

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**

**A**

### **VOORLOPIG VERSLAG VAN DE VASTE COMMISSIE VOOR FINANCIËN<sup>1</sup>**

Vastgesteld 20 maart 2012

Het voorbereidend onderzoek geeft de commissie aanleiding tot het maken van de volgende opmerkingen en het stellen van de volgende vragen.

#### **VVD**

De leden van de fractie van de VVD hebben met belangstelling kennis genomen van het wetsvoorstel. Zij hebben hierover nog enkele vragen.

Over het voorgestelde grensbedrag van € 2,5 miljoen is al eerder door de regering opgemerkt dat een uitgevende instelling in Nederland nu al € 5 miljoen kan ophalen zonder prospectus, namelijk door verschillende categorieën effecten uit te geven, bijvoorbeeld € 2,5 miljoen in aandelen en € 2,5 miljoen in obligaties. Het verhogen van dit grensbedrag zou er toe leiden dat uitgevende instellingen zonder prospectus zelfs € 10 miljoen in Nederland zouden kunnen ophalen, hetgeen als onwenselijk wordt gezien.

De leden van de VVD-fractie kunnen zich vinden in deze denklijn, maar zij vragen zich af waarom er niet voor is gekozen om, met een aanpassing van artikel 5:3 lid 2 van de Vrijstellingsregeling Wft, de mogelijkheid te schrappen om per categorie effecten ter waarde van € 2,5 miljoen op te halen. Alsdan zou met gelijkblijvend resultaat geen afwijking van de Europese norm nodig zijn en zou het toch weer zetten van een «kop» op de Europese regelgeving kunnen worden vermeden. Is de regering bereid dit bij een volgende wetwijziging mee te nemen?

#### **CDA**

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van het voorliggende wetsvoorstel. Zij onderschrijven de doelstellingen van de richtlijn, maar hebben nog een aantal vragen over de implementatie zoals de regering zich die voorstelt.

<sup>1</sup> Samenstelling: Holdijk (SGP), Van der Linden (CDA), Terpstra (CDA), Noten (PvdA), Sylvester (PvdA), Essers (CDA), voorzitter, Nagel (50PLUS), Elzinga (SP) Koffeman (PvdD), Reuten (SP), Knip (VVD), Hoekstra (CDA), Van Boxtel (D66), Backer (D66), Vos (GL), De Boer (GL), De Lange (OSF), Sent (PvdA), Postema (PvdA), Klever (PVV), Van Strien (PVV), Faber-van de Klashorst (PVV), Ester (CU), De Grave (VVD), vice-voorzitter, Van Rey (VVD) en Bröcker (VVD).

Het verhogen van de vrijstelling voor de prospectusplicht van € 2,5 miljoen naar € 5 miljoen is optioneel. De regering kiest er voor om niet te verhogen. Zij geeft aan dat de concurrentiepositie van Nederland niet wordt geschaad, maar wijst er tegelijkertijd op dat het voor *start-ups* minder aantrekkelijk wordt om geld op te halen op de Nederlandse kapitaalmarkt. Kan zij hier nader op ingaan door aan te geven 1) wat het geschatte negatieve effect is op de aantrekkelijkheid van de Nederlandse kapitaalmarkt, en 2) waarom dit effect in haar optiek kennelijk geen reden is om – net als het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en België – de vrijstelling te verhogen?

De drempelwaarde in artikel 5:3 eerste lid onderdeel b Wft wordt verhoogd naar 150 personen. Dit betekent dat voor «*closed end*» beleggingsinstellingen die verhandelbare deelnemingsrechten uitgeven, niet automatisch meer de mogelijkheid bestaat om onder dezelfde voorwaarden van zowel de vergunnings- als de prospectusplicht vrijgesteld te zijn. Immers, als een dergelijke beleggingsinstelling aan meer dan 100 maar minder dan 150 personen aanbiedt, dan kan deze instelling wel gebruik maken van de vrijstelling op de prospectusplicht, maar niet van de vrijstelling op de vergunningsplicht. Dat lijkt de leden van de CDA-fractie niet wenselijk. Kan de regering hier nader op ingaan?

Klopt het dat het verhogen van de drempelwaarde in artikel 5:3 eerste lid onderdeel b Wft, in combinatie met het niet verhogen van de drempelwaarde in artikel 1:12 eerste lid onderdeel a Wft, leidt tot verschillende behandeling van *open end* en *closed end* beleggingsinstellingen? Zo ja, kan de regering aangeven waarom dit in haar optiek wenselijk is?

In de tekst van artikel 5:3 tweede lid onderdeel e Wft is niet opgenomen dat een werkgever ook het hoofdkantoor in de Europese Economische Ruimte (EER) kan hebben. Hierdoor ontstaat de situatie dat een werkgever die haar hoofdkantoor in de EER heeft, maar haar zetel buiten de EER, en waarvan de effecten niet tot de handel zijn toegelaten, volgens de Herziane Prospectusrichtlijn *wel*, maar volgens de tekst van het wetsvoorstel *geen* gebruik kan maken van de vrijstelling. Kan de regering hier nader op ingaan?

