

Vergaderjaar 2017–2018

22 112

Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie

Nr. 2689

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

Vastgesteld 10 september 2018

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over de brief van 29 juni 2018 over het fiche: Verordening Promotie mkb-groeimarkt (Kamerstuk 22 112, nr. 2614).

De vragen en opmerkingen zijn op 18 juli 2018 aan de Minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van 6 september 2018 zijn de vragen beantwoord.

De voorzitter van de commissie,
Anne Mulder

De griffier van de commissie,
Weeber

I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de verordening promotie mkb-groeimarkt en zijn blij te lezen dat maatregelen worden genomen om de toegang tot financiering op de kapitaalmarkten te vergemakkelijken voor ondernemingen in het midden- en kleinbedrijf (mkb). De huidige regels vormen een belangrijke drempel tot de kapitaalmarkt voor het mkb. De leden van de VVD-fractie hebben hierover nog enkele vragen.

De leden van de VVD-fractie lezen in de beoordeling en inzet van het Nederlandse kabinet ten aanzien van dit voorstel dat Nederland zich kan vinden in de eerste maatregel, maar nog wel ruimte ziet voor technische verbeteringen. Welke technische verbeteringen zijn dit? Welke invloed heeft dat op de eerste maatregel? En wanneer deze technische verbeteringen niet worden toegepast, verandert dat iets in de inzet van het Nederlandse kabinet?

De leden van de VVD-fractie lezen in de beoordeling en inzet van het Nederlandse kabinet ten aanzien van de derde maatregel dat Nederland kritisch is op aspecten van de wijziging van artikel 17 en deze vanwege de genoemde redenen dan ook expliciet afwijst. Hoe verhoudt zich de Nederlandse houding hierin ten opzichte van de andere lidstaten? Hoe gaat het kabinet ervoor zorgen dat aan haar bezwaren over het artikel alsnog tegemoet wordt gekomen?

De leden van de VVD-fractie lezen in de Nederlandse beoordeling van de laatste maatregel dat het kabinet ervoor kiest gebruik te maken van de lidstaatoptie waarbij de toezichthouder voor openbaarmaking van de transactiemeldingen zorgt en niet de uitgevende instelling. Waarom heeft het kabinet hiervoor gekozen en welke lidstaten hebben nog meer voor deze optie gekozen?

De leden van de VVD-fractie lezen dat het nog niet bekend is hoe andere lidstaten tegen het voorstel aankijken. Hoe gaat het kabinet ervoor zorgen dat dit wel bekend wordt?

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van het BNC-fiche. Zij hebben nog enkele vragen.

De leden van de CDA-fractie vragen naar de mogelijkheid dat de genoemde vrijstellingen voor uitgevende instellingen ertoe leiden dat door het verminderde toezicht meer misbruik zal plaatsvinden. Deze leden vragen dan ook naar de opvatting van de toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) over de voorgestelde wijzigingen. Ook vragen zij of door de versoepelingen voor uitgevende instellingen in mkb-groeimarkten het risico bestaat dat uitgevende instellingen hun *governance* zo gaan vormgeven, dat ze vallen onder de nieuwe regels, terwijl ze momenteel niet onder de vereenvoudiging zouden vallen. De leden van de CDA-fractie lezen met verbazing dat de voorgestelde maatregelen niet per se leiden tot een groei in het aantal notering aan mkb-groeimarkten volgens het *impact assessment*. Hoe kijkt de Minister hier tegenaan, gezien het gegeven dat een groei van het aantal noteringen toch wel een doelstelling zou moeten zijn?

Ten slotte vragen deze leden of en hoe de voorstellen uit deze verordening kunnen leiden tot complexere producten, of dat producten juist eenvoudiger worden.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66

De leden van de D66-fractie hebben met grote interesse kennisgenomen van het BNC-fiche. Zij onderstrepen met kracht het belang van verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt. De kapitaalmarktunie maakt het makkelijker en goedkoper voor bedrijven om financiering aan te trekken van verschillende bronnen, wat investeringen bevordert en de economie stabiel en weerbaarder maakt. De leden van de D66-fractie zijn om die reden enthousiast over initiatieven die grensoverschrijdende investeringen binnen de Europese Unie bevorderen. Zij ondersteunen ook het doel om tegelijkertijd de nalevingskosten voor mkb-ondernemingen te verlagen. Deze leden lezen dat het kabinet enkele technische aandachtspunten heeft en zij hebben hier nadere vragen over.

