

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2811, ter uitvoering van Verordening (EU) 2024/2809 met als doel de publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken en van Verordening (EU) 2025/914 (benchmarks) (Implementatiewet noteringen en benchmarks)

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Inleiding

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen. De vragen worden zo veel mogelijk beantwoord in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag.

Inleiding

*De leden van de **D66**-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel Implementatiewet noteringen en benchmarks. Deze leden ondersteunen de doelstelling om de Europese economie te versterken door het verbeteren van toegang tot financiering. Deze leden hebben echter nog enkele vragen.*

*De leden van de **VVD**-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel Implementatiewet noteringen en benchmarks. Deze leden onderschrijven de doelstelling van het Listing Act wetgevingspakket: het verlagen van drempels voor ondernemingen, in het bijzonder het midden- en kleinbedrijf (mkb), start-ups en scale-ups, om kapitaal aan te trekken via publieke kapitaalmarkten. Deze leden benadrukken dat de voltooiing van de kapitaalmarktunie voor hen een prioriteit is. Een goed werkende, geïntegreerde Europese kapitaalmarkt is in de ogen van deze leden onmisbaar voor de concurrentiekracht van de Europese Unie, voor betere financieringsmogelijkheden voor Nederlandse ondernemers en voor het aantrekken van investeringen. Deze leden beschouwen het voorliggende wetsvoorstel als een stap in de goede richting en hebben een aantal vragen om te beoordelen of de maatregelen in de praktijk voldoende effectief zullen zijn en of aanvullende stappen nodig zijn.*

*De leden van de **PVV**-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden steunen in beginsel elke poging om de regeldruk voor het Nederlandse mkb te verlagen. Naar aanleiding hiervan hebben deze leden nog enkele vragen.*

*De leden van de **CDA**-fractie hebben kennisgenomen van de Implementatiewet noteringen en benchmarks. Deze leden ondersteunen het doel van het wetsvoorstel om het aantrekkelijker en eenvoudiger te maken voor bedrijven om over te gaan tot een beursgang, teneinde de toegang tot kapitaal te vergroten. Wel hebben deze leden nog enkele vragen over het wetsvoorstel.*

*De leden van de **JA21**-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel Implementatiewet noteringen en benchmarks. Deze leden staan positief tegenover maatregelen die bijdragen aan een beter functionerende*

kapitaalmarktunie en die de toegang tot kapitaal voor ondernemingen, in het bijzonder voor kleine en middelgrote ondernemingen, kunnen verbeteren. Tegelijkertijd hechten deze leden eraan dat de voorgestelde wijzigingen daadwerkelijk leiden tot lagere administratieve lasten. Regels, die zijn bedoeld om kapitaalmarktfinanciering te vergemakkelijken mogen er niet toe leiden dat ondernemingen alsnog sneller onder zwaardere verplichtingen komen te vallen. Deze leden hebben hierover nog enkele vragen.

Algemeen

§ 1. Inleiding

De leden van de D66-fractie lezen dat Nederlandse bedrijven naar verwachting meer financiering via publieke markten zullen aantrekken. Kan de regering nader specificeren welk type, naast technologie, mkb-ondernemingen naar verwachting hier het meest van zal profiteren?

Onderhavig wetsvoorstel strekt tot implementatie en uitvoering van een Europees wetgevingspakket (de Listing Act).¹ Hiermee wordt beoogd de toegang tot de publieke markten voor ondernemingen te verbeteren. Dit komt ten goede aan alle ondernemingen die financiering aantrekken op publieke markten. Het Europees wetgevingspakket heeft in het bijzonder aandacht voor mkb-ondernemingen. Zij krijgen door de wijzigingen eenvoudiger toegang tot de publieke markten. Hiermee zijn mkb-ondernemingen geholpen die aanvullend kapitaal nodig hebben om te groeien en te innoveren. Dit stelt start- en scale-ups in staat om door te groeien na eerdere private investeringsrondes. Onder andere bedrijven die moeilijk toegang krijgen tot bancaire financiering, zoals innovatieve ondernemingen, hebben hier baat bij.

De leden van de VVD-fractie constateren dat het voorliggende wetsvoorstel deel uitmaakt van een breder Europees actieplan ter voltooiing van de kapitaalmarktunie. Deze leden vragen de regering om toe te lichten welke concrete vervolgstappen de regering, al dan niet in Europees verband, voorziet na het onderhavige wetsvoorstel om de Europese en Nederlandse kapitaalmarkt verder te versterken. Is de regering van mening dat het huidige wetgevingspakket voldoende is om de structurele belemmeringen voor mkb-ondernemingen bij toegang tot de publieke kapitaalmarkt weg te nemen of ziet de regering op afzienbare termijn aanvullende wetgevingsinitiatieven?

De regering is groot voorstander van het versterken van de kapitaalmarktunie en ziet de urgentie om voortgang te maken. De inzet van de regering stoelt op drie pijlers: sterker toezicht, meer en divers kapitaal aanbod en eenduidigere regels.² Het onderhavige wetsvoorstel is hier een onderdeel van en kent zijn oorsprong in het tweede actieplan voor de kapitaalmarktunie uit 2020.³ Met het wetsvoorstel wordt een belangrijke stap in de juiste richting gezet,

¹ De Listing Act wijzigt een Europese richtlijn en diverse Europese verordeningen. Het betreft onder meer Richtlijn (EU) 2014/65/EU (MiFID II) en een drietal verordeningen, te weten Verordening (EU) 2017/1129 (prospectus), Verordening (EU) 596/2014 (marktmissbruik) en Verordening (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR).

² Kamerstukken II, 2024-2024, 21501-07, nr. 2099.

³ COM(2020) 590.

zeker voor mkb-ondernemingen. Van voltooiing van de kapitaalmarktunie is echter nog geen sprake. De regering is momenteel betrokken bij verschillende wetgevingsinitiatieven op Europees niveau om de kapitaalmarkten verder te verdiepen en te integreren. Deze initiatieven volgen uit de Commissiemededeling over de spaar- en investeringsunie.⁴ Een belangrijk onderdeel hiervan is de inzet van de regering om snel tot een ambitieus akkoord op het kapitaalmarktintegratie- en toezichtcentralisatiepakket te komen. Hierbij trekt Nederland onder meer gezamenlijk op met Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje en Polen (de E6). Ook onderzoekt de regering momenteel nationaal de mogelijkheden om beleggen fiscaal te stimuleren. De verwachting is dat dit onderzoek voor het einde van het jaar naar de Tweede Kamer wordt verzonden. Voor de precieze inzet en prioriteiten binnen Europese onderhandelingen verwijst de regering naar de met uw Kamer gedeelde BNC-fiches over voorstellen van de Europese Commissie en de kabinetsinzet voor de kapitaalmarktunie.

De leden van de CDA-fractie ondersteunen de doelstelling van de Listing Act om meer gebruik te maken van Europese kapitaalmarkten om zo de opschaling van bedrijven te vergemakkelijken. Deze leden vragen echter of regeldruk en versnippering de enige factoren zijn die verklaren waarom in Europa relatief minder gebruik wordt gemaakt van beursgangen. Deze leden vragen in hoeverre ook culturele factoren en verschillen in marktstructuur hieraan ten grondslag liggen, zoals de traditioneel sterke rol van bancaire financiering in Europa, waardoor ondernemingen minder snel kiezen voor een beursgang. Is dit onderzocht bij de probleemanalyse?

Onderhavig wetsvoorstel is onderdeel van een divers palet aan maatregelen die tot doel hebben de nationale kapitaalmarkten te integreren en te verdiepen. De regering heeft altijd benadrukt dat op alle aspecten van de kapitaalmarktunie stappen gezet moeten worden om de Europese markten te integreren en te verdiepen. In de kabinetsinzet voor de kapitaalmarktunie heeft de regering uiteengezet hoe het financieringslandschap in de Europese Unie en Nederland eruitziet en schetst de regering welke uitdagingen hierbij spelen, zoals de afhankelijkheid van bancaire financiering voor ondernemers. De regering heeft in haar inzet niet alleen aandacht voor het verminderen van regeldruk, maar ook voor het geleidelijk ontwikkelen van een cultuur van beleggen in Nederland en Europa. Hiertoe onderzoekt de regering momenteel of beleggen fiscaal gestimuleerd kan worden. Het stimuleren van de vraagzijde zorgt ervoor dat het voor bedrijven aantrekkelijker is om financiering aan te trekken. Daarnaast zet de regering zich ook in om bij ondernemers de diverse mogelijkheden van financiering onder de aandacht te brengen, bijvoorbeeld door middel van het ontwikkelen van de FinancieringsGids, waar ondernemers op één centrale plek een rijk aanbod van betrouwbare financiers en intermediairs kunnen vinden.

§ 2. Hoofdpijnen wetsvoorstel

De leden van de D66-fractie begrijpen dat de free float-eis van 25 procent naar 10 procent wordt verlaagd, zonder dat dit de liquiditeit en beleggersbescherming in gevaar brengt omdat 'alternatieve waarborgen'

⁴ COM(2025) 124.

zijn toegevoegd. Welke alternatieve waarborgen worden bedoeld en hoe zijn die ingebed in het wetsvoorstel? Hoe voorkomt de regering dat een lagere free float juist leidt tot grote koersschommelingen bij kleine bedrijven?

Met het in de memorie van toelichting gehanteerde begrip 'alternatieve waarborgen' wordt bedoeld op de in artikel 51 bis, eerste, tweede, vierde en zesde lid, MiFID II opgenomen bijzondere voorwaarden voor de toelating tot de handel op een gereguleerde markt.⁵ Deze bijzondere voorwaarden zijn door middel van een dynamische verwijzing naar artikel 51 bis, eerste, tweede, vierde en zesde lid, ingebed in het voorgestelde artikel 5:32aa Wet op het financieel toezicht (Wft). Dit omvat onder meer de voorwaarde dat de te verwachten marktkapitalisatie van de onderneming waarvoor toelating tot de handel van de aandelen wordt gevraagd, of indien dat niet kan worden bepaald het eigen vermogen van de onderneming, ten minste € 1 miljoen bedraagt.

Deze toelatingseisen borgen dat de verlaging van de free float niet ten koste gaat van de liquiditeit of beleggersbescherming, ook in geval van eventuele grotere koersschommelingen.⁶ Verder dragen de transparantieregels hieraan bij, zoals de transparantievereisten op het terrein van de prospectus, marktmisbruik en de meldplichten van belangen in uitgevende instellingen. Hierdoor zijn beleggers in staat om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen hetgeen van essentieel belang is voor een ordelijke werking van de markt. Voor een nadere uiteenzetting verwijst de regering naar de beantwoording van de vragen van de leden van de PVV-fractie en de leden van de CDA-fractie in paragraaf 2.3.

