Adviescollege toetsing regeldruk

Aan de minister van Financiën
De heer E. Heinen MSc
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Onze referentie
MvH/RvZ/ATR4331/2025-U193

Uw referentie

Datum
17 december 2025

Onderwerp
Implementatiewet Richtlijn noteringen

Geachte heer Heijnen,

Op 24 november 2025 is de Implementatiewet Richtlijn noteringen aan het Adviescollege toetsing regeldruk (ATR) voor advies voorgelegd.[1] Op 18 november 2025 is voor dit voorstel een internetconsultatie van start gegaan. De adviestermijn van ATR verloopt op 16 december 2025.

Inhoud van het voorstel

Het wetsvoorstel implementeert wijzigingen van Richtlijn 2024/2811 en Richtlijn 2014/65. Deze hebben als doel om publieke kapitaalmarkten in de Europese Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen, en daarbij de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen makkelijker te maken. Het voorstel werkt de Listing Act uit in Nederlands recht door de regels voor toelating tot de kapitaalmarkt te vereenvoudigen, beter te harmoniseren met Europese standaarden en tegelijkertijd de administratieve lasten voor ondernemingen zoveel mogelijk te beperken. De hoofdthema's van de implementatiewet zijn (1) harmonisatie van de prospectusvrijstelling voor aanbiedingen van effecten tot € 12 miljoen, (2) de introductie van een Europees kader voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied en (3) modernisering van noteringsregels.

Prospectusvrijstelling

De vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht wordt in lijn met de gewijzigde prospectusverordening vastgesteld op € 12 miljoen. Nederland maakt geen gebruik van de optie om deze grens

[1] De volledige titel van het voorstel luidt de Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn 2024/2811 tot wijziging van Richtlijn 2014/65 met als doel de publieke kapitaalmarkten in de Europese Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote bedrijven te vergemakkelijken

Contact:
Postbus 16228
2500 BE DEN HAAG
Bezoekadres: Rijnstraat 50
2515 XP DEN HAAG
info@atr-regeldruk.nl
www.adviescollegeregeldruk.nl
Tel: 070-310 86 66

te verlagen naar € 5 miljoen. Dit leidt tot een lastenverlichting en EU-harmonisatie. Voor aanbiedingen die onder deze vrijstelling vallen, blijft een nationale informatie- en meldplicht bestaan: er is dan geen prospectus vereist, maar wel een Europees geharmoniseerd informatiedocument en een melding bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) (zonder goedkeuringsvereiste). Daarmee wordt voortgebouwd op de bestaande Nederlandse praktijk maar zonder aanvullende nationale inhoudelijke eisen.

Beleggingsonderzoek

Het voorstel introduceert een geharmoniseerd kader voor door een uitgevende instelling gefinancierd beleggingsonderzoek, dat moet voldoen aan een EU-gedragscode met voorschriften over transparantie, kwaliteitsstandaarden en etikettering. De AFM fungeert als verzamelende instantie voor dergelijk onderzoek, wat betekent dat partijen de metadata van dat onderzoek aan AFM leveren, onder expliciete aanduiding dat wordt voldaan aan de EU-gedragscode. Vervolgens verstrekt de AFM deze informatie aan ESAP, die er op haar beurt weer voor zorgt dat relevante gegevens gecentraliseerd worden en dat beleggers uniform en eenvoudig toeging krijgen tot deze informatie.

'Free-float' en meldingsdrempel leidinggevenden

MiFID II bepaalt dat minimaal 10% van de aandelen van een instelling onder het publiek verspreid moet zijn voordat deze kan worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. De minimum free float was voorheen 25%. De verlaging naar 10% volgt rechtstreeks uit de Verordening. Dit moet voldoende liquiditeit waarborgen en de toegang tot de kapitaalmarkt vergemakkelijken. Nederland stelt geen aanvullende nationale eisen boven op deze drempel. De meldingsdrempel voor transacties van leidinggevenden wordt geharmoniseerd op € 20.000,- per kalenderjaar. Dit zorgt voor een lastenverlichting ten opzichte van de oude drempel van € 5.000,-.

