

Fiche 4: Kapitaalmarkten Herstelpakket - Wijziging Prospectusverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie

1. Algemene gegevens

a) Titel voorstel

Voorstel voor een VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD tot wijziging van Verordening (EU) 2017/1129 wat betreft het EU-herstelprospectus en gerichte aanpassingen voor financiële tussenpersonen om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie.

b) Datum ontvangst Commissiedocument

24 juli 2020

c) Nr. Commissiedocument

COM(2020) 281

d) EUR-Lex

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=COM:2020:281:FIN.>

e) Nr. impact assessment Commissie en Opinie Raad voor Regelgevingstoetsing

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52020SC0120> .

f) Behandelingstraject Raad

Raad Economische en Financiële Zaken

g) Eerstverantwoordelijk ministerie

Ministerie van Financiën

h) Rechtsbasis

Artikel 114 Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU)

i) Besluitvormingsprocedure Raad

Gekwalificeerde meerderheid

j) Rol Europees Parlement

Medebeslissing

2. Essentie voorstel

a) Inhoud voorstel

Het voorstel maakt deel uit van een breder herstelpakket¹ voor de kapitaalmarkten dat de Europese Commissie heeft voorgesteld als onderdeel van haar algehele COVID-19-herstelstrategie. Dit pakket bevat gerichte aanpassingen aan de richtlijn MiFID II, de prospectusverordening en de securitisatieregels. Door de Commissie wordt in haar mededelingen van 14 maart en 27 mei 2020 benadrukt dat het waarborgen van liquiditeit in de financiële sector van belang is. Daarbij wordt gefocust op maatregelen, gericht op onder meer het stimuleren van de economie door het faciliteren van private investeringen en de toegang tot financiering. Met de gerichte wijzigingen van de regels voor de kapitaalmarkten kunnen grotere investeringen in de economie worden gestimuleerd. Hiermee wordt snelle herkapitalisatie van bedrijven mogelijk en wordt het vermogen van banken om het herstel te financieren vergroot.

Het voorstel van de Commissie is bedoeld om ondernemingen in de EU tijdens de coronacrisis en het daaropvolgende herstel te helpen. Ondernemingen worden zo geholpen om kapitaal aan te trekken op publieke markten en te investeren.

Het voorstel tot wijziging van de Prospectusverordening heeft betrekking op de totstandkoming van een nieuw type verkort prospectus (het "EU-herstelprospectus") en twee wijzigingen om de druk op de financiële sector te verminderen bij tussenpersonen (ten aanzien van de kennisgeving door financiële intermediairs en door de vrijstelling van niet-eigen-vermogensuitgiften door kredietinstellingen te verhogen).

Het EU-herstelprospectus heeft tot doel te focussen op essentiële informatie en is alleen beschikbaar voor secundaire uitgiften van aandelen. Een groot gedeelte van prospectussen die goedgekeurd worden door toezichthouders betreft secundaire uitgiften. Het is voor deze ondernemingen een belasting en kostbaar om een prospectus op te stellen wanneer zij aanvullend kapitaal willen ophalen. Verder kan het voorstel ook de controle door de nationale bevoegde autoriteiten efficiënter maken. Aangezien deze wijziging rechtstreeks verband houdt met de herstelfase van de COVID-19-pandemie is het voorstel om deze wijziging te laten duren voor een periode van 18 maanden.

Voorts wordt voorgesteld om de druk op financiële intermediairs – dat wil zeggen door een ander dan de uitgevende instelling – die effecten doorverkoopt of definitief plaatst bij beleggers, te verminderen. De financiële intermediairs zijn verplicht aan potentiële beleggers informatie over de voorwaarden van de aanbieding te verstrekken. Het eerste voorstel betreft verduidelijkingen ten aanzien van de regels voor aanvullingen (supplementen) van het prospectus. In de Prospectusverordening² staat dat de financieel tussenpersoon contact opneemt met de beleggers

¹ Fiche : Kapitaalmarkten Herstelpakket - Wijziging richtlijn Markten in Financiële Instrumenten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie. (Capital Markets Recovery Package – MiFID II); Fiche : Kapitaalmarkten Herstelpakket - Wijziging Securitatieverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie. (Capital Markets Recovery Package – Securitisation); Fiche : Kapitaalmarkten Herstelpakket - Wijziging verordening kapitaalvereisten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie. (Capital Markets Recovery Package – CRR).