§ 2.2 Onderzoek op beleggingsgebied

De leden van de VVD-fractie onderschrijven het belang van een betere labeling van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Het onderscheid tussen onafhankelijk onderzoek en gesponsord onderzoek is voor beleggers, en in het bijzonder voor particuliere beleggers, essentieel voor het nemen van geïnformeerde beleggingsbeslissingen. Deze leden vragen de regering nader toe te lichten hoe in de praktijk wordt gewaarborgd dat beleggers het verschil tussen beide categorieën onderzoek goed kunnen onderkennen. Welke rol speelt de AFM bij het toezicht op de naleving van de labelingverplichtingen?

Het verschil tussen onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en gesponsord onderzoek op beleggingsgebied wordt gewaarborgd door het voorgestelde artikel 4:90c Wft. Op grond van het eerste lid van dat artikel dient een beleggingsonderneming die een beleggingsdienst of een nevendienst in de zin van de Wft verleent er voor te zorgen dat onderzoek dat door een uitgevende instelling is gefinancierd en aan cliënten of potentiële cliënten wordt verspreid, alleen als "door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied" wordt aangemerkt wanneer het in overeenstemming met de EU-

⁵ Richtlijn (EU) 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

⁶ De free float is het percentage van het totale aantal uitgegeven aandelen van een onderneming dat daadwerkelijk vrij verhandelbaar is voor het publiek.

gedragscode is verricht.⁷ Deze EU-gedragscode bevat voorschriften over transparantie, kwaliteitsstandaarden en etikettering van dergelijk onderzoek op beleggingsgebied mede om de belangen van beleggers te beschermen.⁸ Hiermee wordt gewaarborgd dat dit onderzoek, ook voor niet-professionele beleggers, eenvoudig herkenbaar is als door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied en wordt voorkomen dat het met andere (beleggings)aanbevelingen wordt verward die niet aan de EU-gedragscode voldoen. Verder is van belang dat het tweede lid van het voorgestelde artikel 4:90c Wft bepaalt dat een beleggingsonderneming die door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied verricht of distribueert organisatorische regelingen moet treffen om ervoor te

⁷ Het gaat om de EU-gedragscode uit artikel 24, lid 3, quater MiFID, zoals onderdeel van het voorgestelde artikel 1:76e, onderdeel a, Wft.

⁸ De EU-gedragscode zal door middel van technische reguleringsnormen nader worden uitgewerkt (artikel 24, lid 3 quater MiFID II).

zorgen dat dit onderzoek wordt verricht in overeenstemming met de hiervoor bedoelde EU-gedragscode en het bepaalde ingevolge de Wft.

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is op grond van artikel 1:25, tweede lid, Wft belast met het toezicht op de naleving van het voorgestelde artikel 4:90c Wft en kan handhavend optreden door middel van het opleggen van een last onder dwangsom of bestuurlijke boete indien er sprake is van een inbreuk op de in laatstgenoemd artikel vervatte regels. Daartoe wordt in de bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 Wft telkens een verwijzing naar het voorgestelde artikel 4:90c Wft opgenomen. Voorts kent het wetsvoorstel enige nieuwe bevoegdheden toe aan de AFM ten behoeve van het toezicht op de naleving van de in de artikelen 4:19 en 4:90c Wft opgenomen regels met betrekking tot door een uitgevende instelling gefinancierd

onderzoek op beleggingsgebied. Zo bepaalt het voorgestelde artikel 1:76e, aanhef en onderdeel a, Wft dat de AFM maatregelen kan treffen om te verifiëren dat een beleggingsonderneming organisatorische regelingen heeft getroffen die ervoor moeten zorgen dat het door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied wordt verricht in overeenstemming met de hiervoor bedoelde EU-gedragscode en het bepaalde ingevolge de Wft. Tevens bepaalt het voorgestelde artikel 1:76e, aanhef en onderdeel b, Wft dat de AFM door middel van het geven van een aanwijzing een beleggingsonderneming kan verplichten de verspreiding van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied te schorsen, indien dat onderzoek niet voldoet aan de hiervoor bedoelde EU-gedragscode.

*De leden van de **VVD**-fractie merken op dat de memorie van toelichting aangeeft dat een herstel van de markt voor beleggingsonderzoek over mkb-ondernemingen wordt verwacht. Zij vragen de regering op welke analyse of empirische onderbouwing deze verwachting is gebaseerd en of er vergelijkbare maatregelen in andere lidstaten zijn genomen die als referentie kunnen dienen.*

De verwachting dat de markt voor onderzoek op beleggingsgebied met betrekking tot mkb-ondernemingen zich herstelt is gebaseerd op drie in MiFID II opgenomen maatregelen. Deze maatregelen beogen meer flexibiliteit voor beleggingsondernemingen te bieden en het vertrouwen in door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied en de zichtbaarheid hiervan te vergroten.

De eerste maatregel is de aanpassing van de zogenoemde ontbundelingsregels. Op grond van deze regels zijn beleggingsondernemingen verplicht om betalingen die zij als bemiddelingsvergoeding ontvangen te scheiden van de vergoeding die zij ontvangen voor het aanbieden van onderzoek op beleggingsgebied. Deze ontbundelingsregels worden in MiFID II gewijzigd om zo beleggingsondernemingen meer flexibiliteit te bieden in de wijze waarop zij betalingen voor het verlenen van beleggingsdiensten en onderzoek op beleggingsgebied organiseren, waardoor de situaties waarin afzonderlijke betalingen te omslachtig zouden kunnen zijn, worden beperkt.

De tweede maatregel is de vaststelling van organisatorische regelingen die waarborgen dat door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied wordt verricht in overeenstemming met de daarvoor geldende EU-gedragscode. Deze gedragscode moet het vertrouwen door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied vergroten.

De derde maatregel die ervoor moet zorgen dat meer onderzoek op beleggingsgebied naar mkb-ondernemingen wordt gedaan, bestaat uit de mogelijkheid voor uitgevende instellingen om het door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied zichtbaarder te maken door die uitgevende instellingen de mogelijkheid te bieden om dergelijk onderzoek in te dienen bij de AFM in haar hoedanigheid van relevante verzamelende instantie, zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 2, ESAP-verordening.

De regering is niet bekend met vergelijkbare maatregelen in andere lidstaten die als referentie kunnen dienen.

§ 2.3 Nieuwe toelatingscriteria voor noteringen (free float en marktkapitalisatie)

De leden van de VVD-fractie steunen de verlaging van de minimale free float van 25 naar 10 procent. Deze leden begrijpen dat dit in het bijzonder groeibedrijven, techondernemingen en familiebedrijven in staat stelt eerder de stap naar de publieke markt te zetten zonder een te groot deel van de zeggenschap uit handen te geven. Deze leden vragen de regering wel om nader te onderbouwen hoe de liquiditeit van de markt en adequate prijsvorming bij een minimum van tien procent worden gewaarborgd, zeker voor kleinere ondernemingen waar het vrij verhandelbare deel in

absolute omvang beperkt kan zijn. Welke alternatieve waarborgen zijn voorzien?

Met het in de memorie van toelichting gehanteerde begrip 'alternatieve waarborgen' wordt bedoeld op de in artikel 51 bis, eerste, tweede, vierde en zesde lid, MiFID II opgenomen bijzondere voorwaarden voor de toelating tot de handel op een gereguleerde markt. Deze bijzondere voorwaarden zijn door middel van een dynamische verwijzing naar artikel 51 bis, eerste, tweede, vierde en zesde lid, ingebed in het voorgestelde artikel 5:32aa Wft. Tot de bijzondere voorwaarden behoort onder meer het vereiste dat de te verwachten marktkapitalisatie van de onderneming waarvoor toelating tot de handel van de aandelen wordt gevraagd, of indien dat niet kan worden bepaald het eigen vermogen van de onderneming,

ten minste € 1 miljoen bedraagt. Deze toelatingseisen borgen dat de verlaging van de free float niet ten koste gaat van de liquiditeit of beleggersbescherming.

*De leden van de **VVD**-fractie vragen voorts of de regering verwacht dat Euronext Amsterdam in de praktijk gebruik zal maken van de ruimte om strengere of aanvullende eisen te stellen dan het Europese minimum van tien procent en of de regering dit wenselijk acht.*

Deze vraag van de leden van de VVD-fractie heeft betrekking op het bepaalde in artikel 51 bis, vijfde lid, MiFID II. Lidstaten kunnen op grond van dat artikel gereguleerde markten, zoals de door Euronext Amsterdam beheerde en geëxploiteerde gereguleerde markt, voorschrijven om de in artikel 51 bis, vijfde lid, onderdelen a, b of c, opgenomen nadere eisen te stellen aan een aanvraag voor de toelating tot de handel van aandelen. Nederland heeft geen gebruik gemaakt van deze lidstaatoptie van artikel 51 bis, vijfde lid, MiFID II. Enerzijds omdat de free float drempel van 10 procent door de toezichthouder en de handelsplatformen, waaronder dat van Euronext Amsterdam, voldoende wordt geacht om de liquiditeit en adequate prijsvorming te waarborgen en anderzijds omdat de hiervoor bedoelde verplichting om aanvullende eisen te stellen aan een aanvraag voor de toelating tot de handel van aandelen, waaronder de eis dat de marktwaarde van de door het publiek aangehouden aandelen een toereikend niveau van het geplaatste kapitaal in een bepaalde categorie aandelen vertegenwoordigd, geen aantoonbaar liquiditeitsprobleem oplost.

*De leden van de **PVV**-fractie vragen hoe de regering de liquiditeit in de markt borgt nu de free float-eis wordt verlaagd van 25 procent naar slechts 10 procent. Hoe voorkomt de regering dat de kleine belegger straks met aandelen zit die hij aan de straatstenen niet meer kwijt kan?*

Een beperking van het percentage aandelen van een uitgevende instelling die onder het publiek verspreid moet zijn voordat deze aandelen kunnen worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (de zogenoemde "free float") heeft niet per definitie gevolg voor de liquiditeit, prijsvorming, en volatiliteit van de aandelen of de positie van minderheidsaandeelhouders. Immers, ook bij een hogere free float kan er sprake zijn van bijvoorbeeld volatiliteit. Wel is denkbaar dat een beperktere free float een andere type investeerder (meer) aanspreekt, bijvoorbeeld vanwege de grotere mate van controle die voorbehouden blijft aan de uitgevende instelling. In dit kader is echter veeleer van belang dat beleggers in staat zijn om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen. Ter borging hiervan gelden diverse transparantieregels, onder andere op het terrein van de prospectus, marktmisbruik en de meldplichten van belangen in uitgevende instellingen.