Verdere beleidskeuzes

Bij invulling van lidstaatopties kiest de implementatiewet voor lastenluwe implementatie. Zo bevat de richtlijn een lidstaatoptie om als land te eisen dat een prospectus zowel in een lokale taal als in een taal gangbaar in internationale financiële kringen wordt gepubliceerd. Hier wordt geen gebruik van gemaakt. Prospectus uitgevende instellingen kunnen deze opstellen in hun voorkeurstaal, wat aansluit bij de huidige praktijk en de toegankelijkheid voor internationale beleggers bevordert.

Onder de marktmisbruikverordening worden enkele handhavingsbevoegdheden aangepast, waaronder de mogelijkheid om bij herhaalde overtredingen van het verbod op handel met voorwetenschap of marktmanipulatie een beroepsverbod van ten minste tien jaar op te leggen, in plaats van een verplichte permanente ontzegging. Tegelijkertijd blijft Nederland vasthouden aan een lichte praktijk bij uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap, doordat een toelichting op het uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap alleen op verzoek van de AFM hoeft te worden verstrekt. Dit is bestaande praktijk in Nederland en is een lastenluwe implementatie van de verordening.

Toetsingskader

ATR beoordeelt de regeldrukgevolgen aan de hand van het volgende toetsingskader:

1. Nuloptie (nut en noodzaak): is er een taak voor de overheid en is wetgeving het meest aangewezen instrument?
2. Zijn er minder belastende alternatieven mogelijk?
3. Is gekozen voor een uitvoeringswijze die werkbaar is voor de doelgroepen die de wetgeving moeten naleven?
4. Zijn de gevolgen voor de regeldruk volledig en juist in beeld gebracht?

1. Nut en noodzaak

De implementatie van de wijziging van wet op het financieel toezicht, specifiek de implementatiewet richtlijn noteringen, is een wettelijke verplichting. Nut en noodzaak zijn al bepaald bij de totstandkoming van de Europese regelgeving. Het college heeft geen opmerkingen bij nut en noodzaak.

2. Minder belastende alternatieven

Het college constateert dat de Europese regelgeving op lastenluwe wijze wordt geïmplementeerd, in de zin dat beperkt gebruik wordt gemaakt van lidstaatopties op een wijze die niet tot nationale koppen leidt. Het college heeft geen opmerkingen met betrekking tot mogelijk minder belastende alternatieven.

3. Werkbaarheid

De toelichting bevat een uitgebreide paragraaf over de gevolgen van het wetsvoorstel voor het Nederlandse bedrijfsleven. Daarbij gaat het in op directe regeldrukgevolgen, effecten op marktwerking, concurrentiepositie en innovatie. De doelgroepen van dit voorstel zijn financiële ondernemingen, en dan vooral beleggingsondernemingen, marktexploitanten en niet-financiële ondernemingen die kapitaal willen aantrekken. Volgens het wetsvoorstel leidt het wetsvoorstel tot een “netto daling van de regeldruk”.

In ambtelijk contact met uw ministerie is gemeld dat belangenorganisaties voorafgaand aan de consultatie actief benaderd zijn. Zij gaven het belang aan van een aansluiting bij de Europese prospectus grens van € 12 miljoen. Het behoud van een informatiedocument sluit volgens de toelichting aan bij de wensen en praktijk van de markt, omdat dit zorgt voor vertrouwen bij beleggers. Daarbij wordt vastgehouden aan Europese informatie-eisen die volgen uit de prospectusverordening. Er is afgezien van het stellen van nationale eisen. Ook sluit Nederland met dit voorstel aan bij geharmoniseerde EU-minimumeisen waardoor Nederlandse en buitenlandse ondernemingen toegang krijgen tot geharmoniseerde noteringsregels wat het vestigingsklimaat in Nederland zal bevorderen.

