

Vergaderjaar 2018–2019

**35 108**

**Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enkele andere wetten in verband met de implementatie van Verordening (EU) nr. 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (PbEU 2017, L 168) (Wet implementatie prospectusverordening)**

**Nr. 5**

## **NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 26 februari 2019

Met belangstelling heb ik kennis genomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de vaste Commissie voor Financiën. Ik dank de leden van de commissie voor hun inbreng. Hieronder ga ik in op de vragen en opmerkingen van de leden van de verschillende fracties, waarbij ik de volgorde van het verslag aanhoud.

### **ALGEMEEN**

#### **§ 1. Inleiding**

*De leden van de SP-fractie vragen de regering hoe de prospectusrichtlijn zonder de kapitaalmarktunie functioneerde. Deze leden vragen de regering waarom een niet voltooide kapitaalmarktunie van invloed is op de thans geldende prospectusrichtlijn.*

De prospectusrichtlijn, die in werking trad in 2005, werd in 2009 geëvalueerd. Toen bleek dat de doelen van de richtlijn, namelijk bescherming van beleggers en het vergroten van de efficiëntie van de markt hoofdzakelijk werden gehaald, maar dat er wel ruimte was voor verbetering, bijvoorbeeld ten aanzien van de begrijpelijkheid van het prospectus. Zowel de prospectusrichtlijn als de kapitaalmarktunie heeft marktefficiëntie tot doel; daarom kunnen zij niet los van elkaar worden gezien.

*Voornoemde leden vragen de regering of deze nieuwe verordening, die een reeds geldende richtlijn zal vervangen en minder vrijheid overlaat aan lidstaten, onmisbaar is voor het realiseren van een Europese kapitaalmarkt.*

De totstandkoming van de prospectusverordening is een belangrijke bouwsteen van de kapitaalmarktunie, die erop is gericht om de mogelijkheden tot het grensoverschrijdend investeren en aantrekken van kapitaal in de EU te vergroten. Door de regels voor het prospectus verder te harmoniseren op EU-niveau wordt de bescherming van beleggers versterkt en wordt tegelijkertijd de efficiënte werking van de interne markt bevorderd.

*De leden vragen de regering welke, al dan niet noodzakelijke, stappen zij verder zet richting een Europese kapitaalmarkt.*

De kapitaalmarktenunie beoogt bij te dragen aan een verdere integratie van kapitaalmarkten in de EU en een verbreding en verdieping van de financieringsmogelijkheden voor projecten en ondernemers die nu nog in belangrijke mate afhankelijk zijn van bankfinanciering. Om dit te bewerkstelligen heeft de Europese Commissie zeventien wetgevende voorstellen uitgebracht, waaronder op het gebied van crowdfunding, het prospectus en het bevorderen van het gebruik van mkb-groeimarkten. Door het stellen van geharmoniseerde Europese regelgevende kaders worden barrières op het gebied van wet- en regelgeving tussen de verschillende lidstaten weggenomen. Op termijn zal dit leiden tot meer financiering en beschikbaarheid van meer verschillende soorten alternatieve financiering. Van de zeventien voorstellen zijn er inmiddels drie afgerond (het gaat hierbij om de voorstellen over simpele, transparante en gestandaardiseerde securitisaties (STS), de herziening van de verordeningen voor Europese durfkapitaal- en socialeondernemerschapsfondsen (EuVECA en EuSEF), en het aannemen van de prospectusverordening. De overige veertien voorstellen bevinden zich nog in afrondende dan wel onderhandelingsfase. Nederland zet zich in om op de belangrijkste voorstellen zo snel mogelijk tot een akkoord te komen.

## **§ 2. Hoofdpijnen van de prospectusverordening**

*De leden van de fractie van de VVD vragen welke emissies in de categorie tussen 5 miljoen euro en 8 miljoen euro vallen en wat deze anders maakt dan de categorie tot 5 miljoen euro. Zij vraagt voort om enkele voorbeelden.*

De totale waarde van een aanbieding over een periode van 12 maanden bepaalt in welke categorie de emissie valt. In principe verschillen deze emissies in de categorie 5 miljoen euro en in de categorie 8 miljoen euro alleen in totale omvang.