*De leden van de **CDA**-fractie lezen dat het minimumpercentage vrij verhandelbare aandelen wordt verlaagd van 25 procent naar 10 procent. Tevens lezen deze leden dat de Europese wetgever van oordeel is dat een percentage van 10 procent een voldoende niveau van liquiditeit waarborgt. Deze leden vragen waarop deze aanname is gebaseerd en welke onderbouwing hieraan ten grondslag ligt.*

Zoals hiervoor is vermeld, bevat het wetsvoorstel bijzondere

voorwaarden voor de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt.⁹ Dit omvat onder meer de voorwaarde dat de te verwachten marktkapitalisatie van de onderneming waarvoor toelating tot de handel van de aandelen wordt gevraagd, of indien dat niet kan worden bepaald het eigen vermogen van de onderneming, ten minste € 1 miljoen bedraagt.

Deze toelatingseisen borgen dat de verlaging van de free float niet ten koste gaat van de liquiditeit of beleggersbescherming. Daarnaast geldt dat voor de liquiditeit en beleggersbescherming van belang is dat beleggers in staat zijn om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen. Zoals ook in de beantwoording van voorgaande vragen van de leden van de PVV-fractie is vermeld, gelden ter borging hiervan diverse transparantieregels, onder andere op het terrein van de prospectus, marktmisbruik en de meldplichten van belangen in uitgevende instellingen.

Daarnaast vragen de leden van de CDA-fractie welke alternatieve waarborgen en kwalitatieve ondergrenzen zijn toegevoegd, zoals in de memorie van toelichting wordt gesteld, om voldoende liquiditeit en een ordelijke prijsvorming te waarborgen.

De leden van de CDA-fractie doelen met hun vraag ten aanzien van 'alternatieve waarborgen' en 'kwalitatieve ondergrenzen' op de in artikel 51 bis, eerste, tweede, vierde en zesde lid, MiFID II opgenomen bijzondere voorwaarden voor de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt. Deze bijzondere voorwaarden zijn door middel van een dynamische verwijzing naar die richtlijnbevestiging ingebed in het voorgestelde artikel 5:32aa Wft. Dit omvat onder meer de voorwaarde dat de te verwachten marktkapitalisatie van de onderneming waarvoor toelating tot de handel van de aandelen wordt gevraagd, of indien dat niet kan worden bepaald het eigen vermogen van de onderneming, ten minste € 1.000.000 bedraagt.

§ 2.4 Mkb-groeimarkten

De leden van de CDA-fractie lezen dat een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) zich kan registreren als een mkb-groeimarkt als aan voorwaarden is voldaan. Deze leden vragen om welke voorwaarden het hier precies gaat aangezien de aangehaalde preambule 8 van de richtlijn weinig duiding geeft.

De voorwaarden voor de registratie van een (gehele) MTF als mkb-groeimarkt zijn opgenomen in artikel 4:91ea, eerste lid, Wft. De voorwaarden voor de registratie van een segment van een MTF als mkb-groeimarkt zijn opgenomen in het voorgestelde artikel 4:91eb, eerste lid, Wft. Op grond van laatstgenoemd artikel moet dat segment beschikken over regelingen, systemen en procedures die onder meer waarborgen dat (i) het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF duidelijk is gescheiden van de andere segmenten die worden geëxploiteerd door de beleggingsonderneming of marktexploitant (die de MTF exploiteert) en (ii) dat de transacties op

⁹ Vergelijk de beantwoording van de vragen van de leden van de D66-fractie in paragraaf 2 en de vragen van de VVD-fractie in paragraaf 2.3. De bijzondere voorwaarden zijn opgenomen in artikel 51 bis, eerste, tweede, vierde en zesde lid, MiFID II en via een dynamische verwijzing in artikel 5:32aa Wft onderdeel van het wetsvoorstel.

het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van de MTF duidelijk worden onderscheiden van andere marktactiviteiten op de andere segmenten van de MTF.

§ 2.5 Verhoging vrijstellingsgrens prospectusplicht, informatiedocument en meldplicht bij vrijgestelde aanbiedingen

De leden van de D66-fractie lezen dat de vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht wordt verhoogd van vijf miljoen euro naar 12 miljoen euro. Heeft de regering onderzocht hoeveel bedrijven hierdoor buiten het toezicht zullen vallen?

Onder de oude prospectusverordening heeft Nederland gekozen voor een vrijstellingsgrens van de prospectusplicht van € 5 miljoen en een meldplicht in geval van een vrijgestelde aanbieding. Sinds 2020 zijn in totaal ruim 1.600 vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek gemeld bij de AFM. Jaarlijks ontving de AFM gemiddeld 300 meldingen van vrijgestelde aanbiedingen. Veel aanbiedingen hebben een omvang van net onder de vrijstellingsgrens van € 5 miljoen. Mede gelet hierop ligt het in de lijn der verwachting dat niet zozeer het aantal aanbiedingen van effecten aan het publiek zal toenemen door een hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht maar veeleer de omvang van de aanbiedingen (tot aan € 12 miljoen). In het wetsvoorstel is de toename van het aantal aanbiedingen door de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht geschat op 50 aanbiedingen per jaar.

De leden van de VVD-fractie steunen de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht van vijf miljoen euro naar 12 miljoen euro. Deze leden zien dit als een concrete lastenverlichting voor mkb-ondernemingen die kapitaal willen ophalen. Deze leden vragen de regering om nader te kwantificeren welke administratieve lastenverlichting voor mkb-ondernemingen wordt bereikt door tevens af te zien van nationale informatievoorschriften bij vrijgestelde aanbiedingen. In de memorie van toelichting worden de besparing op prospectuskosten (geschat op 50.000 euro tot 100.000 euro per aanbieding) en de kosten van het nieuwe informatiedocument (geraamd op circa 1.080 euro per aanbieding) wel benoemd, maar deze leden vragen of de regering een totaalberekening kan maken van de nettobesparing per gemiddelde mkb-aanbieding.

In het wetsvoorstel zijn de lasten voor een informatiedocument conform Europese informatievoorschriften begroot op een bedrag van circa € 1.080 per aanbieding. De regering acht het lastig exact te kwantificeren welke administratieve lastenverlichting wordt gerealiseerd met het afzien van nationale informatievoorschriften bij vrijgestelde aanbiedingen. Hierbij spelen verschillende aspecten een rol, zoals de mate waarin een aanbieder advies en begeleiding inschakelt en de actualiteit van de financiële informatie.¹⁰ De additionele lasten voor een informatiedocument conform nationale informatievoorschriften worden ingeschat op in ieder geval circa 25% hiervan en daarmee op een bedrag van 270 euro per aanbieding. Dit brengt de nettobesparing per gemiddelde mkb-onderneming op een bedrag van € 50.270 (= € 50.000 kosten prospectus mkb-

¹⁰ Zo vereist de nationale wet- en regelgeving dat de financiële informatie in het informatiedocument niet ouder mag zijn dan drie maanden, terwijl een dergelijke eis niet geldt op Europees niveau (zie de beantwoording van de vragen van de VVD-fractie hierna).

onderneming¹¹ + € 270 kosten additionele nationale informatievoorschriften) en voor grotere ondernemingen op een bedrag van gemiddeld € 75.270 (uitgaande van hogere prospectuskosten).

De leden van de VVD-fractie vragen hierbij of de regering verwacht dat deze verlaging van kosten en administratieve lasten in de praktijk daadwerkelijk leidt tot meer aanbiedingen van effecten door mkb-ondernemingen en, zo ja, op basis van welke verwachtingen of ervaringen uit andere lidstaten?

De voorgestelde verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht en een informatiedocument conform Europese informatievoorschriften zijn onderdeel van een breder Europees wetgevingspakket.¹² Dit pakket bevat maatregelen om de toegang tot de publieke markten voor (mkb-)ondernemingen te verbeteren door de regels voor de toegang tot de handel op een gereguleerde markt, multilaterale handelsfaciliteit (MTF) of mkb-groeimarkt te vereenvoudigen en te harmoniseren alsmede de administratieve lasten te verminderen. Hierdoor wordt het met name voor mkb-ondernemingen makkelijker om een beursnotering te krijgen, zodat hun aandelen (en andere effecten) breed verkrijgbaar zijn op de publieke kapitaalmarkt. Dit maakt het voor mkb-ondernemingen eenvoudiger om financiering aan te trekken bij een breed beleggerspubliek. De verwachting is dan ook dat deze maatregelen zullen bijdragen aan een toename van het aantal beursnoteringen en verruiming van de financieringsmogelijkheden van (mkb)ondernemingen en daarmee aan versterking van hun groei- en innovatievermogen alsmede hun concurrentiepositie. Voor wat betreft het effect van de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht op het aantal aanbiedingen van effecten aan het publiek verwijst de regering naar de beantwoording van voorgaande vragen van de leden van de D66-fractie.

De leden van de VVD-fractie wijzen op de kritische kanttekening van de Afdeling advisering van de Raad van State, die stelt dat de informatiepositie van beleggers door de combinatie van de hogere vrijstellingsgrens en het soberder informatiedocument onder druk kan komen te staan. Deze leden vragen de regering om nader te onderbouwen op welke concrete onderdelen het nieuwe Europese informatiedocument afwijkt van het huidige Nederlandse informatiedocument en of beleggers naar het oordeel van de regering nog steeds over voldoende informatie beschikken om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen.

Onder de oude prospectusverordening heeft Nederland gekozen voor nationale informatievoorschriften voor het informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek.¹³ Deze nationale eisen gaan op enkele onderdelen verder dan de Europese eisen. Zo is in deze nationale wet- en regelgeving vastgelegd dat de financiële informatie in het informatiedocument niet ouder mag zijn dan drie maanden, terwijl een dergelijke eis niet geldt op Europees

¹¹ In het wetsvoorstel zijn de kosten van een prospectus begroot tussen de € 50.000 en € 100.000. In het geval van een mkb-onderneming lijkt het aannemelijk om aan te sluiten bij de ondergrens van € 50.000.

¹² Zie onder voetnoot 1.

¹³ Artikel 5:4 Wet op het financieel toezicht (Wft) jo. artikel 53 Vrijstellingsregeling Wft.

niveau. Daarnaast geldt dat het format voor deze informatievoorschriften is vastgesteld (in Bijlage A van de Vrijstellingsregeling Wft) terwijl de Europese informatievoorschriften (vooral nog) meer ruimte laten voor invulling door partijen.