Het college heeft geen opmerkingen over de werkbaarheid van dit voorstel.

4. Gevolgen regeldruk

De regeldrukgevolgen van het wetsvoorstel zijn voor zowel de structurele als eenmalige kosten en zijn opgesplitst per doelgroep.

Beleggingsondernemingen

De toelichting gaat uit van ongeveer 1.438 vergunning houdende beleggingsondernemingen in Nederland. Alle beleggingsondernemingen nemen kennis van de nieuwe wettelijke bepalingen. De kennisnamekosten voor deze bedrijven zijn geraamd op in totaal € 651.132,-. Verder is rekening gehouden met het feit dat 20% (287 ondernemingen) direct wordt geraakt door de verplichtingen rondom door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek. Deze ondernemingen moeten ook organisatorische maatregelen treffen om door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek te laten voldoen aan de EU-gedragscode.

Verder krijgen de 287 te maken met structurele kosten om te voldoen aan de eisen voor herkenbaarheid en etikettering van hun onderzoek. De totale kosten hiervan zijn € 27.893,- per jaar.

Uitgevende instellingen

Deze doelgroep bestaat uit alle 125 op Euronext Amsterdam genoteerde ondernemingen als ook 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, moet een informatiedocument worden opgesteld en moet de aanbieding vooraf worden gemeld bij de AFM. De tijdsbesteding voor het opstellen van een informatiedocument wordt ingeschat op 20 uur, met vierhonderd van deze aanbiedingen op jaarbasis. Daarnaast zijn er kennisnamekosten van de gewijzigde regels voor uitgevende instellingen. Hierbij leidt de verhoging van de meldplichtdrempel tot lastenverlichting voor uitgevende instellingen, doordat minder transacties binnen de meldplicht vallen. De kennisname kosten worden ingeschat op vier uur per onderneming. De totale regeldrukkosten hiervan bedragen eenmalig € 27.000,- en structureel € 432.000,- per jaar.

Verder zorgt de verhoging van de geharmoniseerde vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht naar € 12 miljoen volgens de toelichting voor een van de regeldruk. Deze verlaging is niet in beeld gebracht.

4.1 Het college adviseert om de verwachte lastenverlaging door de verhoging van de prospectusdrempel te kwantificeren in de toelichting, conform de Rijksbrede methodiek.

Gereglementeerde markten

Exploitanten van gereglementeerde markten moeten hun toelatingsregels voor aandelen formaliseren en publiceren op basis van het nieuwe artikel 5:32aa Wet op het financiële toezicht (Wft), inclusief de minimum ‘free float’ van 10 procent. Dit sluit grotendeels aan bij de bestaande praktijk, maar vraagt nog wel om kennisname en aanpassing van de reglementen. Uitgegaan wordt van één marktexploitant die in Nederland een gereglementeerde markt exploiteert. De kosten voor deze exploitant bedragen eenmalig € 9.240,-.

Burgers en beleggers

Nederland kent ongeveer 1,9 miljoen beleggende huishoudens, voor wie geen directe regeldruk in de vorm van verplichte kosten ontstaat. Wel verbetert hun informatiepositie door duidelijker gelabeld, door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en door de verplichting tot open-

baarmaking van een Europees gestandaardiseerd informatiedocument bij vrijgestelde aanbiedingen van effecten aan het publiek tot € 12 miljoen. De extra leestijd die beleggers hierin steken, wordt gezien als onderdeel van de normale zorgvuldigheid die van een belegger mag worden verwacht.

Dictum

Gelet op bovengenoemde bevindingen is het eindoordeel ten aanzien van dit voorstel:

Indienen nadat met de adviespunten rekening is gehouden.

In de verwachting u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd,

Hoogachtend,

w.g.

M.A. van Hees
Voorzitter

R.W. van Zijp
Secretaris