

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2811 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU 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 (Implementatiewet richtlijn noteringen)

MEMORIE VAN TOELICHTING

ALGEMEEN

§ 1. Inleiding

Dit wetsvoorstel wijzigt de Wet op het financieel toezicht (Wft) en strekt tot implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID II) en trekt Richtlijn 2001/34/EG (Noteringsrichtlijn) in (hierna: de Richtlijn).¹ De Richtlijn heeft tot doel de publieke kapitaalmarkten van de Europese Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang van kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen) te vergemakkelijken. De Richtlijn dient uiterlijk 5 juni 2026 te zijn geïmplementeerd in nationale wetgeving.

Het wetsvoorstel geeft daarnaast uitvoering aan enige voorschriften 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 (hierna: de Verordening). De Verordening wijzigt Verordening (EU) 2017/1129 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten (de prospectusverordening), Verordening (EU) 596/2014 betreffende marktmisbruik (de verordening marktmisbruik) en Verordening (EU) 600/2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFIR). De Verordening is rechtstreeks van toepassing binnen de nationale rechtsorde. Echter, wanneer een verordening specifieke handhavingsbevoegdheden bevat en bijvoorbeeld voorschrijft dat een nationale toezichthoudende instantie over bepaalde bevoegdheden dient te beschikken, kan het noodzakelijk zijn dat daaraan uitvoering wordt gegeven in het nationale recht. De transponeringstabellen waaruit blijkt hoe de Richtlijn is omgezet in nationale wetgeving en de wijze waarop uitvoering is gegeven aan de Verordening zijn opgenomen als bijlagen bij deze toelichting.

De Richtlijn en de Verordening maken deel uit van een omvangrijk Europees wetgevingspakket, de zogenoemde 'Listing Act', dat tevens bestaat uit Richtlijn (EU) 2024/2810² van het Europees Parlement en de Raad 23 oktober 2024 inzake aandelen met meervoudig stemrecht. Dit Europees wetgevingspakket

1 Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd.

2 De richtlijn meervoudig stemrecht zal via een separaat wetsvoorstel worden geïmplementeerd.

maakt deel uit van het bredere actieplan van de Europese Commissie ter voltooiing van de kapitaalmarktenunie.³ Dit actieplan is gericht op het versterken van de Europese economie door het verbeteren van de toegang tot financiering via kapitaalmarkten.

De aanleiding voor het hiervoor bedoelde Europees wetgevingspakket was de constatering dat Europese kapitaalmarkten structurele belemmeringen opwerpen voor ondernemingen, in het bijzonder voor mkb-ondernemingen, bij het aantrekken van financiering via gereguleerde markten. Uit een impact assessment van de Europese Commissie, een advies van de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA) en andere effectrapportages blijkt dat bestaande regelgeving, waaronder de Noteringsrichtlijn, MiFID II en de prospectusverordening, onvoldoende toegankelijk, proportioneel en samenhangend was.⁴ Europese ondernemingen werden geconfronteerd met hoge administratieve lasten, gefragmenteerde nationale regelgevende kaders en complexe procedures voor toelating van effecten tot de handel op gereguleerde markten. Dit leidde ertoe dat zij 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 Unie.

De Listing Act heeft tot doel het toelatingsproces van effecten tot de handel op een gereguleerde markt te vereenvoudigen, administratieve lasten en toetredingsdrempels te verlagen en nieuwe geharmoniseerde kaders in te voeren voor transparantieverplichtingen en gedragsregels. Tevens strekt het pakket ertoe te voorzien in een evenwichtig stelsel van beleggersbescherming en waarborgen voor marktintegriteit. Daarmee wordt beoogd om een gelijk speelveld binnen de Europese Unie te creëren, de toegang tot kapitaal voor ondernemingen te verbeteren, de liquiditeit van markten te versterken en de concurrentiekracht van de Europese kapitaalmarkten als geheel te vergroten. Uitgangspunt van dit wetsvoorstel is een lastenluwe implementatie. Hierbij is oog voor vermindering van administratieve lasten en regeldruk voor ondernemers. Dit is in lijn met het regeerprogramma van het kabinet van 13 september 2024. Ook sluit dit aan bij vast kabinetsbeleid om bij implementatie geen andere voorschriften op te nemen dan waar een richtlijn of verordening toe verplicht.

Het algemeen deel van deze memorie van toelichting is als volgt opgebouwd: paragraaf 2 beschrijft de hoofdlijnen van de Richtlijn en de Verordening en de belangrijkste wijzigingen die de implementatie hiervan met zich meebrengen voor de Nederlandse wet- en regelgeving. Paragraaf 3 licht de beleidskeuzes en het gebruik van lidstaatopties toe waarbij voor elke optie wordt gemotiveerd of en waarom deze wel of niet wordt benut. Paragraaf 4 beschrijft de wijze van implementatie en paragraaf 5 analyseert de gevolgen voor regeldruk, bedrijfsleven en het mkb, inclusief een kwantitatieve effectenanalyse. Paragraaf 6 behandelt de uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid van het wetsvoorstel, met bijzondere aandacht voor de capaciteit van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). In paragraaf 7 wordt ingegaan op de kosten van het toezicht. Tenslotte ziet paragraaf 8 op de openbare consultatie van het voorontwerp van dit wetsvoorstel.

§ 2. Hoofdlijnen wetsvoorstel

Dit wetsvoorstel beoogt regels voor het toelaten van effecten tot de handel op

³ Mededeling van de Europese Commissie van 24 september 2020, "Actieplan voor de kapitaalmarktenunie 2020", COM(2020) 590 final.

de gereglementeerde markt te vereenvoudigen en te harmoniseren en de daarmee verband houdende administratieve lasten te verminderen. Dit betekent dat het voor met name mkb-ondernemingen eenvoudiger wordt om hun aandelen (en andere effecten) tot de handel op de gereglementeerde markt toe te laten en financiering aan te trekken bij een breed beleggerspubliek, op basis van transparante prijsvorming.

§ 2.1 Intrekking Noteringsrichtlijn

Artikel 2 van de Richtlijn bepaalt dat de Noteringsrichtlijn (Richtlijn 2001/34/EG) met ingang van 5 december 2026 wordt ingetrokken. In Nederland is de Noteringsrichtlijn omgezet via de "Rule Books" van de door Euronext Amsterdam NV geëxploiteerde en beheerde gereglementeerde markt. Enige materiële bepalingen van de Noteringsrichtlijn zijn overgeheveld naar MiFID II en worden via dit wetsvoorstel opgenomen in de Wft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan de in artikel 51 bis MiFID II opgenomen bijzondere voorwaarden voor de toelating van aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt, zoals het minimum free float percentage (zie § 2.3).

§ 2.2 Beleggingsonderzoek gefinancierd door een uitgevende instelling

De Richtlijn bevat geharmoniseerde voorschriften met betrekking tot door een uitgevende instelling (geheel of gedeeltelijk) gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied.⁵ Die voorschriften zien onder meer op de EU-gedragscode voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied (hierna: EU-gedragscode).⁶ De EU-gedragscode, die mede tot doel heeft om de belangen van beleggers te beschermen, bevat voorschriften over transparantie, kwaliteitsstandaarden en etikettering van dergelijk onderzoek op beleggingsgebied.⁷ Binnen het toepassingsbereik van de EU-gedragscode valt onderzoek op beleggingsgebied dat wordt opgesteld en verspreid door beleggingsondernemingen in de zin van artikel 1:1 Wft. De op beleggingsondernemingen toepasselijke gedragsnormen gelden onverkort voor de beleggingsonderneming die door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied gebruikt of verspreidt, ongeacht of dat onderzoek door haarzelf dan wel door een derde is opgesteld. De beleggingsonderneming dient organisatorische regelingen te hebben getroffen die waarborgen dat het door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied voldoet aan de EU-gedragscode en als zodanig is gekenmerkt, indien het onderzoek op beleggingsgebied in overeenstemming met de EU-gedragscode is verricht. Indien dit laatste niet het geval is moet het onderzoek op beleggingsgebied worden behandeld als reclameuiting en als zodanig worden gekenmerkt.

Bij ernstige of terugkerende overtredingen van de EU-gedragscode hebben de nationale toezichthoudende instanties de bevoegdheid om de distributie van het relevante onderzoek op beleggingsgebied tijdelijk op te schorten, waarschuwingen aan het publiek te geven of andere administratieve sancties of boetes op te leggen.

Het Europees centraal toegangspunt (European Single Access Point, "ESAP") verbetert de toegang tot informatie voor beleggers. ESAP centraliseert relevante gegevens en waarborgt dat beleggers eenvoudig en uniform toegang hebben tot deze informatie binnen de Europese Unie. De AFM zal als verzame-

⁵ Onder uitgevende instelling wordt verstaan de onderneming of andere rechtspersoon die effecten uitgeeft of voornemens is effecten uit te geven.

⁶ Zie artikel 24, lid 3 quater, MiFID II.

⁷ De inhoud van de EU-gedragscode zal door middel van technische reguleringsnormen nader worden uitgewerkt.

lende instantie worden aangewezen voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Dit betekent dat partijen die dergelijk onderzoek opstellen of openbaar maken, het onderzoek en de bijbehorende metadata aan de AFM aanleveren, waaronder de expliciete aanduiding dat het onderzoek is verricht in overeenstemming met de EU-gedragscode voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied, vastgesteld overeenkomstig artikel 24, lid 3 quater, MiFID II. In die hoedanigheid ontvangt de AFM de desbetreffende informatie, voert zij de in het Europese recht voorgeschreven format- en validatiecontroles uit en verstrekt zij de informatie door aan ESAP. De aanwijzing van de AFM als verzamelende instantie introduceert geen aanvullende nationale openbaarmakings- of indieningsplichten voor marktpartijen en ziet uitsluitend op de informatiecategorie waarvoor zij is aangewezen.

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

Voorheen gold voor een beursnotering een minimum 'free float' van 25 procent, het percentage van de aandelen dat vrij verhandelbaar is voor het publiek, een eis die gericht was op het waarborgen van marktintegriteit en liquiditeit. Uit effectrapportages van de Europese Commissie blijkt echter dat deze drempel in de praktijk een belemmering vormt voor met name kleinere en snelgroeiende ondernemingen.⁸ De Richtlijn verlaagt dit minimum daarom naar 10 procent om de toegang tot de kapitaalmarkt te vergemakkelijken, zonder dat dit ten koste gaat van de liquiditeit of beleggersbescherming.

De EU-wetgever motiveert dat 10% een voldoende liquiditeitsniveau waarborgt; tegelijk kunnen lidstaten alternatieve toetsen hanteren om vast te stellen dat een voldoende aantal aandelen bij het publiek berust (bijvoorbeeld via het aantal aandeelhouders of de marktwaarde van het vrij verhandelbare deel). De beoordeling vindt plaats bij toelating. Daarnaast geldt thans een minimale marktkapitalisatie van € 1.000.000 (of, waar dit niet is te bepalen, kapitaal en reserves). Daarmee is de systematiek herijkt: een lagere procentuele drempel gaat niet ten koste van liquiditeit of beleggersbescherming, juist omdat er alternatieve waarborgen en een kwalitatieve ondergrens zijn toegevoegd.

§ 2.4 Mkb-groeimarkten

De Richtlijn voorziet in een verruiming van het begrip mkb-groeimarkt. Voorheen konden uitsluitend volledige multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) als mkb-groeimarkt worden geregistreerd. De Richtlijn maakt het mogelijk dat ook een afzonderlijk en duidelijk afgebakend segment van een MTF als mkb-groeimarkt kan worden geregistreerd, mits aan alle daartoe gestelde voorwaarden wordt voldaan en het segment voldoende van andere marktsegmenten is onderscheiden. De Richtlijn maakt het mogelijk om afgebakende segmenten van een MTF als mkb-groeimarkt te registreren, zodat het doel van betere toegang van mkb tot kapitaal op een proportionele manier wordt bereikt. Binnen het geregistreerde segment gelden de specifieke mkb-regels en de overige orderboeken blijven onder het gewone MTF-regime vallen. Dit vergroot de vindbaarheid en de liquiditeit van mkb-uitgiften binnen een herkenbaar kader en het drukt de inrichtings- en nalevingskosten omdat de bestaande infrastructuur kan worden benut. Uitgevende instellingen krijgen zo een uniforme en EU-erkende route onder een lichter regime dan een gereguleerde markt, terwijl beleggers de Unierechtelijke waarborgen behouden die aan mkb-groeimarkten

⁸ Commission Staff Working Document, Impact Assessment Accompanying the document "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU", SWD(2022) 762 final, 7 december 2022

zijn verbonden. Het wetsvoorstel geeft uitvoering aan deze verruiming door vast te leggen dat registratie als mkb-groeimarkt mogelijk is voor afzonderlijke segmenten van een MTF, onder de voorwaarde dat de afbakening, transparantie en informatievoorziening richting beleggers adequaat zijn gewaarborgd. De registratie- en transparantie eisen zijn beperkt tot hetgeen op grond van de Richtlijn noodzakelijk is.