De regering is van oordeel dat beleggers met de voorgestelde invulling van de lidstaatopties in staat blijven om geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen over de aangeboden effecten. Het verplichte informatiedocument borgt immers dat essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan beleggers moet worden verstrekt. De regering merkt hierbij op dat de voorgestelde vrijstellingsgrens en een informatiedocument conform Europese informatievoorschriften brede steun geniet van de markt. Zo hebben vertegenwoordigers van uitgevende instellingen, investeerders en mkb-ondernemingen tijdens de gerichte consultatie van dit wetsvoorstel voorafgaand aan de openbare consultatie laten weten dat hiermee een goede balans is gevonden tussen enerzijds lastenvermindering, bevordering van de toegang tot kapitaal voor (mkb-) ondernemingen en versterking van het Nederlandse vestigingsklimaat en anderzijds beleggersbescherming en transparantie met het oog op het benodigde vertrouwen in de markt.¹⁴

De leden van de PVV-fractie lezen dat de Raad van State en de AFM waarschuwen dat de informatiepositie van beleggers onder druk komt te staan doordat Nederland bestaande, uitgebreidere informatievoorschriften inruilt voor 'sobere' Europese regels. In hoeverre komt de informatiepositie onder druk te staan?

Een hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht en een informatiedocument conform Europese informatievoorschriften leiden tot minder transparantie bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek ten opzichte van de bestaande Nederlandse praktijk met een lagere vrijstellingsgrens (en dus een meer uitgebreide prospectusplicht) en verdergaande nationale informatievereisten. De beleggersbescherming en markttransparantie blijven echter gewaarborgd dankzij de verplichte verstrekking van essentiële informatie aan beleggers en de meldplicht bij de AFM. Hierdoor blijven beleggers in staat om geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen over de aangeboden effecten en ziet de AFM toe op de naleving van deze verplichtingen. De regering verwijst voor een nadere uiteenzetting hiervan naar de beantwoording van voorgaande vragen van de leden van de VVD-fractie.

Voor de volledigheid merkt de regering hierbij op dat de AFM zich kan vinden in de aansluiting bij de Europese informatievoorschriften gezien het belang van verdere Europese harmonisatie. De AFM heeft in haar uitvoeringstoets alleen laten weten graag verduidelijking van deze informatievoorschriften te zien, bij voorkeur in nationale regelgeving. Hiertoe is de regering niet overgegaan. De regering verwijst hierbij naar de beantwoording van de vragen van de leden van de D66-fractie in paragraaf 6.2.

¹⁴ De organisaties die zijn benaderd zijn: De Vereniging Uitgevende Ondernemingen (VEUO), VNO-NCW, Eumedion, de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), de Stichting MKB Financiering (SMF) en de Nederlandse Participatie Exchange (NPEX). Ook heeft Euronext haar standpunt hierover bij het ministerie van Financiën onder de aandacht gebracht.

De leden van de JA21-fractie wijzen erop dat in de memorie van toelichting wordt gereageerd op opmerkingen van marktpartijen, waaronder de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), over de reikwijdte en berekeningswijze van de drempelwaarde voor de prospectusvrijstelling. De regering somt hierin op welke elementen onder de drempel vallen, maar maakt volgens deze leden nog onvoldoende duidelijk of de nieuwe systematiek materieel verschilt van de huidige Nederlandse praktijk.

Deze leden vragen de regering daarom puntsgewijs uiteen te zetten welke elementen onder de huidige systematiek meetellen voor de berekening van de drempelwaarde en welke elementen daar onder het nieuwe regime bij komen. Klopt de veronderstelling dat de drempelwaarde door de nieuwe Europese aggregatieregels, waaronder groepsbrede optelling en het meetellen van lopende of overlappende aanbiedingen binnen een periode van twaalf maanden, in de praktijk sneller zal worden bereikt?

Aanbiedingen van effecten aan het publiek zijn vrijgesteld van de prospectusplicht als de tegenwaarde daarvan tezamen met de tegenwaarde van alle lopende aanbiedingen en aanbiedingen die in een periode van 12 maanden voorafgaand aan de aanvang van de nieuwe aanbiedingen hebben plaatsgevonden in totaal minder dan € 12 miljoen bedraagt. Dit omvat ook alle aanbiedingen die reeds voor die periode van 12 maanden zijn gestart maar nog doorlopen in de betreffende periode van 12 maanden. De gewijzigde prospectusverordening is een bevestiging van de wijze waarop de totale tegenwaarde over een periode van 12 maanden wordt berekend. Hierbij geldt dat voor de bepaling van de totale tegenwaarde de aanbiedingen van in een groep verbonden groepsmaatschappijen bij elkaar worden opgeteld.

Nieuw is ingevolge artikel 3, lid 2 quater, van de prospectusverordening dat voor de bepaling van de tegenwaarde de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van alle soorten en klassen van effecten bij elkaar worden opgeteld. Dit leidt er naar het oordeel van de regering echter niet toe dat de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht sneller wordt bereikt. Immers, onder de oude prospectusverordening lag de vrijstellingsgrens voor een aanbieding van effecten aan het publiek in Nederland op € 5 miljoen zonder de verplichting om voor de berekening daarvan alle klassen en soort effecten bij elkaar op te tellen. Dit kwam daarmee in het uiterste geval neer op een aanbieding van aandelen van € 5 miljoen en een aanbieding van obligaties van € 5 miljoen en daarmee op een aanbieding van in totaal € 10 miljoen aan effecten. De nieuwe vrijstellingsgrens van € 12 miljoen laat in dat geval nog ruimte voor een aanbieding van effecten van € 2 miljoen. Los hiervan geldt dat de mogelijkheid voor aanbiedingen van een bepaalde klasse en soort effect, dus bijvoorbeeld, alleen van aandelen, aanzienlijk wordt verruimd (van € 5 miljoen naar € 12 miljoen).

De leden van de JA21-fractie vragen of dit een voorzien en aanvaard effect van de nieuwe systematiek is. Klopt het dat de verhoging van de vrijstellingsgrens van vijf miljoen euro naar 12 miljoen euro in de praktijk minder ruimte biedt dan op het eerste gezicht lijkt, indien onder de nieuwe berekening beduidend meer componenten meetellen dan nu? Deelt de regering de zorg dat ondernemingen hierdoor alsnog sneller onder de prospectusplicht komen te vallen en hoe rijmt de regering dit met de

doelstelling van de Listing Act om administratieve lasten te verminderen?

Zoals hiervoor is opgemerkt, is de regering van oordeel dat de nieuwe vrijstellingsgrens van de prospectusplicht meer ruimte biedt dan onder de oude wet- en regelgeving. De regering verwijst hierbij naar de beantwoording van voorgaande vragen van de leden van de JA21-fractie.

§ 2.6 Aanpassing handhavingsbevoegdheden verordening marktmisbruik en verordening financiële benchmarks

De leden van de PVV-fractie verzetten zich tegen het feit dat de AFM nu als een soort 'klimaatpolitie' moet gaan optreden door het gebruik van bepaalde aanduidingen te verbieden. Is de regering het met deze leden eens dat financiële wetgeving over geld moet gaan en niet over het doordrukken van de politieke agenda van het Akkoord van Parijs? Kan de regering bevestigen dat de AFM-capaciteit, die nu naar dit ideologische toezicht gaat, onttrokken wordt aan de kerntaak: het bestrijden van echte marktmisbruik en fraude?

Het toezicht van de AFM is, mede in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel, gericht op ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten. Dit omvat toezicht op de naleving van Europese regels voor benchmarkbeheerders ter beperking van de risico's van het gebruik van benchmarks die potentieel niet veilig zijn voor gebruik in de Europese Unie en ter waarschuwing van potentiële gebruikers hiervan, waaronder in het geval van EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks.¹⁵

§ 3. Beleidskeuzes en gebruik lidstaatopties

§ 3.2 Vrijstellingsgrens prospectusplicht (artikel 3, lid 2 bis, prospectusverordening)

De leden van de D66-fractie begrijpen dat Nederland met de verhoging van de vrijstellingsgrens zal aansluiten bij het merendeel van de lidstaten. In de voetnoot staat echter dat dit de verwachting is. Welke keuzes hebben andere lidstaten gemaakt? Welke signalen zijn er dat een aantal lidstaten die nog voor de lagere vrijstellingsgrens hebben gekozen, zich willen aansluiten bij de hogere vrijstellingsgrens?

Momenteel zijn de lidstaten nog bezig met de omzetting van de Listing Act in nationaal recht. Om die reden kan nog geen definitief uitsluitsel worden gegeven over de door de andere lidstaten gemaakte keuzes ten aanzien van de vrijstellingsgrens. De regering heeft echter van andere lidstaten vernomen dat het merendeel van de lidstaten inzet op een hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht van € 12 miljoen. Dit betreft onder meer België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Spanje en Zweden. Dit geldt ook voor enkele lidstaten die onder de oude prospectusverordening nog voor de lagere vrijstellingsgrens van € 5 miljoen hadden gekozen, zoals Estland, Griekenland, Oostenrijk en Slovenië.

¹⁵ In Nederland oefenen de AFM en de Europese toezichthouder ESMA het toezicht op benchmarkbeheerders, benchmarkgebruikers en leveranciers van inputgegevens uit.

*Deze leden van de **D66**-fractie vragen ook of er gegevens beschikbaar zijn van andere lidstaten waarin onderzocht is een hogere vrijstellingsgrens daadwerkelijk heeft geleid tot betere toegang tot kapitaal voor mkb-ondernemingen?*

De regering is niet bekend met dergelijke gegevens. Wel zal een hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht leiden tot een (aanzienlijke) vermindering van lasten bij vrijgestelde aanbiedingen en daarmee tot een betere toegang tot kapitaal voor (mkb-)ondernemingen. Voor een nadere uiteenzetting verwijst de regering hierbij naar de beantwoording van de vragen van de leden van de D66-fractie en leden van de VVD-fractie in paragraaf 2.5.

§ 3.3 Informatiedocument en meldplicht bij vrijgestelde aanbiedingen (artikel 3, lid 2 quinquies, prospectusverordening)

*De leden van de **CDA**-fractie verzoeken de regering nader inzicht te geven in de verschillen tussen de informatieverplichtingen, die voortvloeien uit de prospectusplicht bij bedragen boven 12 miljoen euro en het informatiedocument dat vereist is bij aanbiedingen onder deze grens. Deze leden vragen of de regering deze verschillen overzichtelijk kan weergeven in tabelvorm, waarbij per onderdeel wordt aangegeven welke informatie onder beide regimes verplicht moet worden verstrekt.*

Het wetsvoorstel bevat de verplichting tot openbaarmaking van een informatiedocument conform Europese informatievoorschriften bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die onder de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht vallen. Dit informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen dient de kerngegevens over de aanbieding te bevatten. Dit komt kort gezegd neer op de informatie die op grond van artikel 7 van de prospectusverordening moet worden opgenomen in de samenvatting van het prospectus.¹⁶ Deze informatie uit het informatiedocument

¹⁶ Artikel 7, derde tot en met tiende lid en twaalfde lid, van de prospectusverordening.

moet ook onderdeel zijn van een prospectus bij niet-vrijgestelde aanbiedingen boven de vrijstellingsgrens van € 12 miljoen, evenals de informatievereisten voor een prospectus die voortvloeien uit artikel 6 van de prospectusverordening. Deze prospectuseisen lenen zich echter minder goed voor een schematische weergave in een tabel, mede gegeven de omvang hiervan en de gedetailleerde nadere uitwerking in wet- en regelgeving. Om die reden volstaat de regering in de bijlage met een overzicht van de informatievoorschriften voor een informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek, die tevens vereist zijn voor een prospectus bij niet-vrijgestelde aanbiedingen.