² Verordening (EU) nr. 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten.

op de dag dat er een supplement wordt gepubliceerd. Voor veel marktpartijen is onduidelijk wat deze verplichting inhoudt en hoe deze tussenpersonen dat moeten doen.

De andere wijziging betreft het verhogen van de vrijstelling van de prospectusplicht voor kredietinstellingen die effecten uitgeven zonder aandelenkarakter. Een aanbod van effecten zonder aandelenkarakter, die continu of herhaald worden uitgegeven door een kredietinstelling is onder bepaalde voorwaarden niet onderworpen aan de verplichting om een prospectus te publiceren, indien de totale waarde minder dan 75 miljoen EUR per kredietinstelling over een periode van 12 maanden bedraagt. Om kredietinstellingen te helpen meer financiering te krijgen en ze de ruimte te geven om hun klanten in de reële economie te ondersteunen, is een verhoging van de drempel voorgesteld van 75 miljoen EUR tot 150 miljoen EUR. Aangezien deze wijziging rechtstreeks verband houdt met de herstelfase van de COVID-19-pandemie is het voorstel om ook deze wijziging te laten duren voor een periode van 18 maanden.

b) Impact assessment Commissie

De Commissie heeft geen onderbouwende impact assessment opgesteld voor het voorstel, omdat de gewenste spoedige reactie op de COVID-19 pandemie hiervoor onvoldoende tijd biedt. Wel geeft de Commissie in het *Staff Working Document*³ een uiteenzetting van een kosten-batenanalyse. De vereenvoudigde openbaarmakingsregeling van het EU-herstelprospectus beoogt om de nalevingskosten voor uitgevende instellingen aanzienlijk te verlagen. Gebaseerd op het feit dat, vergeleken met een volledige secundaire uitgifteprospectus, ongeveer de helft van de openbaarmakingselementen niet vereist is in een EU-herstelprospectus zullen de kosten van een EU-herstelprospectus naar schatting ongeveer 50% lager zijn dan de kosten van een prospectus voor secundaire uitgiften.

De kosten van een prospectus zijn doorgaans afhankelijk van de marktkapitalisatie van de onderneming, juridische kosten en accountantskosten, het soort uitgegeven effect en het bedrag van de uitgifte. De Commissie stelt dat, op basis van eerdere analyses, de gemiddelde kostprijs van een secundair uitgifteprospectus naar verwachting 800.000 EUR bedraagt. Gebaseerd op de veronderstelling dat de kosten van een EU-herstelprospectus de helft zijn van de kosten van een secundair uitgifteprospectus zouden uitgevende instellingen ongeveer 400.000 EUR per prospectus besparen.

3. Nederlandse positie ten aanzien van de mededeling/aanbeveling

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

In het algemeen geldt dat het beleid in Nederland erop is gericht om een juiste balans te vinden tussen efficiënte toegang tot de kapitaalmarkten voor ondernemingen enerzijds en het voldoende beschermen van belangen van beleggers anderzijds. In dat kader hecht Nederland groot belang

³ SWD(2020) 120; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020SC0120>

aan verdere verdieping van de Europese kapitaalmarktunie. Dit draagt bij aan economische groei via efficiënte allocatie van kapitaal en aan financiële stabiliteit door vergroting van het schokabsorberend vermogen.

In Nederland geldt een prospectusplicht op basis van de huidige Prospectusverordening (EU) 2017/1129. Op grond daarvan is het verboden effecten aan te bieden aan het publiek of effecten te doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt zonder een prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen dat is goedgekeurd door de AFM of door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat. Hierop bestaat een aantal vrijstellingen en uitzonderingen. Indien effecten onder een vrijstelling worden aangeboden, is een vrijstellingsvermelding verplicht. De regels in de Prospectusverordening zijn – aangezien deze zijn vastgelegd in een verordening – rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

Door de pandemie zullen bedrijven over de hele wereld met gelijkaardige problemen worden geconfronteerd. Degenen die snel kunnen herstellen, zijn waarschijnlijk die bedrijven die zich snel kunnen aanpassen en hun middelen kunnen inzetten. Onnodige administratieve beperkingen (zoals een lang prospectus, onnodige rapportage tussen professionele tegenpartijen of periodieke rapportage van transacties van managers) zouden mogelijk het concurrentievermogen in gevaar brengen. Bedrijven in de EU moeten de flexibiliteit krijgen om zich snel aan te passen en de winstgevendheid te herstellen. Zonder een dergelijke flexibiliteit bestaat het risico dat EU-bedrijven langzamer uit de crisis komen, minder concurrerend zijn op internationaal niveau in vergelijking met hun concurrenten en op middellange termijn worden overgenomen door internationale concurrenten. Dit zou in strijd zijn met de bredere doelstelling om de financiële weerbaarheid van de EU te waarborgen.

De inzet van het kabinet is erop gericht om via Europese samenwerking duurzaam herstel van deze uitzonderlijke crisis als gevolg van de COVID-19 pandemie te bespoedigen. In generieke zin onderschrijft Nederland de visie van de Commissie om het aantrekken van (grensoverschrijdende) financiering op de kapitaalmarkt voor ondernemingen te vergemakkelijken. Wel acht Nederland het van belang dat beleggersbescherming niet in het geding komt door de voorgestelde punten.

Het kabinet staat positief tegenover het voorstel van de Commissie voor de introductie van het EU-herstelprospectus. Afgewogen tegen de bescherming van beleggers is er reeds informatie over de uitgevende instelling en de aanbieder in de markt aanwezig. Veelal is bij de initiële uitgifte een volledig prospectus algemeen verkrijgbaar gesteld en daarnaast publiceren deze ondernemingen gereguleerde informatie uit hoofde van hun verplichtingen uit de Richtlijn 2004/109/EG.⁴ Het kabinet acht het positief dat deze ondernemingen onder het nieuwe voorstel kunnen kiezen voor een verlicht regime dat een kostenbesparing zal opleveren voor de uitgevende instellingen en dat tevens leidt tot een relevanter en bondiger prospectus voor de belegger. Tot slot, het EU-

⁴ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik

herstelprospectus is bedoeld om de herkapitalisatie tijdens de herstelfase te steunen. Het is daarom een tijdelijke regeling die 18 maanden na de toepassingsdatum vervalt en nadien zal worden geëvalueerd.

Het voorstel is een aanpassing van de regels voor aanvullingen (supplementen) van het prospectus. Het kabinet meent dat het voorstel deze onduidelijkheid kan verminderen.

De andere wijziging betreft het verhogen van de vrijstelling van de prospectusplicht voor kredietinstellingen die effecten uitgeven zonder aandelenkarakter. Nederland kan zich hierin vinden. Met het oog op bescherming bepaalt het huidige regime dat de effecten niet achtergesteld, converteerbaar of omwisselbaar mogen zijn en geen recht mogen geven tot het inschrijven op of verwerven van andere soorten effecten en niet aan een derivaat gekoppeld zijn.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Het merendeel van de lidstaten staat positief tegenover het doel en de uitgangspunten van de voorstellen. Op deelonderwerpen zal niettemin discussie plaatsvinden, zoals over het bedrag van de verruiming van de vrijstellingsgrens, de vorm van het EU-herstelprospectus en het 'tijdelijke' karakter van het EU-herstelprospectus. Het Europees Parlement heeft zich tot dusverre nog niet uitgesproken over de voorgestelde wijziging van de verordening.

4. Grondhouding ten aanzien van bevoegdheid, subsidiariteit, proportionaliteit, financiële gevolgen en gevolgen op het gebied van regeldruk en administratieve lasten

a) Bevoegdheid

De Commissie stelt als rechtsgrondslag voor het voorstel artikel 114 VWEU voor. Dit artikel geeft de EU de bevoegdheid om wetgeving vast te stellen inzake de werking van de interne markt. Het voorstel van de Commissie heeft betrekking op grensoverschrijdende investeringen en het aantrekken van kapitaal door ondernemingen binnen de EU. De rechtsgrondslag is hiermee gelijk aan de via het voorstel te wijzigen Prospectusverordening. Het kabinet kan zich vinden in deze rechtsgrondslag.

b) Subsidiariteit

De subsidiariteit wordt positief beoordeeld. De reden daarvoor is dat aanbiedingen van effecten een grensoverschrijdend karakter kunnen hebben en de bestaande regels daarvoor zijn geharmoniseerd. Door middel van het voorstel wordt een uniform herstelkader in de EU bereikt. Dit is van belang voor een geïntegreerde kapitaalmarkt en om het gelijke speelveld in de EU te bewaken. Bovendien kan een wijziging van bestaande EU-regelgeving slechts op EU-niveau plaatsvinden.

