

**36 930 Wijziging van de Wet op het financieel
toezicht ter implementatie van Richtlijn
(EU) 2024/2811, ter uitvoering van
Verordening (EU) 2024/2809 met als doel
de publieke kapitaalmarkten in de Unie
aantrekkelijker te maken voor
ondernemingen en de toegang tot kapitaal
voor kleine en middelgrote
ondernemingen te vergemakkelijken en
van Verordening (EU) 2025/914
(benchmarks) (Implementatiewet
noteringen en benchmarks)**

Nr. 3 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 (de Richtlijn).¹ De Richtlijn wijzigt de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID II)² en trekt Richtlijn 2001/34/EG betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (de Noteringsrichtlijn) in.³ De Richtlijn dient uiterlijk 5 juni 2026 te zijn geïmplementeerd in nationale wetgeving.

¹ Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 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 (mkb-ondernemingen) te vergemakkelijken, en tot intrekking van Richtlijn 2001/34/EG.

² Richtlijn (EU) 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

³ 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.

Daarnaast bevat dit wetsvoorstel enige bepalingen ter uitvoering van Verordening (EU) 2024/2809 (de Verordening).⁴ De Verordening wijzigt drie andere verordeningen, te weten de prospectusverordening,⁵ de verordening marktmisbruik⁶ en de verordening markten voor financiële instrumenten (MiFIR).⁷ De Verordening is gepubliceerd op 14 november 2024 en op 4 december 2024 in werking getreden. Enkele in de Verordening opgenomen bepalingen, die deel uitmaken van dit wetsvoorstel, gelden vanaf 5 maart 2026 of vanaf 5 juni 2026.

Voorts wordt in dit wetsvoorstel een handhavingsbevoegdheid voor de Autoriteit Financiële Markten (AFM) geïntroduceerd ter uitvoering van Verordening (EU) 2025/914 (de Wijzigingsverordening financiële benchmarks).⁸ Deze wijzigingsverordening is op 19 mei 2025 gepubliceerd en op 8 juni 2025 in werking getreden. Deze verordening is vanaf 1 januari 2026 van toepassing. Dat nog geen uitvoering is gegeven aan voormelde handhavingsbevoegdheid heeft naar verwachting geen of slechts beperkte gevolgen, mede gelet op de recente inwerkingtreding van de verordening.

De Richtlijn en de Verordening maken deel uit van het

⁴ 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.

⁵ Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.

⁶ Verordening (EU) 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2002/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.

⁷ Verordening (EU) Nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

⁸ Verordening (EU) 2025/914 van het Europees Parlement en de Raad van 7 mei 2025 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 wat betreft het toepassingsgebied van de voorschriften voor benchmarks, het gebruik in de Unie van benchmarks aangeboden door een in derde land gevestigde beheerder, en bepaalde verslaggevingsverplichtingen.

zogenoemde 'Listing Act' wetgevingspakket, dat tevens bestaat uit Richtlijn (EU) 2024/2810 inzake aandelen met meervoudig stemrecht.⁹ Dit Europees wetgevingspakket maakt deel uit van het bredere actieplan van de Europese Commissie ter voltooiing van de kapitaalmarktenunie.¹⁰ Dit actieplan is gericht op het versterken van de Europese economie door het verbeteren van de toegang tot financiering via kapitaalmarkten.

De aanleiding voor dit Europees wetgevingspakket was de constatering dat Europese kapitaalmarkten structurele belemmeringen opwerpen voor ondernemingen, in het bijzonder het midden- en kleinbedrijf (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.¹¹ 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 Europese Unie.

Het Listing Act wetgevingspakket 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 transparantieplichtingen en gedragsregels. Tevens

⁹ Richtlijn (EU) 2024/2810 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 betreffende structuren met aandelen met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit verzoeken. De richtlijn meervoudig stemrecht zal via een separaat wetsvoorstel worden geïmplementeerd.

¹⁰ Mededeling van de Europese Commissie van 24 september 2020, "Actieplan voor de kapitaalmarktenunie 2020", COM(2020) 590 final.

¹¹ European Commission, Impact Assessment accompanying the Proposal for a Directive and Regulation on listing, SWD(2022) 385 final, 7 december 2022.

voorziet het Listing Act wetgevingspakket 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 en uitvoering van de Richtlijn respectievelijk de Verordening en de Wijzigingsverordening financiële benchmarks. 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 2024.¹² Ook sluit dit aan bij vast kabinetsbeleid om bij implementatie geen andere voorschriften op te nemen dan waar een richtlijn of verordening toe verplicht.¹³

Het algemeen deel van deze memorie van toelichting is als volgt opgebouwd: paragraaf 2 beschrijft de hoofdlijnen van de Richtlijn, de Verordening en de Wijzigingsverordening financiële benchmarks, 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 bevat de uitkomst van de uitvoeringstoets van de AFM. In paragraaf 7 wordt ingegaan op de kosten van het toezicht en in paragraaf 8 worden de consultatiereacties besproken. Vervolgens wordt artikelsgewijs ingegaan op de wijzigingsonderdelen van onderhavig wetsvoorstel. De bijlage bevat de transponeringstabellen met de bepalingen uit de Richtlijn, de Verordening en de Wijzigingsverordening financiële benchmarks.

§ 2. Hoofdlijnen wetsvoorstel

¹² Kamerstukken II 2023/24, 36 471, nr. 96.

¹³ Zie in dit kader ook artikel 9.4 van de Aanwijzingen voor de regelgeving.

Dit wetsvoorstel beoogt ter implementatie van de Richtlijn en uitvoering van de Verordening regels voor de toegang tot de handel op een gereguleerde markt, multilaterale handelsfaciliteit (MTF) of mkb-groeimarkt te vereenvoudigen en te harmoniseren en administratieve lasten te verminderen. Dit betekent dat het makkelijker wordt voor met name mkb-ondernemingen om een beursnotering te krijgen, zodat hun aandelen (en andere effecten) breed verkrijgbaar zijn op de publieke kapitaalmarkt. Dit maakt het voor mkb-ondernemingen eenvoudiger om financiering aan te trekken bij een breed beleggerspubliek, op basis van transparante prijsvorming. Ook bevat dit wetsvoorstel een bepaling ter uitvoering van de Wijzigingsverordening financiële benchmarks.

§ 2.1 Intrekking Noteringsrichtlijn

Artikel 2 van de Richtlijn bepaalt dat de Noteringsrichtlijn met ingang van 5 december 2026 wordt ingetrokken. In Nederland is de Noteringsrichtlijn omgezet via de Euronext Rule Book I en Euronext Rule book II van de door Euronext Amsterdam NV geëxploiteerde en beheerde gereguleerde markt alsmede via de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteiten toezicht effectenverkeer.¹⁴ Enkele 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 gereguleerde markt, zoals het minimum free float percentage (zie hierna paragraaf 2.3).

§ 2.2 Onderzoek op beleggingsgebied

De Richtlijn bevat geharmoniseerde voorschriften met betrekking tot door een uitgevende instelling (geheel of gedeeltelijk) gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied.¹⁵ Deze via dit wetsvoorstel geïmplementeerde voorschriften zien onder meer op de EU-gedragscode voor door een uitgevende instelling

¹⁴ Zie artikel 2 van de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteiten toezicht effectenverkeer.

¹⁵ Onder uitgevende instelling wordt verstaan de onderneming of andere rechtspersoon die effecten uitgeeft of voornemens is effecten uit te geven.

gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied (EU-gedragscode).¹⁶ 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.¹⁷ Binnen het toepassingsbereik van de EU-gedragscode valt onderzoek op beleggingsgebied dat wordt opgesteld en gedistribueerd door beleggingsondernemingen. 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 door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied in overeenstemming met de EU-gedragscode is verricht. Indien dit laatste niet het geval is moet dat als reclame-uiting worden behandeld en als zodanig worden gekenmerkt.

Bij 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, openbare waarschuwingen aan het publiek te geven of andere administratieve sancties of boetes op te leggen.

De AFM zal met betrekking tot door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied als verzamelende instantie in de zin van de ESAP-verordening worden aangewezen.¹⁸ Dit betekent - kort samengevat - dat een uitgevende instelling het door haar gefinancierde onderzoek op beleggingsgebied en bijbehorende metadata aan de AFM moet verstrekken.

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

Voorheen gold voor een beursnotering een minimum

¹⁶ Zie artikel 24, lid 3 quater, MiFID II.

¹⁷ De EU-gedragscode zal door middel van technische reguleringsnormen nader worden uitgewerkt (zie artikel 24, lid 3 quater, MiFID II).

¹⁸ 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).

percentage van de aandelen dat vrij verhandelbaar is voor het publiek (de zogenoemde 'free float') van 25 procent. Deze eis was gericht 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.¹⁹ 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 procent 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 tot de gereguleerde markt. 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.²⁰

§ 2.4 Mkb-groeimarkten

De Richtlijn voorziet in een verruiming van het toepassingsbereik van het begrip mkb-groeimarkt. Voorheen konden uitsluitend volledige 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 door de bevoegde toezichthoudende instantie, 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-ondernemingen tot kapitaal wordt bereikt. Mkb-groeimarkten spelen een sleutelrol bij het

¹⁹ 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.

²⁰ Zie de overwegingen 11 en 12 van de preambule van de Richtlijn.

vereenvoudigen van de toegang tot kapitaal voor kleinere uitgevende instellingen. Om de ontwikkeling van deze mkb-groeimarkten te bevorderen en de organisatorische lasten voor beleggingsondernemingen of marktexploitanten die MTF's exploiteren te beperken, staat de Richtlijn toe dat de bevoegde toezichthoudende instantie op aanvraag een segment van een MTF kan registreren als mkb-groeimarkt, indien aan de daartoe in de Richtlijn opgenomen voorwaarden wordt voldaan.²¹ Het wetsvoorstel bevat geen van de Richtlijn afwijkende of aanvullende voorwaarden voor de registratie van een segment van een MTF als mkb-groeimarkt.