§ 3.8 Lagere boetemaxima voor mkb-ondernemingen (artikel 30, tweede lid, onderdeel j, sub iii en iv, verordening marktmisbruik)

De leden van de PVV-fractie vragen waarom de regering de lidstaatoptie om lagere boetemaxima voor het mkb vast te stellen niet heeft benut? Waarom wordt er gesproken over 'lastenverlichting', terwijl de regering de kans laat liggen om kleine ondernemers te beschermen tegen buitenproportionele boetes, die eigenlijk voor multinationals zijn bedoeld?

De regering heeft afgezien van de mogelijkheid voor lagere boetemaxima voor mkb-ondernemingen bij bepaalde overtredingen op het terrein van marktmisbruik omdat het huidige boetetoematingsbeleid van de AFM reeds voorziet in proportionele sanctionering. Hierbij wordt onder meer de omvang van de overtreder, inclusief schaalgrootte en draagkracht, meegewogen. Bovendien geldt dat de AFM op grond van het Besluit bestuurlijke boete financiële sector bij het vaststellen van de hoogte van de boete rekening moet houden met de draagkracht van de overtreder en de rechter dit in geval van beroep tegen een opgelegde boete toetst. Op basis van de bestaande Nederlandse wet- en regelgeving en praktijk wordt derhalve geen meerwaarde gezien in codificatie van deze lidstaatoptie. Een

expliciete wettelijke bepaling voor lagere maxima voor mkb-ondernemingen zou daarnaast afbreuk doen aan de uniformiteit en evenwichtigheid van de bredere boetesystematiek in de Wft, waarin maatwerk per geval reeds mogelijk is.

§ 4. Wijze van implementatie

De leden van de VVD-fractie constateren dat het wetsvoorstel geen nationale koppen bevat. Deze leden steunen dit uitgangspunt van lastenluwe implementatie. Deze leden vragen de regering of dit consistent is met de keuze van andere grote EU-lidstaten en of er lidstaten zijn die wel nationale koppen of aanvullende eisen hebben ingevoerd. Dreigt op dat punt een ongelijk speelveld voor Nederlandse ondernemingen ten opzichte van ondernemingen uit andere lidstaten?

Momenteel zijn de lidstaten nog bezig met de omzetting van het Listing Act wetgevingspakket in nationaal recht. Om die reden is het de regering niet bekend welke keuze andere (grote) lidstaten hebben gemaakt met betrekking tot de invulling van alle lidstaatopties. Wel heeft de regering vernomen dat de voorgestelde vrijstellingsgrens van € 12 miljoen in lijn is met de inzet van het merendeel van de lidstaten, waaronder Duitsland en Frankrijk.¹⁷ Daarnaast heeft de regering vernomen dat ook veel andere lidstaten, waaronder Duitsland en Frankrijk, inzetten op verplichte openbaarmaking van een informatiedocument. Hierbij lijken veel lidstaten te kiezen voor het stellen van nationale informatievoorschriften. Deze nationale informatievoorschriften kunnen ingevolge de prospectusverordening echter niet verder gaan dan de Europese informatievoorschriften. Verder geldt dat de regering in dit wetsvoorstel ook voor wat betreft de invulling van de andere lidstaatopties heeft gekozen voor een lastenluwe implementatie met oog voor lastenvermindering en harmonisatie. Gelet hierop wordt geen risico verwacht op een ongelijk speelveld voor Nederlandse ondernemingen ten opzichte van

¹⁷ Voor een meer uitgebreide opsomming van landen wordt verwezen naar de beantwoording van de vragen van de leden van de D66-fractie in paragraaf 3.2.

ondernemingen uit andere lidstaten.

§ 5. Gevolgen voor regeldruk, toezicht, bedrijfsleven en mkb-ondernemingen

De leden van de D66-fractie lezen dat de implementatie een positief effect zal hebben op de marktwerking en de concurrentiepositie van de Nederlandse kapitaalmarkt. Welke meetbare verbeteringen verwacht de regering? Welke concrete effecten zal dit hebben op de concurrentiepositie van mkb-ondernemingen ten opzichte van grotere ondernemingen?

Uit een impact assessment van de Europese Commissie, een advies van de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA) en andere effectrapportages blijkt dat de bestaande regelgeving, waaronder de Noteringsrichtlijn, MiFID II en de prospectusverordening onvoldoende toegankelijk, proportioneel en samenhangend was.¹⁸ Dit leidde ertoe dat ondernemingen, in het bijzonder mkb-ondernemingen, in veel gevallen niet kozen voor een beursgang en afhankelijk bleven van bancaire financiering of vormen van private financiering, zoals private equity of durfkapitaal, danwel uitweken naar markten buiten de Europese Unie. De Listing Act en dit wetsvoorstel beogen de regels voor de toegang tot de handel op een gereguleerde markt, multilaterale handelsfaciliteit (MTF) of mkb-groeimarkt te vereenvoudigen en te harmoniseren en de administratieve lasten te verminderen. Hierdoor wordt het naar verwachting met name voor mkb-ondernemingen makkelijker om een beursnotering te krijgen, zodat hun aandelen (en andere effecten) breed verkrijgbaar zijn op de publieke kapitaalmarkt. Dit maakt het voor mkb-ondernemingen eenvoudiger om financiering aan te trekken bij een breed beleggerspubliek, op basis van transparante prijsvorming, hetgeen hun groei mogelijkheden en (daarmee) concurrentiepositie versterkt.

§ 5.2.1 Regeldrukeffecten voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten

De leden van de VVD-fractie lezen dat de definitieve technische reguleringsnormen (regulatory technical standards, RTS) voor de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied op het moment van indiening van dit wetsvoorstel nog niet zijn vastgesteld. De memorie van toelichting erkent dat de werkelijke nalevingskosten voor beleggingsondernemingen pas volledig kunnen worden bepaald na publicatie van die normen. Deze leden vragen de regering om te verduidelijken welke concrete verplichtingen naar de huidige verwachting voortvloeien uit de definitieve RTS voor de EU-gedragscode en op welke wijze de regering de impact van deze nog vast te stellen normen op de nalevingskosten voor ondernemingen beoordeelt. Wanneer verwacht de regering dat de definitieve RTS worden gepubliceerd en is er een mechanisme voorzien om de Kamer te informeren als de werkelijke nalevingskosten substantieel afwijken van de in de memorie van toelichting geraamde bedragen?

De RTS met betrekking tot de EU-gedragscode zullen normen bevatten inzake onafhankelijkheid en objectiviteit en zullen de procedures en maatregelen voor de doeltreffende identificatie, preventie en

¹⁸ European Commission, Impact Assessment accompanying the Proposal for a Directive and Regulation on listing, SWD(2022) 385 final, 7 december 2022.

openbaarmaking van belangenconflicten met betrekking tot door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied nader specificeren. ESMA heeft op 22 oktober 2025 haar ontwerp van de RTS met betrekking tot de EU-gedragscode gepubliceerd.¹⁹ Het tijdstip waarop de definitieve RTS wordt vastgesteld is nog niet bekend. De ontwerp-RTS bevatten nadere regels met betrekking tot de hiervoor bedoelde normen.

ESMA verwacht dat de nalevingskosten voor ondernemingen, en in het bijzonder voor beleggingsondernemingen en de verstrekkers van onderzoek op beleggingsgebied, die uit het ontwerp voortvloeien beperkt zullen zijn. De nalevingskosten voor beleggingsondernemingen zijn beperkte doorlopende kosten om te waarborgen dat het door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied voldoet aan de EU-gedragscode. De nalevingskosten voor de verstrekkers van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied zijn beperkte doorlopende kosten om te voldoen aan de EU-gedragscode. Voorts stelt ESMA dat er voor beleggers geen kosten voortvloeien uit de hiervoor bedoelde ontwerp RTS.²⁰ Gelet hierop lijkt het niet aannemelijk dat de nalevingskosten die voortvloeien uit de definitieve RTS uit de EU-gedragscode substantieel afwijken van de in memorie van toelichting geraamde bedragen.

*De leden van de **VVD**-fractie vragen voorts of de regering heeft gezien of de combinatie van de nieuwe EU-gedragscode en de labelingverplichtingen per saldo leidt tot een toename of afname van beschikbaar beleggingsonderzoek over Nederlandse mkb-ondernemingen. Deze leden vragen de regering om specifiek in te gaan op de verwachte ontwikkeling van de markt voor beleggingsonderzoek over aandelen op Euronext Amsterdam, in het bijzonder voor small- en mid-cap ondernemingen.*

De regering heeft naar aanleiding van de in de MiFID II opgenomen maatregelen ten aanzien van onderzoek op beleggingsgebied geen empirisch onderzoek gedaan naar de effecten van die maatregelen op het volume aan onderzoek op beleggingsgebied met betrekking tot in Nederland gevestigde mkb-ondernemingen die in de toekomst zal

¹⁹ ESMA35-335435667-6537 Final Report on Draft regulatory technical standards for the establishment of an EU code of conduct for issuer-sponsored research.

²⁰ Zie p. 17 van het in de vorige voetnoot genoemde Final Report van ESMA.

worden opgesteld. Echter, de verwachting is dat die maatregelen de kwaliteit, de zichtbaarheid en het vertrouwen in dergelijk onderzoek zullen verbeteren respectievelijk vergroten en dat daarmee de beschikbaarheid van onderzoek op beleggingsgebied – al dan niet gefinancierd door uitgevende instellingen – zal worden bevorderd. De regering verwijst voor een nadere uiteenzetting hiervan naar de beantwoording van de vragen van de leden van de VVD-fractie in paragraaf 2.2.

§ 5.2.3 Regeldrukeffecten voor burgers (beleggers)

De leden van de D66-fractie lezen dat er een risico bestaat dat de informatiepositie verslechtert door de hogere vrijstellingsgrens en soberder informatievereisten. Tot welke hoogte acht de regering dit risico aanvaardbaar? Wordt er gekeken of beleggers voldoende geïnformeerde beleggingsbeslissingen kunnen blijven nemen?

In het wetsvoorstel is gekozen voor een hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht zodat ondernemingen met relatief kleine kapitaalmarkttransacties, zoals mkb-ondernemingen, eenvoudiger en voordeliger toegang tot financiering krijgen. Deze keuze draagt bij aan een gelijk speelveld en voorkomt concurrentienadelen ten opzichte van andere lidstaten die de hogere vrijstellingsgrens hanteren. Het voorkomt bovendien complexiteit en fragmentatie van markten binnen de Europese Unie.