*De leden van de fractie van het CDA vragen de regering om een aanvullende onderbouwing waarom niet voor de mogelijke grens van 8 miljoen euro is gekozen.*

Bij de keuze voor de vrijstellingsgrens is een afweging gemaakt van enerzijds het belang voor het midden- en kleinbedrijf om eenvoudig en zonder hoge kosten kapitaal aan te kunnen trekken en anderzijds het belang van een goede beleggersbescherming. Bij de keuze voor de vrijstellingsgrens van 5 miljoen euro zijn beide belangen naar de opvatting van het kabinet in balans gebracht; met een keuze voor een vrijstellingsgrens van 8 miljoen euro zou het belang van de beleggersbescherming te veel in het gedrang komen.

*Deze leden vragen voorts of de regering kan aangeven hoe duur het maken van een prospectus is en of de regering concreet heeft berekend wanneer het maken van een prospectus meer kost dan de uitgifte van effecten oplevert.*

De kosten voor het maken van een prospectus zijn van veel zaken afhankelijk, onder andere de heffing die betaald moet worden aan de AFM, de kosten voor een juridisch adviseur en eventuele accountant. Het maken van een prospectus kost niet meer dan de uitgifte van de effecten oplevert, maar kan een grote kostenpost zijn. Voorheen moest een prospectus goedgekeurd worden door de AFM als de totale omvang van de emissies 2,5 miljoen euro was. Deze vrijstellingsgrens is in 2017 verhoogd naar 5 miljoen euro (*Stcrt.* 2017, 49343).

*Ook wensen zij te vernemen of de regering van mening is dat uitgiftes tussen de 5 en 8 miljoen euro nadelig kunnen uitpakken voor de bescherming van beleggers. Zo ja, waarom is de regering dan akkoord gegaan met een richtlijn waarin deze mogelijkheid wel zit, zo vragen deze leden.*

Ook beleggingen tussen de 5 miljoen euro en 8 miljoen euro brengen risico's mee. Het is van belang dat beleggers zich bewust zijn van die risico's. Daarvoor is het prospectus een belangrijk instrument. Door de bandbreedte ten aanzien van de vrijstellingsgrens op te nemen in de prospectusverordening hebben lidstaten de mogelijkheid om zelf een afweging te maken tussen het belang voor het midden- en kleinbedrijf om eenvoudig en zonder hoge kosten kapitaal aan te kunnen trekken en het belang van een goede beleggersbescherming. Daarbij kunnen en zullen de nationale regeringen rekening houden met de kenmerken van de financiële markt in hun lidstaat.

*Op basis van welke gegevens, ervaringen of casussen maakt de regering op dat een vrijstellingsdrempel van 8 miljoen euro te hoog is?*

Bij het bepalen van de vrijstellingsgrens is overwogen dat een vrijstellingsgrens van 5 miljoen euro het uiterste bedrag is waarbij de voordelen van lagere kosten voor uitgevende instellingen nog opwegen tegen het ontbreken van een volledig prospectus voor beleggers. Bij een verdere verhoging zijn de kosten voor het opstellen van een prospectus niet meer dusdanig hoog ten opzichte van de beoogde opbrengst dat dit het ontbreken van een goedgekeurd prospectus kan rechtvaardigen.

*De leden van de CDA-fractie vragen of het mogelijk is dat uitgevers van aandelen hun uitgiftes gesplitst doen, door bijvoorbeeld twee keer voor 3 miljoen euro uit te geven om zo onder de vrijstellingsdrempel te blijven.*

Dat is niet mogelijk. In de prospectusverordening wordt uitdrukkelijk bepaald dat bij de bepaling of een aanbieding onder de vrijstellingsgrens valt moet worden uitgegaan van de «totale tegenwaarde van elk van die aanbiedingen [...] over een periode van twaalf maanden» (artikel 3, tweede lid, onderdeel b).

*De leden van de CDA-fractie vragen naar het regime voor mkb-ondernemingen, waarbij men er voor kan kiezen om een zogenaamd EU-groeipropectus op te stellen. Deze leden waarom er sprake is van een dergelijke regime, omdat een vrijstellingsgrens van 5 miljoen euro voor veel mkb-ondernemingen al betekent dat ze niet een volwaardige prospectus hoeven uit te brengen. Hoe verschilt het mkb-regime van het verlichte regime van uitgiftes tussen 1 en 5 miljoen euro en wanneer kwalificeert een onderneming als «mkb-onderneming», zo vragen zij.*

MKB-onderneming in de zin van de prospectusverordening zijn kort gezegd ondernemingen die aan ten minste twee van de volgende drie criteria voldoen: ten hoogste 250 medewerkers, ten hoogste een balans-totaal van 43 miljoen euro en ten hoogste een netto omzet van 50 miljoen

euro. Deze ondernemingen kunnen inderdaad kiezen voor een bijzonder regime, namelijk het opstellen van een EU-groeipectus. Bij de totstandkoming van de prospectusverordening is overwogen dat mkb-ondernemingen vaak lagere bedragen nodig hebben, zodat de kosten voor het opstellen van een standaardprospectus onevenredig groot zijn. Anderzijds hebben mkb-ondernemingen soms een kortere staat van dienst, hetgeen een risico kan vormen voor de belegger. Gelet op deze specifieke kenmerken is in de prospectusverordening voor deze groep ondernemingen een «evenredige openbaarmakingsregeling» opgenomen, die bestaat uit een gestandaardiseerd document dat eenvoudig kan worden aangevuld. De details van dat document worden uitgewerkt in een gedelegeerde handeling, waarvan het ontwerp overeenkomsten vertoont met de informatieverplichtingen die gelden voor het verlichte regime ten aanzien van uitgiftes tussen de 1 en 5 miljoen euro.

*De leden van de D66-fractie lezen dat Nederland ervoor kiest om de vrijstellingsdrempel te verhogen naar 5 miljoen euro. Zij verzoeken de regering nader te motiveren waarom de grens van 5 miljoen euro een goede balans geeft tussen administratieve lasten enerzijds en informatiepositie van de belegger anderzijds.*

Voor het antwoord op deze vraag wordt verwezen naar het antwoord op een gelijkkluidende vraag van de CDA-fractie, hierboven in deze paragraaf.

*Ook wensen zij te vernemen of er landen zijn die kiezen voor de maximale vrijstelling van 8 miljoen euro.*

Onder meer Duitsland, Verenigd Koninkrijk, België, Frankrijk, Finland, Denemarken en Italië hebben gekozen voor de maximale vrijstellingsgrens.

*De leden van de D66-fractie herinneren zich de inzichten uit het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen over de geschiktheid van de informatie uit de financiële bijsluiter voor consumenten om een goede afweging te kunnen maken<sup>1</sup>. De informatie in de financiële bijsluiter bleek te technisch om de risico's van financiële producten goed in te kunnen schatten. Zijn deze inzichten meegenomen in het nieuwe prospectusregime en hoe wordt geborgd dat de informatie uit de prospectus alle typen beleggers voldoende informeert om een goed overwogen keuze te kunnen maken, zo vragen zij.*

Het is mij onbekend of de specifieke publicatie waarnaar deze leden verwijzen door de Europese Commissie in ogenschouw is genomen bij opstellen van het voorstel voor de prospectusverordening. In algemene zin is de begrijpelijkheid van de in het prospectus opgenomen informatie meegewogen bij de totstandkoming van het nieuwe prospectusregime. Zoals uit de *impact assessment* blijkt, is tijdens de consultatie van het voorstel gewezen op het belang van begrijpelijke informatie voor beleggers.<sup>2</sup>

*De leden van de SP-fractie vragen de regering waarom voor 5 miljoen euro is gekozen als vrijstellingsdrempel, en niet voor 1 miljoen euro, wat het minimum is volgens de verordening. Deze leden vragen de regering voorts wiens belang hiermee gediend wordt.*

<sup>1</sup> De Jager, C.E. (2018). *Consumentenbescherming door informatie? Een analyse van 30 jaar beleid voor korte precontractuele informatiedocumenten over complexe financiële producten in Europa, Engeland, Nederland en Duitsland*. Rijksuniversiteit Groningen.

<sup>2</sup> Commission Staff Working document: impact assessment (SWD(2015) 255 final) 46.

Voor het antwoord op deze vraag wordt verwezen naar het antwoord op dezelfde vragen van de fracties van het CDA en D66, hierboven in deze paragraaf. De vastlegging van de vrijstellingsgrens van 5 miljoen euro is in het belang van zowel het midden- en kleinbedrijf als van beleggers.