De leden van de D66-fractie lezen dat de wijzigingsverordening marktmisbruik vraagt om een insiderslijst met medewerkers die (kunnen) beschikken over voorwetenschap, maar deze tegelijkertijd beperkt tot permanente insiders. Ad hoc-insiders zouden er niet onder vallen. Deze leden vragen de Minister of hij een lijst met alleen permanente insiders een effectief instrument vindt. Is de Minister van mening dat een dergelijk onderscheid kan leiden tot een grotere toename van «ad-hoc insiders» om vermelding op de lijst te ontwijken?

De leden van de D66-fractie lezen voorts dat de verordening vraagt om een melding van uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap aan de toezichthouder kenbaar te maken. Zij ondersteunen het standpunt van het kabinet dat de toezichthouder hiermee in een onmogelijke positie wordt geplaatst. Hebben andere lidstaten inmiddels hun steun uitgesproken voor het standpunt om deze bepaling te verwijderen?

De leden van de D66-fractie lezen dat Nederland in zal zetten op een implementatietermijn langer dan zes maanden. Zij vinden dit onwenselijk, gezien de voordelen van deze verordening voor financiële stabiliteit en economische weerbaarheid en de positieve effecten voor mkb-ondernemingen. Waarom is voor implementatie van deze verordening een langere periode noodzakelijk?

II Reactie van de Minister

Vragen en opmerkingen van de leden van de VVD-fractie

De leden van de VVD-fractie lezen dat Nederland zich kan vinden in de eerste maatregel, maar nog wel ruimte ziet voor technische verbeteringen. Zij vragen welke technische verbeteringen dit zijn en welke invloed dat heeft op de eerste maatregel? En wanneer deze technische verbeteringen niet worden toegepast, of dat iets verandert in de inzet van het Nederlandse kabinet?

In het commissievoorstel vormt de mededeling van informatie aan gekwalificeerde beleggers met het oog op de onderhandelingen over de contractvoorwaarden van hun deelneming aan een uitgifte van obligaties door een uitgevende instelling waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op een mkb-groeiemarkt, geen marktpeiling en geen wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap. Vanuit wetstechnisch oogpunt en voor de duidelijkheid in de praktijk heeft Nederland de voorkeur dat wat deze uitzondering betreft aangesloten wordt bij bestaande bewoordingen uit de verordening marktmisbruik. Artikel 10 van

de verordening marktmisbruik stelt namelijk dat sprake is van wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap als een persoon die over voorwetenschap beschikt deze voorwetenschap bekendmaakt aan enige andere persoon, tenzij de bekendmaking plaatsvindt uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie. Artikel 11, vierde lid, van de verordening marktmisbruik bepaalt vervolgens dat een mededeling gedaan in het kader van een marktpeiling wordt geacht te zijn gedaan uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie. De mededeling gedaan in het kader van een marktpeiling is daarmee geen wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap.

De mededeling in het kader van het voorgestelde nieuwe lid 1 bis van artikel 11 van de verordening marktmisbruik is in essentie nog steeds een vorm van een marktpeiling. Voor deze specifieke marktpeiling wordt echter niet het volledige regimes van waarborgen geëist dat bij een «normale» marktpeiling wel wordt geëist. In plaats van te stellen dat de mededeling in het kader van het nieuwe lid 1 bis geen marktpeiling is en geen wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap inhoudt, kan naar het oordeel van Nederland beter worden gespecificeerd dat het wel degelijk een (specifiek soort) marktpeiling is en dat de mededeling in de zin van het nieuwe lid 1 bis wordt geacht te zijn gedaan uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie. Op die manier wordt beter aangesloten bij de gebruikelijke terminologie. Aangezien deze opzet inhoudelijk echter niet fundamenteel verschilt van tekst van het commissievoorstel, zou het niet toepassen van deze verbetering geen verandering brengen in de Nederlandse inzet.

De leden van de VVD-fractie vragen hoe zich de Nederlandse houding t.a.v. aspecten van de wijziging van artikel 17 verhoudt ten opzichte van de andere lidstaten? Hoe gaat het kabinet ervoor zorgen dat aan haar bezwaren over het artikel alsnog tegemoet wordt gekomen?