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

Een andere wijziging betreft de harmonisatie van de prospectusvrijstellingsgrens die voortvloeit uit de Verordening. In de gewijzigde prospectusverordening wordt deze grens in alle lidstaten vastgesteld op € 12 miljoen, met een mogelijkheid voor lidstaten om een lagere drempel van € 5 miljoen te hanteeren, zoals thans in Nederland geldt. Met dit wetsvoorstel wordt afgezien van deze optie tot verlaging van de vrijstellingsgrens zodat aanbiedingen van effecten aan het publiek onder € 12 miljoen zijn vrijgesteld van de prospectusplicht. Hierdoor krijgen ondernemingen met relatief kleine kapitaalmarkttransacties, zoals mkb-ondernemingen, eenvoudiger toegang tot financiering. Daarnaast wordt in dit wetsvoorstel, conform een lidstaatoptie, vastgehouden aan een nationale informatie- en meldplicht voor vrijgestelde aanbiedingen. Dit betekent dat uitgevende instellingen bij een aanbieding onder de vrijstellingsdrempel van € 12 miljoen verplicht zijn een informatiedocument op te stellen en melding te doen bij de AFM, zodat beleggersbescherming en markttransparantie gewaarborgd blijven. Voor de inhoud van het informatiedocument wordt aangesloten bij de informatievoorschriften uit de verordening. Hiermee wordt afgezien van informatievoorschriften op nationaal niveau.

§ 2.6 Aanpassing handhavingsbevoegdheden onder de verordening marktmisbruik

De Verordening wijzigt enkele handhavingsbevoegdheden onder de verordening marktmisbruik. Zo is de bevoegdheid van de toezichthouder tot het opleggen van een ontzegging voor het uitoefenen van beleidsbepalende functies bij herhaalde overtreding van artikel 14 of 15 van de verordening marktmisbruik aangepast. In de verordening marktmisbruik was opgenomen dat een toezichthouder bij recidive een permanente ontzegging voor het uitoefenen van beleidsbepalende functies moet kunnen opleggen. In de gewijzigde verordening is dit gewijzigd in de mogelijkheid tot het opleggen van een ontzegging voor de duur van ten minste tien jaar. De overige wijzigingen zullen worden uitgewerkt in het Besluit EU-verordeningen Wft (BEUv).

§ 3. Beleidskeuzes en gebruik lidstaatopties

§ 3.1 Inleiding

Het uitgangspunt van dit wetsvoorstel is een lastenluwe en harmoniserende implementatie. Bij het gebruik van lidstaatopties is telkens bezien of dit noodzakelijk is met het oog op beleggersbescherming, lastenvermindering, uitvoerbaarheid, of proportionaliteit. Indien van een optie geen gebruik is gemaakt, wordt aangesloten bij het Europese uitgangspunt om marktfragmentatie te voorkomen en rechtszekerheid te bevorderen. De keuze voor een dergelijke benadering sluit aan bij de centrale doelstellingen van de Listing Act, zoals vereenvoudiging van toelatingsregels, bevordering van kapitaaltoegang voor het mkb, en versterking van de Europese kapitaalmarkt. In de volgende paragrafen wordt per lidstaatoptie toegelicht welke afweging is gemaakt.

§ 3.2 Vrijstellingsgrens prospectusplicht (artikel 3, lid 2 bis, ^[OBJ]prospectusverordening)

Artikel 3, lid 2 bis, van de (gewijzigde) prospectusverordening biedt lidstaten de mogelijkheid om de grens voor de vrijstelling van de prospectusplicht bij het aanbieden van effecten aan het publiek te verlagen van € 12 miljoen naar € 5 miljoen, zoals thans in Nederland geldt. In dit wetsvoorstel is ervoor gekozen om deze mogelijkheid niet te benutten. Hierdoor wordt de nieuwe Europese vrijstellingsgrens van € 12 miljoen in Nederland van toepassing. Dit betekent dat het aanbieden van effecten aan het publiek tot een waarde van € 12 miljoen vrijgesteld wordt van de prospectusplicht.

De prospectusplicht verplicht uitgevende instellingen bij het aanbieden van effecten aan het publiek boven de drempel een document te publiceren met uitgebreide informatie over het bedrijf en de aangeboden effecten dat goedkeuring behoeft van de AFM. Dit bevordert transparantie en beleggersbescherming, maar brengt meer kosten met zich mee dan bij vrijgestelde aanbiedingen. Door vast te houden aan de grens van € 12 miljoen, wordt het voor ondernemingen, met name mkb-bedrijven, eenvoudiger en voordeliger om financiering aan te trekken, dan onder de huidige drempel van € 5 miljoen.

Deze keuze sluit aan bij de geharmoniseerde Europese standaard en voorkomt concurrentienadelen voor Nederlandse ondernemingen ten opzichte van andere lidstaten die de hogere vrijstellingsgrens hanteren. Het voorkomt bovendien complexiteit en fragmentatie van markten binnen de EU. Een grens van € 5 miljoen zou een belemmering vormen voor het aantrekken van kapitaal door Nederlandse mkb-ondernemingen, terwijl de grens van € 12 miljoen een gelijk speelveld en betere financieringsmogelijkheden garandeert.

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

Om beleggersbescherming en markttransparantie te waarborgen bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht, maakt dit wetsvoorstel gebruik van de lidstaattoptie uit artikel 3, tweede lid quinquies, van de gewijzigde prospectusverordening. Het wetsvoorstel bevat hiertoe de verplichting tot openbaarmaking van een informatiedocument en een melding bij de AFM.

Het informatiedocument dient de kerngegevens over de aanbieding te bevatten, bedoeld in artikel 7, derde tot en met tiende lid en twaalfde lid van de prospectusverordening. In dit wetsvoorstel is ervoor gekozen om de informatie-eisen uit de prospectusverordening te volgen en is afgezien van het verplicht stellen van een informatiedocument met nationale eisen, zoals thans in Nederland geldt voor aanbiedingen onder de vrijstellingsdrempel. Wel blijft het in dit wetsvoorstel verplicht om bij het aanbod, in reclameuitingen en in documenten waarin een aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld en waarbij geen door de AFM goedgekeurd prospectus beschikbaar wordt gesteld, te vermelden dat er gebruik wordt gemaakt van een vrijstelling en dat voor de aanbieding geen prospectusplicht geldt. Daarnaast blijft de meldplicht aan de AFM gehandhaafd. Deze meldplicht verschaft de toezichthouder zicht op vrijgestelde aanbiedingen, terwijl aanvullende goedkeuring van de AFM niet vereist is.

De keuze voor een informatiedocument conform de Europese standaard, vrijstellingswaarschuwing en een meldplicht bouwt voort op de bestaande Nederlandse praktijk, terwijl de inhoud van het informatiedocument voortaan geharmoniseerd is naar de Europese standaard. Hierdoor wordt ten opzichte van de

huidige situatie een lastenvermindering gerealiseerd voor uitgevende instellingen. Tegelijkertijd blijft beleggersbescherming en markttransparantie gewaarborgd dankzij de verplichte verstrekking van essentiële informatie aan beleggers en de zichtbaarheid voor de AFM.

§ 3.4 Taaleis prospectus (artikel 27, eerste lid, prospectusverordening)

De gewijzigde prospectusverordening biedt lidstaten de mogelijkheid om te bepalen dat een prospectus uitsluitend wordt opgesteld in een taal die door de nationale bevoegde autoriteit wordt aanvaard, en niet tevens in een internationale taal die in financiële kringen gangbaar is. In het onderhavige wetsvoorstel wordt van deze mogelijkheid geen gebruik gemaakt. Hierdoor kunnen uitgevende instellingen hun prospectus blijven opstellen zowel in een taal die in de internationale financiële sector gebruikelijk is, dit is Engels, als in het Nederlands. Dit sluit aan bij de bestaande praktijk waarin prospectussen door uitgevende instellingen zowel in het Engels als in het Nederlands worden opgesteld.

§ 3.5 Meldplicht bij uitstel van openbaarmaking (artikel 17, vierde lid, verordening marktmisbruik)

De gewijzigde verordening marktmisbruik biedt lidstaten de mogelijkheid te bepalen dat de toelichting bij uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap alleen op verzoek van de AFM hoeft te worden verstrekt, in plaats van standaard direct na openbaarmaking van de uitgestelde voorwetenschap. In Nederland geldt reeds dat een dergelijke toelichting alleen op verzoek van de AFM nodig is (bijlage 9, onderdeel 4, BEUv). In onderhavige implementatie wordt hiervan niet afgeweken waarmee gebruik wordt gemaakt van de lidstaattoptie om de huidige, lichtere praktijk voort te zetten. Hierdoor blijft een toelichting alleen op verzoek van de AFM nodig. Dit voorkomt een verhoging van administratieve lasten voor ondernemingen zonder verlies van beleggersbescherming, want dit is reeds in lijn met de bestaande praktijk.

§ 3.6 Insiderlijsten bij mkb-groeimarkt (artikel 18, zesde lid, tweede alinea, verordening marktmisbruik)

De gewijzigde verordening marktmisbruik geeft lidstaten de mogelijkheid om uitgevende instellingen op een mkb-groeimarkt te verplichten alle personen met toegang tot voorwetenschap in insiderlijsten op te nemen, in plaats van uitsluitend personen met permanente voorwetenschap.⁹ Van deze lidstaattoptie kan alleen gebruik worden gemaakt indien dit op grond van nationale marktintegriteit gerechtvaardigd is. In Nederland is er momenteel geen mkb-groeimarkt operationeel. Mede gelet hierop is er in dit kader geen sprake van nationale marktintegriteitsrisico's, en wordt geen gebruik gemaakt van deze lidstaattoptie. Daarbij geldt dat gebruikmaking van deze lidstaattoptie niet in lijn is met het uitgangspunt van onderhavig wetsvoorstel tot lastenluwe implementatie (zie onder § 3.1). Een dergelijke verplichting zou immers, indien geactiveerd bij een eventuele toekomstige mkb-groeimarkt, leiden tot extra regel-druk voor mkb-uitgevende instellingen zonder dat dit, met het oog op beleggersbescherming of marktintegriteit, noodzakelijk lijkt te zijn.

§ 3.7 Deelname aan mechanisme voor ordergegevensuitwisseling (artikel 25 bis, vijfde lid, verordening marktmisbruik)

⁹ Onder personen met permanente voorwetenschap worden verstaan personen die, gelet op de aard van hun functie of positie, te allen tijde toegang hebben tot alle voorwetenschap. Voor uitgevende instellingen op een mkb-groeimarkt kan de insiderlijst worden beperkt tot personen die, gelet op de aard van hun functie of positie, regelmatig toegang hebben tot voorwetenschap.

De gewijzigde verordening marktmisbruik verplicht toezichthouders die toezicht houden op handelsplatformen met een significante grensoverschrijdende dimensie een mechanisme op te zetten voor de continue en tijdige uitwisseling van ordergegevens (artikel 25 bis, eerste lid). Lidstaten kunnen bepalen dat de toezichthouder ook zonder aanwezigheid van handelsplatformen met een significante grensoverschrijdende dimensie vrijwillig aan een dergelijk mechanisme deelneemt.

In het onderhavige wetsvoorstel wordt van deze lidstaattoptie geen gebruik gemaakt. Momenteel staan twee handelsplatformen onder toezicht van de AFM die een significante grensoverschrijdende dimensie hebben. Dit betekent dat de AFM al verplicht deelneemt aan een orderuitwisselingsmechanisme en die twee handelsplatformen hiervoor orderdata moeten aanleveren. Er zijn op dit moment geen signalen dat, naast deze verplichte deelname, vrijwillige deelname aan dit mechanisme met handelsplatformen zonder significante grensoverschrijdende dimensie in de rede ligt. Mocht in de toekomst desalniettemin worden geacht dat het nodig is dat ook handelsplatformen zonder significante grensoverschrijdende dimensie data moeten aanleveren aan het orderuitwisselingsmechanisme, kan hiertoe alsnog worden overgegaan zonder dat hiervoor een aanpassing van wet- en regelgeving nodig is. De AFM beschikt immers reeds over de bevoegdheid om van handelsplatformen orderdata op te vragen en de handelsplatformen zijn reeds verplicht de betreffende data te verstrekken om de door de EU-wetgever beoogde doorlopende informatieverstrekking te borgen (zie artikel 1:72 Wft jo. de artikelen 5:16 en 5:20 Awb).

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

Artikel 30, tweede lid, onderdeel j, van de gewijzigde verordening marktmisbruik geeft lidstaten de mogelijkheid om in geval van overtredingen van de artikelen 17, 18 of 19 van de verordening lagere boetemaxima toe te passen voor mkb-ondernemingen. Concreet betreft dit minimumboetes van € 1 miljoen in plaats van € 2,5 miljoen bij schending van openbaarmakingsverplichtingen, en € 400.000 in plaats van € 1 miljoen bij schending van verplichtingen inzake insiderlijsten en meldplichten.