Zoals hiervoor is opgemerkt, leidt deze hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht, evenals een informatiedocument conform Europese informatievoorschriften, tot minder transparantie bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek ten opzichte van de bestaande Nederlandse praktijk.²¹ De regering acht hierbij van essentieel belang dat beleggersbescherming en markttransparantie blijven gewaarborgd. Dit is naar het oordeel van de regering met dit wetsvoorstel het geval. Het verplichte informatiedocument borgt dat essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan beleggers moet worden verstrekt en er geldt een meldplicht bij de AFM. Hiermee blijven beleggers in staat om voldoende geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen over de aangeboden effecten en ziet de AFM toe op naleving hiervan.

§ 5.4 Mkb-effecten

De leden van de VVD-fractie lezen dat het wetsvoorstel overwegend positieve effecten heeft voor het mkb. Deze leden onderschrijven de ambitie om start-ups, scale-ups en groeibedrijven betere toegang te geven tot kapitaalmarkten. Deze leden vragen de regering welke concrete indicatoren zij hanteert om na verloop van tijd vast te stellen of deze maatregelen daadwerkelijk het beoogde effect hebben. Wordt de ontwikkeling van het aantal beursgangen op Euronext Amsterdam en op mkb-groeimarktsegmenten gemonitord, en wordt de Kamer hierover periodiek geïnformeerd?

Dit wetsvoorstel strekt tot implementatie en uitvoering van de Listing Act. Dit Europees wetgevingspakket wijzigt een Europese richtlijn en diverse Europese verordeningen met weinig ruimte voor nationaal

²¹ Vergelijk de beantwoording van de vragen van de leden van de PVV-fractie in paragraaf 2.5.

beleid.²² Hiermee wordt beoogd de Europese kapitaalmarkten te versterken.

Het Europees wetgevingspakket bevat verschillende evaluatiebepalingen. Zo zal de Europese Commissie de toepassing van de (gewijzigde) prospectusverordening uiterlijk op 31 december 2028 evalueren en zo nodig voorstellen doen tot aanpassing. Hierbij zal de Europese Commissie onder meer beoordelen of de bepalingen inzake de samenvatting van het prospectus, de openbaarmakingsregelingen voor het EU-vervolgprospectus, het EU-groei-uitgifteprospectus en het universeel registratiedocument nog steeds geschikt zijn om hun doelstellingen te verwezenlijken. Ook wordt beoordeeld of in de nieuwe regelingen het juiste evenwicht is gevonden tussen de bescherming van de beleggers en de beperking van de administratieve lasten. Aangezien het belangrijk is ervoor te zorgen dat de kapitaalmarktunie momentum wint en zij zo snel mogelijk nadat een marktrealiteit zich aandoet zich daaraan aanpast, is de periode voor het uitvoeren hiervan korter dan voor de vaststelling van verordening (EU) 2024/2409 die met dit wetsvoorstel wordt uitgevoerd.²³

Gelet hierop ligt het naar het oordeel van de regering in de rede dat een onderzoek naar de effecten van deze Europese wet- en regelgeving primair op Europees niveau plaatsvindt, ook met het oog op efficiëntie, het internationale karakter van de kapitaalmarkten en de lasten die met een dergelijk onderzoek zijn gemoeid. De regering zal in dit kader de door de leden van de VVD-fractie benoemde aspecten voor de evaluatie, waaronder het effect op het aantal beursgangen, bij de Europese Commissie onder de aandacht brengen.

§ 6. Toezicht en handhaving

§ 6.2 Uitvoering en handhaving

De leden van de D66-fractie constateren dat de AFM wijst op risico's voor de beleggersbescherming bij de verhoging van de vrijstellingsgrens. Waarom ziet de regering desondanks geen aanleiding om verduidelijking van de informatievereisten op te nemen?

De regering is van oordeel dat in dit wetsvoorstel beleggersbescherming en markttransparantie gewaarborgd blijven en dat beleggers in staat blijven om geïnformeerde

²² Het betreft onder meer Richtlijn (EU) 2014/65/EU (MiFID II) en een drietal verordeningen, te weten Verordening (EU) 2017/1129 (prospectus), Verordening (EU) 596/2014 (marktmisbruik) en Verordening (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR).

²³ Vergelijk overweging 60 van Verordening (EU) 2024/2809 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 tot wijziging van de Verordeningen (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 en (EU) nr. 600/2014 om publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen) te vergemakkelijken.

beleggingsbeslissingen te nemen over de aangeboden effecten. Ook de AFM onderschrijft de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht en kan de aansluiting bij Europese informatievoorschriften bij vrijgestelde aanbiedingen volgen gezien het belang van verdere Europese harmonisatie en integrale Europese kapitaalmarkten.

Voor wat betreft verduidelijking van de informatievoorschriften geldt dat ESMA, met het oog op harmonisatie en verduidelijking, technische reguleringsnormen met betrekking tot het model en de lay-out van samenvattingen dient te ontwikkelen die de Europese Commissie vervolgens kan vaststellen. Voorts kan de AFM ter verduidelijking binnen het EU-kader nadere guidance geven. Dit verdient naar het oordeel van de regering de voorkeur boven het stellen van nationale informatievoorschriften. Nationale informatievoorschriften vormen immers een afwijking van de Europese geharmoniseerde standaard. Een dergelijke afwijking brengt lasten voor (mkb-)ondernemingen met zich mee en kan een belemmering vormen voor de toegang tot financiering op de publieke kapitaalmarkt. Veel van de tijdens de gerichte consultatie van dit wetsvoorstel bevroegde partijen, waaronder vertegenwoordigers van uitgevende instellingen, investeerders en mkb-ondernemingen, hebben er om die redenen dan ook voor gepleit om aan te sluiten bij de Europese informatievereisten en af te zien van het stellen van nationale informatievoorschriften.²⁴

§ 8. Consultatie

§ 8.1 Gerichte consultatie vrijstellingsgrens en informatiedocument

De leden van de CDA-fractie erkennen de voordelen van een geharmoniseerde implementatie van informatievereisten voor openbare aanbiedingen onder de 12 miljoen euro, met name vanuit het oogpunt van vermindering van regeldruk en bevordering van toegang tot kapitaalmarkten. Deze leden vragen echter of aanvullende nationale informatievereisten niet uitsluitend als extra regeldruk moeten worden beschouwd, maar ook kunnen bijdragen aan verdere versterking van de transparantie en het vertrouwen in de Nederlandse kapitaalmarkt. Hoe weegt de regering deze mogelijke meerwaarde van aanvullende nationale transparantievereisten af tegen het belang van harmonisatie en lastenverlichting?

Zoals hiervoor reeds is opgemerkt, kunnen aanvullende nationale informatievoorschriften bij vrijgestelde aanbiedingen leiden tot meer transparantie.²⁵ Het is op grond van het EU-recht echter niet (langer) mogelijk om verdergaande nationale eisen te stellen aan het informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek.

Voor zover de leden van de CDA-fractie met 'aanvullende nationale informatievereisten' doelen op nationale informatievereisten die niet

²⁴ Dit betreft onder meer de VEUO, VNO-NCW, Eumedion, de VEB, de NVP, SMF, NPEX. Zie ook onder voetnoot 14.

²⁵ Vergelijk de beantwoording van de vragen van de leden van de PVV-fractie in paragraaf 2.5 en van de leden van de DD6-fractie in paragraaf 5.2.3.

verder gaan dan de Europese geharmoniseerde standaard merkt de regering op dat zij de meerwaarde hiervan beperkt acht. Zo kan op Europees niveau verduidelijking worden geboden via vaststelling van technische reguleringsnormen met betrekking tot het model en de layout van samenvattingen en kan de AFM ter verduidelijking binnen het EU-kader nadere guidance geven. Hierbij neemt de regering in ogenschouw dat nationale voorschriften een afwijking vormen van de Europese standaard en daarmee juist afbreuk kunnen doen aan het vertrouwen in de Nederlandse kapitaalmarkt. Zo hebben de tijdens de totstandkoming van dit wetsvoorstel bevroegde vertegenwoordigers van uitgevende instellingen, investeerders en (mkb-)ondernemingen²⁶ laten weten dat met de invulling van de lidstaatopties in dit wetsvoorstel naar hun oordeel een goede balans is gevonden tussen enerzijds lastenvermindering, bevordering van de toegang tot kapitaal voor (mkb-)ondernemingen en versterking van het Nederlandse vestigingsklimaat en anderzijds beleggersbescherming en transparantie met het oog op het benodigde vertrouwen in de markt.

OVERIG

De leden van de VVD-fractie onderschrijven de doelstelling om de Europese kapitaalmarkt aantrekkelijker te maken voor ondernemingen. Deze leden constateren echter dat de memorie van toelichting geen expliciete vergelijking maakt met de regelgeving voor beursgangen en kapitaalmarktfinanciering in het Verenigd Koninkrijk (VK) of de Verenigde Staten (VS). Juist die vergelijking is relevant omdat Europese ondernemingen in de praktijk ook de optie hebben om te noteren aan de London Stock Exchange (LSE) of de New York Stock Exchange (NYSE).

Deze leden vragen de regering in te gaan op de vraag hoe de na inwerkingtreding van het voorliggende wetsvoorstel geldende Nederlandse en EU-brede regels zich verhouden tot de toelatings- en prospectusregels in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Ziet de regering na de implementatie van dit wetsvoorstel nog significante concurrentienadelen voor de Europese kapitaalmarkt ten opzichte van die markten? De leden denken daarbij met name aan de kosten en doorlooptijd van een beursgang, de free float-vereisten, de doorlopende transparantieverplichtingen voor genoteerde ondernemingen en de mate van beschikbaar beleggingsonderzoek. Op welke punten biedt de Europese markt na dit wetsvoorstel een aantrekkelijker alternatief en op welke punten ziet de regering nog ruimte voor verdere verbetering?

