye krav til kontroll og infrastruktur gjennom overvåking av markedet og regelverket av registreringen av verdipapirer. Dette gjelder forpliktelser angående rapportering av handel, informasjonsgiving og forbud mot markedsmissbruk. Oslo Børs er lovpålagt å rapportere mistenkelige situasjoner i handelsplassen til Finanstilsynet slik at det situasjonen blir undersøkt nærmere. Ved store trusler vil det være unødvendig å rapportere til Finanstilsynet ettersom Oslo Børs har muligheten til enten å straffe medlemmene eller selskapene sine selv, eller rapportere saken videre til myndighetene. Børsen kontrollerer registreringene fortløpende da dette er pålagt som et ledd i at finansielle instrumenter blir tatt opp til handel på Oslo Børs' handelsplasser. Gjennom kontroll av reguleringene viser aktørene overholdelse knyttet til informasjonsgiving og rapportering.

Kontrollen gjennomføres av etablerte systemer og metoder som er utviklet kun for å kontrollere mistenkelige forhold på markedsplassen. Dette foregår gjennom prosedyrer som overvåker markedet, kursfastsettelsen, utstederne, og offentliggjøringer. Der det foregår mistanke om brudd på reglene, vil det bli notert ned og gjennomgått av Markedsovervåkingen hos Oslo Børs. Dette er en egen avdeling som har overvåking som sin primære oppgave. Før utstederne finnes straffskyldig, vil de bli gjort oppmerksom på at det vurderes å ilegges overtredelsesgebyr og forholdene vurderingen er bygget på. Utstederen får også muligheten til å uttale seg før vedtaket tas av børsen. Som regel vil mindre alvorlige brudd resultere i en advarsel til utsteder, mens mer alvorlige vil resultere til sanksjoner, men vedtakene vil uansett bli offentliggjort uansett hvor stor bruddet er (Oslo Børs, u.å Markedsovervåking).

Når det gjelder overvåkningssystemer tok Oslo Børs i bruk det elektroniske overvåkningssystemet SMARTS i 1999. Dette systemet har bidratt til å styrke overvåkingen av handler i realtid samtidig som det rapporterer ulike avvik som unormal kursutvikling, megleratferd, volum og regelbrudd. Systemet rapporterer gjennom å bearbeide data som blir fremstilt på en forståelig måte for å vise hendelsen og hvem som er involvert. I tillegg er SMARTS i stand til å bli programmert til å varsle hendelser i realtid i områdene pris, adferd, regelverk, rapportering og adferd (Oslo Børs, u.å Overvåkingssystemer).

3.8 Påvirkning på norsk økonomi

I likhet med den irske børsen er det bekymringer rundt kapitaltilgangen til næringslivet ved et salg av børsen. Norsk næringsliv er i stor grad dominert av små og mellomstore bedrifter, og store deler av den norske industrien er kapitalkrevende. Regjeringen anslår at norske bedrifter henter i overkant av 75% kapital fra norsk lokaliserte kapitalkilder (NOU 2018: 5, 2018, s.21).

Det har også vært en del reaksjoner angående et eventuelt salg. Olav Thon sier via (Nilsen & Hopland, 2019) at han ikke ser noen særlig fordeler ved et eventuelt salg. Thon har selv hatt selskaper notert på Oslo Børs siden 1983, han mener at dette kun gir gevinst for aksjonærer som nå får en gevinst ved salget. Også Thon nevner viktigheten av kapital, han sier at det er viktig for næringslivet å hente kapital ved Oslo Børs. Euronext som er en av de potensielle eierne sier at det ikke er noen grunn til bekymring. Euronext konsernsjef Stéphane Boujnah sier via (Hovland, 2019) at små og mellomstore bedrifter ikke vil ha noe problem med å hente kapital dersom Euronext blir eier ved børsen.