In het onderhavige wetsvoorstel wordt ervoor gekozen deze lidstaattoptie niet te implementeren. Het huidige boetebeleid van de AFM voorziet reeds in proportionele sanctionering waarbij onder meer de omvang van de overtreder, inclusief de schaalgrootte, wordt meegewogen. Bovendien geldt dat de rechter bij toetsing van een opgelegde boete eveneens rekening houdt met de draagkracht van de overtreder. Op basis van de bestaande Nederlandse praktijk wordt derhalve geen meerwaarde gezien in codificatie van deze lidstaattoptie. 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.

§ 3.9 Aanvullende free float eisen (artikel 51 bis, vijfde lid, MiFID II)

Artikel 51 bis, eerste lid, MiFID II bepaalt dat ten minste 10 procent van de aandelen van een uitgevende instelling onder het publiek verspreid moet zijn (de zogenoemde free float) voordat deze worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Lidstaten kunnen op grond van artikel 51 bis, vijfde lid, aanvullende eisen stellen aan deze minimumdrempel.

In het onderhavige wetsvoorstel wordt geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. De drempel van 10 procent is in lijn met de internationale praktijk en

wordt door markttoezichthouders en handelsplatformen, waaronder Euronext Amsterdam, in de regel voldoende geacht om een adequate liquiditeit en prijsvorming te waarborgen. Een verhoging van de minimumdrempel zou de toegang tot de gereguleerde markt belemmeren voor met name middelgrote en familiebedrijven, die niet altijd bereid of in staat zijn om een groter deel van hun aandelen aan derden uit te geven. Dit zou de aantrekkelijkheid van de Nederlandse kapitaalmarkt verminderen, zonder dat daarmee een aantoonbaar liquiditeitsprobleem wordt opgelost.

§ 3.10 Melddrempel transacties leidinggevenden (artikel 19, achtste en negende lid, verordening marktmisbruik)

Artikel 19, eerste lid, van de verordening marktmisbruik verplicht personen met leidinggevende verantwoordelijkheid bij uitgevende instellingen, evenals nauw met hen verbonden personen, om transacties in financiële instrumenten van de uitgevende instelling waar zij werkzaam zijn of waarmee zij een nauwe band hebben te melden aan de bevoegde toezichthouder. De meldplicht geldt zodra de totale transactiewaarde in een kalenderjaar de drempel van € 20.000 overschrijdt.

Op grond van de gewijzigde leden 8 en 9 van artikel 19 heeft de toezichthouder de bevoegdheid om deze drempel te verlagen naar € 10.000 of te verhogen naar € 50.000. De AFM heeft aangegeven geen gebruik te maken van de ruimte om de drempel aan te passen. Daarbij is overwogen dat een verhoging naar € 50.000 de effectiviteit van de meldplicht zou kunnen ondermijnen, terwijl een verlaging naar € 10.000 een disproportionele lastenverzwaring zou betekenen. De keuze van de AFM om niet af te wijken van de standaarddrempel van € 20.000 brengt een lastenverlichting met zich mee in vergelijking met de praktijk voorafgaand aan de Listing Act, waarin een meldingsdrempel van € 5.000 gold. Door aan te sluiten bij de geharmoniseerde standaard van € 20.000 wordt bijgedragen aan rechtszekerheid, lastenverlichting en Europese convergentie.

§ 4. Wijze van implementatie

Dit wetsvoorstel implementeert de Richtlijn door de Wft te wijzigen op het gebied van transparantie van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied, mkb-groeimarkten en toelatingseisen voor gereguleerde markten en handhaving. De implementatie betreft de invoering van kwaliteitsnormen voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek en uitbreiding van AFM toezichtsbevoegdheden. Ter uitvoering van de Verordening bevat het wetsvoorstel nationale uitvoeringsbepalingen voor de prospectusvrijstelling, de verplichting van een informatiedocument, melding aan de AFM bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die vrijgesteld zijn van de prospectusplicht en een aanpassing van de bevoegdheid van de AFM tot het opleggen van een beroepsverbod bij herhaalde overtredingen op het gebied van marktmisbruik.

De implementatie geschiedt door wijziging van bestaande bepalingen en toevoeging van nieuwe artikelen aan de Wft, conform de systematiek van de Nederlandse financiële toezichtwetgeving. Voor de gedetailleerde technische uitwerking bevat het wetsvoorstel delegatiegrondslagen voor nadere regelgeving bij algemene maatregel van bestuur en ministeriële regeling. Zo zal het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo) worden gewijzigd om technische details vast te leggen, waaronder nadere eisen aan de etikettering, herkenbaarheid en transparantie van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Daarnaast worden in samenhang met dit wetsvoorstel het Besluit uitvoering EU-verordeningen Wft (BEUv), het Besluit

bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs) en de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteit toezicht effectenverkeer aangepast, zodat bevoegdheden, normadressering en sanctiestelsel consistent zijn verankerd. Ten aanzien van mkb-groeimarkten biedt het wetsvoorstel grondslagen om specifieke voorschriften met betrekking tot het beheer en de exploitatie van (een segment van) een MTF dat als mkb-groeimarkt wordt geregistreerd nader uit te werken (artikel 4:91eb, derde lid). Deze instrumentkeuze waarborgt dat de hoofdlijnen van het beleid op wetsniveau worden vastgelegd, terwijl technische details flexibel kunnen worden aangepast aan ontwikkelingen in de marktpraktijk, wijzigingen in EU-standaarden en ervaringen met de praktische toepassing. De gekozen implementatiesystematiek sluit aan bij de bestaande structuur van de Wft en bevordert de rechtszekerheid voor marktpartijen.

Daarnaast waarborgt het wetsvoorstel EU conformiteit door waar mogelijk gebruik te maken van dynamische verwijzingen naar EU-standaarden en technische reguleringsstandaarden die door Europese toezichtautoriteiten worden vastgesteld. Deze techniek voorkomt dat bij elke wijziging van onderliggende EU bepalingen een afzonderlijke Nederlandse wetwijziging noodzakelijk is. Tevens draagt dit bij aan een efficiënte en tijdige implementatie van EU ontwikkelingen.

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

In deze paragraaf worden de verwachte gevolgen van het wetsvoorstel besproken. Achtereenvolgens komen de financiële gevolgen voor de Rijksbegroting, de gevolgen voor de regeldruk voor bedrijven, de gevolgen voor burgers, de concurrentiepositie en eventuele overige gevolgen aan de orde.

§ 5.1 Financiële gevolgen voor de Rijksbegroting

Het wetsvoorstel heeft naar verwachting geen gevolgen voor de Rijksbegroting. De voorgestelde wijzigingen harmoniseren en vereenvoudigen bestaande wettelijke verplichtingen en verminderen per saldo de lasten voor het bedrijfsleven, zonder directe financiële impact op de overheidsbegroting.

§ 5.2 Regeldrukgevolgen

Inleiding en gehanteerde methodiek

Dit onderdeel kwantificeert en kwalificeert de regeldrukeffecten van de nieuwe en gewijzigde verplichtingen. Regeldruk omvat administratieve lasten en inhoudelijke nalevingskosten. Er wordt onderscheid gemaakt tussen eenmalige implementatiekosten en structurele kosten die jaarlijks terugkeren. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de methodiek van het Standaard Kosten Model, waarin de formule regeldruk gelijk is aan het aantal handelingen vermenigvuldigd met de kosten per handeling, waarbij de kosten per handeling bestaan uit de tijd maal het gehanteerde uurtarief, vermeerderd met eventuele out-of-pocket kosten¹⁰, en het aantal handelingen wordt bepaald door de frequentie en omvang van de doelgroep. Binnen deze methodiek is onderscheid gemaakt tussen eenmalige kosten, hoofdzakelijk bestaande uit kennisname- en implementatiekosten, en structurele kosten die jaarlijks terugkeren. Voor de gehanteerde uurtarieven is aangesloten bij het Handboek Meting Regeldrukkosten, versie 2023.

¹⁰ Out-of-pocket kosten zijn externe, directe financiële uitgaven die worden gemaakt om aan specifieke verplichtingen of taken te voldoen, zoals kosten voor advies of IT-aanpassingen of publicaties. In de context van regeldruk zijn dit de uitgaven die bedrijven of individuen extern moeten doen naast interne inspanningen, zoals personeelsuren.

§ 5.2.1 Regeldrukeffecten voor beleggingsondernemingen

De regeldrukeffecten voor beleggingsondernemingen vloeien voort uit de artikelen 4:19 Wft en 4:90c Wft. Deze artikelen introduceren een nieuw regime voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Nederland telt circa 1.438 vergunninghoudende beleggingsondernemingen. Niet alle beleggingsondernemingen verrichten of verspreiden echter beleggingsonderzoek. Voor deze analyse wordt een voorzichtige aanname gehanteerd dat ongeveer twintig procent van de beleggingsondernemingen, circa 287 ondernemingen, daadwerkelijk direct wordt geraakt door de verplichtingen rondom door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek.

Alle beleggingsondernemingen nemen kennis van de nieuwe wettelijke bepalingen. De gehele populatie van 1.438 ondernemingen verdiept zich in de relevante wijzigingen. Voor kennisname van wijzigingen in nationale regelgeving wordt gemiddeld 2 uur per onderneming geraamd. De subgroep van 287 ondernemingen verdiept zich aanvullend in de nog te ontwikkelen Europese gedragscode van ESMA. Voor diepgaande analyse van de Europese gedragscode wordt 8 uur extra per onderneming gerekend (aanname voor berekening). Deze 287 ondernemingen treffen daarnaast organisatorische maatregelen om door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek te laten voldoen aan de EU-gedragscode. Dit zou bijvoorbeeld kunnen inhouden het actualiseren van compliance-handboeken, het opstellen van werkinstructies, inrichten van controlemaatregelen en aanpassen van contracten. De totale tijdsbesteding voor deze aanpassingen wordt geraamd op 24 uur per onderneming.

Voor elk rapport dat als "Onderzoek op beleggingsgebied gefinancierd door uitgevende instellingen" wordt gepubliceerd, geldt de verplichting om te voldoen aan de eisen voor herkenbaarheid en etikettering zoals nader te regelen bij of krachtens artikel 4:19, vijfde lid, Wft en het Bgfo. Dit brengt voor iedere publicatie een extra controle- en administratieve handeling met zich mee die wordt geschat op 15 minuten per rapport. Als uitgangspunt wordt aangenomen dat een gemiddelde onderneming tien dergelijke rapporten per jaar produceert.

De kern van de nieuwe verplichtingen in artikel 1:76e Wft jo. 4:90c Wft betreft de naleving van de EU-gedragscode, die door ESMA nader wordt ingevuld en vastgesteld via technische reguleringsnormen. De daadwerkelijke nalevingskosten zullen pas volledig kunnen worden bepaald na publicatie van de definitieve technische standaarden en zullen afhangen van de gedetailleerdheid en complexiteit daarvan. Dit betekent dat beleggingsondernemingen niet alleen de nationale wetgeving moeten implementeren, maar tevens een doorlopend proces moeten inrichten om publicaties en richtsnoeren van ESMA te volgen en de interne procedures hierop periodiek aan te passen. Daarmee kan de structurele regeldruk hoger en volatieler uitvallen dan bij een puur nationale normstelling het geval zou zijn.

De kosten zijn als volgt berekend: eenmalige kosten voor kennisname van de Wft bedragen $1.438 \text{ ondernemingen} \times 2 \text{ uur} \times \text{€ } 54 \text{ (uurtarief hoogopgeleide medewerker)} = \text{€ } 155.304$. Voor diepgaande analyse en procedureaanpassing geldt: $287 \text{ ondernemingen} \times 32 \text{ uur} \times \text{€ } 54 = \text{€ } 495.936$. Totale eenmalige kosten: $\text{€ } 651.132$. Structurele kosten voor labeling en administratie: $287 \text{ ondernemingen} \times 10 \text{ rapporten per jaar (aanname)} \times 0,25 \text{ uur} \times \text{€ } 39 \text{ (administratief personeel)} = \text{€ } 27.983 \text{ per jaar}$.

§ 5.2.2 Regeldrukeffecten voor uitgevende instellingen

Voor uitgevende instellingen brengt dit wetsvoorstel zowel nieuwe lasten als

aanzienlijke baten mee. De geraakte doelgroep bestaat uit alle 125 op Euro-next Amsterdam genoteerde ondernemingen, alsmede niet-genoteerde ondernemingen die kapitaal ophalen via aanbiedingen die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht.

Bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht dient een informatiedocument te worden opgesteld en de aanbieder voorafgaand daaraan te worden gemeld bij de AFM. De inhoudseisen voor dit informatiedocument zijn vergelijkbaar met die van een prospectussamenvatting. De tijdsbesteding voor het opstellen van een dergelijk document wordt geraamd op 20 uur. Op jaarbasis wordt het aantal van dergelijke aanbiedingen geschat op vierhonderd.