Nederland zal bij de onderhandelingen blijven uitdragen dat het zich moeilijk met elkaar verenigt dat enerzijds de uitgevende instelling de bevoegdheid krijgt om onder bepaalde voorwaarden openbaarmaking van koersgevoelige uit te mogen stellen, terwijl anderzijds de toezichthouder van het besluit hiertoe wel op de hoogte moet worden gesteld. Dit zou ertoe kunnen leiden dat de toezichthouder zich toch geroepen voelt vooraf te interveniëren als zij van mening is dat niet aan de voorwaarden voor openbaarmaking wordt voldaan wat neerkomt op een impliciet instemmingsvereiste. Een meerderheid van de lidstaten had bij de onderhandelingen over de verordening marktmisbruik eenzelfde zienswijze.

De leden van de VVD-fractie vragen waarom het kabinet ervoor heeft gekozen gebruik te maken van de lidstaatoptie waarbij de toezichthouder voor openbaarmaking van de transactiemeldingen zorgt en welke lidstaten nog meer voor deze optie hebben gekozen?

Voor de implementatie van de verordening marktmisbruik was al geregeld dat de toezichthouder meldingen van transacties van leidinggevenden openbaar maakt door plaatsing in het openbaar register. Er is geen aanleiding gezien om hiervan bij de implementatie van de verordening marktmisbruik af te wijken. Zie ook de nota naar aanleiding van het verslag bij de implementatiewet (Kamerstuk 34 455, nr. 7). Het is niet bekend welke andere lidstaten voor deze optie hebben gekozen.

De leden van de VVD-fractie vragen hoe het kabinet ervoor gaat zorgen dat bekend wordt hoe andere lidstaten tegen het voorstel aankijken?

De onderhandelingen tussen lidstaten onderling en met de commissie over commissievoorstellen beginnen doorgaans in raads werkgroepen

waarin de lidstaten ambtelijk vertegenwoordigd zijn. Tijdens deze onderhandelingen zullen lidstaten hun zienswijze op de afzonderlijke onderdelen van het voorstel kenbaar maken. Wanneer en hoe vaak deze raads werkgroepen plaatsvinden, is voor het grootste deel afhankelijk van de prioriteit die de voorzittende lidstaat aan het voorstel geeft. Vooralsnog is nog niet bekend wanneer de eerste werkgroep plaats zal vinden.

Vragen en opmerkingen van de leden van de CDA-fractie

De leden van de CDA-fractie vragen naar de mogelijkheid dat de genoemde vrijstellingen voor uitgevende instellingen ertoe leiden dat door het verminderde toezicht meer misbruik zal plaatsvinden. Deze leden vragen dan ook naar de opvatting van de toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) over de voorgestelde wijzigingen.

De AFM is in het bijzonder kritisch op de derde en vierde maatregel. Wat betreft de derde maatregel deelt de AFM de zienswijze in het BNC-fiche. Wat betreft de vierde maatregel ziet de AFM, eveneens in overeenstemming met het BNC-fiche, niet wat de voordelen zijn als er enerzijds een zwaardere eis wordt geïntroduceerd (verplichte insiderslijst voor uitgevende instellingen mkb-groeimarkt), om die anderzijds weer te versoepelen. Bovendien ziet de AFM een groot risico als door het voorstel artikel 18, zesde lid, onderdeel a, van de verordening marktmisbruik, zou vervallen. De AFM acht het noodzakelijk dat uitgevende instellingen alle redelijke stappen ondernemen om ervoor te zorgen dat iedereen die toegang heeft tot voorwetenschap, op de hoogte is van de daarmee samenhangende verplichtingen die voortvloeien uit de wet- en regelgeving. Dit creëert het onmisbare bewustzijn onder zowel permanente als ad hoc-insiders om marktmisbruik te voorkomen.

Ook vragen zij of door de versoepelingen voor uitgevende instellingen in mkb-groeimarkten het risico bestaat dat uitgevende instellingen hun governance zo gaan vormgeven, dat ze vallen onder de nieuwe regels, terwijl ze momenteel niet onder de vereenvoudiging zouden vallen.

Het ligt niet in de lijn der verwachting dat uitgevende instellingen zo ver zullen gaan. Om als mkb-onderneming in de zin van verordening te kwalificeren, is vereist dat de onderneming over drie kalenderjaren een gemiddelde marktkapitalisatie heeft van minder dan € 200 miljoen. Een grotere onderneming zou dat enkel kunnen bereiken door zich op te splitsen in kleinere ondernemingen. Hieraan zijn diverse nadelen verbonden zoals verlies van synergievoordelen tussen onderdelen van de onderneming, maar ook een verminderde liquiditeit van de uitgegeven effecten van de kleinere ondernemingen wat een drukkend effect heeft op de prijs daarvan.