3.8.1 Hvordan Norges aksjemarkedet og Norges økonomi påvirker hverandre.

Som sagt i case 1 kan aksjemarkedet og landets økonomi påvirke hverandre. Derfor kan en også her se hvordan den positive aksjekursutviklingen samsvarer med andre økonomiske faktorer som renter på statsobligasjoner, arbeidsrate og styringsrenten. Statistisk sentralbyrå har per 9. Mai 2019 ikke offentliggjort tall for forbruket og produktiviteten i Norge.

Aksjekursen for Oslo Børs VPS: (1. Desember 2018 – 1. Mars 2019)

Aksjekursen til Oslo Børs VPS fikk første handledag etter at det første budet ble lagt inn en kraftig vekst i aksjekursen. Det første budet var lagt inn 24. Desember av Euronext. Videre kom Nasdaq på banen med et forbedret bud 30. Januar, her ser en også at kursen får en oppgang. Den siste høyningen av budet kom fra Euronext den 11. Februar, på figuren ser en at aksjekursen fikk et oppsving her også. Siden den gang har Nasdaq matchet tilbudet, men det har ikke kommet noen høyere bud, derfor har også utviklingen i aksjekursen flatet ut.



Figur 3.9 – Aksjekurs Oslo Børs VPS Des.2018 – Mars 1019

Aksjen “Fra Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) OTC” av Oslo børs u.å <https://www.osloborsvps.no/Oslo-Boers-VPS/Aksjen>

Renten på statsobligasjoner for Norge: (1. Desember 2018 – 1. Mars 2019)

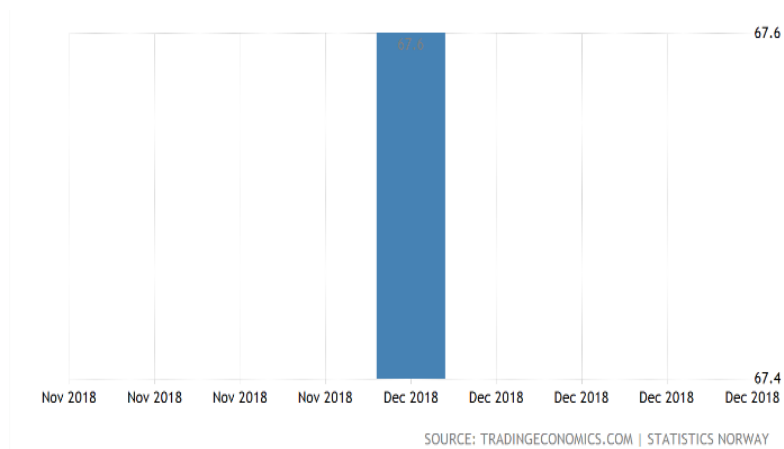
Renten på statsobligasjoner svinger mye i tiden etter budene. Det ser ikke ut som det har vært noen sammenheng mellom utviklingen i aksjekursen og renten på statsobligasjoner.



Figur 3.10 – Renter på statsobligasjoner for Norge. Des. 2018 – Mars 2019

Arbeidsraten for Norge: (1. Desember 2018 – 1. Mars 2019)

Siste kvartal i 2018 var sysselsettingsraten 67,6%.



Figur 3.11 – Arbeidsraten for Norge i Des. 2018

Det første kvartalet i 2019 (Januar til og med Mars) viser en nedgang med 0,4 prosentpoeng.

Sysselsatte		
Begge kjønn	2 692 000	67,2
Menn	1 422 000	69,6
Kvinner	1 270 000	64,7

Figur 3.12 – Arbeidsraten for Norge fra Jan. 2019 – Mars 2019

Styringsrenten for Norge:

Styringsrenten i Norge ble den 21. Mars 2019 satt opp fra 0,75% til 1,0%. Dette forklarer sentralbanken med at den økonomiske veksten i Norge har vært på et høyere nivå enn normalt. For da å kontrollere inflasjonsnivået valgte sentralbanken å sette opp styringsrenten. Normalt sett vil en stigning i et rentenivå føre til at aksjekursen dropper. På grunn av budkrigen mellom Nasdaq og Euronext har ikke dette skjedd. Aksjekursen for Oslo Børs VPS har holdt seg ganske flat helt siden det siste budet var annonsert.



Figur 3.13 – Styringsrenten i Norge fra Des. 2018 – Mars 2019.

De økonomiske faktorene viser her et svakere resultat i denne perioden, til tross for at aksjekursen har steget mye. Det er derfor vanskelig å se at aksjemarkedet og de økonomiske faktorene her har hatt noen innvirkning på hverandre.

4. Konklusjon

For case 1 ser en at de fleste finansielle effektene er kortvarige. Aksjekursen og volumet får en radikal endring. Aksjekursen hadde allerede hatt en vekst i tiden før annonsering, mens volumet fikk en kraftig vekst handledagen etter at Euronext annonserte oppkjøpet av ISE. Børsene tjener penger på noen ulike måter, blant annet ved å tilby kundene markedsdata. Det betales også et engangsbeløp for å kunne notere selskapet på børs, men det aller mest innbringene for børsene er handelsavgifter/transaksjonskostnader. Dette betyr at den irske børsen tjener mer i handelsavgifter dersom volumet er stort. I perioden der volumet økte mye ville dette da gitt gode inntekter for børsen, og dette kan igjen påvirke utbyttebetalinger. Euronext som betaler 50% av nettoinntjeningen i utbytte ville sannsynligvis betalt mer utbytte ved gode inntekter fra handelsavgifter. Dessverre for aksjeholdere i Euronext har aksjekursen og volumet hatt en nedgang etter salget, i likhet med det globale aksjemarkedet. Det har likevel vært en god utbyttebetaling basert på årsresultatet i 2018, og utsiktene ser gode ut fremover, særlig med tanke på at de mener at kostnadene kommer til å reduseres. Kostnadene fikk allerede i 2018 en god innvirkning fra implementeringen av ny teknologi, der markeds kostnader har blitt redusert med 4,3%.

Det er også sett på påvirkningen dette salget hadde på irsk økonomi. Det er fortsatt et ganske nytt salg, og effektene på den irske økonomien kan bli mer synlig med tiden. I denne delen av oppgaven ble det sjekket en rekke økonomiske faktorer for å se om det hadde en sammenheng med den positive aksjekursendringen rett etter salget. Alle de økonomiske faktorene ga positive utslag, men det er allikevel vanskelig å trekke en konklusjon om at dette er som følge av salget og endringen i aksjekursen. Det er mange årsaker som kan påvirke disse faktorene.

I case 2 ble Oslo Børs tatt for seg. I skrivende stund er ikke et salg ferdig bestemt, men mye tyder på at Oslo Børs kommer til å få en ny eier. Naturlig nok har en derfor i dette caset kun sett på de finansielle effektene før salget. Aksjekursen hadde i likhet med ISE en kraftig positiv endring som følge av salget, dette gjelder for både OSEBX og Oslo Børs VPS. Det utviklet seg etter hvert til en budkrig mellom Nasdaq og Euronext noe som førte til at aksjekursen steg ved flere anledninger. Det samme skjedde med volumet som også fikk en kraftig økning like etter at budene ble lagt inn. Samtidig har både Nasdaq og Euronext planer for å forbedre teknologien på Oslo Børs. I case 1 så en at teknologien hadde hjulpet med å redusere kostnader, som igjen kan øke nettoinntjeningen og påvirke hvor mye som betales i utbytte. Det er ikke usannsynlig at Euronext kan få til noe lignende med Oslo Børs.

Ser en på påvirkningen på norsk økonomi er det i likhet med case 1 vanskelig å dra noen konklusjoner. Det kan se ut som det ikke har vært en effekt på de økonomiske faktorene som er undersøkt. Flere av de økonomiske faktorene viser faktisk et svakere resultat enn før aksjekursen startet å stige.