Uitgevende instellingen dienen daarnaast kennis te nemen van de gewijzigde regels, waaronder de nieuwe doorlopende free float eis van 10 procent voor nieuwe noteringen en de verhoging van de meldplichtdrempel voor transacties van leidinggevend naar € 20.000. De verhoging van de meldplichtdrempel leidt tot lastenverlichting voor uitgevende instellingen, doordat minder transacties binnen de meldplicht vallen en de compliance- en administratieve lasten daardoor dalen. De geraamde tijdsbesteding voor kennisname van deze en andere relevante wijzigingen bedraagt vier uur per onderneming.

Door de geharmoniseerde vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht te verhogen naar € 12 miljoen, wordt een aanzienlijke verlaging van lasten en regel-druk gerealiseerd. Het wetsvoorstel kiest bewust voor deze hogere vrijstellingsgrens in plaats van de lagere optie van € 5 miljoen. Dit leidt tot een aanzienlijke kostenbesparing voor mkb-kapitaalrondes.

De kosten voor uitgevende instellingen worden als volgt berekend:

- **Eenmalige kosten:** Voor kennisname van de gewijzigde regelgeving geldt $125 \text{ ondernemingen} \times 4 \text{ uur} \times € 54$, hetgeen resulteert in € 27.000 aan eenmalige kosten.
- **Structurele kosten:** Voor het opstellen van informatiedocumenten worden de jaarlijkse kosten geschat op $400 \text{ aanbiedingen} \times 20 \text{ uur} \times € 54 = € 432.000$ per jaar.

Hoewel de structurele baten lastig exact te kwantificeren zijn, worden deze naar verwachting substantieel. Een prospectus kost naar schatting tussen de € 50.000 en € 100.000, terwijl een informatiedocument aanzienlijk goedkoper is. Door de hogere vrijstellingsgrens hoeven minder uitgevende instellingen een prospectus op te stellen. Ook de lastenverlichting door het vervallen van de strengere meldplicht onder artikel 5:48 Wft en een hogere transactiedrempel zal bijdragen aan een netto afname van de regeldruk. Per saldo wordt daarom verwacht dat de netto regeldruk voor uitgevende instellingen sterk zal dalen.

§ 5.2.3 Regeldrukeffecten voor gereguleerde markten

Exploitanten van gereguleerde markten dienen hun toelatingsregels voor aandelen te formaliseren en te publiceren conform het nieuwe artikel 5:32aa Wft, waaronder de eis van een minimum free float van 10 procent. Hoewel dit grotendeels een codificatie is van de bestaande praktijk, vergt het een eenmalige juridische review en aanpassing van de reglementen. De geschatte tijdsbesteding hiervoor bedraagt tachtig uur.

Voor beleggingsondernemingen (of marktexploitanten) die een segment van een MTF als mkb-groeimarkt willen registreren, dienen procedures te worden ontwikkeld voor de aanvraag, registratie en het beheer van deze segmenten.

Uitgegaan wordt van één marktexploitant die in Nederland een geregleme-
teerde markt exploiteert. De hiervoor geraamde tijdsbesteding voor de markt-
exploitant bedraagt 120 uur. De kosten voor aanpassing van de toelatingsre-
gels bedragen eenmalig $1 \text{ marktexploitant} \times 120 \text{ uur} \times \text{€ } 77 = \text{€ } 9.240$. De to-
tale eenmalige lasten voor de marktexploitant van de gereglementeerde markt
bedragen € 9.240.

§ 5.2.4 Regeldrukeffecten voor burgers (beleggers)

De groep beleggende huishoudens in Nederland omvat naar schatting 1,9 mil-
joen huishoudens.¹¹ Voor deze doelgroep is er geen sprake van directe regel-
druk in de zin van verplichte kosten. De effecten zijn kwalitatief van aard. Door
verbeterde transparantie als gevolg van duidelijker gelabeld door een uitge-
vende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied wordt de informa-
tiepositie van beleggers versterkt. Ook blijft een adequate informatiepositie
van beleggers geborgd met de verplichting tot openbaarmaking van een Euro-
pees gestandaardiseerd informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van
effecten aan het publiek (< € 12 miljoen). De tijd die een belegger besteedt
aan het kennisnemen van deze extra informatie wordt beschouwd als onder-
deel van de normale inspanning die van een zorgvuldige belegger mag worden
verwacht.

§ 5.2.5 Conclusie regeldrukgevolgen

Het wetsvoorstel introduceert enkele gerichte nieuwe administratieve en nale-
vingsverplichtingen. De meest aanzienlijke lastenverzwaring treft beleggings-
ondernemingen, die hun processen voor beleggingsonderzoek moeten aanpas-
sen aan een nieuw Europees kader. Voor uitgevende instellingen worden de
kosten van het nieuwe informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen ruim-
schoots gecompenseerd door de aanzienlijke lastenverlichtingen uit de Veror-
dening. De lasten voor marktexploitanten en exploitanten van een als mkb-
groeimarkt geregistreerd segment van een MTF zijn beperkt en eenmalig van
aard. Per saldo wordt verwacht dat het totale wetgevingspakket zal leiden tot
een netto daling van de regeldruk voor het Nederlandse bedrijfsleven.

De totale incidentele regeldrukkosten worden geschat op € 687.408¹², terwijl
de jaarlijkse structurele kosten uitkomen op circa € 459.983¹³. Voor mkb be-
drijven wordt verwacht dat deze lasten worden gecompenseerd door een verla-
ging van administratieve verplichtingen, zoals die zijn vastgesteld in de nieuwe
prospectusvrijstelling.

§ 5.3 Bedrijfseffecten

§ 5.3.1 Inleiding

In dit onderdeel wordt de aard en omvang van de gevolgen van het wetsvoor-
stel voor het Nederlandse bedrijfsleven geanalyseerd. Naast directe regeldruk
worden ook effecten op marktwerking, concurrentiepositie en innovatie behan-
deld.

11 <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/statistiek/2025/beleggende-huishoudens-slui-ten-2024-positief-af-met-recordomvang-effectenbezit/>

12 € 651.240 (beleggingsondernemingen) + € 27.000 (uitgevende instellingen) + € 9.240 (marktexploitanten) = € 687.408

13 € 27.983 + € 432.000 = € 459.983 per jaar

§ 5.3.2 Geraakte doelgroepen en regeldrukeffecten

Het wetsvoorstel raakt diverse categorieën binnen het bedrijfsleven. De voornaamste doelgroepen zijn financiële ondernemingen, waaronder beleggingsondernemingen en marktexploitanten, en niet-financiële ondernemingen die kapitaal willen aantrekken, te weten uitgevende instellingen, waaronder een groot aantal mkb. De conclusie van de regeldruktoets is dat de eenmalige implementatiekosten voor deze doelgroepen beheersbaar zijn. In samenhang met de Verordening leidt het totale wetgevingspakket naar verwachting tot een netto daling van de regeldruk.

§ 5.3.3 Effecten op marktwerking en concurrentiepositie

Het wetsvoorstel heeft in potentie een positief effect op de marktwerking en de concurrentiepositie van de Nederlandse kapitaalmarkt. Een van de belangrijkste wijzigingen betreft de versoepeling van de regels die een strikte scheiding vereisen tussen betalingen voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied en voor transacties. Sinds de inwerkingtreding van deze regels in 2018 met MiFID II is de beschikbaarheid van beleggingsonderzoek voor het mkb aanzienlijk afgenomen, omdat de kosten hiervan niet langer samen met transactiekosten mochten worden doorbelast. Dit heeft de zichtbaarheid van deze bedrijven voor beleggers verminderd. De Listing Act draait deze scheiding deels terug door gebundelde betalingen, onder voorwaarden, weer toe te staan. Het wetsvoorstel legt formeel kader vast voor door uitgevende instellingen door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. De combinatie van deze maatregelen biedt de mogelijkheid tot verbetering van marktomstandigheden voor beleggingsonderzoek. Dit kan de liquiditeit en prijsvorming van aandelen van het mkb ten goede komen.

De integrale implementatie van de geharmoniseerde EU minimumeisen waarborgt een gelijk speelveld met andere grote financiële centra in andere lidstaten. Nederlandse en buitenlandse ondernemingen krijgen toegang tot geharmoniseerde, voorspelbare noteringsregels die vergelijkbaar zijn met andere EU-lidstaten. Dit verbetert het vestigingsklimaat doordat ondernemingen kunnen kiezen tussen EU markten zonder hinder van gefragmenteerde nationale regels.

§ 5.3.4 Innovatie-effecten

Het wetsvoorstel bevat elementen die innovatie binnen de kapitaalmarkt kunnen stimuleren. De introductie van de mogelijkheid om een segment van een MTF als mkb-groeimarkt te registreren vormt een innovatie in de marktstructuur. Hiermee wordt het mogelijk bestaande handelsplatformen toe te snijden op de behoeften van het mkb door een gespecialiseerd, lichter gereguleerd platform aan te bieden. Dit verlaagt de toetredingsdrempel voor een beursgang en kan het ontstaan van nieuwe marktinitiatieven bevorderen.

De versoepeling van de regels rond beleggingsonderzoek kan daarnaast innovatieve, snelgroeiende bedrijven stimuleren om eerder de stap naar de publieke markt te zetten. De verlaging van de minimum free float eis van 25 procent naar 10 procent is in dit verband relevant, omdat het oprichters en vroege investeerders in staat stelt na een beursgang een groter controlerend belang te behouden. Dit wordt met name voor technologiebedrijven en andere groeiondernemingen van belang geacht voor het realiseren van langetermijnvisies. Het doel van het wetsvoorstel en het onderliggende Europese pakket is verbeterde toegang tot kapitaal voor ondernemingen. Door lagere directe kosten voor een beursgang, als gevolg van minder complexe prospectusvereisten, en voor vervolguittigtes, door ruimere vrijstellingen, in combinatie met een potentiële toename in researchdekking, wordt de groeicapaciteit van Nederlandse

bedrijven versterkt. Dit leidt tot investeringen en extra werkgelegenheid.

§ 5.3.5 Conclusie

De bedrijfseffecten van het wetsvoorstel zijn overwegend positief voor ondernemingen. Het wetsvoorstel sluit aan bij de bredere doelstellingen van de kapitaalmarktenunie en draagt bij aan een gunstig ondernemingsklimaat in Nederland. Door de maatregelen wordt de toegang tot kapitaal vergemakkelijkt, wat vooral voor mkb-ondernemingen de mogelijkheden om te groeien en te innoveren versterkt. Ook wordt verwacht dat er een herstel van de markt voor beleggingsonderzoek zal ontstaan dat zal bijdragen aan verbeterde toegang voor uitgevende instellingen tot beleggingsonderzoek.

Daarnaast draagt het wetsvoorstel bij aan de concurrentiepositie van de Nederlandse kapitaalmarkt door administratieve lasten te verminderen en regels te harmoniseren, waardoor kapitaalmarkttoegang meer kostenefficiënt en eenvoudiger wordt. De maatregelen bevorderen daarmee niet alleen de innovatiecapaciteit van bedrijven, maar zorgen ook voor een versterkte werking van de binnenlandse kapitaalmarkten.

§ 5.4 Mkb-effecten

§ 5.4.1 Inleiding

Deze toets bevat een analyse van de gevolgen van onderhavig implementatievoorstel voor het mkb. Centraal staan drie vragen: vergemakkelijkt het wetsvoorstel de toegang tot kapitaal voor het mkb, zijn de maatregelen evenwichtig, en hoe wordt de positie van het mkb beïnvloed?

§ 5.4.2 Analyse van de specifieke gevolgen voor het mkb

De kern van het Europese pakket dat met dit wetsvoorstel wordt geïmplementeerd, is gericht op het wegnemen van belemmeringen voor het mkb om kapitaal aan te trekken via de publieke kapitaalmarkt. De verhoging van de vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht bij aanbiedingen aan het publiek naar € 12 miljoen vormt een duidelijke lastenverlichting voor mkb-ondernemingen. Het wetsvoorstel stelt voor de mogelijkheid van maximale harmonisatie volledig te benutten en niet te kiezen voor een verlaging van deze drempel. Voor het mkb betekent dit dat substantiële groeikapitaalarondes kunnen plaatsvinden zonder de kosten en complexiteit van een volledig, door de toezichthouder goedgekeurd prospectus.

De verlaging van de minimale free float-eis van 25 procent naar 10 procent voor een beursnotering op een gereguleerde markt verlaagt de drempel voor mkb-ondernemingen en familiebedrijven. Hierdoor wordt het mogelijk om de stap naar de beurs te zetten terwijl een groter controlerend belang behouden kan worden. Dit wordt gezien als belangrijk voor de langetermijnvisie en continuïteit van familie- en groeibedrijven. Bovendien maakt het wetsvoorstel het mogelijk om een afgebakend segment van een bestaande MTF als mkb-groeimarkt te registreren. Dit verlaagt de kosten en complexiteit van een beursgang op een gespecialiseerd platform, waarmee kleinere ondernemingen eenvoudiger toegang krijgen tot de kapitaalmarkt.

