

Retouradres: Postbus 16228 2500 BE Den Haag

Aan de minister van Financiën  
De heer mr. W.B. Hoekstra  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

Datum  
27 september 2018

Onderwerp  
Wet en Besluit  
implementatie  
Prospectusverordening

Uw kenmerk

Ons kenmerk  
MvH/RvZ/MK/bs/  
ATR0369/2018-U131

Bijlage(n)

Geachte heer Hoekstra,

Op 31 augustus 2018 zijn aan ATR voor advies voorgelegd Wetsvoorstel en Besluit strekkende tot implementatie van Verordening (EU) nr. 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 (de Prospectusverordening). Er is ook een internetconsultatie gestart, waarvan de reactietermijn op 28 september 2018 eindigt.

## Aanleiding en context

De Prospectusverordening bevat regels over het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten. De verordening vervangt Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 (de Prospectusrichtlijn 2003) en treedt op een enkele bepaling na op 21 juli 2019 in werking. Anders dan bij de Prospectusrichtlijn hebben de bepalingen van de verordening rechtstreekse werking. Met de rechtstreekse werking is beoogd om de gewenste harmonisatie van de regelgeving in de Lidstaten zeker te stellen. Verschillen in nationale regelingen leiden namelijk tot een versnippering van de interne markt. De bepalingen hoeven door de rechtstreekse werking niet in nationale regelgeving te worden geïmplementeerd. Daarom komt als gevolg van het wetsvoorstel een groot aantal van de huidige bepalingen uit de Wet op het financieel toezicht (Wft) over de prospectusverplichting te vervallen. Enkele bepalingen uit de Prospectusverordening zijn gericht op de Lidstaat. Voor die bepalingen is wel nationale regelgeving nodig om tot implementatie over te gaan.

De voorgenomen wijzigingen in de nationale regelgeving zijn opgenomen in de artikelen 5:1 tot en 5:4 van de Wft. De nieuwe artikelen regelen allereerst de verantwoordelijkheid voor de in het prospectus opgenomen informatie. Deze verantwoordelijkheid ligt bij de uitgevende instelling of bij haar leidinggevend, toezichthoudend of besturend orgaan, de aanbieder, de aanvrager van een toelating tot de handel op een gereguleerde markt of de garant. Artikel 5:4 bevat de grondslag om in de Vrijstellingsregeling Wft het nationaal regime voor vrijstellingen en uitzonderingen op de prospectusplicht op te nemen. De aanpassing van de Vrijstellingsregeling Wft is (nog) niet aan ATR voorgelegd en maakt ook geen deel uit van de internetconsultatie.

Het vrijstellingsregime gaat er volgens de toelichting op wet en besluit als volgt uitzien. Op basis van de nieuwe verordening gaat voor het aanbieden van effecten aan het publiek of toelaten van effecten tot de handel op een gereguleerde markt in beginsel de verplichting gelden om een prospectus te publiceren. Uitzonderingen en vrijstellingen zijn hierop mogelijk. Dit vrijstellings-

## Contact

Rijnstraat 50  
2515 XP Den Haag

Postbus 16228  
2500 BE Den Haag

T (070) 310 86 66  
info@atr-regeldruk.nl

[www.atr-regeldruk.nl](http://www.atr-regeldruk.nl)

regime wijzigt in de verordening ten opzichte van die onder de Prospectusrichtlijn 2003. Dat geldt onder meer voor de vrijstellingsdrempel waaronder geen verplichting bestaat om een prospectus te publiceren. Deze grens gaat verruimd worden van € 5 miljoen (richtlijn) naar € 8 miljoen (verordening). Lidstaten mogen echter volgens de verordening de grens lager vaststellen, maar maximaal tot een ondergrens van € 1 miljoen. Of en hoe Nederland van deze mogelijkheid gebruik maakt is niet duidelijk. De toelichting is namelijk niet consistent als het om de keuze gaat. In de transponeringstabel staat dat gekozen is voor een drempel van € 5 miljoen. Uit pagina 2 van de MvT moet worden afgeleid dat Nederland de drempel op € 8 miljoen vaststelt. Mocht de drempel op € 8 miljoen worden vastgesteld dan zou dat in beginsel een vermindering van de regeldruk ten opzichte van de huidige situatie (drempel € 5 miljoen) opleveren. Mocht de drempel op € 5 miljoen zijn c.q. worden vastgesteld dan blijft de vrijstellingsdrempel ongewijzigd en treedt er in beginsel geen vermindering van regeldruk op. Of in de beide situaties ook echt van een vermindering van de regeldruk kan worden gesproken is overigens nog de vraag. Voor aanbieders onder het drempelbedrag, ook die onder de drempel van € 1 miljoen, geldt namelijk een meldings- en informatieplicht naar de AFM. De omvang van de regeldruk als gevolg van deze verplichtingen is noch in de toelichting op de wet en noch in die op het besluit verantwoord.