## **D66**

De leden van de fractie van D66 hebben met belangstelling kennis genomen van de implementatie van de herziene richtlijn prospectus. De wijzigingen in de prospectusrichtlijn ervaren deze leden als overwegend positief. Zo juichen deze leden de aanzienlijke daling van de administratieve lasten voor ondernemingen toe. Het verhogen van de € 50 000 grens van de prospectusplicht naar € 100 000 is een stap in de goede richting om beleggers te beschermen tegen malafide beleggingsfondsen als Palminvest en Easylife. De aan het woord zijnde leden vragen zich echter af waarom de grens bij € 100 000 is gelegd. De AFM heeft immers gewaarschuwd dat het niet ondenkbaar is dat dezelfde soort malafide praktijken zich kunnen voordoen bij een grens van € 100 000. Bovendien is uit de Palminvest en Easylife zaken gebleken dat de minimuminleg niet bepalend is voor particuliere beleggers bij het maken van hun beleggingsbeslissing. Deze beleggers laten zich voornamelijk (mis)leiden door het vooruitzicht op zeer hoge rendementen van hun investering. Dit in overweging nemende vragen de leden van de fractie van D66 zich af welke overige maatregelen er zullen worden genomen om particuliere beleggers te beschermen?

Om ervoor te zorgen dat de inhoud van een prospectus overal in Europa hetzelfde is, is er bij de oorspronkelijke richtlijn al voor gekozen om de

inhoudelijke vereisten in een prospectus maximaal te harmoniseren. Dit geldt echter niet voor de prospectusaansprakelijkheid. Harmonisatie van prospectusaansprakelijkheid zou zeker geen overbodige luxe zijn. Beleggers in Europa genieten geen gelijkwaardige bescherming. Zo geldt in sommige lidstaten, waaronder Nederland, een omkering van de bewijslast en in sommige lidstaten niet. Ook wordt er in sommige lidstaten onderscheid gemaakt tussen particuliere en professionele beleggers. Daarnaast worden er per lidstaat verschillende eisen gesteld aan het causale verband. Deelt de regering de mening dat het wenselijk is om deze aansprakelijkheidseisen in ieder geval gedeeltelijk te harmoniseren?

De Europese Commissie noemt als reden dat nationale aansprakelijkheidsregimes te diep geïntegreerd zijn in nationale wetgeving en dat wanneer prospectusaansprakelijkheid wordt geharmoniseerd dit kan zorgen voor verstoringen in het nationale aansprakelijkheidsrecht. Opvallend is echter dat de harmonisatie van productaansprakelijkheid door middel van de Richtlijn productaansprakelijkheid niet heeft geleid tot verstoringen in het nationale aansprakelijkheidsrecht. De aansprakelijkheidsstandaarden in Europa zijn door de richtlijn volledig geharmoniseerd en hebben geleid tot een coherent productaansprakelijkheidsregime in de nationale rechtsordes. Ook in het voorstel voor de wijziging van de verordening inzake ratingbureaus wordt voorgesteld om de wettelijke aansprakelijkheid van ratingbureaus volledig te harmoniseren. De leden van de fractie van D66 vragen zich af waarom er in het geval van prospectusaansprakelijkheid niet gekozen is voor enige vorm van harmonisatie, terwijl dat wel is gedaan in het geval van de richtlijn productaansprakelijkheid en de voorgestelde verordening inzake ratingbureaus.

### **ChristenUnie**

De leden van de CU-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel maar hebben nog wel een aantal vragen. Deze betreffen de evaluatiestudie en de onderbouwing van een aantal wijzigingen.

De herziening van de richtlijn prospectus is gebaseerd op een evaluatiestudie van de vigerende richtlijn. De leden van de CU-fractie zouden graag over deze studie beschikken. Kan de regering daar zorg voor dragen? De volgende overwegingen liggen ten grondslag aan deze vraag. De drempelbedragen voor een niet goed te keuren prospectus effecten aan het publiek worden verhoogd van € 50 000 naar € 100 000, de tegenwaarde van de reikwijdte van de richtlijn prospectus wordt opgehoogd van € 2,5 miljoen naar € 5 miljoen. Dit laatste onderdeel uit het Commissievoorstel wordt door de regering niet overgenomen. De leden van de CU-fractie steunen deze stellingname overigens, maar vragen de regering de onwenselijkheid van deze ophoging nader te onderbouwen. De leden van de CU-fractie vragen ook in welke mate deze ophoging werd ingegeven door de evaluatiestudie. Heeft de regering met de Europese Commissie overlegd over de andere route die het hier kiest? Zijn er ook andere EU-lidstaten die hier een soortgelijk afwijkend standpunt innemen?

Tot slot spreken de leden van de CU-fractie de nadrukkelijke wens uit dat de nieuwe richtlijnen op heldere wijze naar het publiek worden gecommuniceerd.

De leden van de commissie zien de beantwoording van voorgaande vragen – bij voorkeur binnen vier weken – met belangstelling tegemoet.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,  
Essers

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,  
Van Dooren