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

Een andere wijziging betreft de harmonisatie van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht 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 hanteren, 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 van effecten aan het publiek 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 prospectusverordening. Hiermee wordt afgezien van informatievoorschriften op nationaal niveau.

§ 2.6 Aanpassing handhavingsbevoegdheden verordening marktmisbruik en verordening financiële benchmarks

²¹ Zie overweging 8 van de preambule van de Richtlijn.

De Verordening wijzigt enkele handhavingsbevoegdheden in de verordening marktmisbruik. Een wijziging heeft betrekking op de duur van een bevoegdheidsontzegging voor beleidsbepalende functies bij herhaaldelijke overtreding van artikel 14 of 15 marktmisbruik. In de verordening marktmisbruik was opgenomen dat een toezichthouder bij recidive een permanente ontzegging moet kunnen opleggen. In de gewijzigde verordening is dit gewijzigd; de toezichthouder moet bij recidive ten minste een ontzegging voor de duur van tien jaar op kunnen leggen. Deze wijziging wordt uitgevoerd in artikel 1:87, derde lid, Wft. Hierbij wordt ervoor gekozen om niet verder te gaan dan het minimale maximum van tien jaar uit de Verordening. De overige wijzigingen zullen worden uitgewerkt in het Besluit EU-Verordeningen Wft (BEUv).

De wijziging van de verordening financiële benchmarks leidt tot een aantal nieuwe of gewijzigde voorschriften die naar hun aard rechtstreeks werken. Slechts de handhaving van die voorschriften moet nog door de lidstaten worden geregeld. In dit wetsvoorstel wordt een wijziging in artikel 41 van de verordening financiële benchmarks uitgevoerd. Deze wijziging betreft de bevoegdheid van de toezichthouder om bij het vermoeden van een inbreuk op de voorschriften uit titel III, hoofdstuk 3 bis, van de verordening financiële benchmarks met betrekking tot de vereisten voor EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks, te eisen dat een beheerder van een benchmark bepaalde gedragingen stopt. Dit betreft een nieuwe bevoegdheid, die in dit wetsvoorstel in de opsomming van bevoegdheden (voor de AFM) in artikel 1:77 Wft e.v. wordt opgenomen. Daarnaast wordt ter uitvoering van de Wijzigingsverordening financiële benchmarks in een separaat wijzigingsbesluit de tabel met door middel van een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete te handhaven voorschriften in het BEUv aangepast.

§ 3. Beleidskeuzes en gebruik lidstaatopties

§ 3.1 Inleiding

Het uitgangspunt van dit wetsvoorstel is een lastenluwe implementatie van de Richtlijn respectievelijk uitvoering

van de Verordening en de Wijzigingsverordening financiële benchmarks. Bij het gebruik van in de Richtlijn en Verordening opgenomen lidstaatopties is telkens bezien of dit noodzakelijk is met het oog op beleggersbescherming, lastenvermindering, uitvoerbaarheid, of proportionaliteit. De keuze voor deze benadering sluit aan bij de centrale doelstellingen van het Listing Act wetgevingspakket, zoals vereenvoudiging van toelatingsregels, bevordering van toegang tot kapitaal voor mkb-ondernemingen en versterking van de Europese kapitaalmarkt. De Richtlijn bevat één lidstaatoptie; de Verordening bevat zeven lidstaatopties en een toezichthouderoptie. Van twee lidstaatopties uit de Verordening wordt gebruik gemaakt. In de volgende paragrafen wordt per lidstaatoptie toegelicht welke afweging is gemaakt bij de beslissing om al dan niet gebruik te maken van de betreffende lidstaatoptie. Voor de volledigheid wordt (in paragraaf 3.10) ook ingegaan op de invulling van de toezichthouderoptie uit de Verordening.

§ 3.2 Vrijstellingsgrens prospectusplicht (artikel 3, lid 2 bis, 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 wordt ervoor gekozen om deze mogelijkheid niet te benutten en wordt de bestaande grondslag voor een lagere vrijstellingsgrens geschrapt. 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. Hiermee sluit Nederland naar verwachting aan bij de praktijk in het merendeel van de lidstaten.²²

²² Zo heeft het merendeel van de lidstaten onder de oude prospectusverordening reeds gekozen voor de hogere vrijstellingsgrens van 8 miljoen euro (in plaats van de vrijstellingsgrens van 5 miljoen euro zoals in Nederland) en is de verwachting dat deze lidstaten weer zullen aansluiten bij de hogere vrijstellingsgrens van 12 miljoen euro uit de huidige prospectusverordening. Daarnaast zijn er signalen dat een aantal lidstaten die onder de oude prospectusverordening nog voor de lagere vrijstellingsgrens van 5 miljoen euro hebben gekozen, thans willen aansluiten bij de hogere vrijstellingsgrens van 12 miljoen euro.

De prospectusverordening verplicht uitgevende instellingen bij het aanbieden van effecten aan het publiek boven de vrijstellingsdrempel een prospectus te publiceren met uitgebreide informatie over de uitgevende instelling, de aanbieding en de effecten die 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-ondernemingen, eenvoudiger en voordeliger om financiering aan te trekken, dan nu met een grens 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 Europese Unie. Een grens van € 5 miljoen zou een belemmering vormen voor het aantrekken van kapitaal door Nederlandse mkb-ondernemingen, terwijl een grens van € 12 miljoen bijdraagt aan een gelijk speelveld en betere financieringsmogelijkheden.

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

Voor het goed functioneren van de financiële markten is vertrouwen van beleggers in die markten ontontbeerlijk. Hiervoor is het van groot belang dat beleggers in staat zijn om geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen. Om beleggersbescherming en markttransparantie te waarborgen bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht, maakt dit wetsvoorstel dan ook gebruik van de lidstaatoptie uit artikel 3, lid 2 quinquies, van de gewijzigde prospectusverordening. Het wetsvoorstel bevat hiertoe in artikel 5:4 Wft 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 wordt ervoor gekozen om de informatievereisten uit artikel 7 van de prospectusverordening te volgen en wordt afgezien van het verplicht stellen van een informatiedocument met nationale eisen, zoals thans in Nederland geldt voor aanbiedingen onder de vrijstellingsgrens. Wel blijft het in dit wetsvoorstel verplicht om in reclame-uitingen en in documenten waarin een aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld en waarbij geen door de AFM goedgekeurde 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 in dit wetsvoorstel 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 Europese informatievereisten, vrijstellingswaarschuwing en een meldplicht bouwt voort op de bestaande Nederlandse praktijk, terwijl de inhoud van het informatiedocument voortaan geharmoniseerd is naar de Europese informatievereisten. Hierdoor wordt ten opzichte van de huidige situatie naar verwachting 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. Voor de volledigheid wordt hierbij opgemerkt dat een hogere vrijstellingsgrens van de prospectusplicht en een informatiedocument conform Europese informatievereisten weliswaar leidt tot verminderde transparantie ten opzichte van de bestaande Nederlandse praktijk met een lagere vrijstellingsgrens en (verdergaande) nationale informatievereisten, maar dat het ingevolge het EU-recht ook niet langer mogelijk is om verdergaande nationale eisen te stellen aan het informatiedocument. Bovenal geldt hierbij dat beleggers naar het oordeel van de regering in staat blijven om geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen over de aangeboden effecten. Het verplichte informatiedocument borgt immers dat essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan beleggers wordt verstrekt. Daarbij geldt dat ESMA, met het oog op harmonisatie en verduidelijking, technische reguleringsnormen met betrekking tot het model en de lay-out van samenvattingen dient te ontwikkelen die de Europese Commissie kan vaststellen en dat de AFM ter verduidelijking binnen het EU-kader

nadere guidance kan geven. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar hetgeen in paragraaf 6.2 en paragraaf 8.2 (onder het kopje 'Informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen') van deze memorie van toelichting is opgenomen.

§ 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 uitgevende instellingen zowel kiezen voor het Engels als het Nederlands als taal om het prospectus in op te stellen.

§ 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 lidstaatoptie 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.²³ Van deze lidstaatoptie 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 lidstaatoptie. Daarbij geldt dat gebruikmaking van deze lidstaatoptie niet in lijn is met het uitgangspunt van onderhavig wetsvoorstel tot lastenluwe implementatie (zie onder paragraaf 3.1). Een dergelijke verplichting zou immers, indien geactiveerd bij een eventuele toekomstige mkb-groeimarkt, leiden tot extra regeldruk voor mkb-uitgevende instellingen zonder dat dit op voorhand, 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)

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 wetsvoorstel wordt van deze lidstaatoptie geen gebruik gemaakt. Momenteel staan twee handelsplatformen onder toezicht van de AFM die een significante grensoverschrijdende dimensie hebben. Dit

²³ 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.

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 nodig worden geacht 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 juncto de artikelen 5:16 en 5:20 Awb).

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

Artikel 30, tweede lid, onderdeel j, subonderdelen iii en iv 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 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 aandelen kunnen 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 wetsvoorstel wordt geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. De drempel van 10 procent is in lijn met de internationale praktijk en wordt door toezichthoudende instanties en handelsplatformen, waaronder Euronext Amsterdam, in de regel voldoende geacht om een adequate liquiditeit en prijsvorming te waarborgen. Een verhoging van de hiervoor bedoelde minimumdrempel zou de toegang tot de handel op een gereguleerde markt belemmeren voor met name middelgrote ondernemingen 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 overschrijft.

Op grond van de gewijzigde leden 8 en 9 van artikel 19 van de verordening marktmisbruik 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 melddrempel 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

De Richtlijn wordt geïmplementeerd in de Wft en enige op die wet gebaseerde lagere wet- en regelgeving. Het wetsvoorstel bevat geen additionele voorschriften bovenop hetgeen waartoe de Richtlijn verplicht (“nationale koppen”).