Het Europese Listing Act wetgevingspakket harmoniseert en vereenvoudigt de prospectus-en toelatingsregels binnen de Europese Unie. De maatregelen in dit wetsvoorstel ter implementatie en uitvoering hiervan sluiten hierbij aan. Hiermee wordt onder meer beoogd om de Europese kapitaalmarkten concurrerender te maken met regimes uit landen buiten de Europese Unie, waaronder de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

De Europese Unie zet in het Listing Act wetgevingspakket onder meer in op kortere en meer geharmoniseerde documenten op het terrein

²⁶ Voor een overzicht van deze partijen wordt verwezen naar voetnoot 14.

van de prospectus om de administratieve lasten te verlagen. Hierbij geldt dat Amerikaanse prospectussen historisch gezien omvangrijker en gedetailleerder zijn dan Europese prospectussen, mede gelet op de Amerikaanse claimcultuur en de wens om eventuele aansprakelijkheidsrisico's te minimaliseren. Daarnaast zijn in het Europese Listing Act wetgevingspakket de bepalingen over de gelijkwaardigheidsregelingen voor prospectussen uit landen die geen lidstaat zijn (derde landen), waaronder de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, gewijzigd. Deze wijziging is er op gericht om uitgevende instellingen van een derde land, waaronder mkb-ondernemingen, gemakkelijkere toegang tot publieke markten in de Europese Unie te bieden en beleggers in de Europese Unie extra beleggingsmogelijkheden te geven en tegelijkertijd hun bescherming te waarborgen. Ook de verlaging van de free float-eis en wijzigingen op het terrein van het door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied dragen bij aan het verlagen van de drempels voor toelating tot de handel op een gereguleerde markt, MTF, of mkb-groeimarkt en daarmee aan verbetering van de mogelijkheden voor (mkb)ondernemingen om financiering aan te trekken bij een breed beleggerspubliek. Daarbij geldt uiteraard dat de aantrekkelijkheid en het concurrentievermogen van de Europese Unie en Nederland van meer factoren afhankelijk is, waaronder bijvoorbeeld fiscale regelgeving. Voor een nadere beantwoording van de vragen wordt verwezen naar de beantwoording van de hiernavolgende vragen van de leden van de VVD-fractie.

De leden van de VVD-fractie wijzen in dit verband op de rapporten van Letta en Draghi over de concurrentiepositie van de Europese economie, die beide benadrukken dat Europese kapitaalmarkten structureel te gefragmenteerd zijn en te weinig durfkapitaal beschikbaar stellen voor innovatieve bedrijven. Deze leden vragen de regering of het voorliggende wetsvoorstel naar haar oordeel voldoende bijdraagt aan de doelstellingen die in die rapporten zijn geformuleerd en welke aanvullende stappen zij in Europees verband nastreeft.

De regering zet zich in voor de ontwikkeling van een sterke kapitaalmarktunie, zowel in Europees verband als op nationaal niveau. De regering wil hierbij verdergaande stappen zetten dan Nederland eerder heeft gedaan. De inzet van de regering rust op drie pijlers: sterker toezicht, meer en divers kapitaalaanbod en eenduidigere regels. Voor elk van deze drie pijlers geldt zij elkaar onderling versterken. Met andere woorden, des te meer en ambitieuzere stappen, des te groter de impact van andere acties en sterker de Europese kapitaalmarktunie wordt. Momenteel zet de regering zich onder andere in om snel tot een ambitieus akkoord over het kapitaalmarktintegratie- en toezichtcentralisatiepakket te komen, zoals hierboven beschreven. Ook zet de regering stappen om het aanbod van durfkapitaal voor innovatieve bedrijven te verbeteren. Hiertoe heeft de regering tegenover de Europese Commissie steun uitgesproken voor het verminderen van de lastendruk voor vermogensbeheerders die investeren in durfkapitaal.²⁷ Ook werkt de regering aan nationale maatregelen zoals de versterking van Invest-NL. Hiernaast wordt een grotere rol gegeven aan de Europese

²⁷ Kamerstukken II 2025/2026, 21501-07-2182.

Investeringsbank bij durfkapitaalinvesteringen, en de versterking en voortzetting van pan-Europese fondsen zoals het European Tech Champions Initiative (ETCI).

De leden van de VVD-fractie vragen de regering samenvattend welke concrete vervolgstappen de regering nodig acht om het Nederlandse en Europese investeringsklimaat verder te versterken, zowel voor ondernemers die kapitaal willen aantrekken als voor beleggers, inclusief particuliere beleggers, die willen participeren in de Europese economie.

Economische groei is een van de belangrijkste missies van de regering. Hiertoe is essentieel dat mensen meer kunnen en willen investeren in de economie van de toekomst. De regering heeft diverse maatregelen voor ogen om dit te bevorderen. Zo onderneemt zij stappen – zoals hierboven uiteengezet – om de kapitaalmarkt beter te laten werken voor ondernemers en beleggers. Hiernaast is de regering voornemens om een Nationale investeringsinstelling op te richten die de Nederlandse kapitaalmarkt zal versterken.

Deze leden van de VVD-fractie vragen in het bijzonder of de regering bereid is de Kamer periodiek te informeren over de effecten van dit wetsvoorstel op het aantal beursgangen, de kapitaalmarktactiviteit van mkb-ondernemingen en de concurrentiepositie van de Nederlandse en Europese kapitaalmarkt ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

Dit wetsvoorstel strekt ter implementatie en uitvoering van het Europees Listing Act wetgevingspakket dat weinig ruimte voor nationaal beleid bevat. Hiermee wordt beoogd de Europese kapitaalmarkten te versterken. Het Europees wetgevingspakket bevat een evaluatiebepaling en het ligt naar het oordeel van de regering dan ook in de rede dat een onderzoek naar de effecten van deze Europese wet- en regelgeving primair op Europees niveau plaatsvindt. Voor een nadere uiteenzetting hiervan verwijst de regering naar de beantwoording van de vragen van de leden van de VVD-fractie in paragraaf 5.4. Hieruit volgt onder meer dat de regering de door de leden van de VVD-fractie benoemde aspecten voor de evaluatie, waaronder het effect op het aantal beursgangen, bij de Europese Commissie onder de aandacht zal brengen.

De leden van de CDA-fractie constateren dat in de memorie van toelichting geen afzonderlijke evaluatieparagraaf is opgenomen. Deze leden vragen of de effecten van deze wetswijzigingen op termijn zullen worden geëvalueerd en zo ja, op welke aspecten deze evaluatie zich zal richten. Deze leden vragen welke indicatoren en doelstellingen de regering daarbij hanteert. Word hier bijvoorbeeld gekeken naar effecten op regeldruk, markttransparantie, toegang tot kapitaal voor mkb-ondernemingen, beleggersbescherming en het aantal beursnoteringen?

Zoals hiervoor is opgemerkt, strekt dit wetsvoorstel tot implementatie en uitvoering van een Europees wetgevingspakket.²⁸ Onderdeel hiervan zijn diverse evaluatiebepalingen. Zo zal de Europese Commissie de toepassing van de (gewijzigde) prospectusverordening uiterlijk op 31 december 2028 evalueren en zo nodig voorstellen doen

²⁸ Vergelijk onder meer de beantwoording van de vragen van de leden van de VVD-fractie in paragraaf 5.4 en voorgaande beantwoording van de vragen van de leden van de VVD-fractie.

tot aanpassing. Hierbij zal de Europese Commissie onder meer beoordelen of de bepalingen inzake de samenvatting van het prospectus, de openbaarmakingsregelingen voor het EU-vervolgprospectus, het EU-groei-uitgifteprospectus en het universeel registratiedocument nog steeds geschikt zijn om hun doelstellingen te verwezenlijken. Ook wordt beoordeeld of in de nieuwe regelingen het juiste evenwicht is gevonden tussen de bescherming van de beleggers en de beperking van de administratieve lasten. Aangezien het belangrijk is ervoor te zorgen dat de kapitaalmarktunie momentum wint en zij zo snel mogelijk nadat een marktrealiteit zich aandoeft zich daaraan aanpast, is de periode voor het uitvoeren hiervan korter dan voor de vaststelling van de verordening tot wijziging van de prospectusverordening.

Gelet hierop ligt het naar het oordeel van de regering dan ook in de rede dat een onderzoek naar de effecten van deze Europese wet- en regelgeving primair op Europees niveau plaatsvindt, ook met het oog op efficiëntie, het internationale karakter van de kapitaalmarkten en de lasten die met een dergelijk onderzoek zijn gemoeid. De regering zal ten behoeve hiervan de door de leden van de CDA-fractie benoemde aspecten voor de evaluatie, waaronder het aantal beursnoteringen, bij de Europese Commissie onder de aandacht brengen.

De Minister van Financiën,

E. Heinen

Bijlage

<p><i>Eisen informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen (die tevens gelden bij niet-vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek)</i>²⁹</p>
<p>3. De samenvatting wordt opgesteld in de vorm van een korte, bondig geformuleerde tekst die een maximumlengte van zeven afgedrukte bladzijden van A4-formaat beslaat. De samenvatting wordt:</p> <ul style="list-style-type: none">a) op zodanige wijze gepresenteerd en vormgegeven dat zij makkelijk leesbaar is, met gebruik van tekens van leesbare grootte;b) geschreven in een taal en een stijl die het begrip van de informatie vergemakkelijken, meer bepaald in duidelijk, niet-technisch, bondig en voor beleggers begrijpelijk taalgebruik.
<p>4. De samenvatting bestaat uit de volgende vier afdelingen:</p> <ul style="list-style-type: none">a) een inleiding met waarschuwingen;b) essentiële informatie over de uitgevende instelling;c) essentiële informatie over de effecten;d) essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan het publiek en/of de toelating tot de handel op een gereguleerde markt.
<p>5. De in lid 4, onder a), bedoelde afdeling bevat:</p> <ul style="list-style-type: none">a) de naam en de internationale effectenidentificatiecode (<i>international securities identification number</i> — ISIN) van de effecten;b) de identiteit en de contactgegevens van de uitgevende instelling, met inbegrip van haar identificatiecode voor juridische entiteiten (<i>legal entity identifier</i> — LEI);c) in voorkomend geval, de identiteit en de contactgegevens van de aanbieder, met inbegrip van zijn LEI indien de aanbieder rechtspersoonlijkheid bezit, of van de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt;d) de identiteit en de contactgegevens van de bevoegde autoriteit die het prospectus goedkeurt en, indien verschillend, de bevoegde autoriteit die het registratiedocument of het universele registratiedocument heeft goedgekeurd;e) de datum van goedkeuring van het prospectus; <p>Zij bevat de volgende waarschuwingen:</p> <ul style="list-style-type: none">a) de samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het prospectus;b) iedere beslissing om in de effecten te beleggen moet zijn gebaseerd op een bestudering van het gehele prospectus door de belegger;c) in voorkomend geval dat de kans bestaat dat de belegger het geïnvesteerde kapitaal geheel of gedeeltelijk zou kunnen verliezen, en, indien de aansprakelijkheid van de belegger niet tot het bedrag van de belegging beperkt is, een waarschuwing dat de belegger meer dan het geïnvesteerde kapitaal zou kunnen verliezen en de omvang van dat potentiële verlies;d) de kans bestaat dat de belegger die als eiser optreedt wanneer bij een rechterlijke instantie een vordering met betrekking tot de informatie in een prospectus aanhangig wordt gemaakt, volgens

²⁹ De in deze tabel genoemde informatievoorschriften zijn opgenomen in artikel 7, derde tot en met tiende en twaalfde lid, van de prospectusverordening. Deze informatievoorschriften gelden zowel voor aanbiedingen van effecten aan het publiek die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht als voor aanbiedingen die niet zijn vrijgesteld van de prospectusplicht. Voor de prospectusplicht gelden daarnaast aanvullende informatievoorschriften op grond van artikel 6 van de prospectusverordening die zijn uitgewerkt in nadere wet- en regelgeving.

het nationale recht van de lidstaten de kosten voor de vertaling van het prospectus moet dragen voordat de rechtsvordering wordt ingesteld;

e) alleen de personen die de samenvatting, met inbegrip van een vertaling ervan, hebben ingediend, kunnen wettelijk aansprakelijk worden gesteld en uitsluitend indien de samenvatting, wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen, misleidend, inaccuraat of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen, niet de essentiële informatie bevat ter ondersteuning van beleggers wanneer zij overwegen in die effecten te beleggen;

f) in voorkomend geval, de uit hoofde van artikel 8, lid 3, onder b), van Verordening (EU) nr. 1286/2014 verplichte begrijpelijkheidswaarschuwing.

