

Regelrådets uttalelse

Om: **Gjennomføring av ny regelverkspakke på verdipapirområdet "Listing Act"**

Ansvarlig: **Finansdepartementet**



Regelrådets konklusjon: **Forslaget er tilstrekkelig utredet**

Finansdepartementet

Deres ref.:

24/784

Vår ref.:

2025/26

Vår saksbehandler:

Marte Grønvold

Dato:

13.03.2025

Uttalelse

Om: **Gjennomføring av ny regelverkspakke på verdipapirområdet "Listing Act"**

Konklusjon: **Forslaget er tilstrekkelig utredet**

Regelrådets samlede vurdering av forslaget

Regelrådet har vurdert Finanstilsynets utredning av gjennomføring av en ny regelverkspakke på verdipapirområdet, omtalt som "Listing Act". Det er Finansdepartementet som har sendt utredningen på høring. Hovedformålet med Listing Act er å gjøre verdipapirmarkedene i EU lettere tilgjengelig for bedrifter og lette tilgangen til kapital for små og mellomstore foretak (SMB-er). Regelverket er i stor grad fullharmonisert. Det er likevel åpnet for nasjonalt handlingsrom på sentrale punkter.

Regelrådet mener Finanstilsynet har levert en gjennomgående grundig utredning. Regelrådet vil trekke frem som særlig positivt at det fremgår klart hvor det er nasjonale handlingsrommet, og at tilsynet har vurdert og begrunnet bruken av det nasjonale handlingsrommet grundig.

Enda mer informasjon kunne styrket besvarelsen av problem, berørte og virkninger ytterligere. Regelrådet vurderer imidlertid at i forhold til forslaget omfang og karakter er alle de seks minimumsspørsmålene i utredningsinstruksen tilstrekkelig utredet.

Det er positivt at hensynet til små og mellomstore virksomheter vektlegges, og at det er foreslått tiltak som gir besparelser, forenklinger og reduserte rapporteringsbyrder for næringslivet.

Tilsynet har i vurderingen av det nasjonale handlingsrommet vektlagt blant annet hensynet til effektive kapitalmarkeder og det norske markedets konkurransekraft. Tilsynet foreslår på de mest sentrale punktene å følge hovedreglene i EU-regelverket. Endringene vil videre gi betydelige besparelser og forenklinger for næringslivet.

På de neste sidene kan du lese mer om Regelrådets vurderinger.

Ta gjerne kontakt ved spørsmål.

Med vennlig hilsen

Gry Agnete Alsos
leder av Regelrådet

1 Om forslaget som er sendt på høring

Regelverksendringene er en del av en ny regelverkspakke på verdipapiriområdet, omtalt som «Listing Act». Regelverkspakken ble vedtatt i EU 23. oktober 2024 og er EØS-relevant.

Hovedformålet med Listing Act er å gjøre verdipapirmarkedene i EU mer attraktive for bedrifter og lette tilgangen til kapital for små og mellomstore foretak (SMB-er). Regelverkspakken skal lette på administrative byrder for foretak og legge til rette for markedsbasert finansiering, samtidig som et forsvarlig nivå av investorbekyttelse og markedsintegritet opprettholdes. Reglene er særlig rettet mot SMB-er, men en rekke av reglene er ikke begrenset til slike foretak.

En stor del av regelverksendringene er fullharmoniserte og uten mulighet for nasjonale valg. Det er likevel anledning til å treffe nasjonale valg på viktige områder.

Forslaget er sendt på høring av Finansdepartementet. Det er Finanstilsynet som har utarbeidet høringsnotatet.

2 Regelrådets mandat og prioritering

Regelrådet skal bidra til at næringslivet ikke påføres unødvendige byrder gjennom nytt eller endret regelverk, jf. vedtekter for Regelrådet § 1. Rådet gir rådgivende skriftlige uttalelser ved høring.

Regelrådet skal vurdere utformingen av forslag til nytt eller endret regelverk, både lover og forskrifter som påvirker næringslivets arbeidsbetingelser og øvrige relevante forhold, jf. vedtektene § 2 første ledd. Rådet står fritt til å prioritere hvilke saker vi gir uttalelser til.

2.1 Hvorfor Regelrådet har valgt å uttale seg om saken

Regelverksendringene skal lette tilgangen til kapital for små og mellomstore foretak. Kapitaltilgangen til næringslivet er et viktig tema for Regelrådet. Forslagene berører næringslivet generelt, og kan være relevant for mange virksomheter.

3 Regelrådets vurdering av utredningen

Ifølge Regelrådets vedtekter § 2 første ledd skal Regelrådet ta stilling til om det er gjennomført konsekvensvurderinger etter de krav som utredningsinstruksen stiller, og om virkningene for næringslivet er tilstrekkelig kartlagt. Regelrådets uttalelser tar særlig utgangspunkt i kravene til innhold i beslutningsgrunnlaget i utredningsinstruksens punkt 2-1 Minimumskravene til utredning og punkt 2-2 Omfang og grundighet.

3.1 Beskrivelse av problemet og målet med forslaget

Regelrådet mener bakgrunnen for at EU gjør disse endringene kommer godt frem i utredningen. Det er beskrevet og tallfestet hvor viktig SMB-er er i den europeiske økonomien, og det er vist til at disse henter en lav andel av sin finansiering gjennom kapitalmarkedet (ca. 4 %). Formålet med endringene fra EU kommer også klart frem.

