

Vergaderjaar 2011–2012

**33 023**

## **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet toezicht financiële verslaggeving in verband met de herziene richtlijn prospectus**

**Nr. 5**

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

Ontvangen 22 december 2011

#### **Inleiding**

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen. Deze vragen worden hierna beantwoord, in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag.

#### **Algemeen**

*In de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat het doel van de richtlijn vooral harmonisatie van regelgeving betreft. Dit vinden de leden van de CDA-fractie een nuttig doel. Zij vragen de regering hierbij aan te geven in hoeverre door de implementatie van de richtlijn de situatie ten opzichte van de prospectus ook daadwerkelijk verbetert? Verder verzoeken genoemde leden om een appreciatie door de regering.*

Uit verschillende studies blijkt dat marktpartijen in hun beoordeling van de richtlijn prospectus positief zijn over het effect van deze richtlijn.<sup>1</sup> Men beschouwt de richtlijn als een stap in de juiste richting naar een enkele Europese effectenmarkt. De richtlijn prospectus zorgde namelijk voor een geharmoniseerde en coherente structuur van het prospectus. Daardoor kon ook het zogenaamde paspoortstelsel worden geïntroduceerd. Dit betekent dat uitgevende instellingen met een goedgekeurd prospectus binnen de gehele Europese Economische Ruimte (EER) effecten mogen aanbieden aan het publiek als de toezichthouder, die het prospectus heeft goedgekeurd, het aan dat prospectus verbonden «Europees paspoort» aan toezichthoudende instanties van de andere lidstaten heeft genotificeerd. Vanwege dit paspoortstelsel is het eenvoudiger geworden om effecten in een of meerdere lidstaten aan het publiek aan te bieden of tot de handel op een gereglementeerde markt toe te laten. Toch is gebleken dat de richtlijn prospectus problemen met zich meebrengt die in twee groepen kunnen worden onderverdeeld: (i) ondoeltreffendheden die uit het ontbreken van juridische duidelijkheid voortvloeien en (ii) situaties

<sup>1</sup> Zie: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2009/prospectus/background\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/prospectus/background_en.pdf) en [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/prospectus/cses\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/cses_report_en.pdf)

waarin belastende vereisten gelden. Daardoor wordt het aantrekken van kapitaal bemoeilijkt<sup>1</sup>. Met de herziene richtlijn prospectus is getracht om de richtlijn prospectus doeltreffender te maken en de lasten voor ondernemingen uit de Europese Unie (EU) te verminderen.

De wijzigingen die de herziene richtlijn prospectus met zich meebrengt, adresseren de hiervoor genoemde problemen. Als voorbeeld van die wijzigingen kunnen worden genoemd de aanpassing van de definitie van «gekwalificeerde belegger» waardoor die definitie nu aansluit bij de definitie van «professionele cliënt» uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten en de in artikel 5:23 van de Wft geïmplementeerde wijzigingen van de zogenaamde «twee dagen intrek termijn». Niet in alle lidstaten werd die termijn op dezelfde wijze vastgesteld. Met implementatie van de herziene richtlijn prospectus is het marktpartijen duidelijk hoe lang die termijn in alle lidstaten ten minste duurt en wat de regels ten aanzien van de verlenging van die termijn zijn. Ook worden bepaalde vrijstellingen van de prospectusplicht geharmoniseerd. Zo is bijvoorbeeld verduidelijkt dat de zogenaamde «fusievrijstelling» van artikel 4, eerste lid, onderdeel c, van de richtlijn prospectus (geïmplementeerd in artikel 5:4 Wft) ook geldt bij splitsingen.

Naar de mening van de regering wordt door de implementatie van de herziene richtlijn prospectus de situatie met betrekking tot de prospectusplicht daadwerkelijk verbeterd.

### **Hoofdpijnen van de herziene richtlijn prospectus**

*De regering geeft aan dat het aantal personen die geen gekwalificeerde beleggers zijn, in de vrijstelling van de prospectusplicht wordt verhoogd van 100 naar 150, zo lezen de leden van de VVD-fractie. Kan de regering aangeven waarop dit getal (150) is gebaseerd?*

Het getal 150 is gebaseerd op het getal genoemd in artikel 3, tweede lid, onderdeel b, van de richtlijn prospectus. De verhoging vindt z'n oorsprong in de wens van het Europees Parlement om het kleinere ondernemingen makkelijker te maken kapitaal aan te trekken. Aanvankelijk wilde het Europees Parlement een verhoging naar 250 personen. Tijdens de Triloog (onderhandelingen tussen Parlement, Raad en Commissie) is het aantal uiteindelijk vastgesteld op 150.