*Deze leden vragen de regering daarnaast met een nadere onderbouwing te komen van zowel de noodzaak van uniformering van vrijstellingsdrempels in relatie tot de kapitaalmarktunie, als de vrijstellingsdrempel in relatie tot de richtlijn uit 2003.*

In de prospectusverordening is gekozen voor een uniformering van de vrijstellingsgrenzen teneinde de regels voor het prospectus zoveel mogelijk op EU-niveau te harmoniseren. Dat komt het grensoverschrijdend aantrekken van kapitaal ten goede, wat een belangrijk onderdeel is van de kapitaalmarktunie. In de prospectusverordening heeft de uniformering van de vrijstellingsdrempels de vorm van een bandbreedte gekregen. Dat heeft tot gevolg dat in de EU verschillende vrijstellingsgrenzen kunnen blijven bestaan. Door de opnemings van een bandbreedte hebben lidstaten de mogelijkheid om zelf een afweging te maken tussen het belang voor het midden- en kleinbedrijf om eenvoudig en zonder hoge kosten kapitaal aan te kunnen trekken en het belang van een goede beleggersbescherming. In Nederland is de vrijstellingsgrens in 2017 verhoogd van 2,5 miljoen naar 5 miljoen euro (*Stcrt.* 2017, 49343).

*De leden van de SP-fractie vragen de regering bovendien om inzichtelijk te maken hoeveel Nederlandse bedrijven een volledige prospectus hadden moeten uitbrengen als de prospectusverordening de afgelopen vijf jaar in werking was geweest, in vergelijking met de thans geldende prospectusrichtlijn.*

De omvang van emissies wordt niet geregistreerd, zodat niet met zekerheid kan worden gezegd hoeveel Nederlandse bedrijven een volledig prospectus hadden moeten uitbrengen als de prospectusverordening de afgelopen vijf jaar in werking was geweest, in vergelijking met de nu geldende prospectusrichtlijn.

### **§ 3. Hoofdpunten van het wetsvoorstel**

*De leden van de SP-fractie vragen de regering wat de kosten zullen zijn voor organisaties die moeten voldoen aan de nieuwe informatieverplichting richting de Autoriteit Financiële Markten (AFM).*

Het merendeel van de administratieve lasten en nalevingskosten die op grond van de prospectusverordening ontstaan, zullen nagenoeg gelijk zijn dan wel dalen ten opzichte van de administratieve lasten en nalevingskosten die de prospectusrichtlijn meebracht, aangezien de regels in de prospectusverordening op onderdelen worden vereenvoudigd dan wel verlicht. Wel zullen uitgevende instellingen meer kosten moeten maken om te voldoen aan informatieverplichtingen richting de AFM, zoals bijvoorbeeld de meldplicht. De minimuminformatievereisten zijn voor aanbieders een nadere en concrete invulling van de verplichting die nu ook al op grond van de Wet oneerlijke handelspraktijken (Wohp) op hen rust ten aanzien van consumenten. Naar verwachting zullen de nalevingskosten voor het opstellen en verstrekken van het informatiedocument gelijk zijn aan de kosten van de informatie die opgesteld moest worden op grond van de Wohp.

### **§ 4. Gevolgen voor het bedrijfsleven**

—

## § 5. Consultatie

*De leden van de D66-fractie vragen de regering hoe zij duiden dat er slechts één reactie is binnengekomen op de internetconsultatie.*

De beperkte reactie op de internetconsultatie van het wetsvoorstel kan mogelijk worden verklaard uit het feit dat het wetsvoorstel vrij technisch van karakter is: het voorziet weliswaar in de aanpassing van de Wet op het financieel toezicht aan de nieuwe verordening, maar de *inhoudelijke* normen die voor de beleggers en effecten uitgevende instellingen van belang zijn, zijn opgenomen in de al vastgestelde prospectusverordening of vloeien daar direct uit voort. Daarvoor heeft de Europese Commissie reeds in het voorjaar van 2015 een online consultatie van belanghebbenden gehouden, die heeft geleid tot 182 inhoudelijke reacties op haar voorstel.<sup>3</sup>

*Ook vragen zij of de regering het belang van de internetconsultatie als instrument onderschrijft en of de regering mogelijkheden ziet om, conform het rapport van de Commissie Remkes, de dialoog met burgers via de internetconsultatie te verbeteren.*

Internetconsultatie is een belangrijk instrument om concepten van wet- en regelgeving voor te leggen aan burgers, bedrijven en andere belanghebbenden. Daarom maakt internetconsultatie vast onderdeel uit van het kabinetsbeleid ten aanzien van de voorbereiding van wet- en regelgeving, zoals opgenomen in het Draaiboek voor de regelgeving. De kabinetsreactie op het rapport van de Staatscommissie herziening parlementair stelsel is voorzien in dit voorjaar.

De Minister van Financiën,  
W.B. Hoekstra

---

<sup>3</sup> Commission Staff Working document: impact assessment (SWD(2015) 255 final).