Finanstilsynet har gjort rede for SMB-er i Norge og hvor store beløp som hentes inn gjennom egenkapitalemisjoner. De har også gjort rede for kostnadene ved kapitalinnhenting hvor EØS-prospekt skal godkjennes, og hvor mange prospekter som har blitt godkjent av Finanstilsynet i årene 2020-2023. Regelrådet kan ikke se at tilsynet har gjort rede for tilgangen til kapital for norske SMB-er generelt, og hvor stor andel av totalt kapital som hentes gjennom kapitalmarkedet.

Regelrådet vurderer at problem og mål kommer godt frem i utredningen. Enda mer informasjon om norske forhold hadde styrket utredningen ytterligere, men gitt forslaget omfang og karakter mener vi problem og mål er tilstrekkelig utredet.

3.2 Utredning av alternative tiltak

Forslaget har bakgrunn i EU-regelverk. Tilsynet skriver at reglene gis i forordnings form og som utgangspunkt er fullharmoniserte. Det er likevel anledning til å treffe nasjonale valg på viktige områder. Regelrådet mener tilsynet har klargjort og vurdert det nasjonale handlingsrommet på en god måte. Det fremgår klart både hva som er det nasjonale handlingsrommet, hva tilsynet har vurdert innenfor handlingsrommet og hva tilsynet anbefaler. Vi mener derfor at alternative tiltak er tilstrekkelig utredet.

3.3 Beskrivelse av berørt næringsliv

Tilsynet har redegjort for markedet og de berørte, og har også tallfestet blant annet andel SMB-er. Regelrådet mener tilsynet kunne sagt noe om hvilke typer foretak som henter inn kapital og hvor stor andel av kapital næringslivet henter inn gjennom kapitalmarkedet. Tilsynet har oppgitt tall for antall prospekter de kontrollerer per år. Regelrådet antar dette kun inkluderer EØS-prospekter, og ikke nasjonale prospekter. Regelrådet mener data om nasjonale prospekter også kunne vært presentert. Regelrådet mener likevel at utredningen av berørte er tilstrekkelig sett i forhold til forslaget omfang og karakter.

3.4 Utredning av virkninger for næringslivet

Virkinger er utredet. Tilsynet viser til kostnadene ved å utarbeide EØS-prospekter, basert på tall fra Verdipapirlovutvalgets utredning fra 2018 (NOU 2018: 10). Tilsynet vurderer at endringene vil gi betydelige lettelse i kravene til berørt næringsliv, men byrdereduksjonen er ikke forsøkt tallfestet. Gitt forslaget omfang og karakter mener Regelrådet at virkninger er tilstrekkelig utredet.

3.5 Forutsetninger for en vellykket gjennomføring for næringslivet

Tilsynet har gjort rede for ikrafttredelsesdato i EU for de ulike endringene. Forordningen er ikke inntatt i EØS-avtalen enda. Tilsynet skriver at EØS-tilpasninger for Norge kan medføre avvikende datoer for ikrafttredelse. Tilsynet gjør også rede for overgangsregler. Overgangsregler for EØS-prospekter følger av EU-regelverket. Overgangsregler for nasjonale prospekter må fastsettes nasjonalt. Tilsynet foreslår at nærmere regler fastsette i forskrift etter at høringen er avsluttet. Regelrådet mener forutsetninger for en vellykket gjennomføring er tilstrekkelig utredet.

4 Prinsipper for god regulering av næringslivet

Regelrådet skal følge den faglige utviklingen og praksis på områdene regelforenkling og regulering, og gi informasjon og generell veiledning som fremmer effektiv regulering, jf. vedtektene § 2 fjerde ledd. I dette arbeidet ser Regelrådet blant annet til bestepraksis i Norge og arbeidet med god regulering i andre land. Regelrådet ser også hen til reglene om tidlig involvering av berørte i utredningsinstruksen punkt 3-1.

4.1 Særskilt vurdering av hensynet til små virksomheter

De fleste virksomheter i Norge er små virksomheter, og disse bidrar i stor grad til den samlede verdiskapningen. Regelrådet jobber for å øke bevisstheten om at tiltak kan påvirke små virksomheter annerledes enn store virksomheter. For eksempel kan administrative oppgaver pålagt gjennom regelverk være mer krevende for små enn for store virksomheter.

Tilsynet har gjort rede for hvor stor andel av norske foretak som er SMB-er. Forslagene retter seg direkte mot små og mellomstore virksomheter, og hensynet til disse er vurdert.

4.2 Involvering av berørt næringsliv i regelverksprosessen

Regelrådet kan ikke se at det er vist til involvering av berørt næringsliv i høringsnotatet.

4.3 Forenkling for næringslivet

Forslaget inneholder forslag som vil gi betydelige besparelser og forenklinger for næringslivet.

4.4 Rapporteringsbyrder

Det foreslås forenklinger i rapporteringskravene for transaksjoner omfattet av tilbakekjøpsprogrammer.

4.5 Planlagt fremtidig evaluering av regelverket

Regelrådet kan ikke se at det er planlagt en fremtidig evaluering av regelverket. Regelrådet antar at en evaluering på EU-nivå vil være mest relevant for dette regelverket.

5 Er forslaget utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet?

Forslaget har bakgrunn i EU-regelverk med stor grad av fullharmonisering. Det er likevel åpnet for nasjonalt handlingsrom på sentrale punkter. Det fremgår klart både hva som er det nasjonale handlingsrommet, hva tilsynet har vurdert innenfor handlingsrommet og hva tilsynet anbefaler. Tilsynet har i vurderingen av det nasjonale handlingsrommet vektlagt blant annet hensynet til effektive kapitalmarkeder og det norske markedets konkurransekraft. Tilsynet foreslår på de mest sentrale punktene å følge hovedreglene i EU-regelverket. Endringene vil videre gi betydelige besparelser og forenklinger for næringslivet.