c) Proportionaliteit

De proportionaliteit wordt positief beoordeeld. De voorstellen zijn geschikt om het gestelde doel (bedrijven in staat te stellen gedurende een korte periode toegang te krijgen tot nieuwe financiering om te helpen bij het economisch herstel na de COVID-19-pandemie) te bereiken en gaan niet verder dan strikt noodzakelijk. De voorstellen gaan niet verder dan noodzakelijk, gezien de waarborging van de balans tussen de belangen van de beleggers en kostenefficiëntie in het voorstel. Het belangrijkste doel van het kabinet om ondernemingen in de herstelfase te ondersteunen met behoud van een adequaat niveau van beleggersbescherming wordt hiermee behaald. Het verstrekken van de informatie zorgt ervoor dat beleggers beschermd worden. Voorts vormt deze informatie een geschikt middel om het vertrouwen in effecten te versterken en aldus bij te dragen aan de goede werking van effectenmarkten. De passende manier om die informatie beschikbaar te stellen, is de publicatie van een prospectus.

5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten

a) Consequenties EU-begroting

Het initiatief heeft naar verwachting geen gevolgen voor de EU-begroting. Het kabinet is van mening dat de benodigde EU-middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van het MFK 2014-2020 en het MFK 2021-2027, en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting.

b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden

De voorstellen hebben geen gevolgen voor de Rijksbegroting. Het voorstel brengt in beginsel geen directe extra kosten met zich mee voor de AFM, die is aangewezen om het toezicht op de prospectusplicht uit te voeren. De versimpeling van prospectussen zal de goedkeuring van prospectussen door de AFM mogelijk makkelijker maken, maar de toezichtintensiteit zal tevens afhangen van hoeveel er gebruik wordt gemaakt van het verlichte regime uit het voorstel.

Eventuele budgettaire gevolgen worden ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger

Het voorstel leidt niet tot financiële kosten voor burgers. Datzelfde geldt voor het bedrijfsleven, met uitzondering van een verlaging van de nalevingskosten (zie hieronder, onder d).

d) Gevolgen voor regeldruk/administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden, bedrijfsleven en burger

De vereenvoudigde openbaarmakingsregeling van het EU-herstelprospectus beoogt de nalevingskosten voor uitgevende instellingen aanzienlijk te verlagen. De kosten van een EU-herstelprospectus zullen naar schatting ongeveer 50% lager zijn dan de kosten van een prospectus voor secundaire uitgaven. Dat betekent dat het voorstel zal leiden tot een aanzienlijke verlaging van de nalevingskosten voor het bedrijfsleven.

e) Gevolgen voor concurrentiekracht

Het voorstel beoogt de concurrentiekracht van de EU te versterken door de kosten voor het bedrijfsleven te verlagen. Het voorstel heeft naar verwachting geen gevolgen voor de Nederlandse concurrentiekracht van Nederland ten opzichte van de andere lidstaten.

6. Implicaties juridisch

a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid (inclusief toepassing van de lex silencio positivo)

Het voorstel voorziet in een aanpassing van een rechtstreeks werkende verordening. Het voorstel heeft dan ook geen gevolgen voor nationale of decentrale regelgeving. De nieuwe regels voorzien niet in een toepassing van de lex silencio positivo.

b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen, incl. NL-beoordeling daarvan

Niet van toepassing

c) Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen), dan wel voorgestelde datum

inwerkingtreding (bij verordeningen en besluiten) met commentaar t.a.v. haalbaarheid

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is de 20e dag na datum van publicatie in het Publicatieblad van de Europese Unie. De verordening is verbindend in al haar onderdelen en de wijzigingen zijn rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat. Voor de voorgestelde maatregelen hoeven geen bestaande regelingen te worden aangepast, noch uitvoeringsmaatregelen te worden vastgesteld.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

De Commissie moet op grond van de huidige Prospectusverordening vóór 21 juli 2022 een verslag indienen bij het Europees Parlement en de Raad over de toepassing van deze verordening, in voorkomend geval vergezeld van een wetgevingsvoorstel. Bij deze evaluatie moet ook worden beoordeeld of de openbaarmakingsregeling voor EU-herstelprospectussen passend is om de met deze verordening beoogde doelstellingen te halen.

Het kabinet meent dat een evaluatie gewenst is en dat de gekozen termijn voldoende lang is om de effectiviteit en passendheid te beoordelen.

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

De uitvoering en handhaving van het voorstel ligt zowel bij de nationale bevoegde autoriteit, als bij de ESMA. Deze blijven onveranderd.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Er zijn geen implicaties voor ontwikkelingslanden.