Het voorgenomen Besluit implementatie Prospectusverordening ziet met name op de introductie van bestuurlijke boetes bij niet naleving van de verordening (handhaving en naleving). Omdat bij de beoordeling van de gevolgen voor de regeldruk wordt uitgegaan van een 100% naleving van wettelijke verplichtingen hebben deze bepalingen geen gevolgen voor de regeldruk.

## Toetsingskader

ATR beoordeelt de gevolgen voor de regeldruk 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 Prospectusverordening heeft tot doel om verschillen in de nationale regelgeving inzake de plicht tot publicatie van prospectussen weg te nemen. De harmonisatie voorkomt versnippering van de interne markt, aldus de toelichting op de verordening. Nut en noodzaak van de verordening staan bij de beoordeling van wetsvoorstel en besluit niet meer ter discussie. Het gaat om nut en noodzaak van (de) nationale regelgeving (wet en besluit). De toelichting op de voorgenomen regelingen geeft terecht aan dat additionele nationale regelgeving noodzakelijk is, omdat niet alle bepalingen van de verordening rechtstreekse werking hebben. Een aantal bepalingen van de verordening richt zich uitsluitend tot de Lidstaten. Nationale regelgeving is dan noodzakelijk om de desbetreffende bepalingen in Nederland te implementeren. Daarmee zijn in formele zin nut en noodzaak van de additionele nationale regelgeving (in dit geval wet en besluit) toereikend toegelicht. Dat neemt niet weg dat vervolgens ook inhoudelijk gekeken moet worden naar nut en noodzaak van de specifieke nationale bepalingen. De belangrijkste daarvan is de regeling van de hoogte van de vrijstellingsdrempel. De verordening bevat een ondergrens van € 8 miljoen. Het breidt met deze drempel het vrijstellingsbereik voor ondernemingen uit. De drempel is namelijk nu nog € 5 miljoen. Het geeft de Lidstaten de opdracht om de (hoogte van de) drempel in de nationale regelgeving te verankeren.

De verordening biedt daarbij ruimte om de drempel op een lager bedrag vast te stellen, zij het niet lager dan € 1 miljoen. De hoogte wordt in Nederland in de Vrijstellingsregeling Wft vastgelegd. Voorgenomen wetswijziging en besluit bieden daarvoor de vereiste juridische basis. Omdat de Vrijstellingsregeling Wft geen deel uitmaakt van de (internet)consultatie is een materiële beoordeling van nut en noodzaak van de nationale invulling van dit essentiële onderdeel van de verordening niet goed mogelijk. Of en hoe Nederland van de vrijstellingsmogelijkheid gebruik maakt is dus nog niet duidelijk. Ook de toelichtingen op wet en besluit bieden niet de gewenste duidelijkheid, omdat die niet consistent zijn in de keuze die Nederland gaat maken of heeft gemaakt. Gezien het voorgaande is er naar het oordeel van het college in materiële zin nog geen finaal oordeel over nut en noodzaak van wet en besluit te geven.

**1.1 Het college adviseert in de toelichting op de wet de inconsistentie ten aanzien van de hoogte van de nationale drempel voor vrijstelling van de prospectusplicht weg te nemen.**

**2. Minder belastende alternatieven**

De onduidelijkheid over de hoogte van de vrijstellingsdrempel speelt ook een rol bij de beoordeling van mogelijk minder belastende alternatieven. Bij gebreke van inzicht in de keuze van de drempel is ook die beoordeling niet (goed) mogelijk. Een drempel van € 8 miljoen is naar alle waarschijnlijkheid wel als minst belastend aan te merken en zou mede vanuit een oogpunt van level-playing-field in Europa en de wens tot harmonisatie van de interne markt de voorkeur moeten genieten. Maar de verordening biedt ruimte om een lagere drempel vast te stellen. Nederland kan in het Vrijstellingsbesluit Wft voor een lagere drempel gaan. Mocht Nederland voor een lagere vrijstellingsdrempel (bijvoorbeeld die van € 5 miljoen) kiezen, dan is wel noodzakelijk dat de toelichting inzicht biedt in de argumenten voor deze keuze.

**2.1 Het college adviseert vanuit optiek van regeldruk de vrijstellingsdrempel op € 8 miljoen vast te stellen.**

**2.2 Mocht voor een lagere drempel worden gekozen, dan adviseert het college om te motiveren waarom voor een lagere drempel is gekozen.**

**3. Werkbaarheid**

De belangrijkste wijziging als gevolg van de implementatieregelgeving betreft de regeling van de drempelbedragen voor vrijstelling van de publicatieplicht. Een mogelijke aanpassing van de huidige drempel zal niet van invloed zijn op de werkbaarheid van de regeling, zeker niet als deze drempel naar € 8 miljoen gaat. Dat kan anders komen te liggen als de informatie- en meldingsplicht naar de AFM niet goed werkbaar blijken te zijn. Hoe deze meldings- en informatieplicht er onder de verordening uit komt te zien maakt het voorstel niet duidelijk. Bij gebreke van inzicht daarin is ook de werkbaarheid van het vrijstellingsregime niet (goed) te beoordelen. Evenmin valt er in deze fase van het wetgevingsproces al een definitieve uitspraak te doen over de merkbaarheid van de regeldrukgevolgen.

#### **4. Gevolgen regeldruk**

In de toelichting is een paragraaf over de regeldrukgevolgen opgenomen. Deze paragraaf gaat met name in op de gevolgen van de rechtstreeks werkende bepalingen van de Prospectusverordening. Op zich bestaat daar geen bezwaar tegen, echter waar het bij implementatiewet en besluit om gaat is welke gevolgen deze (additioneel) voor de regeldruk hebben. De verantwoording van deze gevolgen ontbreekt in de toelichting. Verder valt aan de verantwoording van de gevolgen van de Verordening op dat deze uitsluitend aangeeft dat er meer of minder kosten optreden. Een berekening en verantwoording van de omvang ervan ontbreekt. Zo zal de toelichting in elk geval duidelijk moeten maken hoeveel bedrijven naar verwachting onder de vrijstellingsregeling komen te vallen en welk verschil er kwalitatief en kwantitatief in belasting is tussen de prospectusplicht en de meldings- en informatieplicht. Daarom is ook over de verantwoording van de gevolgen voor de regeldruk nog geen finaal oordeel te geven.

#### **4.1 Het college adviseert de regeldrukparagraaf op bovenstaande punten aan te passen en aan te vullen.**

##### **Dictum**

De onderbouwing van nut en noodzaak van de maatregelen is in formele zin toereikend. Wet en besluit zijn nodig om onderdelen van de Verordening in Nederland te implementeren. Inhoudelijk zijn nut en noodzaak echter niet goed te beoordelen, omdat niet duidelijk is voor welke vrijstellingsdrempel is gekozen. De inconsistentie in de toelichting is daaraan mede debet. Werkbaarheid en eventuele minder belastende alternatieven zijn door deze onduidelijkheid evenmin definitief te beoordelen. De regeldrukgevolgen zijn nog niet volledig en toereikend in beeld gebracht. Daarom is het dictum:

#### **Het wetsvoorstel niet indienen tenzij met de adviespunten rekening wordt gehouden.**

Het college benadrukt dat dit dictum geen uitspraak is over de wenselijkheid van de voorgenomen maatregelen. Het brengt tot uitdrukking of de onderbouwing van de maatregelen voldoende is voor goede besluitvorming.

Het college vertrouwt erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd en verneemt graag van u op welke wijze u met onze adviespunten rekening hebt gehouden. Het college verzoekt u het aangepaste en definitieve voorstel, vergezeld van de tekst van de aanpassing van de Vrijstellingsregeling Wft toe te sturen, opdat het kan beoordelen of een aanvullende zienswijze noodzakelijk is.

Hoogachtend,

M.A. van Hees  
Voorzitter

R.W. van Zijp  
Secretaris