

Finansdepartementet
Ref.: 25/5373

Høringen inngis elektronisk

Dato: 17.12.2025

Høringsuttalelse – endringer i verdipapirhandelloven

Det vises til høringsnotatet fra Finansdepartementet datert 02.10.2025 om gjennomføring av forventede EØS-regler som svarer til direktiv 2024/2811 om endringer i verdipapirmarkedsdirektivet (MiFID II) og oppheving av opptaksdirektivet.

Som det påpekes i høringsnotatet, er det et begrenset nasjonalt handlingsrom ved gjennomføringen av direktivet. Kun på ett område åpnes det for nasjonale valg: den nye regelen om spredning av aksjer ved opptak til notering på regulerte markeder. Forening for finansfag Norge (FFN) har ingen prinsipielle innvendinger til Finanstilsynets forslag og støtter den foreslåtte gjennomføringen av endringsdirektivet. Endringene vil kunne bidra til å styrke tilgangen til kapitalmarkedene for SMB-er, samtidig som investorbeskyttelsen ivaretas. FFN ønsker samtidig å påpeke behovet for rask implementering og ikrafttredelse av regelverket i Norge, slik at forskjeller mellom norsk og europeisk regelverk begrenses i tid og i minst mulig grad svekker det norske kapitalmarkedet og konkurransekraften.

FFN ønsker å gi enkelte kommentarer til de tre hovedområdene endringsdirektivet gjør endringer på og er ment som bidrag til videre vurderinger i departementet, der nasjonalt handlingsrom fortsatt foreligger.

1. Endringer i reglene om analysetjenester: Vi stiller oss positive til intensjonen bak reglene om utstederfinansierte analyser, og tiltak for å øke analysedekning for små og mellomstore selskaper. Det er et reelt behov for mer og bedre informasjon om disse selskapene i markedet. Samtidig understrekes viktigheten av at slike analyser holder høy kvalitet, og at det ikke oppstår usikkerhet knyttet til objektivitet og interessekonflikter. Vi legger til grunn at ESMA sin kommende "code of conduct" vil spille en sentral rolle for å sikre nødvendig nøytralitet og transparens. Riktig merking og tydelige skiller mellom analyse og utsteder finansiert markedsføring er meget viktig og vil også være avgjørende for brukernes tillit.

2. Vekstmarkeder for små og mellomstore bedrifter (SMB-vekstmarked): MiFID II artikkel 33; vphl § 2-8 og § 9-31 foreslås endret. Vi støtter forslaget om å presisere definisjonen av SMB-vekstmarked i verdipapirhandelloven.

3. Opphevelse av opptaksdirektivet og endring av spredningsreglene: Vi har ingen prinsipielle innvendinger mot Finanstilsynets forslag til gjennomføring av endringene som følger av opphevelsen av opptaksdirektivet og innføringen av nye spredningsregler i MiFID II. Etter vår vurdering fremstår forslaget som en hensiktsmessig tilpasning til EØS-regelverket. Selv om reduksjonen i kravet til «free float» kan ha enkelte uheldige konsekvenser for likviditeten i det norske aksjemarkedet, anser vi ikke dette som tilstrekkelig grunn til å si imot forslaget.

Ved at verdipapirforskriften kapittel 13 oppheves, og at de sentrale minstekravene tas inn i MiFID II, fastsettes blant annet kravet om at minste markedsverdi ved notering skal være EUR 1 million. I norsk rett foreslås dette gjennomført med en terskel på 11,5 millioner kroner, basert på gjeldende valutakurs. Dette erstatter dagens krav på 8 millioner kroner. Vi har forståelse for hensynet til å angi terskelen i norske kroner for å gjøre regelverket mer tilgjengelig og brukervennlig. Samtidig innebærer dette et vedlikeholdsbehov over tid, ettersom valutakursavvik på over 10 pst. i ett år utløser krav om justering etter forordningen. Det kan stille seg spørsmål om dette administrative vedlikeholdet er hensiktsmessig, særlig ettersom det er lite sannsynlig at et selskap med eksakt 11,5 millioner kroner i markedsverdi vil forsøke notering på et regulert marked. Vi mener derfor at det kunne vært vurdert å angi terskelen direkte i euro (EUR 1 million), i tråd med øvrige terskler i verdipapirretten (f.eks. prospektplikt, flaggeplikt mv.). En slik løsning ville kunne redusere risiko for unødvendig kompleksitet og kursjusteringer. Vi har imidlertid forståelse for at ulempene ved en NOK-basert grense først og fremst er et administrativt ansvar for myndighetene, og ikke et stort praktisk problem for aktørene.

På bakgrunn av dette støtter vi forslaget slik det foreligger.

Vennlig hilsen
Forening for finansfag Norge

Jannicke Rustad-Nilssen
Adm. direktør