### **Hoofdpijnen van het wetsvoorstel**

*De herziene richtlijn biedt aan lidstaten de mogelijkheid om het drempelbedrag in de zogenoemde € 2,5 miljoen-vrijstelling van de prospectusplicht van artikel 1, tweede lid, onderdeel h, van de richtlijn te verhogen naar € 5 miljoen. In dit wetsvoorstel is gekozen om dit drempelbedrag niet te verhogen. Waarom kiest de regering ervoor om dit drempelbedrag niet te verhogen, zo vragen de leden van de VVD-fractie.*

De regering heeft ervoor gekozen om dit drempelbedrag niet te verhogen, zoals aangekondigd in de Kabinetsreactie van 22 december 2010 op het eindrapport van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (commissie De Wit).<sup>2</sup> Een dergelijke verhoging acht de regering onwenselijk, aangezien hiermee het van toezicht vrijgestelde gebied toeneemt. Om die reden zal deze grens nationaal worden gehandhaafd op 2,5 miljoen euro. De achtergrond van dat grensbedrag is gelegen in het feit dat het verplicht stellen van een prospectus onredelijke kosten met zich mee zou brengen voor de aanbieder in verhouding tot de omvang van de emissie. Om misbruik van deze vrijstelling tegen te gaan is de nationale regelgeving sinds 1 juli 2011 aangescherpt, zodat het niet langer mogelijk

<sup>1</sup> Zie: Samenvatting van de effectenbeoordeling, {COM(2009) 491 definitief} van 23 september 2009, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2009:1222:FIN:NL:PDF>

<sup>2</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 31 980 nr. 16.

meer is om verschillende emissies te doen binnen dezelfde groep, of van verschillende klassen effecten, waarmee feitelijk het totaal opgehaalde kapitaal ver boven de 2,5 miljoen euro uit kan komen.<sup>1</sup>

*Welke lidstaten volgen het voorbeeld van Nederland en welke niet? Waarom kiezen bepaalde landen ervoor om het drempelbedrag wel te verhogen?*

Navraag bij de toezichthoudende instanties van de ons omringende landen levert het volgende beeld op. In Frankrijk mag de 5 miljoen euro vrijstelling, zo blijkt uit een onlangs gepubliceerd consultatiedocument, enkel onder bepaalde voorwaarden worden toegepast.<sup>2</sup> De 2,5 miljoen euro vrijstelling blijft echter gelden – ook weer onder bepaalde voorwaarden – als effecten via een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) worden aangeboden. België, Duitsland en Luxemburg zullen naar verwachting het drempelbedrag verhogen naar 5 miljoen euro terwijl het Verenigd Koninkrijk het drempelbedrag reeds heeft verhoogd naar 5 miljoen euro. Het Verenigd Koninkrijk koos voor verhoging van dit drempelbedrag om kleine ondernemingen te helpen om op de kapitaalmarkt kapitaal op te halen.<sup>3</sup> De reden waarom de andere genoemde lidstaten voornemens zijn om het drempelbedrag te verhogen naar 5 miljoen euro zijn de regering op dit moment niet bekend, maar deze zal naar verwachting niet wezenlijk verschillen van de reden genoemd door het Verenigd Koninkrijk.

*Leiden deze verschillen in implementatie niet tot oneerlijke concurrentiepositie van Nederlandse bedrijven? Zo nee, waarom niet?*

De concurrentiepositie van Nederlandse bedrijven is niet in het geding. De 2,5 miljoen euro vrijstelling geldt voor alle bedrijven die in Nederland kapitaal willen aantrekken. Het betreft hier dus Nederlandse en buitenlandse bedrijven.<sup>4</sup> Het staat Nederlandse bedrijven vrij om zonder goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen effecten aan te bieden in de hiervoor genoemde lidstaten waar wel gebruik kan worden gemaakt van de 5 miljoen euro vrijstelling. Andersom dienen buitenlandse bedrijven in Nederland, net als de Nederlandse bedrijven, een prospectus dat is goedgekeurd door de daartoe bevoegde toezichthoudende instantie, algemeen verkrijgbaar stellen als zij in Nederland effecten aanbieden aan het publiek tegen een totale tegenwaarde van 2,5 miljoen euro of meer. Naar de mening van de regering leidt het verschil in implementatie hiermee niet tot een oneerlijke concurrentiepositie van Nederlandse bedrijven.