5. Referanser

AksjeNorge (2018, 21. Desember) Børsåret 2018 og veien videre. Hentet fra

<http://aksjenorge.no/aktuelt/2018/12/21/borsaret-2018/>

Arbitrage (2018) *Encyclopedia Britannica*. Hentet fra

<https://www.britannica.com/topic/arbitrage>

Bach, D. (2019, 8. April) Finanstilsynet godkjenner Euronext og Nasdaq som eier av Oslo

Børs. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/oslo-boers/finanstilsynet-godkjenner-euronext-og-nasdaq-som-eier-av-oslo-boers/24598611>

Barone, A. (2019, 14. April) Interim Dividend. Hentet fra

<https://www.investopedia.com/terms/i/interimdividend.asp>

Billington, Lasse. (2015, 6. juli). finanskrise. I Store norske leksikon. Hentet 30. april 2019

fra <https://snl.no/finanskrise>

Brennan, J. (2017a, 23. September). Irish Stock Exchange seeks partner to lure Brexit

business. *Irish Times*. Hentet fra: <https://www.irishtimes.com/business/markets/irish-stock-exchange-seeks-partner-to-lure-brexit-business-1.3231000>

Brennan, J. (2017b, 29. November). Payday for brokers as Irish Stock Exchange lands

€158,8m Euronext deal. *Irish Times*. <https://www.irishtimes.com/business/financial-services/payday-for-brokers-as-irish-stock-exchange-lands-158-8m-euronext-deal-1.3309530>

Chen, J. (2018a, 17. Januar) Arbitrageurs. Hentet fra

<https://www.investopedia.com/terms/a/arbitrageur.asp>

Chen, J (2018b, 26. Juni) Euronext. Hentet fra

<https://www.investopedia.com/terms/e/euronext.asp>

Chen, J. & Murphy, C. B. (2019, 16. April) Government Bonds. Hentet fra

<https://www.investopedia.com/terms/g/government-bond.asp>

Chen, J. (2019, 5. Mai) Hostile Takeover. Hentet fra

<https://www.investopedia.com/terms/h/hostiletakeover.asp>

Danske Bank (2018, 20. Juni) Hva er egentlig styringsrente? Hentet fra

<https://danskebank.no/privat/artikler/2018/hva-er-egentlig-styringsrente>

Dividend (2018) *Encyclopedia Britannica*. Hentet fra

<https://www.britannica.com/topic/dividend-finance>

Elster, K. (2018, 15. September) «Dr Doom» ble ignorert – og verden holdt på å gå konkurs. Hentet fra <https://www.nrk.no/urix/ti-ar-siden-lehman-brothers-konkursen--ni-sporsmal-og-svar-1.14205981>

Euronext (2018a, 19. Februar) Euronext publishes full year 2017 results. Hentet fra https://www.zonebourse.com/EURONEXT-16725768/pdf/814656/Euronext_Resultats-annuels.pdf

Euronext (2018b, 10. Juli) Euronext introduces Optiq, the new technology platform powering cash markets. Hentet fra <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/FR69158.pdf>

Euronext (2019a, 14. Januar) Euronext announces the launch of its cash tender offer for Oslo Børs VPS. Hentet fra <https://www.euronext.com/en/news/euronext-announces-launch-its-cash-tender-offer-for-oslo-bors-vps>

Euronext (2019b, 4. Februar) Euronext reaffirms its commitment to complete the acquisition of Oslo Børs VPS . Hentet fra <https://www.euronext.com/en/news/euronext-reaffirms-its-commitment-complete-acquisition-oslo-b%C3%B8rs-vps>

Euronext (2019c, 11. Februar) Euronext details its strategic project to create a leading player in the Nordics with Oslo Børs VPS and adjusts its offer. Hentet fra <https://www.euronext.com/en/news/euronext-details-strategic-project-create-leading-player-nordics-oslo-b%C3%B8rs-vps-and-adjusts-offer>

Euronext (2019d, 14. Februar) Euronext achieved strong performance in 2018. Hentet fra https://www.euronext.com/sites/www.euronext.com/files/20180214_euronext_q4_2018_pr.pdf

Euronext (2019e, 14. Mars) Euronext announces detailed dividend payment schedule for 2019. Hentet fra <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/7046800a-ce72-4879-8b99-f5240ad6da0f>

Hall, M. (2019, 17. April) How Do Interest Rates Affect the Stock Market? Hentet fra <https://www.investopedia.com/investing/how-interest-rates-affect-stock-market/>

Hayes, A. (2019, 4. Februar) Volume Definition. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/v/volume.asp>

Holden, S. (2012) Penger og Kapitalmarkeder. Hentet fra <http://folk.uio.no/sholden/E1310/fnotat12-penger-kapitalmarked.pdf>

Hovland, K. M. (2019, 11. Februar) Euronext-sjefen om budet på Oslo Børs: – Ja, prosessen var uvanlig. *E24*. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/oslo-boers/euronext-sjefen-om-budet-paa-oslo-boers-ja-prosessen-var-uvanlig/24558916>

Irish Stock Exchange. (2017, 29. November). Irish Stock Exchange to be acquired by Euronext. <https://www.ise.ie/Media/News-and-Events/2017/Irish-Stock-Exchange-to-be-acquired-by-Euronext.html>

Irish Stock Exchange. (2018). *From Railroads to REITs. A history of Euronext Dublin*. <https://www.ise.ie/About-Us/History/>

Johansen, M. B. (2014, 20. Januar) Aksjeskolen del 3: Dette må du vite om aksjer. *E24*. Henter fra <https://e24.no/aksje-nm/aksjeskolen-del-3-dette-maa-du-vite-om-aksjer/22649931>

Kenton, W. (2018b, 29. Januar) Takeover Bid. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/t/takeoverbid.asp>

Kenton, W. (2018a, 25. Mai) Tender Offer. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/t/tenderoffer.asp>

Kenton, W. (2019, 18. April) Mergers and Acquisitions (M&A) Definition. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>

Khan, W. & Vieito, J.P. (2011). Stock exchange mergers and weak form of market efficiency: the case of Euronext Lisbon. *International Review of Economics and Finance*. 2012(22), s. 173-189. Hentet fra <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056011001110>

Nasdaq (2019, 4. Februar) Recommended offer to acquire all outstanding shares in OSLO BØRS VPS. Hentet fra <https://otc.nfmf.no/public/news/18248.PDF?fbclid=IwAR1aSgkx7leWc8fiepqEPoIPqVHRE2Q1d338qksmL11-wVh7xetqinwQJz0>

Nielsson, U. (2008). Stock exchange merger and liquidity: the case of Euronext. *Journal of financial markets*. 2009(12), s. 229-267. Hentet fra <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1386418108000335>

Nilsen, A.A. & Hopland, S. (2019, 14. Februar) Olav Thon om Oslo Børs: – Burde være på norske hender. *E24*. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/oslo-boers/olav-thon-om-oslo-boers-burde-vaere-paa-norske-hender/24561296>

NOU 2018: 5. (2018) *Kapital i omstillingens tid*. Oslo: Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon. Teknisk redaksjon.

NTB (2008, 17. Juni). Dette er innsidehandel. Hentet fra

<https://www.hegnar.no/Nyheter/Naeringsliv/2008/06/Dette-er-innsidehandel>

Oppi, L. & Vidjeland, K. (2018, 29. Februar). Velkommen til Oslo Børs. Hentet fra

<https://www.uio.no/studier/emner/jus/jus/JUS5801/v18/undervisningsmateriale/forelesning-oslo-boers-01032018.pdf>

Oslo Børs (2008, 30. Desember) Marerittåret. Hentet fra <https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-Oslo-Boers/Nyheter-fra-Oslo-Boers/Marerittaaret>

Oslo Børs VPS (2019a, 30. Januar) Nasdaq fremsetter Tilbud om å erverve alle aksjene i Oslo Børs VPS med enstemmig anbefaling fra styret i Oslo Børs VPS. Hentet fra

<https://otc.nfmf.no/public/news/18238.pdf>

Oslo Børs VPS (2019b, 4. Mars) Nasdaq øker budet på Oslo Børs VPS. Hentet fra

https://www.osloborsvps.no/obnewsletter/download/b64e5341ba33787a4fa79379d4f1adf0/file/2019-03-04%20Nasdaq%20%C3%B8ker%20budet%20p%C3%A5%20Oslo%20B%C3%B8rs%20VPS_siste.pdf

Oslo Børs (2019c) Årsrapport 2018 Oslo Børs VPS. Hentet fra

https://www.osloborsvps.no/obnewsletter/download/7325e8560ba6408ed95212c27b3e18dc/file/Oslo%20B%20%C3%A5rsrapport_NOR_links.pdf

Oslo Børs (u.å) Aksjeutbytte. Hentet fra https://www.osloborsvps.no/obvps_nor/Oslo-Boers-VPS/Aksjen/Aksjeutbytte

Oslo Børs (u.å) Minileksikon. Hentet fra <https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-Oslo-Boers/Minileksikon>

Oslo Børs (u.å). Handelssystemet Millenium Exchange. Hentet fra

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Handel/Handelssystemer/Millennium-Exchange>

Oslo Børs (u.å). Handelssystemet SOLA. Hentet fra

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Handel/Handelssystemer/SOLA>

Oslo Børs (u.å). Clearing. Hentet fra

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Handel/Clearing>

Oslo Børs (u.å). Overvåkingssystemer. Hentet fra

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Handel/Markedsovervaaking/Overvaakingssystemer>

Oslo Børs (u.å). Markedsovervåking. Hentet fra

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Handel/Markedsovervaaking>

Oslo Børs (u.å). Virkemidler i kursnotering. Hentet fra

<https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Handel/Markedsovervaaking/Virkemidler>

Oslo Børs (u.å) Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) OTC. Hentet fra

<https://www.osloborsvps.no/Oslo-Boers-VPS/Aksjen>

Sagmoen, I. (2016, 22. Januar) Hvordan fungerer aksjemarkedet? Hentet fra

<https://e24.no/aksje-nm/aksjeskolen/aksjer-for-nybegynnere-aksjeskolen-del-1-hvordan-fungerer-aksjemarkedet/23594712>

Sirnes, E. (2018, 20.februar). Arbitrasje. hentet fra <https://snl.no/arbitrasje>

Sociale Science statistics (2019) P Value from Pearson (R) Calculator. Hentet fra

<https://www.socscistatistics.com/pvalues/pearsondistribution.aspx>

Sticos (2014, 17. Februar) Ulike typer utbytte. Hentet fra

<https://www.sticos.no/fagstoff/kategori/uncategorized/ulike-typer-utbytte>

Stoltz, Gerhard. (2014, 28. mai). kapitalmarked. I Store norske leksikon. Hentet 2. mai 2019 fra <https://snl.no/kapitalmarked>

Trading Economics (2019) Ireland Interest Rate. Hentet fra

<https://tradingeconomics.com/ireland/interest-rate>

YAHOO! Finance,u.å . ISEQ all Share. hentet fra

(<https://finance.yahoo.com/quote/%5EISEQ?p=^ISEQ&.tsrc=fin-srch>)

Yin, R. (2012, 30. Mai). *Application of Case Study Research*. Hentet fra SAGE Publishing:

<https://us.sagepub.com/en-us/nam/node/54068/print>

Widding, Ø. (2005, Januar). *Case som metode. Hovedutfordringer knyttet til ulike forskningsdesign når hensikten er å generalisere*. Hentet fra Researchgate.net:

https://www.researchgate.net/publication/303702530_Case_som_metode_Hovedutfordringer_knyttet_til_ulike_forskningsdesign_nar_hensikten_er_a_generalisere