Bij de implementatie van de Richtlijn is zoveel mogelijk aangesloten bij de wijze waarop vergelijkbare bepalingen uit andere Europese bindende rechtshandelingen in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd. Afhankelijk van de aard en inhoud van de bepalingen van de Richtlijn bevat het wetsvoorstel rechtstreekse, dynamische verwijzingen naar die bepalingen. Dit biedt het voordeel dat toekomstige wijzigingen van de relevante richtlijnbeepalingen niet steeds nopen tot aanpassing van de Nederlandse wet- en regelgeving. Voorts is aangesloten bij de bestaande praktijk om een hoofdnorm zoveel mogelijk bij wet in formele zin, de Wft, te implementeren en nadere uitwerkingen van die hoofdnorm te verwerken bij algemene maatregel van bestuur (AMvB) of ministeriële regeling. In verband hiermee zal het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo), het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs) en het BEUv worden gewijzigd. Daarnaast zal de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteiten toezicht effectenverkeer en de Vrijstellingsregeling Wft worden aangepast.

Voorts bevat het wetsvoorstel enige bepalingen die uitvoering geven aan de Verordening en de Wijzigingsverordening financiële benchmarks. In het verlengde hiervan worden ter uitvoering hiervan ook het Bbbfs en het BEUv gewijzigd.

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

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 door middel van het het wetsvoorstel geïntroduceerde nieuwe of gewijzigde voorschriften. Regeldruk omvat administratieve lasten en inhoudelijke nalevingskosten. 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 kosten,²⁴ 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.

§ 5.2.1 Regeldrukeffecten voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten

De regeldrukeffecten voor beleggingsondernemingen vloeien voort uit de wijziging van artikel 4:19 en de introductie van artikel 4:90c Wft. Deze artikelen bevatten voorschriften met betrekking tot onderzoek op beleggingsgebied waaraan de betrokken beleggingsonderneming moet voldoen. Nederland telt circa 1.438 vergunninghoudende beleggingsondernemingen. Niet alle beleggingsondernemingen verrichten of distribueren echter onderzoek op beleggingsgebied. Voor deze berekening van regeldrukeffecten wordt aangenomen dat ongeveer twintig procent van de beleggingsondernemingen, circa 287 ondernemingen, daadwerkelijk direct wordt geraakt door de in de artikelen 4:19 en 4:90c Wft opgenomen voorschriften met betrekking tot onderzoek op beleggingsgebied.

Alle 1.438 beleggingsondernemingen nemen kennis van en dienen zich te verdiepen in de in dit wetsvoorstel opgenomen nieuwe wettelijke bepalingen. Voor kennisname van wijzigingen in nationale regelgeving wordt gemiddeld 2 uur per onderneming geraamd. De subgroep van 287 ondernemingen dient zich aanvullend nog te verdiepen in de technische reguleringsnormen voor de EU-gedragscode voor de uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Aangenomen wordt dat per onderneming 8 uur wordt besteed aan de analyse van de EU-gedragscode. Deze 287 ondernemingen dienen daarnaast organisatorische maatregelen te treffen

²⁴ 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.

om door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied te laten voldoen aan de EU-gedragscode. Dit zou bijvoorbeeld kunnen inhouden het actualiseren van compliance-handboeken, het opstellen van werkinstructies, het inrichten van controlemaatregelen en het aanpassen van contracten. De totale tijdsbesteding voor deze aanpassingen wordt geraamd op 24 uur per onderneming.

Voor elk rapport dat als “door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied” wordt gepubliceerd, geldt de verplichting om te voldoen aan de herkenbaarheids- en labelingvereisten. 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 van dergelijke rapporten per jaar produceert.

De daadwerkelijke omvang van de nalevingskosten die voortvloeien uit de hiervoor bedoelde EU-gedragscode zal pas volledig kunnen worden bepaald na publicatie van de definitieve technische reguleringsnormen voor de EU-gedragscode. Die omvang zal mede afhangen van de gedetailleerdheid en complexiteit van de technische reguleringsnormen. Dit betekent dat beleggingsondernemingen niet alleen de relevante nationale wetgeving moeten implementeren, maar tevens een doorlopend proces moeten inrichten om publicaties en richtsnoeren van ESMA te volgen. Daarmee kan de structurele regeldruk hoger en volatieler uitvallen dan het geval zou zijn bij een puur nationale normstelling.

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: $287 \text{ ondernemingen} \times 10 \text{ rapporten per jaar (aannee)} \times 0,25 \text{ uur} \times \text{€ } 39 \text{ (administratief personeel)} = \text{€ } 27.983 \text{ per jaar}$.

Marktexploitanten dienen hun regels voor de toelating van aandelen tot de door hen in Nederland geëxploiteerde

gereguleerde markten, waaronder het minimum free-float vereiste van 10 procent, te formaliseren en te publiceren in overeenstemming met het nieuwe artikel 5:32aa Wft, Hoewel dit grotendeels codificatie van een reeds bestaande praktijk is, vergt het een eenmalige juridische review en aanpassing van de reglementen van die gereguleerde markten. De geschatte tijdsbesteding hiervoor bedraagt tachtig uur.

Beleggingsondernemingen of marktexploitanten die een segment van een door hen geëxploiteerde MTF als mkb-groeimarkt willen laten registreren, zullen rekening moeten houden met kosten die samenhangen met de aanvraag van die registratie en de bedrijfsvoering van een als mkb-groeimarkt geregistreerd segment van een MTF. Voor de berekening van de daarmee samenhangende regeldrukeffecten wordt uitgegaan van één marktexploitant die tevens een MTF exploiteert. De hiervoor geraamde tijdsbesteding voor de marktexploitant bedraagt 120 uur. De kosten voor aanpassing van de toelatingsregels bedragen eenmalig 1 marktexploitant \times 120 uur \times € 77 = € 9.240. De totale eenmalige lasten voor de marktexploitant van de gereguleerde markt bedragen € 9.240.

§ 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 Euronext 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 aanbieding 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 leidinggevendens 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 regeldruk 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 het mkb bij het aanbieden van effecten aan het publiek. 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.

De kosten voor uitgevende instellingen worden als volgt berekend:

- **Eenmalige kosten:** Voor kennisname van de gewijzigde regelgeving geldt 125 ondernemingen × 4 uur × € 54, hetgeen resulteert in € 27.000 aan eenmalige kosten.
- **Structurele kosten:** Voor het opstellen van informatiedocumenten worden de jaarlijkse kosten geschat op 400 aanbiedingen × 20 uur × € 54 = € 432.000 per jaar. Daartegenover staat een lastenvermindering door de verhoging van de

vrijstellingsgrens van de prospectusplicht. Deze wordt geschat op 50 aanbiedingen x € 75.000 (uitgaande van de kosten van een prospectus tussen de € 50.000 en € 100.000) = € 3.750.000

§ 5.2.3 Regeldrukeffecten voor burgers (beleggers)

De groep beleggende huishoudens in Nederland omvat naar schatting 1,9 miljoen huishoudens.²⁵ Voor deze doelgroep is er geen sprake van directe regeldruk in de zin van verplichte kosten. De effecten zijn kwalitatief van aard. Door verbeterde transparantie als gevolg van duidelijker gelabeld door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied wordt de informatiepositie van beleggers versterkt. Ook blijft een adequate informatiepositie van beleggers geborgd met de verplichting tot openbaarmaking van een Europees 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 onderdeel van de normale inspanning die van een zorgvuldige belegger mag worden verwacht.

§ 5.2.4 Conclusie regeldrukeffecten

Het wetsvoorstel introduceert enkele gerichte nieuwe administratieve en nalevingsverplichtingen. De meest aanzienlijke lastenverzwaring treft beleggingsondernemingen, die hun processen voor beleggingsonderzoek moeten aanpassen aan een nieuw Europees kader. Voor uitgevende instellingen worden de kosten van het nieuwe informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen ruimschoots gecompenseerd door de aanzienlijke lastenverlichtingen uit de Verordening. De lasten voor de marktexploitant die tevens een MTF exploiteert en die een segment van die MTF als mkb-groeimarkt laat registreren, 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 €

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

687.408,²⁶ terwijl de jaarlijkse structurele kosten uitkomen op circa € 459.983.²⁷ Voor mkb bedrijven wordt verwacht dat deze lasten worden gecompenseerd door een verlaging van administratieve verplichtingen, zoals die zijn vastgesteld in de nieuwe prospectusvrijstelling. Deze verlaging wordt geschat op € 3.750.000 per jaar.

§ 5.3 Bedrijfseffecten

§ 5.3.1 Inleiding

In dit onderdeel wordt de aard en omvang van de gevolgen van het wetsvoorstel voor het Nederlandse bedrijfsleven geanalyseerd. Naast directe regeldruk worden ook effecten op marktwerking, concurrentiepositie en innovatie behandeld.

§ 5.3.2 Geraakte doelgroepen en regeldrukeffecten

Het wetsvoorstel raakt diverse categorieën van ondernemingen. De voornaamste doelgroepen zijn financiële ondernemingen, waaronder beleggingsondernemingen, marktexploitanten en uitgevende instellingen, waaronder mkb-ondernemingen. De conclusie van de regeldruktoets is dat de eenmalige implementatiekosten voor deze categorieën van ondernemingen 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. De in de Richtlijn en het wetsvoorstel opgenomen maatregelen met betrekking tot onderzoek op beleggingsgebied, waaronder gedetailleerde transparantievoorschriften voor onderzoek op

²⁶ € 651.240 (beleggingsondernemingen) + € 27.000 (uitgevende instellingen) + € 9.240 (marktexploitanten) = € 687.408.

