

Vergaderjaar 2025–2026

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. 4

ADVIES AFDELING ADVISERING RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State d.d. 1 april 2026 en het nader rapport d.d. 14 april 2026, aangeboden aan de Koning door de Minister van Financiën. Het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State is cursief afgedrukt.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw Kabinet van 5 februari 2026, nr. 2026000269, machtigde Uwe Majesteit de Afdeling advisering van de Raad van State haar advies inzake het bovenvermelde voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 1 april 2026, nr. W06.26.00032/III, bied ik U hierbij aan.

De tekst van het advies treft u hieronder aan, voorzien van mijn reactie.

Bij Kabinetsmissive van 5 februari 2026, no.2026000269, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Afdeling advisering van de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt de 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), met memorie van toelichting.

Het wetsvoorstel strekt tot implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2811 en ter uitvoering van Verordening (EU) 2024/2809 en Verordening (EU) 2025/914. De Europese richtlijn en verordeningen hebben als doel de publieke kapitaalmarkten in de Europese Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken. Het Europese wetgevangs-

pakket, en dit implementatiewetsvoorstel, dienen ter voltooiing van de kapitaalmarktunie.

De Afdeling advisering van de Raad van State maakt een opmerking over de informatiepositie van de belegger ten gevolge van de voorgestelde wetgeving. In verband daarmee is aanpassing van de toelichting wenselijk.

Op grond van huidige wetgeving geldt een prospectusplicht als een onderneming effecten aan het publiek wil aanbieden met een waarde hoger dan € 5 miljoen. Voor aanbiedingen lager dan € 5 miljoen geldt een vrijstelling voor de prospectusplicht.¹

De Verordening (EU) 2024/2809 verhoogt de vrijstellingsgrens naar € 12 miljoen. De verordening bevat een lidstaatoptie om € 5 miljoen als vrijstellingsgrens aan te houden.² Nederland maakt geen gebruik van deze mogelijkheid, waardoor de vrijstellingsgrens voor Nederland wordt verhoogd van € 5 miljoen naar € 12 miljoen. Hierdoor krijgen ondernemingen met relatief kleine kapitaalmarkttransacties, zoals mkb-ondernemingen, eenvoudiger toegang tot financiering.³

Daarnaast kent Nederland op grond van huidige wetgeving de verplichting voor ondernemingen om een informatiedocument openbaar te maken bij aanbiedingen van effecten met een waarde onder de vrijstellingsgrens. De voorschriften voor het informatiedocument zijn momenteel uitgebreider dan wat Europees vereist is. Nederland kiest ervoor om ter implementatie van het Europese wetgevingspakket af te zien van informatievoorschriften op nationaal niveau en aan te sluiten bij de (meer sobere) informatievoorschriften die voortvloeien uit Europese wet- en regelgeving.⁴

Deze keuzes leiden tot een vermindering van de regeldruk voor ondernemingen. Er hoeft immers minder vaak een prospectus te worden verschaft en het informatiedocument wordt versoepeld ten opzichte van de huidige situatie. Dat is in lijn met de Europese harmonisatie⁵ en is gunstig voor de concurrentiepositie van Nederlandse ondernemingen.

Keerzijde is dat de informatiepositie van beleggers en potentiële beleggers hierdoor onder druk kan komen te staan. Dat is kwetsbaar vanuit het perspectief van beleggersbescherming.⁶

De toelichting gaat onvoldoende in op het belang van een goede informatiepositie voor de belegger. Daardoor is het niet goed mogelijk te beoordelen of en op welke wijze dit belang is afgewogen tegen het belang van het verminderen van de regeldruk. De Afdeling adviseert de toelichting op dat punt aan te vullen.

¹ Zie artikel 5:4 van de Wet op het financieel toezicht en artikel 53 van de Vrijstellingsregeling Wft.

² Zie artikel 3, lid 2 bis van de Verordening (EU) 2017/1129, zoals gewijzigd in artikel 1 van Verordening (EU) 2024/2809.

³ Toelichting, paragraaf 3.2.

⁴ Toelichting, paragraaf 2.5 en 3.3.

⁵ Dit is mede afhankelijk van de vraag of en op welke wijze andere EU-lidstaten gebruik maken van de lidstaatopties. Deze informatie blijkt niet uit de toelichting.

⁶ Ook de AFM wijst op de risico's vanuit het perspectief van beleggersbescherming. Zie de Uitvoeringstoets AFM Implementatiewet Richtlijn Noteringen, 8 januari 2026. Zie ook paragraaf 6.2 van de toelichting.

De Afdeling advisering van de Raad van State heeft een opmerking bij het voorstel en adviseert daarmee rekening te houden voordat het voorstel bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal wordt ingediend.

*De Vice-President van de Raad van State,
Th.C. de Graaf*

Naar aanleiding van het advies van de Afdeling is de memorie van toelichting aangepast. Hierin is tot uitdrukking gebracht dat het van groot belang is dat beleggers in staat zijn om geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen. Voorts is benoemd dat om beleggersbescherming en markttransparantie te waarborgen het wetsvoorstel dan ook gebruik maakt van de lidstaattoptie om een informatiedocument verplicht te stellen bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die zijn vrijgesteld van de prospectusplicht.

Daarnaast is in de memorie van toelichting nader ingegaan op de belangenafweging die ten grondslag ligt aan het gebruik van deze lidstaattoptie voor een informatiedocument (en voor verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht). In de memorie van toelichting wordt reeds vermeld dat met de keuze voor de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht, een verplicht informatiedocument conform Europese informatievereisten, vrijstellingswaarschuwing en een meldplicht naar verwachting een lastenvermindering wordt gerealiseerd voor uitgevende instellingen.

Ook wordt in de memorie van toelichting reeds vermeld dat beleggersbescherming en markttransparantie hierbij gewaarborgd blijven dankzij de verplichte verstrekking van essentiële informatie aan beleggers en de zichtbaarheid voor de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Naar aanleiding van het advies van de Afdeling is hieraan toegevoegd 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 niet langer mogelijk is voor het informatiedocument verdergaande nationale eisen te stellen. Hierbij geldt bovenal 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 moet worden verstrekt. Daarbij geldt dat de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (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 en dat de AFM ter verduidelijking binnen het EU-kader nadere guidance kan geven.

Tot slot is van de gelegenheid gebruik gemaakt om enkele andere wijzigingen in de toelichting aan te brengen. Zo is in de memorie van toelichting vermeld dat de verhoging van de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht naar verwachting aansluit bij de praktijk in het merendeel van de lidstaten. Ook zijn aan de transponeringstabel enkele verwijzingen naar op de Wet op het financieel toezicht gebaseerde Algemene Maatregelen van Bestuur toegevoegd.

Ik moge U verzoeken het hierbij gevoegde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Financiën,
E. Heinen