Een belangrijk knelpunt voor beursgenoteerde mkb bedrijven blijft het gebrek aan aandacht van analisten, wat leidt tot beperkte zichtbaarheid bij beleggers en een lage liquiditeit. De introductie van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek en een gereguleerd kader voor financiering van analistenrapporten biedt een mogelijkheid om dit probleem te adresseren. Hierdoor

kunnen zowel de hoeveelheid als de kwaliteit van research over mkb bedrijven toenemen, wat de interesse van beleggers vergroot. Dit kan op zijn beurt een positief effect hebben op de verhandelbaarheid en waardering van aandelen van mkb bedrijven.

Hoewel het pakket op hoofdlijnen is gericht op lastenverlichting en deregulering, brengt het wetsvoorstel ook nieuwe verplichtingen met zich mee. Die spanning is onvermijdelijk wanneer een evenwichtige regeling wordt nagestreefd: de toegang tot de kapitaalmarkt wordt vereenvoudigd, maar niet ten koste van de zekerheid die beleggers nodig hebben. Beleggen komt alleen op gang wanneer beleggers kunnen vertrouwen op begrijpelijke en vergelijkbare informatie, eerlijke marktpraktijken en voorspelbaar toezicht. Dat vertrouwen wordt in dit voorstel versterkt door een uniform ingericht informatiedocument, door duidelijke regels die door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek herkenbaar en controleerbaar maken, door ordelijke aanlevering van openbare informatie via de AFM als verzamelende instantie voor ESAP en door een helderder en beter voorspelbaar sanctiekader.

Tegelijkertijd voorziet het wetsvoorstel, gebruikmakend van de opties die de prospectusverordening biedt, in voortzetting van een meld- en openbaarmakingsplicht bij vrijgestelde aanbiedingen. Dit betekent dat voor een mkb-onderneming die bijvoorbeeld € 6 miljoen aan effecten aanbiedt, de zwaardere prospectusplicht komt te vervallen, maar wordt vastgehouden aan de bestaande praktijk bij vrijgestelde aanbiedingen tot het opstellen en openbaar maken van een informatiedocument en een meldplicht vooraf bij de AFM waarbij het informatiedocument, anders dan in de huidige praktijk, wordt geharmoniseerd naar de Europese standaard.

§ 5.4.3 Consultatie en betrokkenheid van het mkb

In het kader van deze mkb toets is tevens beoordeeld of aanvullende consultatie, in het bijzonder via een specifiek mkb panel, noodzakelijk of wenselijk was. Uit de kaders van het Beleidskompas volgt dat het betrekken van een mkb panel met name aangewezen is in situaties waarin het wetsvoorstel aanzienlijke of complexe lasten voor het mkb introduceert, wanneer sprake is van grote onzekerheden in de praktijk, of wanneer de belangen van verschillende groepen ondernemingen sterk uiteenlopen of zelfs tegenstrijdig zijn. Deze omstandigheden doen zich bij het onderhavige wetsvoorstel niet voor. De verplichtingen voor het mkb vloeien over het algemeen rechtstreeks voort uit bepalingen van de Verordening en niet uit het nationale wetsvoorstel zelf. De nationale invulling beperkt zich tot het handhaven van een beperkte informatie- en meldplicht bij vrijgestelde aanbiedingen. De daarmee gemoeide lasten zijn beperkt, proportioneel en transparant. Per saldo leidt het pakket, zoals hiervoor in paragraaf 5.4.2 is toegelicht, voor mkb-ondernemingen vooral tot een gunstigere toegang tot de kapitaalmarkt, zodat geen aanleiding bestaat voor aanvullende consultatie via een specifiek mkb-panel.

§ 5.4.4 Conclusie

Het wetsvoorstel zal naar verwachting een netto positief effect hebben op het mkb. De voorgestelde maatregelen verlagen de toegankelijkheidseisen voor publieke kapitaalmarkten door de vereisten voor free float en minimumkapitaal te verminderen en reduceren de kosten van beursnotering en kapitaalrondes. De verwachte toename van beleggingsonderzoek kan daarnaast bijdragen aan een verbeterde prijsvorming en liquiditeit van mkb effecten.

De verplichting tot het openbaarmaken van een informatiedocument en het melden bij vrijgestelde aanbiedingen is, gelet op de omvangrijke lastenverlich-

ting die met verhoging van de prospectusvrijstellingsgrens gepaard gaat, proportioneel. Daarnaast leidt dit tot een verlichting van bestaande regeldruk nu voor het informatiedocument wordt aangesloten bij de Europese (minimum) standaard en hiervan niet nationaal wordt afgeweken. Het niet opnemen van lagere boetemaxima voor mkb is gerechtvaardigd nu het boetebeleidskader reeds voorziet in proportionele sanctionering en dit nodig wordt geacht voor de noodzakelijke handhavingsflexibiliteit en de uniformiteit binnen het sanctiekader (zie paragraaf 3.8).

§ 6. Toezicht en handhaving

§6.1 Inleiding

Deze paragraaf beoordeelt de uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid van het wetsvoorstel aan de hand van de capaciteit en het instrumentarium van de AFM. De AFM houdt toezicht op de naleving van de nieuwe bepalingen. Het wetsvoorstel (in samenhang met wijzigingen van het Besluit EU-verordeningen Wf en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector) geeft de AFM de bevoegdheid om bij overtredingen direct handhavend op te treden via een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete. De analyse toetst in hoeverre de AFM is toegerust om de nieuwe taken en normen effectief en efficiënt uit te voeren en te handhaven.

§ 6.2 Uitvoerbaarheid van wetsvoorstel

PM

§ 6.3 Handhaafbaarheid van wetsvoorstel

PM

§ 7. Kosten voor toezicht

De AFM zal toezicht houden op de naleving van de nieuwe bepalingen. De kosten voor dit toezicht worden volledig gefinancierd door marktbijdragen en hebben geen directe invloed op de Rijksbegroting. De extra toezichttaken betreffen onder meer de controle op de etikettering van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek, de registratie en monitoring van als mkb-groeimarkt-geregistreerde segmenten van MTF's en de handhaving van meldplichten rond de vrijstelling van de prospectusplicht. Het toezicht op informatiedocumenten en meldplichten, en het toezicht op oneerlijke handelspraktijken op grond van de Wet handhaving consumentenbescherming, zal naar verwachting toenemen. Er wordt niet verwacht dat de verhoging van de vrijstellingsgrens naar € 12 miljoen leidt tot een afname van het aantal prospectustoetsingen, omdat in de praktijk zelden prospectussen worden ingediend voor aanbiedingen tussen € 5 en € 12 miljoen. Per saldo wordt een verschuiving in toezichtinspanning voorzien richting notificaties en informatiedocumenten, binnen de bestaande budgettaire kaders.

Eenmalige aanpassingen aan werkprocessen en aan ICT-systemen die nodig zijn om de veranderde regels te ondersteunen, kunnen naar verwachting worden opgevangen binnen de huidige budgettaire kaders van de AFM. Mocht blijken dat aanvullende kosten noodzakelijk zijn door toekomstige wijzigingen in Europese standaarden of nieuwe toezichtsverplichtingen, dan zullen deze kosten worden beoordeeld binnen de reguliere begrotingsprocessen en in overleg met de toezichthouder.

Lastenverlichting door het wetsvoorstel kan leiden tot een toename van de omvang van de markt, bijvoorbeeld door een stijging in het aantal beursgangen

van middelgrote ondernemingen. Dit kan resulteren in een lichte verhoging van de toezichtpopulatie, wat zou kunnen leiden tot enige stijging van de inkomsten van de AFM via heffingen. Deze effecten blijven echter naar verwachting marginaal en binnen de gebruikelijke jaarlijkse financiële schommelingen.

§ 8. Consultatie

§ 8.1 Informele consultatie aan koepelorganisaties en andere stakeholders

PM consultatie

§ 8.2 Resultaten van de consultatie en verwerking in het wetsvoorstel

PM consultatie

§ 8.3 Conclusie consultatieproces

PM consultatie

ARTIKELSGEWIJS

ARTIKEL I (Wet op het financieel toezicht)

A (artikel 1:1)

Dit onderdeel voegt de definitie van het begrip mkb-groeimarkt toe aan artikel 1:1 Wft en strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, punt 12, MiFID II. Op basis van deze definitie wordt zowel een MTF die overeenkomstig artikel 4:91ea, eerste lid, Wft als mkb-groeimarkt is geregistreerd, als een segment van een MTF dat overeenkomstig artikel 4:91eb, eerste lid, Wft als mkb-groeimarkt is geregistreerd, aangemerkt als mkb-groeimarkt in de zin van de Wft. De plaatsing van de definitie in artikel 1:1 zorgt voor een eenduidige toepassing van het begrip in de gehele Wft.

B (artikel 1:76e)

Dit onderdeel introduceert het nieuwe artikel 1:76e Wft. Op basis van dat artikel worden aan de AFM specifieke bevoegdheden toegekend ten behoeve van het toezicht op de naleving door beleggingsondernemingen van de in de artikelen 4:19 en 4:90c Wft opgenomen regels inzake door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Artikel 1:76e Wft implementeert de door artikel I, vijfde lid, van de richtlijn aan artikel 69, tweede lid, MiFID II toegevoegde onderdelen v, w en x. Het bestaande Wft-instrumentarium (zoals last onder dwangsom en bestuurlijke boete, ontsloten via de sanctiebijlagen) blijft daarbij onverkort van toepassing en is generiek van aard. De richtlijn verlangt daarnaast gerichte, onderwerp-specifieke bevoegdheden voor dit type onderzoek: de AFM moet kunnen nagaan of de organisatorische regelingen van beleggingsondernemingen zodanig zijn ingericht dat verspreid of verricht onderzoek aan de Europese gedragscode voldoet, zij moet de verspreiding van onderzoek dat niet overeenkomstig die code is verricht kunnen schorsen en zij moet het publiek kunnen waarschuwen indien dergelijk onderzoek desalniettemin wordt verspreid. Deze drie interventies zijn expliciet voorgeschreven door de richtlijn en vullen het generieke Wft-instrumentarium aan; zij doen geen afbreuk aan de algemene toezicht- en sanctiebevoegdheden. Artikel 1:76e Wft biedt daarvoor de specifieke en afgebakende grondslag. Artikel 1:76e Wft geeft daarom, overeenkomstig de richtlijn, een specifieke en afgebakende grondslag voor deze bevoegdheden. De verantwoordelijkheid voor naleving van de Europese gedragscode berust bij de beleggingsonderneming; de AFM houdt daarop

toezicht en handhaaft.

Op grond van artikel 1:76e, aanhef en onderdeel a, kan de AFM de in dit artikel bedoelde bevoegdheden uitoefenen om na te gaan of een beleggingsonderneming organisatorische regelingen heeft getroffen die waarborgen dat door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied, dat door de betrokken beleggingsonderneming wordt verricht of verspreid, voldoet aan de EU-gedragscode voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied, bedoeld in artikel 24, lid 3 quater, MiFID II. Deze gedragscode is ontwikkeld om de onafhankelijkheid en de kwaliteit van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen en oneigenlijke beïnvloeding van beleggers te voorkomen. Zij bevat voorschriften met betrekking tot transparantie, kwaliteitsstandaarden en etikettering van onderzoek op beleggingsgebied dat geheel of gedeeltelijk door een uitgevende instelling wordt gefinancierd.

Dit artikel bepaalt dat de AFM een beleggingsonderneming via een aanwijzing kan verplichten de verspreiding van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied te schorsen, indien dat onderzoek niet overeenkomstig de hiervoor bedoelde EU-gedragscode is verricht. Deze schorsingsbevoegdheid maakt een doeltreffende ingreep mogelijk om verdere verspreiding van niet-conform onderzoek te voorkomen, zonder dat eerst een boete- of lastbesluit hoeft te worden voorbereid, en laat het generieke sanctiestelsel onverlet. Verder regelt artikel 1:76e, aanhef en onderdeel c, dat de AFM het publiek kan waarschuwen indien door een beleggingsonderneming verspreid onderzoek op beleggingsgebied, dat is aangemerkt als door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek, niet overeenkomstig de in onderdeel a bedoelde EU-gedragscode is verricht. Deze waarschuwing is een specifiek instrument om risico's voor beleggers te onderkennen en te mitigeren en staat los van de toepassing van andere toezichtinstrumenten.

C (artikel 1:87)

Artikel 1:87, derde lid, Wft bepaalt dat de toezichthouder natuurlijke personen een ontzegging voor onbepaalde tijd kan opleggen om beleidsbepalende functies uit te oefenen als de persoon om wie het gaat in de afgelopen vijf jaar al eerder een bestuurlijke sanctie is opgelegd voor dezelfde overtreding. Door onderhavige wijziging wordt in artikel 1:87, derde lid, bepaald dat bij herhaalde overtredingen van artikel 14 (verbod handel met voorwetenschap) of 15 (verbod op marktmanipulatie) van de verordening marktmisbruik, een ontzegging kan worden opgelegd die ten minste tien jaar bedraagt voor het uitoefenen van beleidsbepalende functies in beleggingsondernemingen, benchmarkbeheerders of onder toezicht staande contribuanten. Met deze aanvulling wordt uitvoering gegeven aan artikel 30, tweede lid, onderdeel f, van de verordening marktmisbruik. Indien de toezichthouder voor herhaalde overtredingen van artikel 14 of 15 van de verordening marktmisbruik besluit om een ontzegging op te leggen, geldt hiervoor derhalve voortaan een minimumtermijn van tien jaar. Het blijft onverkort mogelijk om een ontzegging voor langere termijn, waaronder een ontzegging voor onbepaalde tijd, op te leggen.

Ook bij herhaalde overtredingen van artikel 14 of 15 van de verordening marktmisbruik kan alleen een ontzegging van beleidsbepalende functies worden opgelegd als de persoon om wie het gaat in de afgelopen vijf jaar al eerder een bestuurlijke sanctie is opgelegd voor dezelfde overtreding. Daarbij valt in de eerste plaats te denken aan een eerder opgelegde tijdelijke ontzegging om een functie uit te oefenen, dat hoeft echter niet. Ook indien ter zake van eenzelfde overtreding aan de natuurlijke persoon (al dan niet door toepassing van artikel 5:1, derde lid, Awb) een andere bestuurlijke sanctie is opgelegd, kan bij een nieuwe overtreding binnen vijf jaar een ontzegging voor ten minste tien

jaar worden opgelegd.

D (artikel 1:107)

Dit onderdeel wijzigt artikel 1:107, derde lid, onderdeel I, Wft. Met deze wijziging worden zowel een MTF die overeenkomstig artikel 4:91ea, eerste lid, als mkb-groeimarkt is geregistreerd, als een segment van een MTF dat overeenkomstig artikel 4:91eb, eerste lid, als mkb-groeimarkt is geregistreerd, onverwijld ingeschreven in het openbaar register bedoeld in artikel 1:107, eerste lid, Wft. Deze wijziging strekt tot implementatie van artikel 33, tweede lid, MiFID II.

Voorts wordt in artikel 1:107, derde lid, onderdeel I, de zinsnede "indien vanuit deze bijkantoren diensten worden aangeboden in een andere lidstaat" geschrapt. Deze zinsnede is per abuis en ten onrechte via de Implementatiewet herziene richtlijn betaaldiensten in artikel 1:107, derde lid, onderdeel I, Wft opgenomen.¹⁴

E (artikel 4:19)

De wijziging van artikel 4:19, tweede lid, Wft strekt tot implementatie van artikel 24, lid 3 bis, eerste zin, MiFID II. Artikel 4:19, tweede lid, bepaalt dat de actief verstrekte of passief beschikbaar gestelde informatie door een financiële onderneming aan cliënten en potentiële cliënten over een financieel product, een financiële dienst of een nevendienst correct, duidelijk en niet misleidend moet zijn. In dit lid wordt toegevoegd dat dit ook geldt voor onderzoek op beleggingsgebied dat door een beleggingsonderneming of door een derde is verricht.

Het nieuwe vijfde lid van artikel 4:19 biedt een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen voor de in het eerste lid bedoelde informatie. Deze nadere regels omvatten in ieder geval de voorschriften uit de artikelen 24, lid 3 bis, tweede zin, en 24, lid 3 sexies, MiFID II. Die voorschriften betreffen onder andere de herkenbaarheid van onderzoek op beleggingsgebied dat volgens de EU-gedragscode is verricht en de criteria waaronder (beleggings)onderzoeksmateriaal als reclame-uiting wordt aangemerkt.

F (artikel 4:90c)

Artikel 4:90c Wft implementeert artikel 24, lid 3 ter, MiFID II en de laatste alinea van artikel 24, lid 3 quater, MiFID II. Dit artikel bevat voorschriften voor onderzoek op beleggingsgebied dat geheel of gedeeltelijk door een uitgevende instelling is gefinancierd. Op grond van artikel 4:90c, eerste lid, moet een beleggingsonderneming die individueel vermogensbeheer, een andere beleggingsdienst of een nevendienst als bedoeld in artikel 1:1 Wft verleent, ervoor zorgen dat onderzoek dat door een uitgevende instelling is gefinancierd en aan cliënten of potentiële cliënten wordt verspreid, alleen als "door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied" wordt aangemerkt wanneer het in overeenstemming met de EU-gedragscode is verricht. Artikel 4:90c, eerste lid, waarborgt dat dit onderzoek eenvoudig herkenbaar is als door een uitgevende instelling gefinancierd en voorkomt dat het met andere (beleggings)aanbevelingen wordt verward die niet aan de EU-gedragscode voldoen.

Het tweede lid van artikel 4:90c, waarin de laatste alinea van artikel 24, lid 3

¹⁴ Zie artikel I, onderdeel j, tweede lid, van de Implementatiewet herziene richtlijn betaaldiensten (Stb. 2018, 503, p. 5).

quater, van de richtlijn is verwerkt, verplicht de beleggingsonderneming tot organisatorische maatregelen. Die maatregelen moeten garanderen dat al het onderzoek op beleggingsgebied in overeenstemming met de EU-Gedragscode en de ingevolgde de Wft gestelde regels voor onderzoek op beleggingsgebied wordt verricht.

G (artikel 4:91ea)

Dit onderdeel wijzigt artikel 4:91ea, vijfde lid, van de Wet op het financieel toezicht. Hiermee wordt artikel 33, zevende lid, van MiFID II geïmplementeerd. In de eerste zin van het vijfde lid wordt de zinsnede "uitsluitend op een andere mkb-groeimarkt" vervangen door "ook op een ander handelsplatform". Hierdoor kan een financieel instrument dat is toegelaten tot de handel op een bij de AFM geregistreerde mkb-groeimarkt ook op een ander handelsplatform worden verhandeld. Het andere handelsplatform stelt de uitgevende instelling vooraf in kennis van de verhandeling van het door haar uitgegeven financiële instrument op een waarborg voor de uitgevende instelling toe: een informatieplicht voor de marktexploitant over de geldende verplichtingen op dat andere platform. Dit beschermt mkb-ondernemingen tegen onverwachte administratieve lasten.

In de tweede zin van het vijfde lid is verduidelijkt dat, voor zover het andere handelsplatform een als mkb-groeimarkt geregistreerde MTF of een als mkb-groeimarkt geregistreerd segment van een MTF betreft, voor de uitgevende instelling geen verplichtingen gelden op het gebied van corporate governance of van initiële, doorlopende of ad hoc informatieverstrekking met betrekking tot die mkb-groeimarkt. Het vijfde lid wordt aangevuld met de volgende zin: "Indien het andere handelsplatform geen mkb-groeimarkt is, stelt dat handelsplatform de uitgevende instelling in kennis van alle verplichtingen op het gebied van corporate governance en van initiële, doorlopende of ad hoc informatieverstrekking die op haar van toepassing zijn."

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat de zinsnede "of een segment van een mkb-groeimarkt" uit artikel 33, zevende lid, MiFID II niet is overgenomen, aangezien het in artikel 1:1, eerste lid, van de Wft opgenomen begrip "mkb-groeimarkt" ook een dergelijk segment omvat.

H (artikel 4:91eb)

Het nieuwe artikel 4:91eb Wft introduceert de mogelijkheid dat, op aanvraag van een beleggingsonderneming of marktexploitant die een in Nederland gelegen multilaterale handelsfaciliteit (MTF) exploiteert, een segment van die MTF bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) als mkb-groeimarkt wordt geregistreerd. Artikel 4:91eb verwerkt het eerste tot en met vijfde lid van artikel 33 MiFID II, voor zover die leden betrekking hebben op de registratie van een segment van een MTF als mkb-groeimarkt of op een als zodanig geregistreerd segment van een MTF. Op grond van artikel 4:91eb, eerste lid, dient een als mkb-groeimarkt te registreren segment van een MTF te beschikken over regelingen, systemen en procedures die waarborgen dat het segment voldoet aan het bepaalde in de onderdelen a tot en met d van dat artikellid. Artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel a, bepaalt dat deze regelingen, systemen en procedures moeten waarborgen dat het segment voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in artikel 4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g, Wft. In dat artikel zijn de voorschriften opgenomen waaraan de regelingen, systemen en procedures van een MTF moeten voldoen voordat die MTF of een segment daarvan als mkb-groeimarkt kan worden geregistreerd door de AFM. Dit betekent dat zowel een MTF als een segment daarvan dat als mkb-groeimarkt

wordt geregistreerd, dient te voldoen aan het bepaalde in artikel 4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g, Wft.¹⁵

Artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel b, bepaalt dat het segment van een MTF dat als mkb-groeimarkt is geregistreerd duidelijk moet zijn gescheiden van de andere marktsegmenten die worden geëxploiteerd door de beleggingsonderneming of marktexploitant die het betreffende segment exploiteert. Artikel 33, lid 3 bis, onderdeel a, MiFID II bepaalt dat deze duidelijke scheiding onder meer blijkt uit een andere naam, een ander reglement, een andere marketingstrategie en andere publiciteit, alsmede uit de specifieke toewijzing van een marktidentificatiecode (Market Identifier Code of "MIC") aan het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF.¹⁶

Voorts bepaalt artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel c, dat de op het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF uitgevoerde transacties in financiële instrumenten duidelijk moeten worden onderscheiden van andere marktactiviteiten op de overige segmenten van de betreffende MTF. Artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel d, bepaalt dat een MTF waarvan een segment als mkb-groeimarkt is geregistreerd, op verzoek van de AFM een volledige lijst verstrekt van de financiële instrumenten die tot de handel op dat segment zijn toegelaten, alsmede alle informatie over de exploitatie van dat segment. Artikel 4:91eb, tweede lid, bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen met betrekking tot de duidelijke scheiding van het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF van andere marktsegmenten van die MTF en die worden geëxploiteerd door de beleggingsonderneming of marktexploitant die dat segment exploiteert (artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel b). Tevens kunnen op basis van deze grondslag nadere regels worden gesteld met betrekking tot het onderscheid tussen de op het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment uitgevoerde transacties en andere marktactiviteiten van de MTF (artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel c), alsmede met betrekking tot de volledige lijst van financiële instrumenten en de informatie over de exploitatie van het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF (artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel d).

Op grond van artikel 4:91eb, derde lid, kan de AFM de registratie van een segment van een MTF als mkb-groeimarkt doorhalen indien de beleggingsonderneming of marktexploitant die het segment exploiteert daarom verzoekt, of indien het segment niet (langer) voldoet aan het bepaalde in artikel 4:91ea, eerste lid, of aan de bij of krachtens artikel 4:91ea, eerste lid, of artikel 4:91eb gestelde regels. Artikel 4:91eb, derde lid, strekt tot implementatie van artikel 33, vijfde lid, MiFID II. Artikel 4:91eb, vierde lid, regelt dat artikel 4:91ea, eerste lid, van overeenkomstige toepassing is op een als mkb-groeimarkt geregistreerd segment van een MTF. Dit lid strekt tot implementatie van artikel 33, lid 3 bis, MiFID II en waarborgt dat het segment de in artikel 33, derde lid, MiFID II opgenomen voorschriften naleeft, welke zijn verwerkt in artikel 4:91ea, eerste lid, Wft.

I (artikel 5:2)

Dit onderdeel wijzigt artikel 5:2 Wft over het civielrechtelijke aansprakelijkheidsregime voor de prospectus samenvatting. Artikel 5:2 bepaalt dat personen die verantwoordelijk zijn voor de informatie in een prospectus niet alleen

¹⁵ Zie voor een toelichting op artikel 4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g, Wft onder meer Kamerstukken II 2017/18, 34 583, nr. 3.

¹⁶ Zie met betrekking tot de Market Identifier Codes (MIC) www.iso20022.org/market-identifier-codes.

op grond van de samenvatting aansprakelijk zijn, tenzij deze in de context van het gehele prospectus als misleidend, onjuist of inconsistent moet worden beschouwd of in samenhang met de gehele prospectus niet de essentiële informatie bevat.

Artikel 5:2 verwees naar de samenvatting, bedoeld in artikel 15, eerste lid, tweede alinea, van de prospectusverordening. Door de Verordening is dit artikel over de samenvatting van een EU-groei-prospectus geschrapt en zijn de vereisten over de samenvatting van een EU-groeiuitgifteprospectus en een EU-vervolgprospectus opgenomen in artikel 7, lid 12 bis, van de prospectusverordening. In artikel 5:2 Wft wordt daarom de verwijzing naar artikel 15 geschrapt en de verwijzing naar artikel 7 toegespitst op lid 12 bis van de prospectusverordening.

Het aansprakelijkheidsregime blijft materieel ongewijzigd. Onder meer uitgevende instellingen, bestuurders, commissarissen en aanbieders kunnen aansprakelijk worden gesteld voor onjuiste of misleidende informatie in de samenvatting. Bestaande prospectussen die vóór inwerkingtreding zijn goedgekeurd blijven onderworpen aan het aansprakelijkheidsregime zoals dat gold ten tijde van goedkeuring. Voor nieuwe prospectussen geldt de verwijzing naar artikel 7, lid 12 bis.

J (artikel 5:4)

Artikel 5:4 Wft wordt vervangen. De huidige tekst van dat artikel voorziet in een grondslag voor een nationale vrijstellingsregeling van de prospectusplicht. Deze nationale vrijstellingsregeling vervalt nu de vrijstellingsgrens rechtstreeks uit artikel 3, tweede lid, onderdeel b, van de prospectusverordening voortvloeit en Nederland geen gebruik maakt van de lidstaatoptie om een lagere vrijstellingsgrens vast te stellen.

In het gewijzigde artikel 5:4 wordt gebruik gemaakt van de lidstaatoptie uit artikel 3, tweede lid quinquies, van de prospectusverordening om openbaarmakings- en meldverplichtingen op te leggen in geval van een vrijgestelde aanbieding van effecten in Nederland aan het publiek, bedoeld in artikel 3, tweede lid, onderdeel b, van de prospectusverordening. Dit betreft alle lopende aanbiedingen van effecten aan het publiek en alle aanbiedingen die in een periode van 12 maanden voorafgaand aan de aanvang van de nieuwe aanbieding hebben plaatsgevonden waarvan de totale samengestelde tegenwaarde van de aan het publiek aangeboden effecten in totaal minder dan € 12 miljoen bedraagt per uitgevende instelling of aanbieder. 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.

Ingevolge het eerste lid van artikel 5:4 is de aanbieder van effecten aan het publiek bij voornoemde vrijgestelde aanbiedingen allereerst verplicht om voorafgaand aan de aanbieding een informatiedocument openbaar te maken. De aanbieder is degene die de effecten, zoals aandelen en obligaties, in Nederland aan het publiek aanbiedt. De aanbieding van effecten aan het publiek is een om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten. Dit geldt ook voor de plaatsing van effecten via financiële tussenpersonen, zoals een intermediair of broker.

Ingevolge het eerste lid dient de aanbieder het informatiedocument openbaar

te maken op de wijze, bedoeld in artikel 21, tweede lid, van de prospectusverordening. Dit betekent dat het informatiedocument (in elektronische vorm) op een van de volgende websites openbaar gemaakt moet worden:

- de website van de uitgevende instelling, de aanbieder of de aanvrager van een toelating tot de handel op een gereglementeerde markt;
- de website van de financiële tussenpersonen die de effecten plaatsen of verkopen, met inbegrip van betalingsgemachtigden; of
- de website van de gereglementeerde markt, waar de toelating tot de handel is aangevraagd of, indien geen toelating tot de handel op een gereglementeerde markt wordt aangevraagd, de website van de exploitant van de multilaterale handelsfaciliteit.

Ingevolge het eerste lid is de aanbieder van effecten aan het publiek bij voornoemde vrijgestelde aanbiedingen daarnaast verplicht om de informatie voortgaand aan de aanbieding van de effecten bij de AFM te melden. Deze zending geschiedt door middel van aanlevering van het informatiedocument via het digitale portaal van de AFM via een meldformulier dat de AFM in dat portaal ter beschikking stelt.

In het tweede lid van artikel 5:4 wordt bepaald welke gegevens in het informatiedocument moeten worden opgenomen en dat de gegevens correct, duidelijk en niet-misleidend dienen te zijn. Het gaat om de gegevens uit artikel 7, derde tot en met het tiende en twaalfde lid, van de prospectusverordening. Dit betreft onder meer essentiële informatie over (i) de uitgevende instelling, (ii) de effecten en (iii) de aanbieding van effecten aan het publiek maar uitsluitend in voorkomend geval. Zo dient een internationale effectenidentificatiecode (ISIN)¹⁷ (vijfde lid, onderdeel a, en zevende lid, onderdeel a, sub i) of identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI)¹⁸ (vijfde lid, onderdelen b en c, zesde lid, onderdeel a, sub i, en zevende lid, onderdeel c, sub ii) uitsluitend in het informatiedocument vermeld te worden indien de uitgevende instelling hierover beschikt. Verder geldt dat bij onderhavige vrijgestelde aanbiedingen geen sprake is (i) van een (door de toezichthouder goedgekeurd) prospectus (vijfde lid, onderdelen d en e, de waarschuwingen uit het vierde lid, onderdeel a, en uit het vijfde lid met uitzondering van de waarschuwing onder onderdeel c, en zevende lid, vierde alinea) of (ii) van een toelating tot de gereglementeerde markt (vierde lid, onderdeel d, vijfde lid, onderdeel c, en zevende lid, onderdelen a en b). Hierover kunnen dan ook geen gegevens in het informatiedocument opgenomen worden. De bepalingen met betrekking tot het essentiële-informatiedocument uit de verordening essentiële-informatiedocumenten¹⁹ (zevende lid, tweede alinea, en twaalfde lid) zijn evenmin van toepassing. Hierbij wordt opgemerkt dat de gegevens uit het informatiedocument wel recht moeten doen aan hetgeen de prospectusverordening beoogt. Zo is in deze verordening bepaald dat informatie moet worden verstrekt over de aandeelhouders en bestuurders van de uitgevende instelling (zesde lid, onderdeel a, sub iii en sub iv). Dit geldt uiteraard ook voor eigenaren c.q. stem- en zeggenschapsgerechtigden alsmede vergelijkbare leidinggevendenden c.q. beleidsbepalers voor andere rechtsvormen dan een naamloze vennootschap of een besloten vennootschap, zoals vennoten bij een commanditaire vennootschap.

De AFM heeft laten weten voornemens te zijn guidance te bieden over de gegevens die in het informatiedocument opgenomen dienen te worden. Deze guidance zal onder meer betrekking hebben op de volgende informatie:

17 International Securities Identification Number.

18 Legal Entity Identifier.

19 Verordening (EU) nr.1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's) (PbEU 2014, L 352).

- de essentiële financiële informatie (zesde lid, onderdeel b);
- de informatie over de meest materiële risicofactoren (zesde lid, onderdeel c, en zevende lid, onderdeel c, sub iv);
- de informatie over de hoofdkenmerken van de effecten (zevende lid, onderdeel a); en
- de informatie over de reden van de aanbieding en het gebruik van de opbrengsten en kosten (achtste lid, onderdeel c).

Wat de hoofdkenmerken van de effecten betreft zal hierbij overeenkomstig de prospectusverordening onderscheid worden gemaakt tussen effecten met en zonder aandelenkarakter.

K (artikel 5:25i Wft)

Artikel 5:25i Wft, dat strekt tot implementatie van artikel 24, lid 3 quinquies, MiFID II, bevat nadere voorschriften voor uitgevende instellingen die geheel of gedeeltelijk onderzoek op beleggingsgebied financieren. Op grond van het eerste lid van artikel 5:25i moet een uitgevende instelling het door haar gefinancierde onderzoek op beleggingsgebied, als bedoeld in artikel 4:90c, eerste lid, Wft, indienen bij de AFM. De uitgevende instelling draagt er zorg voor dat dit onderzoek bij indiening vergezeld gaat van metagegevens waaruit duidelijk blijkt dat het onderzoek is verricht in overeenstemming met de EU-Gedragscode, bedoeld in artikel 1:76e, eerste lid, Wft.

Uit de Wet implementatie Europees centraal toegangspunt blijkt dat in deze situatie de AFM fungeert als relevante verzamelende instantie als bedoeld in artikel 2, punt 2, ESAP-verordening.²⁰ Artikel 5:25i, tweede lid, dat de tweede alinea van artikel 24, lid 3 quinquies, implementeert, bepaalt dat onderzoek op beleggingsgebied dat overeenkomstig het eerste lid van artikel 5:25i bij de AFM is ingediend, niet kwalificeert als gereguleerde informatie in de zin van de richtlijn transparantie, noch als onderzoek op beleggingsgebied in de zin van MiFID II en derhalve niet is onderworpen aan dezelfde mate van regelgevingstoetsing als gereguleerde informatie of onderzoek op beleggingsgebied.

L (artikel 5:32aa)

Het voorgestelde artikel 5:32aa Wft verplicht een marktexploitant tot het vaststellen van duidelijke en transparante regels voor de toelating van aandelen tot de handel op de door hem in Nederland geëxploiteerde of beheerde gereguleerde markt. Artikel 5:32aa Wft verwerkt artikel 51 bis, eerste tot en met vierde lid en zesde lid, MiFID II, door middel van een dynamische verwijzing naar die richtlijnbevestiging. Ter verduidelijking van de onderlinge verhouding tussen beide bepalingen wordt in artikel 5:32aa uitdrukkelijk bepaald dat artikel 5:32a Wft onverkort van toepassing blijft.

Van de lidstaatoptie in artikel 51 bis, vijfde lid, MiFID II om de in dat artikel(lid) opgenomen eisen te stellen aan een toelating tot de handel van aandelen wordt geen gebruik gemaakt omdat artikel 5:32aa, eerste lid, reeds bepaalt dat de in dat artikel bedoelde marktexploitant het in artikel 51 bis, vierde lid, bedoelde standaardpercentage van 10 procent van het geplaatste kapitaal dat wordt vertegenwoordigd door de categorie aandelen waarop de aanvraag

²⁰ Verordening (EU) 2023/2859 van het Europees Parlement en de Raad van 13 december 2023 tot oprichting van een Europees centraal toegangspunt dat gecentraliseerde toegang biedt tot voor financiële diensten, kapitaalmarkten en duurzaamheid relevante publiek beschikbare informatie (ESAP-verordening).

tot toelating tot de handel betrekking heeft (*free float*) dient te hanteren.

M (afdeling 5.3.5)

Dit onderdeel schrapt afdeling 5.3.5. Wft (Meldingen door bestuurders en commissarissen betreffende zeggenschap en kapitaalbedrag). Artikel 5:48 Wft, het enige in die afdeling opgenomen artikel, bevat een nationale meldplicht voor belangen van bestuurders en commissarissen van in Nederland beursgenoteerde naamloze vennootschappen. Deze meldplicht is strenger dan de Europese meldplicht voor leidinggevendenden, zoals vastgelegd in artikel 19 van de verordening marktmisbruik. De verordening leidt tot een verdere afwijking tussen de nationale en de Europese meldplicht aangezien de Europese drempelwaarde voor het melden van transacties door leidinggevendenden wordt verhoogd van € 5.000 naar € 20.000 per jaar (artikel 19, achtste lid). Met het oog op harmonisatie wordt artikel 5:48 Wft geschrapt. Hierdoor geldt in Nederland uitsluitend de Europese meldplicht met een hogere drempelwaarde van € 20.000 voor transacties door leidinggevendenden.

N en O (bijlagen bij artikelen 1:79 en 1:80)

In de bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 Wft worden verwijzingen opgenomen naar bepalingen van de Wft ten aanzien waarvan de toezichthouder een last onder dwangsom respectievelijk een bestuurlijke boete kan opleggen bij overtreding. In beide bijlagen worden verwijzingen opgenomen naar de artikelen 4:90c, 5:4, 5:25i en 5:32aa Wft.

Met de verwijzing naar artikel 4:90c Wft wordt voorzien in de bevoegdheid voor de AFM om handhavend op te treden bij niet-naleving van de daarin opgenomen voorschriften inzake onderzoek op beleggingsgebied dat geheel of gedeeltelijk is gefinancierd door een uitgevende instelling. Voorts wordt in beide bijlagen een verwijzing naar artikel 5:4 Wft opgenomen, waarmee wordt gewaarborgd dat de AFM iedere inbreuk op dat artikel adequaat kan handhaven. Dit is van belang, aangezien het in artikel 5:4 bedoelde informatiedocument essentiële kerninformatie bevat voor beleggers bij aanbiedingen van effecten die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht.

De verwijzing naar artikel 5:25i, eerste lid, Wft bewerkstelligt dat de AFM handhavend kan optreden indien een uitgevende instelling het daarin opgenomen voorschrift met betrekking tot door haar gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied niet naleeft. Ten slotte voorziet de verwijzing naar artikel 5:32aa Wft in de mogelijkheid voor de AFM om handhavend op te treden bij inbreuken op de daarin opgenomen voorschriften inzake de toelating van aandelen tot de handel op een gereguleerde markt, waaronder het vereiste inzake de "free float". Naleving van deze voorschriften is van wezenlijk belang voor een orderlijke werking en de integriteit van de kapitaalmarkten.

De Minister van Financiën,

Bijlage. Transponeringstabellen

Transponeringstabel behorende bij Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 en tot uitvoering van Verordening (EU) 2024/2809 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2023 met als doel de publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen) te vergemakkelijken, en tot intrekking van Richtlijn 2001/34/EG

Afkortingen:

BGfo = Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft

MiFID II = richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014

Rtt = Regeling taakuitoefening toezichthouders Wft

Wft = Wet op het financieel toezicht

Bepaling EU-regeling <i>Artikel (lid)</i>	Bepaling in implementatieregeling of bestaande regeling <i>(Toelichting indien niet geïmplementeerd of naar zijn aard geen implementatie behoeft)</i>	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze(n) bij de invulling van de beleidsruimte
1 lid 1 (4 lid 1 punt 12 MiFID II)	Artikel 1:1 Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 bis eerste zin MiFID II)	Artikel 4:19 lid 2 Wft en BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 ter MiFID II)	Artikel 4:90c lid 2 Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 quater eerste tot en met zesde alinea MiFID II)	Behoeft geen implementatie. Gericht tot ESMA en de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 quater zevende alinea MiFID II)	Artikel 4:90c lid 2 Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 quinquies MiFID II)	Artikel 5:25i Wft	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 sexies, MiFID II)	Artikel 4:19 lid 5 Wft en BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 bis tweede zin MiFID II)	Artikel 4:19 lid 5 Wft en BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel b (24 lid 9 bis MiFID II)	BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 onderdelen a-c (33 leden 1-5 MiFID II)	Artikel 4:91eb Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 onderdeel c (33 lid 6 MiFID II)	Bijlage 10 onder 2 Rtt	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3, onderdeel c (33 lid 7 MiFID II)	Artikel 4:91ea lid 5 Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 onderdeel a (33 lid 2 MiFID II)	Artikel 1:107 lid 3 onderdeel I Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 4 (51 bis leden 1-4 en 6 MiFID II)	Artikel 5:32aa Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 4 (51 bis lid 5 MiFID II)	Behoeft geen implementatie. Geen gebruikmaking van lidstaatoptie.	Marktexploitanten kunnen in afwijking van het standaard MiFID II free float percentage van 10% op het moment van toelating van aandelen tot de handel bepaalde bijzondere voorwaarden stellen aan een aanvraag voor toelating van aandelen tot de handel.	Aansluiting bij standaard MiFID II free float percentage van 10%. Er is geen noodzaak om een of meer van de bijzondere voorwaarden, bedoeld in artikel 51 bis, lid 5, MiFID II te stellen aan een aanvraag voor toelating van aandelen tot de handel.
1 lid 4 (51 bis lid 7 MiFID II)	Behoeft geen implementatie. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 5 (69 lid 2 onderdelen v, w en x MiFID II)	Artikel 1:76e Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 6 (89 leden 2-3 en 5 MiFID II)	Behoeft geen implementatie. Verwijzingen naar delegatiegrondslagen in MiFID II respectievelijk in werkingtreedingsprocedure ingevolge MiFID II vastgesteld gedelegeerde handeling.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 (90 lid 6 MiFID II)	Behoeft geen implementatie. Evaluatiebepaling is gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.

Transponeringstabel behorende bij 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

Afkortingen:

Besluit bestuurlijke boetes financiële sector = Bbbfs

BEUv = Besluit EU-verordeningen Wft

MAR = verordening marktmisbruik

MiFIR = verordening markten voor financiële instrumenten

PR = prospectusverordening

Wft = Wet op het financieel toezicht

Bepaling EU-regeling	Bepaling in implementatieregeling of bestaande regeling	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze(n) bij de invulling van de beleidsruimte
<i>Artikel (lid)</i>	<i>(Toelichting indien niet geïmplementeerd of naar zijn aard geen implementatie behoeft)</i>		

1 lid 1 (1 leden 3, 4, 5 en 6 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 (2 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 (3 leden 1 en 2 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 (3 lid 2 bis PR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaadoptie.	Mogelijkheid voor lagere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht bij het aanbieden van effecten aan het publiek (€5 miljoen in plaats van € 12 miljoen).	Aansluiting bij Europese vrijstellingsgrens van €12 miljoen mede met het oog op lastenverlichting en EU harmonisatie.
1 lid 3 (3 lid 2 ter PR)	Behoeft geen uitvoering. Heeft betrekking op lidstaadoptie uit artikel 3 lid 2 bis PR waarvan geen gebruik wordt gemaakt.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 (3 lid 2 quater PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 3 (3 lid 2 quinquies PR)	Artikel 5:4 Wft	Mogelijkheid voor openbaarmaking van informatie-document bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek conform EU-eisen of vergelijkbare nationale eisen.	Openbaarmaking informatiedocument conform EU-eisen en melding bij de AFM met het oog op evenwicht tussen transparantie en lastenverlichting. Informatiedocument conform Europese standaard voorkomt extra lasten- en regeldruk. AFM-toezicht waarborgt beleggersbescherming.
1 leden 4, 5 en 6 onderdelen a, b en c (4 lid 1, 5 lid 1, 6 leden 1, 2 en 4-6 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 6 onderdeel c (6 lid 7 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 6 onderdeel c (6 lid 8 PR)	Bijlage 21 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdelen a-f (7 leden 3 tot en met 8 PR)	Artikel 5:4 lid 2 Wft	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdeel g (7 lid 12 bis PR)	Artikel 5:2 Wft en bijlage 21 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdeel h (7 lid 14 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdeel h (7 lid 15 PR)	Bijlage 21 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 8 (9 lid 2 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 9 (11 lid 2 PR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van bestaande recht in	n.v.t.	n.v.t.

	de artikelen 1:162 en 6:193a-6:193j en 6:194 BW.		
1 lid 10 (13 leden 1, 1 bis, 2 en 3 PR)	Behoeft geen uitvoering. Ge- richt tot de Eu- ropese Com- missie.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 11 (14 PR)	Bijlage 21 BEUv (schrapping)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 12 (14 bis PR)	Bijlage 21 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 13 (15 PR)	Bijlage 21 BEUv (schrapping)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 14 (15 bis PR)	Bijlage 21 BEUv	n.v.t	n.v.t
1 leden 15, 16 en 17 (16 lid 1, 17 lid 1 onderdeel a, 19 lid 1, 1 bis en 1 ter PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 18 onderdeel a (20 lid 2 PR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onder- deel van het bestaande recht in de artikelen 6:2, 4:13 en 4:17 Awb of gericht tot ESMA of tot de	n.v.t.	n.v.t.

	bevoegde autoriteit.		
1 lid 18 onderdeel b (20 lid 6 bis PR)	Behoeft geen implementatie. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 18 onderdeel c (20 lid 11 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 18 onderdeel d (20 lid 13 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 19 onderdeel a (21 lid 1 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 19 onderdeel b (21 lid 5 bis en 5 ter PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 19 onderdeel c (21 lid 11 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 20 onderdelen a-d (23 leden 2, 2 bis, 3 en 3 bis PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 20 onderdeel e (23 lid 4 bis PR)	Bijlage 21 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 20 onderdeel f (23 lid 8 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 21 onderdeel a (27 lid 1 PR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaattoptie.	Mogelijkheid voor taaleis prospectus (taal die door de toezichthouder wordt aanvaard in plaats van een in internationale kringen aanvaardbare taal).	Geen extra taaleis. Dit sluit aan bij de bestaande praktijk. Behoud internationale flexibiliteit voor Engelstalige prospectussen bevordert mkb toegang tot kapitaalmarkten.
1 lid 21 onderdelen a-c (27 leden 2-4 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 22 (29 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking of gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 23 (30 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie, ESMA of de bevoegde autoriteit.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 24 (38 lid 1 PR)	In BEUv zoals volgt uit andere onderdelen van deze tabel.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 25 (40 PR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in de artikelen		

	6:2, 4:13 en 4:17 Awb.		
1 lid 26 (44 leden 2, 3 en 6 PR)	In BEUv zoals volgt uit andere onderdelen van deze tabel.	n.v.t.	n.v.t.
1 leden 27 en 28 (47 leden 1-3 en 47 bis PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 29 (48 leden 1, 2 en 2 bis PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
1 leden 30 en 31 (48 bis en bijlage I-IV bis PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 leden 1-6 onderdeel a (3 punt 36, 5 leden 1 onder b en 3, 7 lid 1 onder d, 11 leden 1, 4-7, 13 lid 12 onder d en 17 lid 1 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 6 onderdeel b (17 lid 1 bis MAR)	Bijlage 4 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 6 onderdeel c (17 lid 4 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in bijlage 9, onder 4, BEUv.	Mogelijkheid voor versoepeling rond uitstel van openbaarmaking voorwetenschap (toelichting uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap alleen op verzoek van de AFM in plaats van in alle gevallen direct na openbaarmaking).	Een toelichting bij uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap alleen op verzoek van de AFM is een voortzetting van de huidige praktijk en beperkt de lastendruk.

2 lid 6 onderdelen c-e (17 leden 4 bis, 5 en 7 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 6 onderdeel f (17 lid 11 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 6 onderdeel f (17 lid 12 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 7 onderdeel a (18 lid 6 alinea 2 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaattoptie.	Mogelijkheid verplichting voor uitgevende instellingen op mkb-groeimarkt voor insiderlijsten met alle personen die toegang hebben tot voorwetenschap (in plaats van alleen met permanente insiders) indien gerechtvaardigd op grond van nationale marktintegriteit.	In NL momenteel geen mkb-groeimarkt en mede gelet hierop niet gerechtvaardigd vanuit nationale marktintegriteit. Daarbij geen aanleiding voor extra lasten voor mkb.
2 lid 7 onderdeel b (18 lid 9 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA en de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 8 onder a (19 lid 8)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 8 onder a (19 lid 9)	Behoeft geen uitvoering. Betreft een toezichhoudersoptie waarvan geen gebruik	Mogelijkheid voor de toezichthouder om de melddrempel van € 20.000 voor transacties van	De AFM heeft laten weten niet over te gaan tot aanpassing van de melddrempel. Door niet af te wijken van de de EU gestandaardiseerde

	wordt gemaakt.	leidinggevend van uitgevende instellingen te verhogen naar € 50.000 of te verlagen naar € 10.000.	drempel wordt bijgedragen aan rechtszekerheid, lastenverlichting (drempel in Nederland voorafgaand aan de inwerkingtreding is € 5.000) en EU convergentie.
2 lid 8 onder b (19 lid 12 en 12 bis MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 9 onderdeel g (23 lid 2 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:74 Wft jo. de artikelen 5:16 en 5:17 Awb.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 10 (25 lid 1 bis-MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 11 (25 bis lid 1 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in de artikelen 1:90 jo. 1:51 lid 3 Wft.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 11 (25 bis leden 2-4 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 11 (25 bis lid 5 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaatoptie.	Mogelijkheid voor deelname van toezichthouder aan een orderuitwisselingsmechanisme ook indien er geen sprake is van handelsplatformen met een significante	Geen deelname aan orderuitwisselingsmechanisme want geen signalen dat een vrijwillige deelname in de rede ligt. Latere opt-in indien gewenst mogelijk zonder wijziging van wetten regelgeving.

		grensoverschrijdende dimensie.	
2 lid 11 (25 bis leden 6-9 en 25 ter MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA, de Europese Commissie of de bevoegde autoriteiten.	n.v.t.	n.v.t.
2 leden 12 en 13 (28 en 29 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub i (30 lid 2 onderdeel e MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:87 Wft.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub i (30 lid 2 onderdeel f MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:87 lid 3 Wft.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub i (30 lid 2 onderdeel g MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:88 Wft.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub ii (30 lid 2 onderdeel j sub i en ii MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:81 Wft en bijlage 9 BEUv.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub ii (30 lid 2 onderdeel j sub iii en iv MAR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaattoptie.	Mogelijkheid voor lagere boetemaxima mkb.	Geen codificatie. Boetebeleid AFM voorziet reeds in proportionele sanctionering en Nederlandse rechter houdt bij

			toetsing van opgelegde boete reeds rekening met draagkracht overtreder. Daarnaast doet expliciete wettelijke bepaling afbreuk aan uniformiteit en evenwichtigheid van bredere boetesystematiek in Wft, waarin maatwerk per geval reeds mogelijk is.
2 lid 14 onderdeel a sub ii (30 lid 2 onderdeel j sub v MAR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:82 en bijlage 9 BEUv.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub iii en onderdeel b (30 lid 2 alinea 3 en lid 4 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 15 (31 lid 1 MAR)	Artikel 1b lid 1 Bbbfs	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 16 (35 lid 2 MAR)	In BEUv zoals volgt uit andere onderdelen van deze tabel.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 16 (35 lid 3 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot het Europees Parlement en De Raad.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 16 (35 lid 5 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 17 onderdeel a (38 titel)	Behoeft geen uitvoering (aanpassing titel).	n.v.t.	n.v.t.

2 lid 17 onderdelen b-d (38 alinea 1, alinea (nieuw) na alinea 2 en alinea 3 (oud) MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
3 (25 lid 2 eerste en tweede zin MiFIR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking	n.v.t.	n.v.t.
3 (25 leden 2, laatste zin, en 3 MiFIR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA en de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.