²⁷ € 27.983 + € 432.000 = € 459.983 per jaar.

beleggingsgebied dat door een uitgevende instelling is gefinancierd, zullen naar verwachting een positieve invloed hebben op de kwaliteit en bruikbaarheid van alsmede het volume aan onderzoek op beleggingsgebied dat beschikbaar is voor beleggers en potentiële beleggers. Dit geldt in het bijzonder voor onderzoek op beleggingsgebied met betrekking tot financiële instrumenten die zijn of worden uitgegeven door mkb-ondernemingen. Deze maatregelen kunnen een waardevolle bijdrage leveren aan het vereenvoudigen van de toegang van die ondernemingen tot de kapitaalmarkten.

De toegang tot de EU kapitaalmarkten wordt voorts vereenvoudigd doordat de Richtlijn de in de EU geldende regels met betrekking tot het toelaten van aandelen tot de handel op een gereguleerde markt (noteringsregels) harmoniseert waardoor uitgevende instellingen niet langer worden geconfronteerd met lidstaten waarin van elkaar afwijkende noteringsregels gelden. Deze maatregel zorgt tevens voor een meer gelijk speelveld tussen de financiële centra in de EU.

§ 5.3.4 Innovatie-effecten

Het wetsvoorstel bevat tevens maatregelen die de innovatie op de Europese kapitaalmarkten kunnen stimuleren. Dit geldt onder meer voor de introductie van de mogelijkheid om op aanvraag een segment van een MTF als mkb-groeimarkt te laten registreren. Deze innovatie, die de ontwikkeling van dergelijke gespecialiseerde markt tot doel heeft, voorziet in de behoefte van kleinere uitgevende instellingen om toegang tot kapitaal te verkrijgen.

De verlaging van de minimum free float eis van 25 procent naar 10 procent kan innovatieve, snelgroeiende bedrijven stimuleren om eerder de stap naar de publieke kapitaalmarkten te zetten omdat deze maatregel 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 Europese wetgevingspakket en daarmee van dit implementatievoorstel is verbeterde toegang tot kapitaal voor ondernemingen. Door lagere directe kosten voor een beursgang, als gevolg van minder complexe prospectusvereisten, en voor vervolgiftes, 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 kapitaalmarktunie 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 het wetsvoorstel voor mkb-ondernemingen. De bij die analyse te beantwoorden centrale vragen zijn: vergemakkelijkt het wetsvoorstel de toegang tot kapitaal voor deze ondernemingen, zijn de in dit wetsvoorstel opgenomen maatregelen evenwichtig en hoe wordt de positie van mkb-

ondernemingen beïnvloed?

§ 5.4.2 Analyse van de specifieke gevolgen voor het mkb

De kern van het Listing Act wetgevingspakket dat met dit wetsvoorstel wordt geïmplementeerd, is gericht op het wegnemen van belemmeringen voor mkb-ondernemingen om kapitaal aan te trekken via de kapitaalmarkten. 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 mkb-ondernemingen betekent dit dat substantiële groeikapitaalrondes 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 op aanvraag een afgebakend segment van een MTF als mkb-groeimarkt te laten registreren. Deze maatregel verlaagt de kosten en complexiteit van de toegang van door kleinere uitgevende instellingen, waaronder mkb-ondernemingen, uitgegeven financiële instrumenten tot de handel op een dergelijke gespecialiseerde markt.

De in de Richtlijn opgenomen bepalingen met betrekking tot onderzoek op beleggingsgebied, waaronder begrepen onderzoek op beleggingsgebied dat door een uitgevende instelling is gefinancierd, verbeteren de kwaliteit en de bruikbaarheid van onderzoek op beleggingsgebied en vergroten de zichtbaarheid en het profiel van onderzoek op beleggingsgebied met betrekking tot mkb-ondernemingen. Deze bepalingen vergroten het vertrouwen in en het gebruik van onderzoek op beleggingsgebied zodat beleggers of potentiële beleggers

beter in staat zijn om de beslissing te nemen om te beleggen in door mkb-ondernemingen uitgegeven financiële instrumenten.

Hoewel het Listing Act wetgevingspakket 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 adequaat toezicht. Dat vertrouwen wordt in dit wetsvoorstel versterkt door onder meer een uniform ingericht informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek en door duidelijke regels die door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied herkenbaar en controleerbaar maken.

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 zware prospectusplicht komt te vervallen, maar wordt vastgehouden aan de bestaande praktijk bij vrijgestelde aanbiedingen tot het openbaar maken van een informatiedocument en een meldplicht vooraf bij de AFM waarbij het informatiedocument, anders dan in de huidige praktijk, wordt geharmoniseerd naar Europese informatievereisten.

§ 5.4.3 Consultatie en betrokkenheid van mkb-ondernemingen

In het kader van de mkb-toets is beoordeeld of aanvullende consultatie van het wetsvoorstel, via een specifiek mkb-panel, noodzakelijk of wenselijk is. 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 dit 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 naar verwachting beperkt en proportioneel. Voorts voorziet het wetsvoorstel juist in aanzienlijke lastenverlichting voor het mkb, zoals onder meer tot uitdrukking komt in de verhoging van de prospectusvrijstellingsgrens, de verlaging van de free float eis en de introductie van lichtere marktsegmenten.

§ 5.4.4 Conclusie

Het wetsvoorstel zal naar verwachting een positief effect hebben op mkb-ondernemingen. De voorgestelde maatregelen vereenvoudigen de toegang tot de kapitaalmarkten en verminderen de daarmee verband houdende kosten onder meer door het free float-vereiste. De maatregelen die het vergroten van de kwaliteit en de bruikbaarheid van en het vertrouwen in onderzoek op beleggingsgebied tot doel hebben, kunnen bijdragen aan een betere zichtbaarheid en liquiditeit van door mkb-ondernemingen uitgegeven financiële instrumenten.

De verplichting tot het openbaarmaken van een informatiedocument en het melden bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek is, gelet op de omvangrijke lastenverlichting 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 Europese informatievoorschriften en hiervan niet nationaal wordt afgeweken. Het niet opnemen van lagere boetemaxima voor het 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

De AFM is op grond van de Wft belast met het toezicht op en de handhaving van de in dit wetsvoorstel opgenomen bepalingen. In deze paragraaf wordt nader toegelicht of de AFM daartoe adequaat is toegerust.

§ 6.2 Uitvoering en handhaving

Een voorontwerp van dit wetsvoorstel ter implementatie van de Richtlijn en uitvoering van de Verordening is in het kader van een uitvoerings- en handhavingstoets aan de AFM voorgelegd. Zij is belast met het toezicht op de naleving van onderdelen van dit wetsvoorstel. De AFM beoordeelt dit wetsvoorstel en de nieuwe taken die hieruit voortvloeien als uitvoerbaar.

De AFM geeft aan dat zij voldoende is toegerust om de nieuwe verplichtingen met betrekking tot door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied uit te voeren. De AFM begrijpt de aansluiting bij de Europese vrijstellingsgrens van de prospectusplicht van € 12 miljoen gelet op de doelstellingen van het Listing Act wetgevingspakket en het streven naar lastenverlichting, simplificatie en Europese convergentie. Tegelijkertijd ziet de AFM meer risico's bij deze hogere vrijstellingsgrens vanuit het perspectief van beleggersbescherming.²⁸ Gelet hierop acht de AFM de openbaarmaking van een informatiedocument en meldplicht bij de AFM bij vrijgestelde aanbiedingen, zoals onderdeel van dit wetsvoorstel, belangrijk. De AFM kan de aansluiting bij Europese informatievereisten uit artikel 7 van de prospectusverordening voor het informatiedocument volgen gezien het belang van verdere Europese harmonisatie. De AFM ziet hierbij echter wel enige uitvoeringsrisico's omdat deze informatievereisten de informatieverplichting naar haar oordeel niet voldoende inkleurt. De AFM ziet gelet hierop graag nadere verduidelijking van deze informatieverplichting, bij voorkeur in nationale regelgeving. Er wordt geen aanleiding gezien voor nadere verduidelijking via nationale informatievoorschriften, mede gelet op het belang van

²⁸ De AFM verwijst hierbij naar haar rapport 'Risico's op crimineel gedrag bij vrijgestelde aanbiedingen, (2025) Autoriteit Financiële Markten.

Europese convergentie (zie ook paragrafen 8.1 en 8.2). Wel is de toelichting op onderdelen aangepast om nadere duiding te geven. Daarbij geldt dat ESMA met het oog op harmonisatie en verduidelijking technische reguleringsnormen met betrekking tot het model en de layout van samenvattingen dient te ontwikkelen die de Europese Commissie kan vaststellen. Ook kan de AFM ter verduidelijking binnen het EU-kader nadere *guidance* geven.

De AFM verwacht dat de uitvoering van nieuwe taken die uit dit wetsvoorstel voortvloeien extra capaciteit vraagt, maar dat deze kosten binnen het huidige kostenkader kunnen worden opgevangen. Dit ziet vooral op het toezicht bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek, waaronder toezicht op het informatiedocument. De impact van een eventuele uitbreiding van de reikwijdte van het orderuitwisselingssysteem voor het toezicht op de naleving van de verordening marktmisbruik vanaf 2028 is voor de AFM nog niet te overzien. De AFM gaat er voorlopig van uit dat dit past binnen het huidige kostenkader.