6. De in lid 4, onder b), bedoelde afdeling bevat de volgende informatie:

a) in een onderafdeling met als titel „Welke instelling geeft de effecten uit?“, een beknopte beschrijving van de uitgevende instelling, met vermelding van ten minste de volgende gegevens:

i) de vestigingsplaats en de rechtsvorm ervan, de LEI, het recht waaronder zij werkt en het land van oprichting;

ii) de hoofdactiviteiten;

iii) de belangrijke aandeelhouders, met vermelding of de uitgevende instelling direct of indirect eigendom is of onder de zeggenschap staat van anderen, en van wie;

iv) de identiteit van haar voornaamste bestuurders;

v) de identiteit van haar wettelijke auditors;

b) in een onderafdeling met als titel „Wat is de essentiële financiële informatie over de uitgevende instelling?“, een selectie van historische essentiële financiële informatie voor elk boekjaar van het door de historische financiële informatie bestreken tijdvak en voor elke latere tussentijdse verslagperiode, samen met vergelijkende gegevens voor dezelfde periode van het voorafgaande boekjaar.

Aan de verplichting inzake het verstrekken van vergelijkende balansinformatie is voldaan wanneer de informatie uit de eindbalans voor dat jaar wordt vermeld. De essentiële financiële informatie omvat in voorkomend geval:

i) pro forma financiële informatie;

ii) een beknopte beschrijving van enig voorbehoud in de controleverklaring betreffende de historische financiële informatie;

c) in een onderafdeling met als titel „Wat zijn de voornaamste risico's specifiek voor de uitgevende instelling?“, een beknopte beschrijving van de in het prospectus weergegeven meest materiële risicofactoren die specifiek zijn voor de uitgevende instelling, zonder het in lid 10 genoemde totale aantal risicofactoren te overschrijden.

7. De in lid 4, onder c), bedoelde afdeling bevat de volgende informatie:

a) in een onderafdeling met als titel „Wat zijn de hoofdkenmerken van de effecten?“, een beknopte beschrijving van de effecten die worden aangeboden aan het publiek en/of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten, met vermelding van ten minste de volgende gegevens:

i) de soort, de klasse van de effecten en het ISIN;

ii) in voorkomend geval, de valuta, de coupure, de nominale waarde, het aantal uitgegeven effecten en de looptijd van de effecten;

iii) de aan de effecten verbonden rechten;

iv) de relatieve rangorde van de effecten in de kapitaalstructuur van de uitgevende instelling in geval van insolventie van de uitgevende instelling, met inbegrip van, in voorkomend geval, informatie over het niveau van achterstelling van de effecten en de potentiële gevolgen voor de belegging in geval van afwikkeling uit hoofde van Richtlijn 2014/59/EU;

v) eventuele beperkingen van de vrije verhandelbaarheid van de effecten;

vi) in voorkomend geval, het dividend- of uitkeringsbeleid;

b) in een onderafdeling met als titel „Waar zullen de effecten worden verhandeld?“, een aanwijzing of de effecten het voorwerp vormen of zullen vormen van een aanvraag voor de toelating tot de handel op een gereguleerde markt of voor de handel in een MTF, met opgave van alle markten waarop de effecten worden of zullen worden verhandeld;

c) indien aan de effecten een garantie is verbonden, in een onderafdeling met als titel „Is er aan de effecten een garantie verbonden?“ de volgende informatie:

i) een beknopte beschrijving van de aard en de reikwijdte van de garantie;

ii) een beknopte beschrijving van de garant, met onder meer zijn LEI;

iii) de essentiële financiële informatie die relevant is om het vermogen van de garant om aan zijn verplichtingen uit hoofde van de garantie te voldoen, te kunnen beoordelen, en

iv) een beknopte beschrijving van de overeenkomstig artikel 16, lid 3, in het prospectus opgenomen meest materiële risicofactoren eigen aan de garant, zonder het in lid 10 genoemde totale aantal risicofactoren te overschrijden.

d) in een onderafdeling met als titel „Wat zijn de voornaamste risico's specifiek voor de effecten?“, een beknopte beschrijving van de in het prospectus weergegeven meest materiële risicofactoren die specifiek zijn voor de effecten, zonder het in lid 10 genoemde totale aantal risicofactoren te overschrijden. Indien er overeenkomstig Verordening (EU) nr. 1286/2014 een essentiële-informatiedocument moet worden opgesteld, mag de uitgevende instelling, de aanbieder of de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt de in dit lid beschreven inhoud vervangen door de in artikel 8, lid 3, onder c) tot en met i), van Verordening (EU) nr. 1286/2014 beschreven informatie. Indien Verordening (EU) nr. 1286/2014 van toepassing is, kan elke lidstaat die voor de toepassing van deze verordening als lidstaat van herkomst optreedt, uitgevende instellingen, aanbieders of aanvragers van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt ertoe verplichten de in dit lid beschreven inhoud van de prospectussen die door zijn bevoegde autoriteit zijn goedgekeurd, te vervangen door de in artikel 8, lid 3, onder c) tot en met i), van Verordening (EU) nr. 1286/2014 beschreven informatie.

Bij vervanging van inhoud op grond van de tweede alinea wordt de in lid 3 beschreven maximumlengte met drie extra bladzijden van A4- formaat verlengd. De inhoud van het essentiële-informatiedocument wordt opgenomen als een aparte afdeling van de samenvatting. Uit de opmaak van die afdeling blijkt duidelijk dat

het de in artikel 8, lid 3, onder c) tot en met i), van Verordening (EU) nr. 1286/2014 bedoelde inhoud van het essentiële-informatiedocument betreft.

Indien overeenkomstig artikel 8, lid 9, derde alinea, één enkele samenvatting betrekking heeft op meerdere effecten die alleen op een aantal zeer beperkte punten, zoals de uitgifteprijs of de vervaldatum, van elkaar verschillen wordt de in lid 3 vastgelegde maximumlengte met twee extra bladzijden van A4-formaat verlengd. Indien voor deze effecten krachtens Verordening (EU) nr. 1286/2014 echter een essentiële-informatiedocument moet worden opgesteld, en de uitgevende instelling, de aanbieder of de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt tot de in de tweede alinea van dit lid bedoelde vervanging van inhoud overgaat, wordt de maximumlengte voor elk bijkomend effect met drie extra bladzijden van A4-formaat verlengd.

Indien de samenvatting de in de eerste alinea, onder c), bedoelde informatie bevat, wordt de in lid 3 beschreven maximumlengte met één extra bladzijde van A4-formaat verlengd.

8. De in lid 4, onder d), bedoelde afdeling bevat de volgende informatie:

a) in een onderafdeling met als titel „Volgens welke voorwaarden en welk tijdschema kan ik in dit effect beleggen?“, in voorkomend geval, de algemene voorwaarden en het verwachte tijdschema van de aanbieding, de gedetailleerde gegevens over de toelating tot de handel op een gereguleerde markt, het plan voor het op de markt brengen van de effecten, het bedrag en het percentage van de onmiddellijke verwatering die uit de aanbieding voortvloeit, en een raming van de totale kosten van de uitgifte en/of aanbieding, met inbegrip van de geraamde kosten die door de uitgevende instelling of de aanbieder aan de belegger worden aangerekend;

b) indien verschillend van de uitgevende instelling, in een onderafdeling met als titel „Wie is de aanbieder en/of de aanvrager van de toelating tot de handel?“, een beknopte beschrijving van de aanbieder van de effecten en/of de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt, met inbegrip van de vestigingsplaats en de rechtsvorm ervan, het recht waaronder hij werkt en het land van oprichting.

c) in een onderafdeling met als titel „Waarom wordt dit prospectus opgesteld?“, een beknopte beschrijving van de redenen van de aanbieding of de toelating tot de handel op een gereguleerde markt, alsmede, in voorkomend geval:

i) het gebruik en het geraamde nettobedrag van de opbrengsten;

ii) een vermelding of de aanbieding onderworpen is aan een overeenkomst tot overname met plaatsingsgarantie, met opgave van eventuele delen die daar niet onder vallen,

iii) een vermelding van de meest materiële belangenconflicten eigen aan de aanbieding of de toelating tot de handel.

9. In elk van de in de leden 6, 7 en 8 beschreven afdelingen kan de uitgevende instelling subrubrieken toevoegen indien zulks noodzakelijk wordt geacht

10. Het in lid 6, onder c), en lid 7, eerste alinea, onder c), iv), en onder d), bedoelde totale aantal risicofactoren dat in de afdelingen van de samenvatting wordt opgenomen, bedraagt ten hoogste 15.³⁰

³⁰ Artikel 7, elfde lid, van de prospectusverordening bepaalt dat de samenvatting geen verwijzing bevat naar andere delen van het prospectus of informatie door middel van een verwijzing.

12. Indien voor de aan het publiek aangeboden effecten krachtens Verordening (EU) nr. 1286/2014 een essentiële-informatiedocument moet worden opgesteld, en een lidstaat van herkomst de uitgevende instelling, de aanbieder of de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt ertoe verplicht de inhoud van het essentiële-informatiedocument te vervangen overeenkomstig lid 7, tweede alinea, tweede zin, van dit artikel, worden de personen die advies geven over de effecten of de effecten verkopen namens de uitgevende instelling, de aanbieder of de aanvrager van de toelating tot de handel geacht tijdens de aanbestedingsperiode te hebben voldaan aan de verplichting om het essentiële-informatiedocument overeenkomstig artikel 13 van Verordening (EU) nr. 1286/2014, te verstrekken, mits zij de betrokken beleggers in plaats daarvan binnen de termijn en onder de voorwaarden van de artikelen 13 en 14 van die verordening, de samenvatting van het prospectus verstrekken.