*De leden van de SP-fractie steunen de keuze om de grens van € 2,5 miljoen in de Nederlandse wet- en regelgeving niet op te trekken. Wel vragen deze leden waarom deze grens is opgetrokken en wat Nederland heeft gedaan om dit te voorkomen. Gezien de problemen met de € 50 000-grens ligt een verlaging van de € 2,5 miljoen-grens juist meer voor de hand volgens de leden van de SP-fractie. Hoe denkt de regering daarover?*

De achtergrond van het drempelbedrag van 2,5 miljoen euro is gelegen in het feit dat het verplicht stellen van een prospectus voor de aanbieder onredelijke hoge kosten met zich mee kan brengen in verhouding tot de omvang van de emissie. Om misbruik van deze vrijstelling tegen te gaan, is de nationale regelgeving sinds 1 juli 2011 aangescherpt, zodat het niet langer mogelijk meer is om verschillende emissies te doen binnen dezelfde groep, of van verschillende klassen effecten, waarmee feitelijk het totaal opgehaalde kapitaal ver boven de 2,5 miljoen euro uit kan komen.<sup>1</sup> In het licht van die aanscherpingen acht de regering een verdere

<sup>1</sup> Stcrt. 2009, nr. 20007 (Wijzigingsregeling financiële markten 2010).

<sup>2</sup> Zie: [http://www.amf.france.org/documents/general/10225\\_1.pdf](http://www.amf.france.org/documents/general/10225_1.pdf)

<sup>3</sup> Zie: <http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/corporate/docs/f/financing-business-growth-response.pdf>

<sup>4</sup> Zie artikel 53, tweede lid, Vrijstellingsregeling Wet op het financieel toezicht.

verlaging van het drempelbedrag van 2,5 miljoen euro niet nodig.

*In de achtste nota van wijziging op de Wijzigingswet financiële markten 2010, die er gekomen is naar aanleiding van een amendement van de leden Blanksma-van den Heuvel (CDA) en Irgang (SP), staat dat wordt beoogd de voorgestelde verhogingen van enkele vrijstellingsdrempels in werking te laten treden per 1 januari 2012. De leden van de SP-fractie vragen of deze toezegging gestand wordt gedaan. Zo niet, waarom niet, aangezien aan de vermeldde voorwaarde (publicatie van de herziene Prospectusrichtlijn) is voldaan?*

Ja, die toezegging wordt gestand gedaan. De hiervoor bedoelde verhoging van enkele vrijstellingsdrempels geschiedt door een wijziging van de artikelen 2:59, eerste lid, 2:74, eerste lid, en 5:3, eerste lid, van de Wft.<sup>1</sup> Die wijziging is opgenomen in artikel I, onderdelen J, M en VVa, van de Wijzigingswet financiële markten 2010. Uit artikel IX van de Wijzigingswet financiële markten 2010, gelezen in samenhang met een van de besluiten die de inwerkingtreding van die wet regelt, blijkt dat genoemde onderdelen van de Wijzigingswet financiële markten 2010 op 1 januari 2012 in werking treden.<sup>2</sup>

### **Administratieve lasten en nalevingskosten**

*De regering geeft aan dat de nalevingskosten zullen toenemen omdat er steeds meer eisen worden gesteld aan de samenvatting van een prospectus en doordat het prospectus en de daarin door verwijzing opgenomen documenten elektronisch algemeen verkrijgbaar moeten worden opgesteld. De leden van de VVD-fractie constateren dat in het wetsvoorstel niet wordt aangegeven hoeveel de kosten exact zullen toenemen. Kan de regering een inschatting geven van de extra te verwachte kosten?*

Op Europees niveau heeft geen *impact assessment* plaatsgevonden ten aanzien van de verwachte kosten. De Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) heeft bij het consulteren van haar «*technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive*» aan marktpartijen gevraagd wat de te verwachten kosten zijn bij het maken van een samenvatting die moet worden opgesteld bij elke nieuwe uitgifte van effecten waarbij zogenaamde definitieve voorwaarden worden opgesteld.<sup>3</sup> Uit schattingen van de marktpartijen bleek dat het opstellen van een dergelijke samenvatting zo'n 2 000 tot 10 000 euro zou kosten. ESMA is echter van mening dat de additionele kosten beperkt zullen zijn. Op de vraag hoe hoog de te verwachten kosten zijn bij het maken van een samenvatting van het prospectus, lieten respondenten weten dat het niet mogelijk is om een precieze schatting te doen maar dat een verhoging in de kosten wel is te verwachten. Ook de regering kan daarvan op dit moment geen goede schatting doen omdat de voorschriften waaraan een dergelijke samenvatting moet voldoen nog niet door de Europese Commissie zijn vastgesteld.

Wat betreft de kosten voor elektronische publicatie merkt de regering het volgende op. Het inrichten van een website waar een uitgevende instelling het prospectus en andere informatie algemeen verkrijgbaar kan stellen, kost – afhankelijk van de hoeveelheid informatie die daarop wordt getoond – ongeveer € 20 000. Daar boven op komen de kosten van onder meer servers en onderhoud. Bijna elke uitgevende instelling waarvan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de afgelopen jaren een prospectus heeft goedgekeurd, beschikt over een website. Uitgevende instellingen die niet over een website beschikken, kunnen het prospectus ook algemeen verkrijgbaar stellen op de website van bijvoorbeeld een trustkantoor. De

<sup>1</sup> Stb. 2011, 248.