§ 7. Kosten voor toezicht

De AFM zal toezicht houden op de naleving van de in dit wetsvoorstel opgenomen bepalingen. De kosten voor dit toezicht worden volledig gefinancierd door marktbijdragen en hebben geen directe invloed op de Rijksbegroting. De extra toezichttaken zien onder meer op de voorschriften met betrekking tot door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied en de registratie van en het doorlopend toezicht op MTF's waarvan een segment als mkb-groeimarkt is geregistreerd. Ook zal het toezicht van de AFM op informatiedocumenten en meldplichten rond de vrijstelling van de prospectusplicht en het toezicht op oneerlijke handelspraktijken op grond van de Wet handhaving consumentenbescherming naar verwachting toenemen. De verwachting is dat deze toename zal worden gecompenseerd door een afname van het aantal prospectusbeoordelingen en meldplichten voor transacties van leidinggevend. Deze afname volgt uit de verhoging van de vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht en de aansluiting bij de Europees hogere en meer afgebakende meldplichtdrempel voor transacties door leidinggevend in uitgevende instellingen. Per saldo zullen de structurele

toezichtslasten daardoor naar verwachting dalen.

Eenmalige aanpassingen aan werkprocessen en aan ICT-systemen die nodig zijn om adequaat toezicht te kunnen houden op de in dit wetsvoorstel opgenomen bepalingen 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.

De uit dit wetsvoorstel voortvloeiende lastenverlichting kan leiden tot een uitbreiding van het aantal ondernemingen, waaronder mkb-ondernemingen, waarop de AFM toezicht houdt, indien bijvoorbeeld meer ondernemingen overgaan tot de uitgifte van financiële instrumenten en die financiële instrumenten vervolgens worden toegelaten tot de handel op een handelsplatform. Die uitbreiding zou tot een stijging van de inkomsten van de AFM kunnen leiden, doordat aan een grotere groep van ondernemingen heffingen kunnen worden opgelegd. Echter, de verwachting is dat dit effect marginaal zal zijn en binnen de gebruikelijke jaarlijkse financiële schommelingen blijft.

§ 8. Consultatie

§ 8.1 Gerichte consultatie vrijstellingsgrens en informatiedocument

Voorafgaand aan de openbare consultatie (zie onder paragraaf 8.2) zijn zeven organisaties gericht geconsulteerd over de invulling van twee lidstaatopties, te weten de opties om (i) de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht te verlagen en (ii) een informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen verplicht te stellen. De organisaties die zijn benaderd zijn: de Vereniging Effectenuitgevende Ondernemingen (VEUO), VNO-NCW, Eumedion, de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), de Stichting MKB Financiering (SMF) en de Nederlandse Participatie

Exchange (NPEX). Ook heeft Euronext haar standpunt hierover bij het ministerie van Financiën onder de aandacht gebracht.

Uit deze gerichte consultatie bleek brede steun voor aansluiting bij de Europese vrijstellingsgrens van de prospectusplicht (€ 12 miljoen). Ook bleek brede steun voor het verplicht stellen van een informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen en een meldplicht bij de AFM. Veel van de bevroegde partijen bepleitten hierbij om aan te sluiten bij de Europese informatievereisten en af te zien van het stellen van nationale informatievoorschriften, mede omdat een afwijking van Europese eisen lasten met zich mee zou brengen en een belemmering zou kunnen vormen voor de toegang tot financiering op de publieke kapitaalmarkt.

Met deze invulling van de lidstaatopties, zoals onderdeel van dit wetsvoorstel, wordt naar het oordeel van de bevroegde partijen een goede balans gevonden tussen enerzijds lastenvermindering, bevordering van de toegang tot kapitaal voor (mkb) ondernemingen en versterking van het Nederlandse vestigingsklimaat en anderszijds beleggersbescherming en transparantie met het oog op het benodigde vertrouwen in de markt.

§ 8.2 Openbare consultatie en verwerking in het wetsvoorstel

Een voorontwerp van dit wetsvoorstel is openbaar geconsulteerd. De consultatiedocumenten zijn vier weken ter consultatie voorgelegd op de website www.internetconsultatie.nl (van 18 november 2025 tot en met 16 december 2025). Naar aanleiding van deze consultatie zijn vijf reacties ontvangen. Twee reacties zijn ingediend door belangenbehartigers, namelijk Eumedion en de NVP. De overige drie reacties zijn afkomstig van een advocaat, een onderneming en een burger. De reacties zijn in hun geheel te raadplegen via <https://www.internetconsultatie.nl/listingact/reacties>. In deze paragraaf wordt ingegaan op de hoofdlijnen van de consultatiereacties.

Informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen

Een consultatiepartij stelt in haar reactie dat de wetgever moet overgaan tot het stellen van nationale informatievoorschriften in het informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek in plaats van aan te sluiten bij Europese informatievereisten. In dit wetsvoorstel wordt aangesloten bij de informatievereisten uit artikel 7, vierde tot en met tiende lid en twaalfde lid, prospectusverordening, hetgeen volgens deze consultatiepartij kan leiden tot rechtsonzekerheid en onduidelijkheid en daarmee tot een lastenverhoging in plaats van een lastenvermindering. Er wordt geen gevolg gegeven aan de consultatiereactie om in dit wetsvoorstel nationale informatievoorschriften op te nemen. Het uitgangspunt van dit wetsvoorstel ter uitvoering van de Verordening is een lastenluwe implementatie waarbij zoveel mogelijk wordt aangesloten bij de Verordening. Het stellen van nationale informatievoorschriften wijkt hiervan af zonder dat vaststaat dat hiertoe noodzaak bestaat. Tijdens de gerichte consultatie voorafgaand aan de openbare consultatie hebben partijen er juist op aangedrongen om geen nationale informatievoorschriften te stellen. Dergelijke nationale voorschriften kunnen leiden tot (verdere) afwijking van de rest van Europa, zo betoogden deze partijen. Dit leidt naar hun oordeel tot extra lasten (ook als deze voorschriften binnen het EU-kader blijven), want elke nationale afwijking vergt nadere bestudering en daarmee kosten, en vormt hiermee een belemmering voor de toegang tot financiering op de publieke kapitaalmarkt door (mkb-)ondernemingen. Partijen verwezen hierbij naar de bestaande nationale informatievoorschriften die (naar hun oordeel) op onderdelen verder gaan dan het Europese kader en in de praktijk leiden tot additionele lasten. Gelet hierop, het doel dat met de Verordening wordt beoogd, te weten verdere harmonisatie en het wegnemen van barrières, alsmede de inzet van het kabinet voor versterking van de kapitaalmarktunie wordt in dit wetsvoorstel dan ook aangesloten bij de Europese informatievereisten en afgezien van het stellen van nationale informatievoorschriften. Wel is de toelichting op onderdelen aangepast om nadere duiding te geven. Daarbij geldt dat ESMA met het oog op harmonisatie en verduidelijking technische reguleringsnormen met betrekking tot het model en de lay-out van samenvattingen dient te ontwikkelen die de Europese Commissie vervolgens kan vaststellen. Ook kan de AFM ter verduidelijking binnen het EU-kader nadere *guidance* geven.

Vrijstellingsvermelding bij vrijgestelde aanbiedingen

Een consultatiepartij staat in haar reactie stil bij de verplichting om bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek te vermelden dat er gebruik wordt gemaakt van een vrijstelling en dat voor de aanbieding geen prospectusplicht geldt. Deze partij merkt op dat een dergelijke vrijstellingsvermelding in het informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen verder gaat dan de Verordening toestaat nu het informatiedocument alleen voorschriften kan bevatten die qua reikwijdte en het niveau van de informatie gelijkwaardig is aan of lager ligt dan de in artikel 7, vierde tot en met tiende lid en twaalfde lid, prospectusverordening bedoelde informatie en de vrijstellingsvermelding daar niet onder valt. Dit wordt onderschreven. Hierop is de betreffende vrijstellingsvermelding in het informatiedocument uit het wetsvoorstel geschrapt. Voor schrapping van deze vrijstellingsvermelding in reclame-uitingen of andere documenten waarin een aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld, wordt echter geen aanleiding gezien. De beperking uit de prospectusverordening heeft alleen betrekking op informatievoorschriften uit het informatiedocument en niet op een dergelijke vrijstellingsvermelding in reclame-uitingen of andere documenten waarin een aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld. Dat dit tot verwarring onder beleggers zou leiden, zoals in de consultatiereactie wordt gesteld, wordt niet gedeeld. Een dergelijke vrijstellingsvermelding is staande praktijk in Nederland, niet alleen bij de aanbieding van effecten aan het publiek, ook op andere terreinen²⁹. Van verwarring bij beleggers is tot op heden ook niet gebleken. Daarbij geldt onverkort dat het met het oog op beleggersbescherming en de ordelijke werking van de kapitaalmarkt van belang wordt geacht dat beleggers zich er van bewust zijn dat er sprake is van een vrijstelling en er geen prospectusplicht geldt.

Drempelwaarde vrijstellingsgrens

De NVP verwelkomt de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht tot € 12 miljoen en acht openbaarmaking van een informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van groot belang voor het waarborgen van adequate informatievoorziening en

²⁹ Zie onder andere artikel 2:66a, zesde lid, Wft met betrekking tot de vrijstelling van de vergunningplicht voor een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling als bedoeld in dat artikel.

transparantie. Wel vraagt de NVP om verduidelijking van de drempelwaarde van de vrijstellingsgrens. In de toelichting is verduidelijkt dat aanbiedingen van effecten aan het publiek zijn vrijgesteld van de prospectusplicht als de tegenwaarde daarvan tezamen met de tegenwaarde van alle lopende aanbiedingen en aanbiedingen die in een periode van 12 maanden voorafgaand aan de aanvang van de nieuwe aanbieding hebben plaatsgevonden in totaal minder dan € 12 miljoen bedraagt. Dit omvat ook alle aanbiedingen die reeds voor die periode van 12 maanden zijn gestart maar nog doorlopen in de betreffende periode van 12 maanden. Hierbij geldt dat voor bepaling van de tegenwaarde de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van in een groep verbonden groepsmaatschappijen bij elkaar worden opgeteld. Voor bepaling van de tegenwaarde geldt ook dat de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van alle soorten en klassen van effecten bij elkaar worden opgeteld.

