

From: Angela Nygaard <angela.nygaard@vpff.no>

Sent: fredag 18. oktober 2024 14:06

To: consultation@oslobors.no

Cc: Morten Larsen <morten.larsen@vpff.no>

Subject: Høringsuttalelse fra Verdipapirforetakenes Forbund – Endringer i Euronext Regelbok I

Det vises til høringen datert 20. september 2024 om «Endring av reglene for opptak egenkapitalinstrumenter på Euronext Oslo Børs og Euronext Expand».

Verdipapirforetakenes Forbund (VPFF) har kommentarer til den foreslåtte bestemmelsen om beregning av fri flyt i forbindelse med lock-up-avtaler.

Lock-up-avtaler og ekskludering fra beregning av fri flyt

Det foreslås en endring i Regelbok I som innebærer at aksjer som er underlagt lock-up-avtaler, uansett varighet, ikke skal inkluderes i beregningen av selskapets frie flyt ved opptak til handel. Dette medfører at aksjer bundet av slike avtaler ikke anses som spredt blant allmennheten. VPFF har følgende kommentarer til denne endringen:

1. **Praktiske utfordringer ved IPO-er:** I mange tilfeller, særlig ved børsnoteringer (IPO), blir det ofte inngått lock-up-avtaler med eksisterende aksjonærer for å sikre stabilitet i ettermarkedet. Disse aksjonærene er ofte langsiktige eiere som har ventet på en likviditetshendelse, og lock-up-avtaler blir benyttet for å forhindre massivt aksjesalg umiddelbart etter notering, noe som kan påvirke prising og likviditet i det tidlige stadiet negativt. Dette er en viktig mekanisme for å beskytte verdien av aksjen både for investorer og børsen.
2. **Redusert fleksibilitet og utfordringer med fri flyt:** Ved en typisk børsnotering kan mindre aksjonærer stå for en betydelig del av den frie flyten, mens selskapet utsteder nye aksjer som også bidrar til fri flyt. Dersom aksjer under lock-up ekskluderes fra fri flyt-beregningen, kan det oppstå situasjoner der kravene til fri flyt på 25 % vanskelig kan oppfylles, spesielt i tilfeller der lock-up-avtaler dekker en stor del av de eksisterende aksjene. Dette kan resultere i at et selskap ikke kvalifiserer for opptak på hovedlisten, til tross for at en vesentlig andel av aksjene vil være tilgjengelig for handel når lock-up-perioden utløper.
3. **Uheldige konsekvenser for markedet:** Ekskludering av aksjer under lock-up kan svekke insentivene til å benytte lock-up-avtaler, som igjen kan føre til større volatilitet og ustabilitet i ettermarkedet etter en børsnotering. Denne ustabiliteten kan være uheldig både for børsen, utstedere og investorer.

2. Forslag til justering

Basert på ovennevnte mener VPFF at forslaget om ekskludering av aksjer bundet av lock-up-avtaler fra beregningen av fri flyt, må revurderes. VPFF foreslår at regelverket i stedet tillater at aksjer under lock-up kan inngå i beregningen av fri flyt, eventuelt med en differensiert vurdering

basert på lock-up-periodens lengde og andre relevante faktorer. Alternativt kan det vurderes å gi børsen fleksibilitet til å vurdere individuelle tilfeller, slik som i dagens regelverk, hvor man tar hensyn til den konkrete situasjonen til det enkelte selskap.

Ved å opprettholde en viss fleksibilitet vil man kunne sikre en balansert tilnærming som både ivaretar stabiliteten i ettermarkedet og oppfyller kravene til tilstrekkelig fri flyt ved opptak til handel.

Vennlig hilsen

Angela Nygaard

Angela Nygaard | Juridisk direktør | Tlf: +47 980 61 889

Hansteensgate 2 | 0253 Oslo | www.vpff.no

