

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. 5

VERSLAG

De vaste commissie voor Financiën, belast met het voorbereidend onderzoek van bovenstaand wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen van haar bevindingen.

Onder het voorbehoud dat de regering op de gestelde vragen tijdig en genoegzaam zal hebben geantwoord, acht de commissie de openbare beraadslaging over dit wetsvoorstel voldoende voorbereid.

De voorzitter van de commissie,
Jansen

Adjunct-griffier van de commissie,
Van der Steur

INLEIDING

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

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

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

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

De leden van de JA21-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel Implementatiewet noteringen en benchmarks. Deze leden staan positief tegenover maatregelen die bijdragen aan een beter functionerende kapitaalmarktunie en die de toegang tot kapitaal voor ondernemingen, in het bijzonder voor kleine en middelgrote ondernemingen, kunnen verbeteren. Tegelijkertijd hechten deze leden eraan dat de voorgestelde wijzigingen daadwerkelijk leiden tot lagere administratieve lasten. Regels, die zijn bedoeld om kapitaalmarktfinanciering te vergemakkelijken mogen er niet toe leiden dat ondernemingen alsnog sneller onder zwaardere verplichtingen komen te vallen. Deze leden hebben hierover nog enkele vragen.

ALGEMEEN

§ 1. Inleiding

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

De leden van de VVD-fractie constateren dat het voorliggende wetsvoorstel deel uitmaakt van een breder Europees actieplan ter voltooiing van de kapitaalmarktunie. Deze leden vragen de regering om toe te lichten welke concrete vervolgstappen de regering, al dan niet in

Europees verband, voorziet na het onderhavige wetsvoorstel om de Europese en Nederlandse kapitaalmarkt verder te versterken. Is de regering van mening dat het huidige wetgevingspakket voldoende is om de structurele belemmeringen voor mkb-ondernemingen bij toegang tot de publieke kapitaalmarkt weg te nemen of ziet de regering op afzienbare termijn aanvullende wetgevingsinitiatieven?

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

§ 2. Hoofddijnen wetsvoorstel

De leden van de D66-fractie begrijpen dat de free float-eis van 25 procent naar 10 procent wordt verlaagd, zonder dat dit de liquiditeit en beleggersbescherming in gevaar brengt omdat «alternatieve waarborgen» zijn toegevoegd. Welke alternatieve waarborgen worden bedoeld en hoe zijn die ingebed in het wetsvoorstel? Hoe voorkomt de regering dat een lagere free float juist leidt tot grote koersschommelingen bij kleine bedrijven?

§ 2.2 Onderzoek op beleggingsgebied

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

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

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

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

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

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

De leden van de CDA-fractie lezen dat het minimumpercentage vrij verhandelbare aandelen wordt verlaagd van 25 procent naar 10 procent. Tevens lezen deze leden dat de Europese wetgever van oordeel is dat een percentage van 10 procent een voldoende niveau van liquiditeit waarborgt. Deze leden vragen waarop deze aanname is gebaseerd en welke onderbouwing hieraan ten grondslag ligt. Daarnaast vragen deze leden welke alternatieve waarborgen en kwalitatieve ondergrenzen zijn toegevoegd, zoals in de memorie van toelichting wordt gesteld, om voldoende liquiditeit en een ordelijke prijsvorming te waarborgen.

§ 2.4 Mkb-groeimarkten

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

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

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

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

De leden van de VVD-fractie wijzen op de kritische kanttekening van de Afdeling advisering van de Raad van State, die stelt dat de informatiepositie van beleggers door de combinatie van de hogere vrijstellingsgrens en het soberder informatiedocument onder druk kan komen te staan. Deze leden vragen de regering om nader te onderbouwen op welke concrete onderdelen het nieuwe Europese informatiedocument afwijkt van het

huidige Nederlandse informatiedocument en of beleggers naar het oordeel van de regering nog steeds over voldoende informatie beschikken om weloverwogen beleggingsbeslissingen te nemen.

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

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

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

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

§ 2.6 Aanpassing handhavingsbevoegdheden verordening marktmisbruik en verordening financiële benchmarks

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

§ 3. Beleidskeuzes en gebruik lidstaattopties

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

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

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

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

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

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

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

§ 4. Wijze van implementatie

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

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

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

§ 5.2.1 Regeldrukeffecten voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten

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

informerende als de werkelijke nalevingskosten substantieel afwijken van de in de memorie van toelichting geraamde bedragen?

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

§ 5.2.3 Regeldrukeffecten voor burgers (beleggers)

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

§ 5.4 Mkb-effecten

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

§ 6. Toezicht en handhaving

§ 6.2 Uitvoering en handhaving

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

§ 8. Consultatie

§ 8.1 Gerichte consultatie vrijstellingsgrens en informatiedocument

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

OVERIG

De leden van de VVD-fractie onderschrijven de doelstelling om de Europese kapitaalmarkt aantrekkelijker te maken voor ondernemingen. Deze leden constateren echter dat de memorie van toelichting geen

expliciete vergelijking maakt met de regelgevende omgeving voor beursgangen en kapitaalmarktfinanciering in het Verenigd Koninkrijk (VK) of de Verenigde Staten (VS). Juist die vergelijking is relevant omdat Europese ondernemingen in de praktijk ook de optie hebben om te noteren aan de London Stock Exchange (LSE) of de New York Stock Exchange (NYSE).

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

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

De leden van de VVD-fractie vragen de regering samenvattend welke concrete vervolgstappen de regering nodig acht om het Nederlandse en Europese investeringsklimaat verder te versterken, zowel voor ondernemers die kapitaal willen aantrekken als voor beleggers, inclusief particuliere beleggers, die willen participeren in de Europese economie. Deze leden vragen in het bijzonder of de regering bereid is de Kamer periodiek te informeren over de effecten van dit wetsvoorstel op het aantal beursgangen, de kapitaalmarktactiviteit van mkb-ondernemingen en de concurrentiepositie van de Nederlandse en Europese kapitaalmarkt ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

De leden van de CDA-fractie constateren dat in de memorie van toelichting geen afzonderlijke evaluatieparagraaf is opgenomen. Deze leden vragen of de effecten van deze wetswijzigingen op termijn zullen worden geëvalueerd en zo ja, op welke aspecten deze evaluatie zich zal richten.

Deze leden vragen welke indicatoren en doelstellingen de regering daarbij hanteert. Word hier bijvoorbeeld gekeken naar effecten op regeldruk, markttransparantie, toegang tot kapitaal voor mkb-ondernemingen, beleggersbescherming en het aantal beursnoteringen?