Meldplicht belangen van bestuurders en commissarissen

Eumedion steunt in algemene zin het voorontwerp van het wetsvoorstel en de keuzes die hierin worden gemaakt, waaronder de aansluiting bij de Europese gestandaardiseerde melddrempel van € 20.000 voor transacties van leidinggevenden van uitgevende instellingen. Wel stelt Eumedion dat de nationale meldplicht voor bestuurders en commissarissen van zeggenschap en kapitaalbelang van in Nederland beursgenoteerde naamloze vennootschappen niet in zijn geheel zou moeten worden geschrapt. Zo wijst Eumedion erop dat deze nationale meldplicht uit artikel 5:48 Wft niet alleen overlap heeft met de Europese melddrempel maar ook een bredere reikwijdte kent doordat deze niet alleen betrekking heeft op aandelen en stemmen in de 'eigen' uitgevende instelling maar ook in gelieerde uitgevende instellingen. Eumedion stelt zich op het standpunt dat de nationale meldplicht voor wat betreft die bredere reikwijdte in stand moet blijven. Hierdoor blijven beleggers (in aanvulling op de Europese meldplicht voor transacties van leidinggevenden in de 'eigen' uitgevende instelling) inzicht houden in de aandelen en stemmen van bestuurders en commissarissen in gelieerde uitgevende instellingen. Hiertoe is niet overgegaan. Het Listing Act wetgevingspakket, waaronder de Richtlijn en de Verordening, beoogt bij te dragen aan versterking van de Europese kapitaalmarkt onder meer door de regel- en lastendruk te verminderen en barrières tussen lidstaten weg te nemen. Mede gelet hierop is het uitgangspunt van

dit wetsvoorstel een lastenluwe implementatie waarbij zoveel mogelijk wordt aangesloten bij het Europese kader. Met het oog hierop wordt aangesloten bij de Europese melddrempel en daartoe in dit wetsvoorstel de nationale melddrempel voor transacties van leidinggevenden van uitgevende instellingen, die zowel overlap als een bredere reikwijdte kent dan de Europese melddrempel, geschrapt. Dit leidt weliswaar tot verminderde transparantie maar dit laat onverlet dat beleggers naar het oordeel van de regering in staat blijven om geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen en toe te zien op de corporate governance van de vennootschappen waarin is belegd.

Overig

Naar aanleiding van de consultatiereacties is de toelichting op onderdelen aangepast. Zo is in de toelichting verduidelijkt dat de AFM “binnen het EU-kader” nadere *guidance* kan geven over de informatievereisten uit het informatiedocument bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht. Voor de volledigheid wordt hierbij opgemerkt dat het op voorhand niet duidelijk is of de AFM ook daadwerkelijk tot het geven van nadere *guidance* zal overgaan of niet. Zo dient ESMA op onderdelen, tot nadere bepaling van het model en de layout van samenvattingen, technische uitvoeringsnormen te ontwikkelen die de Europese Commissie vervolgens kan vaststellen.

Voor wat betreft de reactie van een consultatiepartij dat er sprake zou zijn van een onvolkomenheid in de Nederlandse versie van de prospectusverordening nu de verordening vermeldt dat aanbiedingen van effecten “worden” vrijgesteld van de prospectusplicht in plaats van dat deze “zijn” vrijgesteld en deze onvolkomenheid correctie behoeft, wordt opgemerkt dat hiertoe geen aanleiding is gezien. Uit de prospectusverordening volgt onmiskenbaar dat er sprake is van een vrijstelling indien voor dergelijke aanbiedingen geen kennisgeving overeenkomstig artikel 25 van de prospectusverordening nodig is en het een aanbieding van effecten onder € 12 miljoen betreft.³⁰ Hieraan worden geen nadere voorwaarden verbonden en de verordening werkt rechtstreeks.

³⁰ Zie onder meer artikel 3, tweede lid en lid 2 quinquies, prospectusverordening.

§ 8.3 Advies ATR

Een voorontwerp van dit wetsvoorstel is voorgelegd aan het Adviescollege toetsing regeldruk (ATR).

De ATR constateert dat de Richtlijn en Verordening op lastenluwe wijze wordt geïmplementeerd. Verder merkt de ATR op dat de toelichting een uitgebreide paragraaf bevat over de gevolgen van het wetsvoorstel voor het bedrijfsleven, waarbij wordt ingegaan op directe regeldrukgevolgen, effecten op marktwerking, concurrentiepositie en innovatie. De regeldrukgevolgen van het wetsvoorstel betreffen zowel de structurele als eenmalige kosten en zijn opgesplitst per doelgroep. De ATR adviseert om de verlaging van de regeldruk door de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht naar € 12 miljoen in beeld te brengen. In de regeldrukparagraaf is dit nader gespecificeerd en hiermee is het (enige) adviespunt van de ATR geadresseerd.

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 een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Artikel 1:76e implementeert de door artikel I, vijfde lid, van de richtlijn aan artikel 69, tweede lid, MiFID II toegevoegde onderdelen v en w. De AFM moet kunnen nagaan of de organisatorische regelingen van beleggingsondernemingen zo zijn ingericht dat de verspreiding van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied voldoet aan de EU-gedragscode als bedoeld in artikel 24, lid 3 quater, MiFID II; 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 desondanks wordt verspreid. Artikel 1:76e Wft biedt, overeenkomstig de richtlijn, een specifieke en afgebakende grondslag voor de hiervoor genoemde bevoegdheden van de AFM. De verantwoordelijkheid voor naleving van de EU-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 dat 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. 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.

Artikel 1:76e, aanhef en onderdeel b, 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.

Het nieuwe onderdeel x van artikel 69, tweede lid, MiFID II is reeds verwerkt via artikel 1:94, tweede lid, Wft. Op grond van artikel 69, tweede lid, onderdeel x, dient een toezichthoudende instantie over de bevoegdheid te beschikken om een openbare waarschuwing uit te vaardigen, teneinde het publiek te waarschuwen, indien een beleggingsonderneming onderzoek op beleggingsgebied distribueert dat als “door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek” is aangemerkt en dat niet in overeenstemming met de EU-gedragscode, bedoeld in artikel 24, lid 3 quater, MiFID II is verricht. Op grond van artikel 1:94, tweede lid, Wft beschikt de bevoegde Nederlandse toezichthouder, de AFM, reeds over de bevoegdheid om bij overtreding van een ingevolge de Wft gesteld voorschrift of verbod een openbare waarschuwing uit te vaardigen. Artikel 1:94, tweede lid, ziet ook op een overtreding van het bepaalde in artikel 1:76e. Omdat de betrokken beleggingsonderneming het uitvaardigen van een dergelijke openbare waarschuwing als ingrijpend kan ervaren, is deze bevoegdheid van de AFM met voldoende waarborgen omkleed. De waarborgen zijn opgenomen in afdeling 1.5.2. Wft (Publicatiemogelijkheden van de toezichthouders).

C (artikel 1:77q)

Met dit onderdeel wordt artikel 1:77q Wft toegevoegd aan de opsomming van bevoegdheden van de toezichthouder in artikel 1:77 e.v. Wft. Dit onderdeel strekt tot uitvoering van een wijziging in artikel 41, onderdeel l, van de verordening financiële benchmarks (zie paragraaf 2.6 van het algemeen deel van de memorie van toelichting). Deze wijziging betreft de introductie van de bevoegdheid van de toezichthouder, in dit geval de AFM, om via het geven van een aanwijzing te eisen dat een beheerder van een benchmark bepaalde gedragingen stopt bij het vermoeden van een inbreuk op de voorschriften uit titel III, hoofdstuk 3 bis, van de verordening financiële benchmarks met betrekking tot de vereisten voor EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Partij afgestemde EU-benchmarks. Het gaat om de volgende gedragingen:

- het aanbieden van EU-klimaattransitiebenchmarks of op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks;
- het gebruiken van de aanduiding van EU-klimaattransitiebenchmarks of op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks in de naam van door de beheerder voor gebruik in de Europese Unie ter beschikking gestelde benchmarks, of in de juridische of marketingdocumentatie voor die benchmarks; en
- het suggereren, in de naam van door de beheerder voor gebruik in de Europese Unie ter beschikking gestelde benchmarks, of in de juridische of marketingdocumentatie voor die benchmarks, dat de voorwaarden voor het aanbieden van EU-klimaattransitiebenchmarks of op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks in acht worden genomen.

D (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 van ten hoogste tien jaar 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 maximumtermijn van tien jaar.

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 hoogste tien jaar worden opgelegd.

E (artikel 1:107)

Dit onderdeel wijzigt artikel 1:107, derde lid, onderdeel l, Wft. Met deze wijziging worden zowel een MTF die overeenkomstig artikel 4:91ea, eerste en tweede 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 l, de zinsnede “indien vanuit deze bijkantoren diensten worden aangeboden in een andere lidstaat” geschrapt. Deze zinsnede is abusievelijk via de Implementatiewet herziene richtlijn betaaldiensten in artikel 1:107, derde lid, onderdeel l, Wft opgenomen.³¹

F (artikel 4:19)

De wijziging van artikel 4:19, eerste en 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. De in het eerste en tweede lid van artikel 4:19 ingevoegde zinsnede verduidelijkt dat deze beide leden ook zien op 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 AMvB nadere regels te stellen voor de in het eerste lid bedoelde informatie. Deze nadere regels omvatten in ieder geval de voorschriften uit artikel 24, lid 3 bis, tweede zin, en artikel 24, lid 3 sexies, MiFID II. Die voorschriften betreffen onder andere de herkenbaarheid van onderzoek op beleggingsgebied dat volgens de EU-gedragcode is verricht en de criteria waaronder (beleggings)onderzoeksmateriaal als reclameuiting wordt aangemerkt.

G (artikel 4:90c)

Artikel 4:90c Wft implementeert artikel 24, lid 3 ter, en de laatste alinea van lid 3 quater, MiFID II. Artikel 4:90c bevat voorschriften voor onderzoek op beleggingsgebied

³¹ Zie artikel I, onderdeel J, tweede lid, van de Implementatiewet herziene richtlijn betaaldiensten (Stb. 2018, 503, p. 5).

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 een uitgevende instelling 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 onderzoek op beleggingsgebied 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 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 Wft-regels voor onderzoek op beleggingsgebied wordt verricht.

Voor de goede orde wordt nog opgemerkt dat het ingevolge deze wet bepaalde ten aanzien van onderzoek op beleggingsgebied de toepasselijkheid van de in artikel 20 van de verordening marktmisbruik opgenomen voorschriften inzake beleggingsaanbevelingen en statistieken onverlet laat.

H (artikel 4:91ea)

Dit onderdeel wijzigt artikel 4:91ea, vijfde lid, Wft. Hiermee wordt artikel 33, zevende lid, MiFID II geïmplementeerd. In de eerste zin van artikel 4:91ea, 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 door 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 ander handelsplatform dan de mkb-groeimarkt waarop het instrument initieel is toegelaten. De uitgevende instelling kan hiertegen bezwaar maken.

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 andere 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."

I (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 MTF exploiteert, een segment van die MTF door de 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 het bepaalde ingevolge 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 als mkb-groeimarkt kan worden geregistreerd door de AFM. Dus zowel een MTF als een segment van een MTF dienen aan het bepaalde in artikel

4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g, te voldoen voordat zij door de AFM als mkb-groeimarkt kunnen worden geregistreerd.³²

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 hiervoor bedoelde 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.³³

Voorts bepaalt artikel 4:91eb, eerste lid, aanhef en onderdeel c, dat de transacties in financiële instrumenten op het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF duidelijk moeten worden onderscheiden van andere marktactiviteiten op de andere 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.

Op grond van artikel 4:91eb, tweede 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 de bij of krachtens artikel 4:91eb gestelde regels. Artikel 4:91eb, tweede lid, strekt tot implementatie van artikel 33, vijfde lid, MiFID II. Artikel 4:91eb, derde lid, bepaalt dat artikel 4:91ea, tweede, vierde en vijfde lid, Wft van overeenkomstige toepassing is op een segment van een MTF dat door de AFM als mkb-groeimarkt is

³² Zie voor een toelichting op artikel 4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g, Wft Kamerstukken II 2017/18, 34 583, nr. 3.

³³ Zie met betrekking tot Market identifier codes (MIC) www.iso20022.org/market-identifier-codes.

geregistreerd. Het derde lid van artikel 4:91eb strekt tot implementatie van artikel 33, vierde lid, tweede zin, en zevende lid, MiFID II.

Artikel 4:91eb, vierde lid, bevat een wettelijke delegatiegrondslag op grond waarvan bij of krachtens AMvB nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot (i) de duidelijke scheiding van het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF van andere marktsegmenten die worden geëxploiteerd door de beleggingsonderneming of marktexploitant die dat segment exploiteert (artikel 4:91eb, eerste lid, onderdeel b), (ii) het onderscheid tussen de op het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment uitgevoerde transacties en andere marktactiviteiten van de MTF (artikel 4:91eb, eerste lid, onderdeel c), (iii) de volledige lijst van financiële instrumenten, en (iv) de informatie over de exploitatie van het als mkb-groeimarkt geregistreerde segment van een MTF (artikel 4:91eb, eerste lid, onderdeel d).

J (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 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 de artikelen 7 en 15, eerste lid, tweede alinea, van de prospectusverordening. Door de Verordening is artikel 15 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 volstaan met de verwijzing naar artikel 7 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.

K (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, 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, lid 2 quinquies, 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. Aanbiedingen zijn vrijgesteld als de tegenwaarde daarvan tezamen met de tegenwaarde van alle lopende aanbiedingen en aanbiedingen die in een periode van 12 maanden voorafgaand aan de aanvang van de nieuwe aanbieding hebben plaatsgevonden in totaal minder dan € 12 miljoen bedraagt. Dit omvat ook alle aanbiedingen die reeds voor die periode van 12 maanden zijn gestart maar nog doorlopen in de betreffende periode van 12 maanden. Hierbij geldt dat voor bepaling van de tegenwaarde de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van in een groep verbonden groepsmaatschappijen bij elkaar worden opgeteld. Voor bepaling van de tegenwaarde geldt ook dat de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van alle soorten en klassen van effecten bij elkaar worden opgeteld.

Ingevolge het eerste lid van artikel 5:4 is de aanbieder van effecten aan het publiek bij voornoemde vrijgestelde

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

Ingevolge het eerste lid van artikel 5:4 Wft is de aanbieder van effecten aan het publiek bij voornoemde vrijgestelde aanbiedingen daarnaast verplicht om de informatie voorafgaand 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, in voorkomend geval, om de gegevens uit artikel 7, derde tot en met het tiende lid en twaalfde lid, prospectusverordening. Dit betreft onder meer essentiële informatie over (i) de uitgevende instelling, (ii) de effecten en (iii) de aanbidding van effecten aan het publiek. Wat de hoofdkenmerken van de effecten betreft maakt de prospectusverordening onderscheid tussen effecten met en zonder aandelenkarakter.

Met 'in voorkomend geval' wordt bedoeld op informatie voor zover deze beschikbaar is ingeval van een internationale effectenidentificatiecode (ISIN) en een identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI) dan wel voor zover deze informatie van toepassing is bij de aanbidding van effecten aan het publiek.³⁴ Zo dient een ISIN (vijfde lid, onderdeel a, en zevende lid, onderdeel a, sub i) of LEI (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 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). Ook is bij onderhavige vrijgestelde aanbiedingen geen sprake van een toelating tot de gereguleerde 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-informatiedocumenten³⁵ (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

³⁴ ISIN staat voor International Securities Identification Number. LEI staat voor Legal Entity Identifier.

³⁵ 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).

zeggenschapsgerechtigden alsmede vergelijkbare leidinggevend en c.q. beleidsbepalers voor andere rechtsvormen dan een naamloze vennootschap of een besloten vennootschap, zoals vennoten bij een commanditaire vennootschap. De AFM kan hierover binnen het EU-kader nadere guidance geven.

In het derde lid wordt het voorschrift gehandhaafd dat in reclame-uitingen en in documenten waarin een aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld en waarbij geen door de AFM goedgekeurde prospectus beschikbaar wordt gesteld, wordt genoemd dat er gebruik wordt gemaakt van een vrijstelling en dat voor de aanbieding geen prospectusplicht geldt. De AFM stelt de wijze vast waarop de vermelding wordt gedaan met het oog op het borgen van de benodigde transparantie en consistentie met andere vergelijkbare voorschriften (zie hiervoor onder andere artikel 2:66a, zesde lid, Wft met betrekking tot de vrijstelling van de vergunningplicht voor een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling als bedoeld in dat artikel).

L (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, aanhef en onderdeel a, Wft.

Uit het in artikel I, onderdeel G, van de Wet implementatie Europees centraal toegangspunt opgenomen artikel 1:110, eerste lid, Wft blijkt dat in deze situatie de AFM fungeert als de relevante verzamelende instantie, zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 2, ESAP-verordening. Artikel 5:25i, tweede lid, bepaalt dat onderzoek op beleggingsgebied dat overeenkomstig het eerste lid 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. Dergelijk onderzoek is, overeenkomstig artikel 24, lid 3 quinquies, tweede alinea, tweede zin, MiFID II, niet onderworpen aan dezelfde mate van regelgevingstoetsing als gereguleerde informatie of als onderzoek op beleggingsgebied in de zin van de richtlijn.

M (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, tweede, vierde en zesde lid, MiFID II, door middel van een dynamische verwijzing naar dat richtlijnartikel. 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 wordt geen gebruik gemaakt. Het wetsvoorstel kiest bewust voor het standaardpercentage van 10 procent van het geplaatste kapitaal dat wordt vertegenwoordigd door de categorie aandelen waarop de aanvraag tot toelating tot de handel betrekking heeft (*free float*). Hiermee wordt voorkomen dat afwijkende nationale toelatingsdrempels de toegankelijkheid van de Nederlandse kapitaalmarkt belemmeren.

N (afdeling 5.3.5)

Dit onderdeel schrapt afdeling 5.3.5. Wft (Meldingen door bestuurders en commissarissen betreffende zeggenschap en kapitaalbelang). 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 leidinggevend wordt verhoogd van € 5.000 naar € 20.000 per jaar (artikel 19, achtste lid, verordening marktmisbruik). 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 leidinggevend.

O en P (bijlagen bij de 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 1:77q, 4:90c, 5:4, 5:25i en 5:32aa Wft.

Met de verwijzing naar artikel 1:77q Wft wordt voorzien in de bevoegdheid voor de AFM om een bestuurlijke boete of last onder dwangsom op te leggen bij niet-naleving door een beheerder van een benchmark van een aanwijzing om de daarin opgenomen gedragingen met betrekking tot een (aanduiding of suggestie van) een EU-klimaattransitiebenchmark of een op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmark te staken.

De verwijzing naar artikel 4:90c Wft bewerkstelligt dat de AFM handhavend kan optreden 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. Hiermee wordt gewaarborgd dat de AFM een inbreuk op dat artikel 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 zorgt ervoor 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 ordelijke werking en de integriteit van de kapitaalmarkten.

ARTIKEL II (inwerkingtreding)

Deze wet treedt in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip dat voor de verschillende artikelen of onderdelen daarvan verschillend kan worden vastgesteld.

ARTIKEL III (citeertitel)

Deze wet wordt aangehaald als: Implementatiewet noteringen en benchmarks.

De Minister van Financiën,
E. Heinen

Bijlage. Transponeringstabellen

Transponeringstabel behorende bij Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 en 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 (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	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 (4 lid 1 punt 12 MiFID II)	I onderdeel A (1:1 Wft)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a	I onderdeel F (4:19 leden 1 en 2 Wft)	n.v.t.	n.v.t.

(24 lid 3 bis eerste zin MiFID II)			
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 bis tweede zin MiFID II)	I onderdeel F (4:19 lid 5 Wft) en 68d BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 ter MiFID II)	I onderdeel G (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	I onderdeel G (4:90c lid 2 Wft)	n.v.t.	n.v.t.

MiFID II)			
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 quinquies MiFID II)	I onderdeel L (5:25i Wft)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel a (24 lid 3 sexies, MiFID II)	I onderdeel F (4:19 lid 5 Wft) en 68e BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 2 onderdeel b (24 lid 9 bis MiFID II)	68f BGfo	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 onderdelen a-c (33 leden 1-5 MiFID II)	I onderdeel I (4:91eb Wft)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3 onderdeel a (33 lid 2 MiFID II)	I, onderdeel E (1:107 lid 3 onderdeel I Wft)	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 3 onderdeel c (33 lid 6 MiFID II)	Bijlage 10 onderdeel 2 Rtt	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 3, onderdeel c (33 lid 7 MiFID II)	I onderdelen H en I (4:91ea lid 5 en 4:91eb lid 3 Wft)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 4 (51 bis leden 1-4 en 6 MiFID II)	I onderdeel M (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	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

		de handel.	toelating van aandelen tot de handel. Zie paragraaf 3.9 van het algemeen deel van de memorie van toelichting .
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 en w MiFID II)	I onderdeel B (1:76e Wft)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 5 (69 lid 2 onderdeel x MiFID II)	Behoeft geen implementatie. Reeds onderdeel van het bestaande recht in 1:94 lid 2 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	n.v.t.	n.v.t.

II)	inwerkingtredingsprocedure.		
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) 596/2014 en (EU) 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</i>		

	<i>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. Zie paragraaf 3.2 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.

1 lid 3 (3 lid 2 ter PR)	Behoeft geen uitvoering. Heeft betrekking op lidstaatoptie uit 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)	I onderdeel K (5:4 Wft)	Mogelijkheid voor openbaarmaking van informatiedocument 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. Zie paragraaf 3.3 van het algemeen deel van de memorie

			van toelichting.
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. Rechtstreeks e 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 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdelen a-f (7 leden 3 tot	I onderdeel K (5:4 lid 2 Wft)	n.v.t.	n.v.t.

en met 8 PR)			
1 lid 7 onderdeeling (7 lid 12 bis PR)	I onderdeel J (5:2 Wft) en bijlage 21 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdeeling h (7 lid 14 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 7 onderdeeling h (7 lid 15 PR)	Bijlage 21 onderdeel 2 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 1:162 en 6:193a-6:193j en 6:194 BW.	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 10 (13 leden 1, 1 bis, 2 en 3 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 11 (14 PR)	Bijlage 21 onderdeel 2 BEUv (schrapping)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 12 (14 bis PR)	Bijlage 21 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 13 (15 PR)	Bijlage 21 onderdeel 2 BEUv (schrapping)	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 14 (15 bis PR)	Bijlage 21 onderdeel 2 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)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.

ter PR)			
1 lid 18 onder deel a (20 lid 2 PR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in 6:2, 4:13 en 4:17 Awb of gericht tot ESMA of tot de bevoegde autoriteit.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 18 onder deel b (20 lid 6 bis PR)	Behoeft geen implementatie. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 18 onder deel c (20 lid 11 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 18 onder deel d (20 lid 13 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 19 onder deel a (21 lid 1 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 19 onder deel b (21 lid 5 bis en 5 ter PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 19 onder deel c (21 lid 11 PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 20 onder delen a-d (23 leden 2, 2 bis, 3 en 3 bis PR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 20 onder deel e (23 lid 4 bis PR)	Bijlage 21 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.

1 lid 20 onder deel f (23 lid 8 PR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 lid 21 onder deel a (27 lid 1 PR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaatoptie.	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. Zie paragraaf 3.4 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.
1 lid 21 onder delen 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 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. Rechtstreeks e 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. Rechtstreeks e 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. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.

2 lid 6 onderdeel b (17 lid 1 bis MAR)	Bijlage 9 onderdeel 2 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 onderdeel 4 BEUv.	Mogelijkheid voor versoepeling rond uitstel van openbaarmaking van 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. Zie paragraaf 3.5 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.
2 lid 6 onderdelen c-e (17 leden 4 bis, 5 en 7 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 6 onderdeel f (17 lid 11)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.

MAR)			
2 lid 6 onder deel f (17 lid 12 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot de Europese Commissie.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 7 onder deel a (18 lid 6 alinea 2 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaatoptie.	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. Zie paragraaf 3.6 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.
2 lid 7 onder deel 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)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.

lid 8)			
2 lid 8 onder a (19 lid 9)	Behoeft geen uitvoering. Betreft een toezichthoudersoptie waarvan geen gebruik wordt gemaakt.	Mogelijkheid voor de toezichthouder om de melddrempel van € 20.000 voor transacties van leidinggevenden van uitgevende instellingen te verhogen naar € 50.000 of te verlagen naar € 10.000.	De AFM heeft laten weten niet over te gaan tot aanpassing van de melddrempel. Door niet af te wijken van de EU gestandaardiseerde drempel wordt bijgedragen aan rechtszekerheid, lastenverlichting (drempel in Nederland voorafgaand aan de inwerkingtreding is € 5.000) en EU convergentie. Zie paragraaf 3.10 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.
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	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel	n.v.t.	n.v.t.

g (23 lid 2 MAR)	van het bestaande recht in 1:74 Wft jo. 5:16 en 5:17 Awb.		
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 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. Rechtstreeks e 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 handelsplatform en met een significante grensoverschrijdende dimensie.	Geen deelname aan orderuitwisselingsmechanisme want geen signalen dat een vrijwillige deelname in de rede ligt. Latere opt-in indien gewenst mogelijk zonder wijziging van wet- en regelgeving. Zie paragraaf 3.7

			van het algemeen deel van de memorie van toelichting.
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. Rechtstreeks e 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 1:87 lid 1 Wft.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub i (30 lid 2 onderdeel f MAR)	I onderdeel D (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 onderdeel 2 BEUv.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 14 onderdeel a sub ii (30 lid 2 onderdeel j sub iii MAR)	Behoeft geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaatoptie.	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. Zie paragraaf 3.8 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.
2 lid 14 onderdeel a sub ii (30 lid 2 onderdeel j iv MAR)	Bijlage 9 onderdeel 2 BEUv. Behoeft voor het overige geen uitvoering. Geen gebruikmaking van lidstaatoptie.	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. Zie paragraaf 3.8 van het algemeen deel van de memorie van toelichting.

2 lid 14 onderdeel a sub ii (30 lid 2 onderdeel j sub v MAR)	Bijlage 9 onderdeel 2 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. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 15 (31 lid 1 MAR)	Artikel 1b lid 1 onderdeel h Bbbfs (via het implementatiebesluit kapitaalvereisten 2026).	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)	Behoeft geen uitvoering. Gericht tot het Europees	n.v.t.	n.v.t.

MAR)	Parlement en De Raad.		
2 lid 16 (35 lid 5 MAR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreeks e werking.	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 17 onder deel a (38 titel)	Behoeft geen uitvoering (aanpassing titel).	n.v.t.	n.v.t.
2 lid 17 onder delen 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. Rechtstreeks e 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.
---	---	-------	--------

Transponeringstabel behorende bij Verordening (EU) 2025/914 van het Europees Parlement en de Raad van 7 mei 2025 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 wat betreft het toepassingsgebied van de voorschriften voor benchmarks, het gebruik in de Unie van benchmarks aangeboden door een in derde land gevestigde beheerder, en bepaalde verslaggevingsverplichtingen

Afkortingen:

BEUv = Besluit EU-verordeningen Wft

BMR = verordening financiële benchmarks

Wft = Wet op het financieel toezicht

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

	<i>tatie behoeft)</i>		
1 onderdeel 1 tot en met 8 (2 t/m 18 BMR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking of reeds onderdeel van het bestaande recht in bijlage 19 onderdeel 2 BEUv.	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 9 (19 BMR)	Bijlage 19 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 10 tot en met 12 (19 bis, 24 en 24 bis BMR)	Bijlage 19 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 13 (25 BMR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking.	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 14 en 15 (26 en 27 BMR)	Bijlage 19 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 16 tot en met 19 (28, 29, 32 en 33 BMR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking of is	n.v.t.	n.v.t.

	gericht tot de Europese Commissie of ESMA.		
1 onderdeel 20 onder a (34 lid 1 en lid 1 bis BMR)	Behoeft geen uitvoering. Reeds onderdeel van het bestaande recht in bijlage 19 onderdeel 2 BEUv of gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 20 onder b (artikel 34 lid 3 BMR)	Bijlage 19 onderdeel 2 BEUv	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 21 en 22 (36 en 40 BMR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking of is gericht tot ESMA.	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 23 (41 onderdeel k BMR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking (vgl. artikel 24 lid 3 BMR).	n.v.t.	n.v.t.

1 onderdeel 23 (41 onderdeel 1 BMR)	Artikel I onderdeel 1 C (1:77q Wft)	n.v.t.	n.v.t.
1 onderdeel 24 tot en met 29 (42, 48, 49, 51, 53, 54 BMR)	Behoeft geen uitvoering. Rechtstreekse werking of is gericht tot de Europese Commissie of ESMA.	n.v.t.	n.v.t.