De leden van de CDA-fractie vragen hoe de Minister er tegenaan kijkt dat de voorgestelde maatregelen niet per se leiden tot een groei in het aantal notering aan mkb-groeimarkten volgens het impact assessment, gezien het gegeven dat een groei van het aantal noteringen toch wel een doelstelling zou moeten zijn?

Een van de belangrijkste doelstellingen van de kapitaalmarktenunie is het vergemakkelijken van de toegang tot financiering op de kapitaalmarkten voor mkb-ondernemingen in de Unie. In het verlengde daarvan ligt een eventuele groei in het aantal noteringen aan mkb-groeimarkten. De nieuwe prospectusverordening die op 21 juli 2019 in werking zal treden introduceert voor mkb-ondernemingen een EU-groeipropectus dat qua inhoud rekening houdt met de omvang en specifieke kenmerken van mkb-ondernemingen. Het EU-groeipropectus moet leiden tot een verlaging van de administratieve lasten en kosten voor

mkb-ondernemingen wanneer zij financiering willen aantrekken op de kapitaalmarkt. Dit moet ertoe leiden dat mkb-ondernemingen een stimulans krijgen om financiering aan te trekken op de kapitaalmarkt, bijvoorbeeld door middel van het uitgeven van aandelen of obligaties met of zonder notering. Het vergemakkelijken van de toegang tot de kapitaalmarkt voor het mkb kan afhankelijk van de keuze van het financieringsinstrument leiden tot meer noteringen aan mkb-groeiemarkten, maar dat hoeft niet zo te zijn. De introductie van het «transferprospectus» draagt bij aan een verdere vergemakkelijking van de toegang tot financiering op de kapitaalmarkten en mogelijk ook tot een groei in het aantal noteringen.

Ten slotte vragen deze leden of en hoe de voorstellen uit deze verordening kunnen leiden tot complexere producten, of dat producten juist eenvoudiger worden.

De mkb-groeiemarkt maakt het makkelijker voor mkb-ondernemingen om kapitaal op te halen door uitgifte van effecten. Hierdoor ontstaat een secundaire markt voor de reeds uitgegeven effecten, wat mogelijkheden creëert voor complexere producten (bijvoorbeeld een optie op een aandeel). Gelet op het beperktere volume en de beperktere verhandelbaarheid van de betreffende mkb-effecten valt niet te verwachten dat dit een grote vlucht zal nemen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de D66-fractie

Deze leden van de D66-fractie vragen of ik een lijst met alleen permanente insiders een effectief instrument vindt en of ik van mening ben dat een dergelijk onderscheid kan leiden tot een grotere toename van «ad-hoc insiders» om vermelding op de lijst te ontwijken?

De door de D66-fractie genoemde twijfels over de effectiviteit en de risico's van een ad hoc-insiderslijst worden door het kabinet en de AFM gedeeld. Hiervan zou inderdaad de prikkel kunnen uitgaan om meer personen ad-hoc insider te maken. Ik zal hiervoor aandacht vragen bij de onderhandelingen.

De leden van de D66-fractie vragen of andere lidstaten inmiddels hun steun hebben uitgesproken voor het standpunt om de verplichte melding van uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap aan de toezichthouder te verwijderen?

Aangezien de onderhandelingen over deze verordening nog niet zijn gestart, hebben lidstaten zich formeel nog niet uitgelaten over de wenselijkheid van deze bepaling. Wel is mij bekend dat er bij de onderhandeling over de verordening marktmisbruik een meerderheid van de lidstaten tegen een vergelijkbare bepaling was. Het is aannemelijk dat eenzelfde meerderheid zich ook t.a.v. de onderhavige verordening zal aftekenen.

De leden van de D66-fractie vragen waarom voor implementatie van deze verordening een langere periode dan zes maanden noodzakelijk is?

Als het voorstel voor de verordening wordt aangenomen dan zal Nederland bij algemene maatregel van bestuur uitvoering moeten geven aan enkele aspecten van de verordening, zoals het toezicht op de naleving. Een termijn van zes maanden is dan erg krap om alle noodzakelijke stappen van het wetgevingsproces te doorlopen.