<sup>2</sup> Stb. 2011, 306.

<sup>3</sup> [http://www.esma.europa.eu/index.php?page=document\\_details&from\\_title=Documents&id=7983](http://www.esma.europa.eu/index.php?page=document_details&from_title=Documents&id=7983), paragraaf 9, 53, 59 en 203.

nalevingskosten die uit de verplichting tot elektronische publicatie voortvloeien, zullen daarom, zowel voor de uitgevende instellingen die reeds over een website beschikken als voor de uitgevende instellingen die gebruik maken van de diensten van een trustkantoor, beperkt zijn.

*De leden van de CDA-fractie vragen of de regering nog eens precies kan aangeven wat de belangrijkste redenen zijn voor de forse totale vermindering van administratieve lasten met € 10 miljoen. Hoe kan dit? In hoeverre draagt deze lastenvermindering bij aan een betere situatie op het punt van de prospectus?*

In de eerste overweging van de herziene richtlijn prospectus wordt herinnerd aan de bijeenkomsten van de Europese Raad waarin werd overeengekomen om de administratieve lasten voor ondernemingen tegen 2012 met 25% te verminderen. De herziene richtlijn prospectus zorgt voor een duidelijke lastenverlichting. De lasten worden met name verlicht doordat de bestaande verplichtingen waaraan (i) ondernemingen bij het aantrekken van kapitaal via claimemissies en (ii) ondernemingen met een beperkte beurswaarde en kleine en middelgrote ondernemingen bij het aantrekken van kapitaal moeten voldoen, worden vervangen door nieuwe minder zware verplichtingen. Voor die ondernemingen worden speciale verwijzingstabellen vastgesteld waarin aan de hand van zogenaamde «items» de informatie wordt opgesomd die zij in ieder geval in het prospectus moeten opnemen. De nieuwe verwijzingstabellen zullen beduidend minder «verplichte» items bevatten. Dit laatste betekent overigens niet dat ondernemingen informatie achterwege mogen laten die relevant kan zijn voor een belegger. Artikel 5:13, eerste lid, van de Wft verplicht immers om alle informatie in het prospectus op te nemen die van belang is om, kort samengevat, een verantwoorde beleggersbeslissing te kunnen nemen. Naar de mening van de regering draagt de lastenvermindering als gevolg van de hiervoor geschetste maatregel bij aan een betere situatie op het punt van het prospectus, zonder dat dit ten koste gaat van de bescherming van beleggers. Dit geldt overigens ook voor de andere maatregelen die leiden tot een lastenvermindering, zoals het vervallen van artikel 10 van de richtlijn prospectus waardoor artikel 5:25f van de Wft kan komen te vervallen. Die richtlijnbevestiging verplichtte een uitgevende instelling waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, ten minste jaarlijks een document te verstrekken dat alle gegevens bevat of naar gegevens verwijst, die zij de laatste 12 maanden – op grond van de op die instelling toepasselijke wet- en regelgeving – waar ook ter wereld had gepubliceerd. Het betrof een omvangrijke administratieve verplichting.

### **Overig**

*De leden van de CDA-fractie vragen een overzicht van de kopwetgeving waarvoor is gekozen. Graag bij elke kop aangeven welke overwegingen daarbij een rol hebben gespeeld.*

Onderhavig wetsvoorstel bevat geen kopwetgeving. Wel is in het wetsvoorstel een tweetal wijzigingen van de Wft opgenomen die niet rechtstreeks voortvloeien uit de herziene richtlijn prospectus maar die reeds bij implementatie van de richtlijn prospectus doorgevoerd hadden moeten worden. Dit betreft in de eerste plaats de in artikel I, onderdeel H, opgenomen wijziging van artikel 5:13 van de Wft waaruit volgt dat het prospectus dient te vermelden bij wie de verantwoordelijkheid voor de in het prospectus opgenomen informatie berust. Verder wijzigt artikel I, onderdeel P, het derde lid van artikel 5:23 van de Wft waarmee wordt verduidelijkt dat artikel 4:5 van de Algemene wet bestuursrecht buiten toepassing blijft bij het in behandeling nemen van een aanvraag tot

goedkeuring van een supplement. De betreffende bepalingen van de richtlijn prospectus worden nu indachtig de doelstellingen van de herziene richtlijn prospectus, namelijk het verduidelijken van prospectusregels en lastenvermindering alsnog geïmplementeerd.

De regering hoopt hiermee de vragen en opmerkingen in het verslag afdoende te hebben beantwoord.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager