



Brussel, 7.12.2022
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Voorstel voor een

RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU met als doel de publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken, en tot intrekking van Richtlijn 2001/34/EG

(Voor de EER relevante tekst)

{SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final} - {SWD(2022) 763 final}

TOELICHTING

1. CONTEXT VAN HET VOORSTEL

• **Motivering en doel van het voorstel**

Politieke context

Dit voorstel maakt deel uit van het pakket wetgeving inzake beursnotering, een reeks maatregelen om de publieke markten aantrekkelijker te maken voor EU-ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen) te vergemakkelijken. Het sluit aan bij de kerndoelstelling van de kapitaalmarktunie (KMU) om de toegang tot marktgebaseerde financieringsbronnen voor EU-ondernemingen in elke fase van hun ontwikkeling te verbeteren, ook voor kleinere ondernemingen. Beursgenoteerde ondernemingen, ook die onlangs zijn genoteerd, presteren vaak beter dan particuliere ondernemingen wat betreft de jaarlijkse omzetgroei en het scheppen van werkgelegenheid¹. Met een notering op de publieke markten kunnen ondernemingen hun beleggersbasis diversifiëren, hun afhankelijkheid van bankfinanciering verminderen, gemakkelijker en goedkoper toegang krijgen tot extra aandelenkapitaal en schuldfinanciering (via secundaire uitgiften) en hun publieke profiel en hun naamsbekendheid vergroten.

Sinds de publicatie van het eerste KMU-actieplan in 2015 is er vooruitgang geboekt om het voor ondernemingen, met name mkb-ondernemingen, gemakkelijker en goedkoper te maken om toegang te krijgen tot publieke markten. In januari 2018 werd met richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad (MiFID II)² een nieuwe categorie multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) geïntroduceerd, de mkb-groeimarkten³, om mkb-ondernemingen te stimuleren toegang te krijgen tot kapitaalmarkten. In 2019 werden nieuwe EU-regels voorgesteld in het kader van Verordening (EU) 2019/2115 van het Europees Parlement en de Raad⁴ (wetgeving inzake beursnotering van kleine en middelgrote ondernemingen) om de regelgevingslast te verminderen voor ondernemingen met een beursnotering op mkb-groeimarkten, waarbij een hoog niveau van bescherming van de beleggers en marktintegriteit behouden blijft. Ondanks deze vooruitgang wijzen de belanghebbenden er echter op dat

¹ Empowering EU capital markets for SMEs – Making listing cool again, eindverslag van de stakeholdergroep van technische deskundigen (TESG) inzake kleine en middelgrote ondernemingen, mei 2021. Oxera Consulting LPP, Primary and secondary equity markets in EU, eindverslag, november 2020, [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking) (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

³ Voordat een MTF als mkb-groeimarkt kan worden aangemerkt, moet ten minste 50 % van de uitgevende instellingen waarvan de financiële instrumenten op de MTF worden verhandeld, een mkb-onderneming zijn, die in MiFID II is gedefinieerd als een onderneming met een gemiddelde marktkapitalisatie van minder dan 200 miljoen EUR. Om een passend niveau van bescherming van de beleggers te waarborgen, moeten de noteringsregels op mkb-groeimarkten ook voldoen aan bepaalde kwaliteitsnormen, zoals de noodzaak een passend toelatingsdocument op te stellen (wanneer geen prospectus vereist is) en te voldoen aan periodieke financiële verslaglegging. Het kader voor de mkb-groeimarkt is ontwikkeld om verder rekening te houden met de speciale behoeften van mkb-ondernemingen die voor het eerst de publieke aandelen- en obligatiemarkten betreden.

⁴ Verordening (EU) 2019/2115 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU en de Verordeningen (EU) nr. 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft (PB L 320 van 11.12.2019, blz. 1).

verdere regelgeving nodig is om het noteringsproces te stroomlijnen en flexibeler te maken voor uitgevende instellingen.

In het nieuwe KMU-actieplan, dat in september 2020 werd aangenomen, werd aangekondigd: “om de toegang van kleine en innovatieve ondernemingen tot financiering te bevorderen en te diversifiëren, zal de Commissie de regels voor notering op publieke markten trachten te vereenvoudigen”. Naar aanleiding hiervan en voortbouwend op de wetgeving inzake beursnotering van kleine en middelgrote ondernemingen van 2019 heeft de Commissie een stakeholdergroep van technische deskundigen (Technical Expert Stakeholder Group (TESG)) inzake kleine en middelgrote ondernemingen opgericht, die de bezorgdheid van de belanghebbenden heeft bevestigd dat verdere wetgevingsmaatregelen nodig zijn om de beursnotering van ondernemingen, en met name van mkb-ondernemingen, te ondersteunen. In haar eindverslag⁵ van mei 2021 heeft de TESG twaalf aanbevelingen gedaan om het noteringskader op zowel gereguleerde markten als de mkb-groeimarkten te wijzigen.

Op 15 september 2021 heeft voorzitter van de Europese Commissie Ursula Von der Leyen in haar intentieverklaring⁶ aan het Parlement en het voorzitterschap van de Raad een wetgevingsvoorstel aangekondigd om de toegang van mkb-ondernemingen tot kapitaal te vergemakkelijken, dat is opgenomen in het werkprogramma van de Commissie voor 2022⁷.

De beslissing van een onderneming om naar de beurs te gaan is complex en wordt beïnvloed door een groot aantal factoren, waarvan vele buiten het bereik van de regelgevers liggen en daarom niet rechtstreeks kunnen worden geregeld via wetgeving. Zo hebben bijvoorbeeld de factoren die bepalend zijn voor de kosten van diensten in verband met beursnotering, en meer in het algemeen de geopolitieke instabiliteit, Brexit, COVID-19 en inflatie, allemaal invloed gehad (en kunnen invloed blijven houden) op de beslissing om een beursnotering aan te vragen, wanneer een beursnotering aan te vragen en om al dan niet in de EU beursgenoteerd te blijven. Regelgeving en de daarmee samenhangende kosten en lasten zijn echter ook belangrijke factoren bij de beslissing van een onderneming om een beursnotering aan te vragen en beursgenoteerd te blijven. Het pakket wetgeving inzake beursnotering omvat een aantal maatregelen die erop gericht zijn: i) de regelgevingslast te verminderen wanneer deze buitensporig wordt geacht (d.w.z. wanneer de regelgeving op een voor de belanghebbenden kostenefficiëntere wijze zou kunnen bijdragen tot de bescherming van de beleggers en marktintegriteit); ii) en de vennootschapsrechtelijke flexibiliteit te vergroten die de oprichters of meerderheidsaandeelhouders van ondernemingen wordt geboden om te kiezen hoe zij de stemrechten verdelen na de toelating tot de handel van aandelen.

Het regelgevingskader dat van toepassing is op het noteringsproces is veelzijdig. Ondernemingen moeten voor, tijdens en na de beursgang (IPO) voldoen aan de wettelijke voorschriften. De voorgestelde richtlijn gaat vergezeld van twee andere wetgevingsvoorstellen, die alle deel uitmaken van het pakket wetgeving inzake beursnotering:

⁵ [Eindverslag van de stakeholdergroep van technische deskundigen \(TESG\) inzake kleine en middelgrote ondernemingen – Empowering EU capital markets – Making listing cool again \(europa.eu\)](#)

⁶ Zie blz. 4: https://commission.europa.eu/system/files/2021-10/2021_soteu_brochure_nl.pdf.

⁷ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's Werkprogramma van de Commissie voor 2022 Europa samen sterker maken (COM(2021) 645 final) cwp2022_en.pdf (europa.eu).

i) een voorstel voor een verordening tot wijziging van de prospectusverordening en de verordening marktmisbruik, dat erop gericht is de op de primaire en secundaire markten geldende noteringsvereisten te stroomlijnen en te verduidelijken en tegelijkertijd een passend niveau van bescherming van de beleggers en marktintegriteit te handhaven; en ii) een voorstel voor een richtlijn inzake de aandelenstructuur met meervoudig stemrecht, waarmee wordt beoogd de regelgevingsbarrières aan te pakken die zich in de pre-IPO-fase voordoen, en met name de ongelijke kansen van ondernemingen in de EU bij het kiezen van de juiste governancestructuur wanneer zij naar de beurs gaan.

Motivering van het voorstel

Beursgenoteerde ondernemingen, met name mkb-ondernemingen, moeten zich profileren bij potentiële beleggers: het huidige lage niveau van onderzoek op beleggingsgebied naar dergelijke uitgevende instellingen, onder invloed van vele onderliggende factoren, leidt tot hun geringe zichtbaarheid en schaarse belangstelling van beleggers, waardoor de liquiditeit voor de beursgenoteerde ondernemingen verder wordt beperkt.

Onder MiFID II en Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie⁸ wordt het verstrekken van onderzoek op beleggingsgebied door derden aan beleggingsondernemingen in verband met uitvoerings-/makelaarsdiensten niet als een aansporing beschouwd indien het wordt ontvangen in ruil voor: i) directe betalingen door de beleggingsonderneming uit haar eigen middelen; of ii) betalingen uit een afzonderlijke betaalrekening voor onderzoek die onder controle van de beleggingsonderneming staat, met inachtneming van bepaalde voorwaarden (de zogenaamde “ontbundelingsregels”). Na enkele jaren toepassing is het succes van de ontbundelingsregels voor discussie vatbaar.

De ontbundelingsregels lijken een aantal doelstellingen te hebben verwezenlijkt, waaronder het beter beheren van belangenconflicten, het beperken van de overproductie van onderzoek naar zeer liquide aandelen en het verbeteren van de transparantie van de kosten in verband met het leveren van onderzoek. Deze regels hebben echter niet bijgedragen tot de groei van onafhankelijke aanbieders van onderzoek op beleggingsgebied. Integendeel, na de invoering van de ontbundelingsregels was onafhankelijk onderzoek niet langer haalbaar door de lage prijzen die werden aangerekend door sommige grotere aanbieders van onderzoek.

Voorts zijn er aanwijzingen dat de ontbundelingsregels de algemene beschikbaarheid van onderzoek kunnen hebben aangetast, met name voor small- en midcapbedrijven, en hebben geleid tot een inkrimping van de infrastructuur voor marktonderzoek, hetgeen schadelijk is voor een concurrerende en gediversifieerde analistenmarkt. EU-makelaars, die in het verleden mkb-onderzoek hadden aangeboden in het kader van hun “gebundelde” beleggingsdiensten, hebben de mkb-capaciteit terugschroefd na hun besluit om de onderzoekskosten niet door te berekenen aan hun cliënten. Het segment van small- en midcapbedrijven werd met name getroffen omdat gebundelde betalingen het mogelijk maakten betalingen voor onderzoek naar grote ondernemingen te gebruiken voor onderzoek naar small- en midcapbedrijven. Uit verschillende onderzoeken blijkt dat de mkb-dekking in de jaren na de inwerkingtreding van de ontbundelingsregels aanzienlijk is afgenomen of zelfs helemaal is verdwenen. Het gevolg

⁸ Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie van 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 500).

was een verdere concentratie op de “ontbundelde” onderzoeksmarkt en een vermindering van de diversiteit en breedte van het onderzoeks aanbod.

De ontbundelingsregels waren weliswaar bedoeld om de relatie tussen bemiddelingsvergoedingen en onderzoek op beleggingsgebied te doorbreken en een “prijs” voor onderzoek op beleggingsgebied vast te stellen, toch heeft ontbundeling het niet mogelijk gemaakt om de prijs van onderzoek onafhankelijk te bepalen en heeft zij deze markt ook niet opengesteld voor onafhankelijke (niet-makelaars) aanbieders. Het is vooral belangrijk dat de ontbundelingsregels de negatieve trend in het onderzoek naar small- en midcapbedrijven niet hebben voorkomen en niet hebben geleid tot de opkomst van onafhankelijke, op mkb-ondernemingen gerichte aanbieders van onderzoek.

In 2021 werden de ontbundelingsregels voor het eerst gewijzigd als onderdeel van een meer algemene inspanning in het kader van het herstelpakket voor de kapitaalmarkten⁹ om het herstel van de COVID-19-crisis te bevorderen, waarbij ondernemingen ertoe werden gedwongen meer gebruik te maken van schulden, waardoor hun financieringsstructuur werd verzwakt. In omstandigheden waarin ondernemingen dringend behoefte hadden aan herkapitalisatie, werd de behoefte aan meer zichtbaarheid van EU-ondernemingen, met name small- en midcapbedrijven, van fundamenteel belang geacht en lagen de impliciete kosten van het ontbreken van onderzoek nog hoger. In dat verband beoogde het herstelpakket voor de kapitaalmarkten, dat sinds 28 februari 2022 van toepassing is, het onderzoek naar small- en midcapbedrijven¹⁰ te verbeteren door te voorzien in een vrijstelling van de ontbundelingsregels voor onderzoek op beleggingsgebied voor uitgevende instellingen met een marktkapitalisatie van niet meer dan 1 miljard EUR gedurende de 36 maanden voorafgaand aan het aanbieden van het onderzoek, waardoor in dergelijke gevallen een gezamenlijke betaling voor de uitvoering van transacties en onderzoek wordt toegestaan. Hoewel deze maatregel algemeen werd toegejuicht, werd het probleem niet voldoende aangepakt. Aangezien veel beleggingsondernemingen en makelaars diensten aanbieden aan ondernemingen van uiteenlopende omvang (en kapitalisatie), waaronder ondernemingen die de in het herstelpakket voor de kapitaalmarkten vastgestelde kapitalisatie van 1 miljard EUR overschrijden, hebben deze beleggingsondernemingen en makelaars besloten geen twee parallelle systemen voor de facturering van onderzoek in te voeren en de ontbundelde aanpak voor alle cliënten te handhaven. Daarom heeft de wijziging in het herstelpakket voor de kapitaalmarkten haar doel om de productie van het onderzoek naar small- en midcapbedrijven

⁹ Richtlijn (EU) 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, productgovernance en positielimieten, en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/878 wat betreft de toepassing daarvan op beleggingsondernemingen, om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-crisis

¹⁰ In overweging 8 van het herstelpakket voor de kapitaalmarkten (Richtlijn (EU) 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, productgovernance en positielimieten, en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/878 wat betreft de toepassing daarvan op beleggingsondernemingen, om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-crisis) staat het volgende: “In de onmiddellijke nasleep van de COVID-19-pandemie moeten emittenten, en met name small- en midcapemittenten, worden ondersteund door sterke kapitaalmarkten. Onderzoek naar small- en midcapemittenten is van essentieel belang om emittenten te helpen contact te leggen met beleggers. Dat onderzoek vergroot de zichtbaarheid van emittenten en zorgt zo voor voldoende investeringen en liquiditeit. Beleggingsondernemingen moeten gezamenlijk kunnen betalen voor de verstrekking van onderzoek en de verstrekking van uitvoerende diensten, mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan”.

te ondersteunen niet volledig bereikt en is een verdere herziening van de wetgeving in dit verband noodzakelijk.

Naast wijzigingen in de regeling inzake ontbundeling van onderzoek wordt met het voorstel een beperkt aantal wijzigingen ingevoerd in het wetgevingskader voor de mkb-groeimarkt, een categorie MTF's die onder MiFID II in het leven is geroepen om de zichtbaarheid en het profiel van mkb-ondernemingen te verbeteren en om de ontwikkeling van gemeenschappelijke regelgevingsnormen in de EU voor in mkb-ondernemingen gespecialiseerde markten te bevorderen¹¹.

Ten slotte beoogt het voorstel ook de intrekking van de noteringsrichtlijn. De noteringsrichtlijn, een in 2001 aangenomen minimale harmonisatierichtlijn, vormde de basis voor noteringen op EU-markten vóór de aanneming van de prospectusrichtlijn¹² en de transparantierichtlijn¹³, die vervolgens de meeste bepalingen hebben vervangen ter harmonisering van de voorwaarden voor het aanbieden van informatie over verzoeken tot toelating van effecten tot notering en de informatie over tot de handel toegelaten effecten. MiFID introduceerde het begrip “toelating van financiële instrumenten tot de handel op een gereglementeerde markt”. Uit de analyse van het Securities Markets Standing Committee van de ESMA over de uitvoering van de noteringsrichtlijn is gebleken dat veel lidstaten de in de noteringsrichtlijn gebruikte concepten niet meer toepassen in hun nationaal recht¹⁴. Bovendien beschikken de lidstaten die dergelijke begrippen nog steeds in hun nationaal recht toepassen over een vrij ruime discretionaire bevoegdheid om af te wijken van de regels van de noteringsrichtlijn om rekening te houden met specifieke lokale marktomstandigheden. Momenteel worden de twee begrippen “toelating tot de officiële notering” en “toelating tot de handel op een gereglementeerde markt” in sommige lidstaten vaak door elkaar gebruikt. De dubbele regeling van toelating tot de handel enerzijds en toelating tot de officiële notering anderzijds zou kunnen leiden tot rechtsonzekerheid op EU-niveau, met name vanwege het feit dat de vereisten inzake transparantie en marktmisbruik, die bedoeld zijn om beleggers te beschermen en de marktintegriteit te waarborgen, momenteel niet worden toegepast op instrumenten die zijn toegelaten tot de officiële notering, terwijl die vereisten wel gelden voor instrumenten die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten.

Doelstellingen van het voorstel

De algemene doelstelling van dit voorstel is gerichte aanpassingen in de EU-regelgeving aan te brengen om de zichtbaarheid van beursgenoteerde ondernemingen, met name mkb-ondernemingen, te vergroten en het noteringsproces te stroomlijnen met het oog op meer juridische duidelijkheid.

¹¹ In april 2021 publiceerde de ESMA haar eindverslag over de werking van de regeling voor mkb-groeimarkten, waarin werd geconcludeerd dat deze nieuwe regeling relatief succesvol is geweest met op het moment van publicatie van het verslag zeventien MTF's die als mkb-groeimarkt waren geregistreerd. Verslag beschikbaar op: [final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf](#) (europa.eu).

¹² Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PB L 345 van 31.12.2003, blz. 64).

¹³ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten (PB L 390 van 31.12.2004, blz. 38).

¹⁴ Slechts zeven nationale bevoegde autoriteiten merkten op dat de noteringsrichtlijn in hun rechtsgebied nog steeds of gedeeltelijk van kracht is. Een meer gedetailleerde analyse is te vinden in bijlage 7 van de effectbeoordeling bij dit voorstel.

Met de voorgestelde gerichte wijzigingen in MiFID II wordt beoogd het ontwikkelen en aanbieden van onderzoek op beleggingsgebied naar ondernemingen te vergemakkelijken, met name voor small- en midcapbedrijven, en de aantrekkelijkheid van de regeling voor de mkb-groeimarkt verder te stimuleren, om uiteindelijk de toegang van small- en midcapbedrijven tot de kapitaalmarkten te vergemakkelijken. Dit voorstel verhoogt de voor small- en midcapbedrijven geldende marktkapitalisatiedrempel, waaronder de herbundeling van handels- en onderzoeksprovisies mogelijk is. Door de huidige drempel van 1 miljard EUR te verhogen tot 10 miljard EUR, wordt beoogd een breder scala aan small- en midcapbedrijven, en met name meer middelgrote ondernemingen, te bestrijken die baat zouden hebben bij een herbundelingsregeling, waardoor met name betalingen voor onderzoek naar grote ondernemingen ook kunnen worden gebruikt voor onderzoek naar kleine ondernemingen¹⁵. De vrijstelling van de ontbundelingsregeling neemt de belemmeringen voor de toegang tot meer onderzoek naar small- en midcapbedrijven weg en zal naar verwachting wereldwijd de markt voor onderzoek op beleggingsgebied nieuw leven inblazen. Hoe meer onderzoek naar small- en midcapbedrijven beschikbaar is voor potentiële beleggers, hoe meer kans deze ondernemingen hebben om middelen aan te trekken. Meer onderzoek op beleggingsgebied naar dergelijke ondernemingen zal hun zichtbaarheid vergroten en meer mogelijkheden bieden om potentiële beleggers aan te trekken. Gezien het grote aantal small- en midcapbedrijven in de EU is het voor de EU-economie van cruciaal belang dat deze ondernemingen toegang krijgen tot gediversifieerde financieringsbronnen, onder meer via de kapitaalmarkten.

Voorts beoogt dit voorstel een kader te bieden voor de ontwikkeling van een bepaald type onderzoek waarvoor de uitgevende instelling betaalt (“door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek”). Uit een openbare raadpleging, uitwisselingen met belanghebbenden en diverse analyses¹⁵ is gebleken dat dit type onderzoek zich met name heeft ontwikkeld na de invoering van MiFID II, ter compensatie van het gebrek aan onderzoek naar small- en midcapbedrijven. Gezien de belangenverstremming die eigen is aan dergelijk onderzoek, lijkt het noodzakelijk de productie ervan te reguleren om eerlijke en accurate informatie voor de consument te garanderen. Ter bevordering van transparanter en onafhankelijker onderzoek schrijft dit voorstel voor dat dergelijk onderzoek moet worden verricht volgens een gedragscode die is ontwikkeld of onderschreven door een marktexploitant of een bevoegde autoriteit in de EU.

Teneinde onderzoek op beleggingsgebied dat als door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek wordt aangemerkt, gemakkelijker toegankelijk te maken voor het publiek en de zichtbaarheid van small- en midcapbedrijven bij potentiële beleggers te bevorderen, wordt in het voorstel vermeld dat de lidstaten ervoor moeten zorgen dat uitgevende instellingen hun door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek kunnen indienen bij de verzamelende instantie als omschreven in [artikel 2, lid 2, van het voorstel voor een verordening tot oprichting van een Europees centraal toegangspunt¹⁶].

¹⁵ Verslag met als titel “*Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations beschikbaar op: 20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf (amf-france.org)*”

¹⁶ Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europees centraal toegangspunt dat gecentraliseerde toegang biedt tot voor financiële diensten, kapitaalmarkten en duurzaamheid relevante publiek beschikbare informatie. 2021/0378(COD).

Wanneer het Europees centraal toegangspunt (ESAP), dat op 25 november 2021 door de Commissie werd voorgesteld¹⁷ en waarover momenteel interinstitutionele onderhandelingen worden gevoerd met de EU-medewetgevers, eenmaal is opgericht, biedt het een centraal toegangspunt tot openbare financiële informatie over EU-ondernemingen, met inbegrip van mkb-ondernemingen, en EU-beleggingsproducten. Het ESAP is bedoeld om EU-ondernemingen, met name mkb-ondernemingen, meer zichtbaarheid te geven bij beleggers en kan worden gebruikt om door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek te verzamelen en te verspreiden. In de toekomst kan het ESAP worden gebruikt om kennisgevingen van uitgevende instellingen met betrekking tot door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek en de inhoud van dergelijk onderzoek te publiceren.

Bovendien wordt met de gerichte wijzigingen in MiFID II beoogd te verduidelijken dat een exploitant van een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) een aanvraag kan indienen om een segment van de MTF te registreren als een mkb-groeimarkt, mits met betrekking tot dat segment aan bepaalde vereisten is voldaan.

Voorts beoogt dit voorstel de harmonisatie en de samenhang van de noteringsregels in de EU te vergroten om het regelgevingskader geschikt te maken voor het beoogde gebruik. Met dit voorstel worden met name de noteringsregels geharmoniseerd en geconsolideerd door intrekking van de noteringsrichtlijn en overheveling van de relevante bepalingen ervan naar MiFID II, om zo de rechtsonzekerheid en het risico van reguleringsarbitrage in de EU te verminderen.

Die bepalingen betreffen: i) het vereiste inzake een minimale free float, dat bepaalt welk deel van het uitgegeven aandelenkapitaal van een onderneming in handen is van openbare beleggers, in tegenstelling tot bedrijfsfunctionarissen, bestuurders of aandeelhouders met een meerderheidsbelang; en ii) de te verwachten marktkapitalisatie van de aandelen waarvoor toelating tot de officiële notering wordt aangevraagd of, indien deze niet kan worden geraamd, het eigen vermogen van de onderneming inclusief de resultaten van het laatste boekjaar. Het voorstel verlaagt ook het vereiste inzake een minimale free float van 25 % tot 10 % om uitgevende instellingen die een groot aandeel in de onderneming willen behouden meer flexibiliteit te bieden. Bovendien blijft de nieuwe drempel van 10 % voor de free float niet beperkt tot het publiek in de EU/EER. De geografische beperking van het vereiste inzake een free float tot de EU/EER wordt niet gehandhaafd, aangezien MiFID II niet in een dergelijke beperking voorziet voor financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten.

- **Samenhang met bestaande bepalingen op het beleidsterrein**

De wijzigingen in MiFID II en de intrekking van de noteringsrichtlijn sluiten aan bij de overkoepelende doelstellingen van MiFID II om de transparantie te vergroten en de bescherming van de beleggers te versterken. Voorts bouwt dit voorstel voort op en breidt het verder uit met de wijzigingen die het herstpakket voor de kapitaalmarkten in de regeling inzake onderzoek op beleggingsgebied heeft aangebracht.

De gerichte wijzigingen in MiFID II sluiten volledig aan bij de doelstellingen van de bestaande regeling voor mkb-groeimarkten in het kader van MiFID II “om het midden- en kleinbedrijf een vlottere toegang tot kapitaal te bieden” en met de noodzaak om de aandacht te

¹⁷ Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europees centraal toegangspunt dat gecentraliseerde toegang biedt tot voor financiële diensten, kapitaalmarkten en duurzaamheid relevante publiek beschikbare informatie. 2021/0378(COD)

richten op “hoe de toekomstige regelgeving het gebruik van deze markt verder kan bevorderen en deze aantrekkelijk kan maken voor beleggers, de administratieve lasten kan beperken en small- en midcapbedrijven verder kan stimuleren om via mkb-groeimarkten toegang te krijgen tot de kapitaalmarkten”¹⁸.

- **Samenhang met ander beleid van de Unie**

Het voorstel sluit volledig aan bij de kerndoelstelling van de KMU om financiering toegankelijker te maken voor EU-ondernemingen en met name voor mkb-ondernemingen. Het is in overeenstemming met een aantal wetgevende en niet-wetgevende maatregelen van de Commissie in het kader van het KMU-actieplan 2015¹⁹, de tussentijdse evaluatie van het KMU-actieplan 2017²⁰ en het KMU-actieplan 2020.

Om de werkgelegenheid en de groei in de EU te ondersteunen, is het vergemakkelijken van de toegang tot financiering voor ondernemingen, met name voor mkb-ondernemingen, vanaf het begin een belangrijke doelstelling van het KMU geweest. Sinds de publicatie van het KMU-actieplan in 2015 zijn enkele gerichte acties ondernomen om adequate financieringsbronnen te ontwikkelen voor mkb-ondernemingen in al hun ontwikkelingsfasen. De Commissie heeft er in haar in juni 2017 gepubliceerde tussentijdse evaluatie van het KMU-actieplan voor gekozen haar ambitieniveau te verhogen en meer aandacht te besteden aan de toegang van mkb-ondernemingen tot publieke markten. In mei 2018 heeft de Commissie een voorstel voor de wetgeving inzake beursnotering van kleine en middelgrote ondernemingen²¹ gepubliceerd om de administratieve lasten en de hoge nalevingskosten voor uitgevende instellingen op de mkb-groeiemarkt te beperken en tegelijkertijd een hoog niveau van marktintegriteit en bescherming van de beleggers te waarborgen; de liquiditeit van beursgenoteerde mkb-aandelen te bevorderen om deze markten aantrekkelijker te maken voor beleggers, uitgevende instellingen en tussenpersonen; en de registratie van MTF's als mkb-groeiemarkt te vergemakkelijken. De wetgeving inzake beursnotering van kleine en middelgrote ondernemingen is in november 2019 aangenomen.

Voorts heeft de Commissie naar aanleiding van de COVID-19-crisis het herstelpakket voor de kapitaalmarkten gepubliceerd, dat gerichte wijzigingen van de regelgeving voor de kapitaalmarkten en banken omvat, met als overkoepelende doelstelling het voor de kapitaalmarkten gemakkelijker te maken om EU-ondernemingen te helpen zich te herstellen van de COVID-19-crisis. De voorgestelde wijzigingen in de regels voor kapitaalmarkten zijn er met name op gericht de lasten en de complexiteit van de regelgeving te verlichten voor beleggingsondernemingen en uitgevende instellingen.

Dit voorstel sluit aan bij het KMU-actieplan 2020 en de doelstelling ervan om financiering toegankelijker te maken voor EU-ondernemingen (actie 2 “ondersteuning van de toegang tot

¹⁸ MiFID II, overweging 132

¹⁹ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktenunie (COM(2015) 468 final)

²⁰ Mededeling van de Commissie over de tussentijdse evaluatie van het actieplan van de kapitaalmarktenunie (SWD(2017) 224 final en SWD(2017) 225 final van 8 juni 2017) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

²¹ Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft (COM(2018) 331 final)

de publieke markten”). Het voorstel is erop gericht de wettelijke vereisten te verlichten die een onderneming ervan kunnen weerhouden een beursnotering aan te vragen of beursgenoteerd te blijven. Andere factoren die uitgevende instellingen ervan kunnen weerhouden een beursnotering aan te vragen, zoals een smalle beleggersbasis en een gunstiger fiscale behandeling van schuld dan van aandelen, komen aan bod in andere lopende en komende initiatieven van de KMU die de in dit voorstel voorgestelde wijzigingen aanvullen en in samenhang met dit initiatief moeten worden geanalyseerd. Deze initiatieven hebben bijvoorbeeld betrekking op i) de oprichting van een centraal Europees toegangspunt (ESAP), waarmee het gebrek aan toegankelijke en vergelijkbare informatie voor beleggers wordt aangepakt en ondernemingen zichtbaarder worden voor beleggers, ii) de centralisatie van handelsinformatie uit de EU in een consolidated tape voor een efficiënter openbaar handelslandschap en prijsvorming, iii) de invoering van een tegemoetkoming ter vermindering van de ongelijkheid tussen vreemd en eigen vermogen (Debt Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA))²² om aandelenfinanciering aantrekkelijker (en minder duur) te maken voor ondernemingen.

Voorts zal een reeks initiatieven van de Commissie de beleggersbasis voor beursgenoteerde aandelen verder versterken. Het fonds voor beursintroducties van kmo's van de EU (EU SME IPO Fund) speelt de rol van ankerinvesteerder om meer particuliere investeringen in publieke aandelen van mkb-ondernemingen aan te trekken door samen te werken met institutionele beleggers en te investeren in fondsen die gericht zijn op kleine en middelgrote uitgevende instellingen. De herzieningen van de verordening kapitaalvereisten en Solvency II zorgen voor een verbreding van de beleggersbasis voor uitgevende instellingen door investeringen van banken en verzekeringsmaatschappijen in openbaar (langlopend) aandelenkapitaal te vergemakkelijken.

Dit voorstel sluit ook aan bij de in 2022 gepubliceerde Nieuwe Europese innovatieagenda²³.

In het voorstel is ook rekening gehouden met het onderbouwde advies van het Fit for Future-platform over het vergemakkelijken van de toegang van mkb-ondernemingen tot kapitaal en met name over het vereenvoudigen van de procedures voor de toelating van effecten van mkb-ondernemingen tot de handel en andere noteringsverplichtingen.

Ten slotte helpt dit voorstel vooral mkb-ondernemingen in de EU te profiteren van een duidelijkere en eenvoudiger wettelijke regeling om toegang te krijgen tot de kapitaalmarkten. Dit sluit ook aan bij de doelstelling van het steunpakket voor het mkb dat voorzitter van de Europese Commissie Ursula von der Leyen op 19 september 2022 aankondigde in de Staat van de Unie-toespraak²⁴.

²² Voorstel voor een Richtlijn van de Raad tot vaststelling van regels voor een tegemoetkoming ter vermindering van de ongelijkheid tussen vreemd en eigen vermogen en tot beperking van de aftrekbaarheid van rente voor de vennootschapsbelasting (COM(2022) 216 final).

²³ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's – Een nieuwe Europese innovatieagenda (COM(2022) 332 final).

²⁴ Europese Commissie – verklaring: A “Relief Package” to give our SMEs a lifeline in troubled waters | Blog van Eurocommissaris Thierry Breton; Gedaan te Brussel, 19 september 2022.

2. RECHTSGRONDSLAG, SUBSIDIARITEIT EN EVENREDIGHEID

• **Rechtsgrondslag**

Het voorstel is gebaseerd op artikel 50, artikel 53, lid 1, en artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU)²⁵.

Artikel 50, lid 1, VWEU en met name artikel 50, lid 2, punt g), VWEU, voorziet in de bevoegdheid van de EU om op te treden teneinde de vrijheid van vestiging voor een bepaalde werkzaamheid te verwezenlijken, met name “door, voor zover nodig, de waarborgen te coördineren welke in de lidstaten worden verlangd van de rechtspersonen in de zin van artikel 54, lid 2, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in die rechtspersonen als van derden, teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken”. Op grond van artikel 50 VWEU hebben het Parlement en de Raad de bevoegdheid te handelen bij wege van richtlijnen.

Artikel 114 VWEU voorziet in het vaststellen van maatregelen inzake de onderlinge aanpassing van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten die de instelling en de werking van de interne markt betreffen. De wetgevende macht van de Unie kan met name een beroep doen op artikel 114 VWEU wanneer de verschillen tussen nationale regels de fundamentele vrijheden belemmeren of concurrentievervalsingen veroorzaken en aldus rechtstreeks van invloed zijn op de werking van de interne markt.

De rechtsgrondslag voor wijzigingen van MiFID II is artikel 53, lid 1, VWEU. Artikel 53 VWEU verleent de medewetgevers de bevoegdheid om richtlijnen vast te stellen om de toegang tot en de uitoefening van commerciële activiteiten in de hele EU te vergemakkelijken.

• **Subsidiariteit (bij niet-exclusieve bevoegdheid)**

Volgens artikel 4 VWEU moet EU-actie voor de voltooiing van de interne markt worden getoetst aan het in artikel 5, lid 3, van het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU) neergelegde subsidiariteitsbeginsel. Er moet worden nagegaan of de doelstellingen van het voorstel: i) niet door de lidstaten alleen konden worden gerealiseerd; en ii) gezien hun omvang en effect beter op EU-niveau zouden kunnen worden verwezenlijkt. Ook moet worden nagegaan of de doelstellingen beter kunnen worden bereikt door middel van EU-optreden (de zogenaamde “toets van Europese meerwaarde”).

Met de voorgestelde maatregel wordt beoogd te zorgen voor meer onderzoek in de EU, met name voor small- en midcapbedrijven. Aangezien de maatregel betrekking heeft op regels inzake aansporing die onder MiFID II vallen, zouden de herziene regels ook op EU-niveau van toepassing zijn.

Wat de gedragscode voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek betreft, zou de voorgestelde EU-maatregel, gezien het feit dat dergelijk onderzoek grensoverschrijdend kan worden verspreid, ervoor zorgen dat voor al het door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek dezelfde of soortgelijke voorschriften gelden. Dit zou de kwaliteit van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek in de hele EU op geharmoniseerde

²⁵ PB C 326 van 26.10.2012, blz. 47 (GA)

wijze verbeteren en bijgevolg de toegang tot financieringsmogelijkheden via de publieke markten van de EU verbeteren.

Wat de in de noteringsrichtlijn vastgestelde noteringsvereisten betreft, bemoeilijken de verschillende benaderingen van de lidstaten en hun uiteenlopende interpretaties van de regels het terugdringen van de versnippering van de regelgeving in de EU. Aangezien MiFID II nu betrekking heeft op de regels voor de toelating van financiële instrumenten tot de handel en een maximale harmonisatie van de nationale regels nastreeft, lijkt de opneming van de resterende relevante bepalingen van de noteringsrichtlijn in MiFID II de meest geschikte manier om de uiteenlopende toepassing van de noteringsregels in de EU te beperken.

- **Evenredigheid**

Wat het evenredigheidsbeginsel betreft, gaat het voorstel niet verder dan wat strikt noodzakelijk is om de beoogde doelstellingen te verwezenlijken. Het is verenigbaar met het evenredigheidsbeginsel, waarbij rekening wordt gehouden met het juiste evenwicht tussen de belangen van de marktdeelnemers en de kostenefficiëntie van de maatregel.

Wat onderzoek op beleggingsgebied betreft, zal de voorgestelde wijziging in de regelgeving de lasten voor beleggingsondernemingen verlichten en er op haar beurt voor zorgen dat meer small- en midcapbedrijven in het onderzoek worden meegenomen en een betere zichtbaarheid op de markt krijgen.

Wat de noteringsrichtlijn in het algemeen betreft, toont het voorstel om deze in te trekken en de desbetreffende bepalingen op te nemen in MiFID II de ontwikkeling van het wetgevingsklimaat aan.

- **Keuze van het instrument**

Dit voorstel wijzigt een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad die is vastgesteld op basis van artikel 53, lid 1, VWEU. Voor de wijziging van de bovengenoemde richtlijn is daarom een voorstel voor een richtlijn vereist.

De noteringsrichtlijn is gebaseerd op artikel 50 en artikel 114 VWEU. De noteringsrichtlijn wordt ingetrokken en in MiFID II worden relevante bepalingen inzake notering opgenomen. Dit stelt de lidstaten in staat de vigerende wetgeving te wijzigen voor zover dat nodig is om aan de relevante MiFID II-bepalingen te voldoen.

3. EVALUATIE, RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDEN EN EFFECTBEOORDELING

- **Evaluatie van bestaande wetgeving en controle van de resultaatgerichtheid ervan**

Dit initiatief is erop gericht de regelgevingslast voor uitgevende instellingen tijdens het noteringsproces en daarna te verminderen. Daarom heeft het alleen betrekking op die aspecten in de EU-wetgeving die volgens belanghebbenden een belemmering vormen voor ondernemingen om toegang tot de publieke markten te krijgen en te behouden.

Ter onderbouwing van dit initiatief hebben de diensten van de Commissie een aanzienlijke hoeveelheid gegevens rechtstreeks bij handelsplatformen en uitgevende instellingen (met inbegrip van mkb-verenigingen) verzameld. De TESG (van kracht tussen oktober 2020 en mei 2021) leverde enig bewijsmateriaal naast de input van marktdeelnemers. De Commissie heeft

in november 2020 tevens opdracht gegeven aan Oxera voor een Study on Primary and Secondary Equity Markets in the EU, waarin een zeer gedetailleerd overzicht wordt gegeven van de EU-kapitaalmarkten. Andere bronnen die werden gebruikt waren uitgebreide academische literatuur en onderzoek.

Meer informatie over de in het voorstel geconstateerde problemen wordt verstrekt in de effectbeoordeling over de wetgeving inzake beursnotering die bij dit voorstel is gevoegd. In bijlage 7 wordt een overzicht gegeven van de wijze waarop de noteringsrichtlijn door de lidstaten is uitgevoerd en worden mogelijke toekomstige acties uiteengezet. In bijlage 9 worden de regels inzake onderzoek op beleggingsgebied en de wijzigingen in de EU-regelgeving tot dusver geanalyseerd. Daarnaast worden mogelijkheden voor de te nemen koers uiteengezet.

- **Raadpleging van belanghebbenden**

De Commissie lanceerde op 19 november 2021 een openbare en gerichte raadpleging van veertien weken om de standpunten van belanghebbenden in te winnen over hoe de algemene aantrekkelijkheid van noteringen op publieke markten in de Unie kan worden vergroot, met inbegrip van mogelijke tekortkomingen in het regelgevingskader die ondernemingen ervan weerhouden middelen aan te trekken via kapitaalmarkten. In de raadpleging werden specifieke vragen gesteld over Verordening (EU) 2017/1129, Verordening (EU) nr. 596/2014, en met inbegrip van Richtlijn 2001/34/EG en Richtlijn 2014/65/EU en gebieden die vanuit algemeen oogpunt voor verbetering vatbaar zijn.

In totaal werden 108 reacties ontvangen van belanghebbenden uit 22 lidstaten, de VS, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland.

De meerderheid van de respondenten (60 %) vindt het nuttig om in niveau 1 de voorwaarden op te nemen waaronder een exploitant van een MTF een segment van de MTF als mkb-groeimarkt kan registreren. Zij benadrukken dat dit ten goede zou komen aan de juridische duidelijkheid. Bovendien kan een dergelijke wijziging meer MTF's ertoe aanzetten segmenten van mkb-groeimarkten te registreren.

Een kleine meerderheid van de respondenten (51 %) vindt de door het herstelpakket voor de kapitaalmarkten ingevoerde nieuwe onderzoeksregeling positief om de toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten te ondersteunen. De meeste respondenten wijzen erop dat het effect van het herstelpakket voor de kapitaalmarkten echter zeer beperkt is. Sommigen wijzen erop dat onderzoek naar mkb-ondernemingen als onrendabel wordt beschouwd voor vermogensbeheerders en aanbieders van onderzoek en dat dit een langetermijntrend lijkt te zijn. Toch wijzen met name brancheorganisaties en nationale bevoegde autoriteiten erop dat het nog te vroeg is om te zeggen wat de algemene impact van de nieuwe regeling is. De overgrote meerderheid van de respondenten (72,9 %) acht het zinvol om de MiFID II-regeling inzake onderzoek nog verder te verlichten. Sommigen stellen voor de vrijstellingsdrempel te verhogen om het segment van small- en midcapbedrijven volledig te bestrijken, maar verscheidene bedrijfsverenigingen zijn van mening dat teruggaan naar volledig gebundelde uitvoering en prijsvorming voor bedrijfsonderzoek de enige oplossing is voor het stimuleren van onderzoek voor mkb-ondernemingen (dat tot een bijna onbestaand niveau is gedaald). Sommigen zijn ook van mening dat de onderzoeksregeling van MiFID II verkeerd was opgezet voor ondernemingen van elke omvang. Zij stellen dat de MiFID II-regeling indirect een stimulans is geworden om een groter deel van de waarde van onderzoeksdiensten toe te wijzen aan enkele grote spelers (wat dus leidt tot consolidatie in de sector).

Een meerderheid beveelt aan om onderzoek naar vastrentende effecten volledig vrij te stellen van de ontbundelingsregel, aangezien de hervorming geen effect heeft gehad op de spreads en

evenmin heeft geleid tot meer onderzoek door onafhankelijke aanbieders. Enkele respondenten zijn echter ook sterk gekant tegen de volledige herbundeling, met het argument dat dit een onaanvaardbaar ongelijk speelveld zou creëren tussen door beleggingsondernemingen en andere onderzoeksproducenten aangeboden onderzoeksdiensten – onderzoek moet onafhankelijk zijn, ongeacht het feit dat de entiteit die het uitgeeft andere activiteiten ontplooit of tot een groep behoort. Veel respondenten stellen voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek aan te moedigen en betogen dat dit de enige manier is om onderzoek naar mkb-ondernemingen (zowel aandelen- als vastrentende producten) te ontwikkelen. Zij stellen echter waarborgen voor om de aanvaardbaarheid ervan voor beleggers te vergroten, bijvoorbeeld door ze te onderwerpen aan een gedragscode en ze duidelijk te bestempelen als door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek (en niet als marketingcommunicatie). Een grote meerderheid van de respondenten (58,5 %) is van mening dat de noteringsrichtlijn in haar huidige vorm moet worden gewijzigd. De respondenten zijn verdeeld over de vraag of de noteringsrichtlijn moet worden opgenomen in andere wetgeving, moet worden gewijzigd als richtlijn, moet worden gewijzigd en omgezet in een verordening of moet worden ingetrokken. Meer dan 33 % van de respondenten is van mening dat de definities in artikel 1 van de noteringsrichtlijn achterhaald zijn. Bijna 47 % van hen kon niet antwoorden. Zeer weinig respondenten (20 %) vinden dat de definities niet achterhaald zijn. De meeste respondenten (54 %) zijn van mening dat de ruime flexibiliteit die de noteringsrichtlijn de lidstaten en de nationale bevoegde autoriteiten laat bij de toepassing van de regels voor de toelating tot de officiële notering van aandelen en obligaties passend is in het licht van de plaatselijke marktomstandigheden. De meerderheid van de respondenten die hun mening gaven, vindt de verwachte marktkapitalisatie (artikel 43, lid 1, van de noteringsrichtlijn), de openbaarmaking vóór de beursintroductie (artikel 44 van de noteringsrichtlijn) en het vereiste inzake een free float (artikel 48, lid 5, van de noteringsrichtlijn) zeer of vrij relevant (respectievelijk 67 %, 68 % en 72 %). Sommige respondenten voegen daaraan toe dat flexibiliteit nodig is om de vereisten aan te passen aan de omvang van de markt of de uitgevende instelling (om de mogelijkheid te hebben de drempel voor een free float te verlagen), maar anderen voeren aan dat nationale beoordelingsvrijheid niet nodig is indien op EU-niveau een passende minimumdrempel wordt vastgesteld.

- **Bijeenbrengen en gebruik van expertise**

De Commissie heeft de afgelopen jaren de toegang van ondernemingen, en met name van mkb-ondernemingen, tot de publieke markten voortdurend geëvalueerd. In het kader van de TESG en het KMU-actieplan 2020 werden kwesties in verband met de regelgevingslast voor ondernemingen bij toegang tot publieke markten aan de orde gesteld. De Commissie heeft ook rekening gehouden met uitgebreid onderzoek naar dit thema in het Oxera-onderzoek.

De Commissie heeft in april 2022 ook twee technische bijeenkomsten en workshops met belanghebbenden uit de sector georganiseerd met het oog op het verder verfijnen van de overwogen beleidsopties.

Voorts heeft de Commissie de doelstelling van het voorstel voorgelegd aan de deskundigengroep van het Europees Comité voor het effectenbedrijf en aan de coördinatoren van de Commissie economische en monetaire zaken (ECON) van het Europees Parlement.

Aanbevelingen van de deskundigengroep

In oktober 2020 heeft de Europese Commissie de TESG opgericht. De groep heeft tot taak de werking van mkb-groeimarkten te volgen en te beoordelen, alsmede deskundigheid en mogelijke input te leveren op andere relevante gebieden van de toegang van mkb-

ondernemingen tot publieke markten. De TESG bevestigt de bezorgdheid van de belanghebbenden dat verdere wetgevende maatregelen nodig zijn om de beursnotering van ondernemingen en met name van mkb-ondernemingen te ondersteunen. In haar eindverslag, dat in mei 2021 is gepubliceerd, doet de TESG twaalf aanbevelingen, waaronder het aanmoedigen van de lidstaten om maatregelen te nemen om onderzoek naar aandelen van alle beursgenoteerde kleine en middelgrote ondernemingen te bevorderen.

Bijeenkomsten met belanghebbenden

De Commissie heeft in april 2022 ook twee technische bijeenkomsten/workshops met belanghebbenden uit de sector georganiseerd met het oog op het verder verfijnen van de door de Commissie overwogen beleidsopties. De bijeenkomst met de beurzen vond plaats op 5 april 2022. De meeste beurzen zijn voorstander van intrekking van de noteringsrichtlijn zolang bepaalde elementen (free float en te verwachten minimale marktkapitalisatie) in de MiFID II-regeling zouden worden opgenomen. Sommigen zijn ook voorstander van een verlaging van de minimale free float tot 10 %. Eén beurs is van mening dat het begrip “toelating tot de officiële notering” belangrijk is en moet worden gehandhaafd. Deze beurs is om die reden tegen de intrekking van de richtlijn. De bijeenkomst met uitgevende instellingen en beleggers vond plaats op 8 april 2022. Wat de noteringsrichtlijn betreft, achten de belanghebbenden die hun standpunt kenbaar maakten, het zinvol de bepalingen inzake free float te schrappen.

Bijeenkomsten met deskundigen van de lidstaten

Voorts heeft de Commissie op 15 oktober 2021 en op 17 en 30 mei 2022 de doelstelling van het voorstel voorgelegd aan de deskundigengroep van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (EGESC). De delegaties die aan het debat deelnamen, steunen de doelstelling van de Commissie om de publieke markten van de EU aantrekkelijker te maken en tegelijkertijd de bescherming van de beleggers en marktintegriteit te waarborgen.

Bijeenkomst met de ECON-coördinatoren in de commissie van het Europees Parlement

De EP-coördinatoren die aan de discussie deelnamen, verwelkomen de door de Commissie voorgestelde koers voor de wetgeving inzake beursnotering en erkennen het probleem met de publieke markten in de EU. Zij benadrukken dat de Commissie een juist evenwicht moet vinden om ervoor te zorgen dat alle ondernemingen, met name mkb-ondernemingen, toegang hebben tot de publieke markten voor financiering, en tegelijkertijd een adequate bescherming van de beleggers te waarborgen.

• Effectbeoordeling

De effectbeoordeling is op 10 juni 2022 voorgelegd aan de Raad voor regelgevingstoetsing en op 8 juli 2022 – onder voorbehoud – door dezelfde Raad goedgekeurd. De Raad voor regelgevingstoetsing verzocht om wijziging van de ontwerp-effectbeoordeling ter verduidelijking van: i) de afstemming en samenhang van het initiatief met betrekking tot de wetgeving inzake beursnotering met andere daarmee samenhangende initiatieven voor de kapitaalmarkten; ii) de risico's en beperkingen van de analyse; en iii) de verschillende meningen van verschillende categorieën belanghebbenden over de probleemstelling, de opties en de gevolgen ervan. Met de door de Raad voor regelgevingstoetsing geformuleerde opmerkingen werd rekening gehouden in de definitieve versie van de effectbeoordeling.

De effectbeoordeling is gericht op het identificeren en aanpakken van specifieke regelgevingsbarrières in elke fase van het noteringsproces. Zij gaat in op belemmeringen in de pre-IPO-fase die voortvloeien uit het vennootschapsrecht, met name uit het feit dat een

notering van aandelen met meervoudig stemrecht in sommige lidstaten niet mogelijk is. Vervolgens wordt ingegaan op belemmeringen in de IPO-fase die voortvloeien uit de prospectusverordening, met name de hoge kosten voor het opstellen van een prospectus. Ten slotte wordt ingegaan op de belemmeringen die zich voordoen in de post-IPO-fase als gevolg van de verordening marktmisbruik, met name de kosten als gevolg van de rechtsonzekerheid met betrekking tot de verplichting van uitgevende instellingen om voorwetenschap openbaar te maken. Voor elke fase van het noteringsproces worden in de effectbeoordeling twee alternatieve beleidsopties uiteengezet, na analyse van de beschikbare empirische gegevens en rekening houdend met de standpunten van de belanghebbenden.

In de effectbeoordeling worden de opties getoetst aan drie doelstellingen, namelijk of zij: i) de regelgevings- en nalevingskosten verminderen voor beursgenoteerde ondernemingen en ondernemingen die om een beursnotering verzoeken, ii) zorgen voor een voldoende niveau van bescherming van de beleggers en marktintegriteit en iii) uitgevende instellingen verder stimuleren om naar de beurs te gaan. De voorkeursoptie (voor elke fase van het noteringsproces) moet dus kostenefficiënt en doeltreffend zijn om de vastgestelde belemmering aan te pakken en tegelijkertijd een voldoende hoog niveau van bescherming van de beleggers en marktintegriteit waarborgen. De evenredigheid van de maatregelen voor kleinere ondernemingen is in overweging genomen bij het bepalen en beoordelen van de opties.

De wijzigingen in de regelgeving die in de opties worden voorgesteld, kunnen op zichzelf weliswaar niet alle uitdagingen voor de publieke markten in de EU aanpakken, maar samen met andere maatregelen die worden overwogen als onderdeel van een breder plan om de toegang van ondernemingen tot de publieke kapitaalmarkten te verbeteren, trachten zij bij te dragen tot het ombuigen van de huidige negatieve trend op de publieke markten in de EU. Zonder deze verbeteringen in de regelgeving zouden de publieke markten in de EU afhankelijk blijven van het suboptimale regelgevingskader voor noteringen, waardoor de publieke markten minder aantrekkelijk zouden worden, wat zou leiden tot economische kosten voor uitgevende instellingen, beleggers en de economie van de EU als geheel. In het basisscenario wordt dus niet beoogd het wetgevingskader betreffende de regels voor beursgenoteerde ondernemingen en ondernemingen die om een beursnotering verzoeken.

Wat de noteringsrichtlijn betreft, wordt in de effectbeoordeling aanbevolen de noteringsrichtlijn in te trekken en de relevante bepalingen van de noteringsrichtlijn over te hevelen naar MiFID II.

Wat de MiFID betreft, wordt in de effectbeoordeling aanbevolen na te gaan welke maatregelen kunnen worden genomen om de markt voor onderzoek op beleggingsgebied nieuw leven in te blazen, zoals het verhogen van de beurswaarde van uitgevende instellingen/ondernemingen waaronder de vrijstelling van toepassing is, zodat een groter aantal mkb-ondernemingen wordt bestreken. Een andere maatregel die zou bijdragen tot het aanmoedigen van meer door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, is het invoeren van een “gedragscode” voor dergelijk onderzoek.

Wat de sociale, economische en milieueffecten, de controles van klimaatconsistentie en het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” betreft, zal dit voorstel bijdragen tot de KMU-agenda en de doelstellingen ervan, namelijk de ontwikkeling en verdere integratie van de kapitaalmarkten in de EU. De in dit initiatief voorgestelde regelgevingsmaatregelen zullen naar verwachting gevolgen hebben voor alle ondernemingen in de EU, maar met name voor mkb-ondernemingen, die meer blootstaan aan de (buitensporige) regelgevingslast dan grotere ondernemingen met een groter kostenabsorptievermogen. Dit voorstel zou ook bevorderlijk

zijn voor de ontwikkeling van meer open en meer concurrerende kapitaalmarkten, hetgeen met name ten goede zou komen aan sneller groeiende ondernemingen in innovatieve en onderzoeksintensieve sectoren met doorgaans grotere kapitaalbehoeften.

Van het initiatief wordt geen direct sociaal effect verwacht. Er kan echter sprake zijn van een positief indirect effect op de werkgelegenheid. Hoewel het (indirecte) sociale effect niet kan worden gekwantificeerd, is het waarschijnlijk positief. Als het voorstel zijn doelstelling bereikt om de toegang van EU-ondernemingen tot de publieke markten te vergemakkelijken, zullen deze ondernemingen kunnen profiteren van een meer gediversifieerde en grotere pool van financieringsbronnen, zodat zij kunnen innoveren, groeien en meer mensen in dienst kunnen nemen.

Er worden geen directe milieueffecten en geen ernstige directe of indirecte schade verwacht van de uitvoering van dit voorstel. Een aanzienlijk aantal ondernemingen die op de publieke markten zijn genoteerd, kunnen echter deelnemen aan het ontwikkelings- en innovatieproces van nieuwe milieuvriendelijke technologieën. Met een betere toegang tot financiering kunnen deze ondernemingen sneller groeien en meer financiële middelen uittrekken voor O&O-programma's die kunnen bijdragen aan de Europese Green Deal-doelstellingen.

Dit voorstel sluit aan bij de doelstelling voor duurzame ontwikkeling nr. 8²⁶- waardig werk en economische groei, aangezien het bijdraagt tot de groei van mkb-ondernemingen door de toegang tot financiering via publieke markten te vergemakkelijken. Recentelijk aan de beurs genoteerde ondernemingen zijn een essentiële motor voor nieuwe investeringen en het scheppen van banen. Gemakkelijkere toegang tot publieke markten stimuleert ondernemers om te diversifiëren in tijden van economische onrust, wat leidt tot een veerkrachtigere economie. Het draagt ook rechtstreeks bij aan doelstelling nr. 8.3 “bevorderen van op ontwikkeling toegespitste beleidslijnen die productieve activiteiten ondersteunen, alsook de creatie van waardige jobs, ondernemerschap, creativiteit en innovatie, en de formalisering en de groei aanmoedigen van micro-, kleine en middelgrote ondernemingen, ook via toegang tot financiële diensten” en doelstelling nr. 8.10 “versterken van de mogelijkheden van de plaatselijke financiële instellingen om toegang tot het bankwezen, de verzekeringen en financiële diensten voor allen aan te moedigen” en indirect aan doelstelling nr. 8.2 “tot meer economische productiviteit komen door diversificatie, technologische modernisatie en innovatie”.

Verder sluit het aan bij doelstelling voor duurzame ontwikkeling nr. 9 inzake industrie, innovatie en infrastructuur, aangezien een gemakkelijker toegang tot publieke markten de toegang van kleinere (industriële) ondernemingen tot nieuwe financieringsmogelijkheden zou vergroten. Dit zou hen alternatieve financieringsbronnen bieden en ervoor zorgen dat zij kunnen groeien en innoveren, ook op de gebieden die voor de EU van groot strategisch belang zijn. Draagt indirect bij tot doelstelling nr. 9.3 “de toegang vergroten van kleinschalige industriële en andere ondernemingen, in het bijzonder in de ontwikkelingslanden, tot

²⁶ Doelstelling voor duurzame ontwikkeling nr. 8 van de VN betreft “waardig werk en economische groei”. Verwacht wordt dat de wetgeving inzake beursnotering bijdraagt tot de groei van mkb-ondernemingen door de toegang tot financiering via publieke markten te vergemakkelijken. Recentelijk aan de beurs genoteerde ondernemingen zijn een essentiële motor voor nieuwe investeringen en het scheppen van banen. Gemakkelijkere toegang tot publieke markten stimuleert ondernemers om te diversifiëren in tijden van economische onrust, wat leidt tot een veerkrachtigere economie.

financiële diensten, inclusief betaalbare kredietverlening, alsook hun integratie in waardeketens en markten”.

Naar verwachting heeft dit voorstel in het algemeen geen gevolgen voor de digitalisering.

- **Resultaatgerichtheid en vereenvoudiging**

Verwacht wordt dat het totale pakket wetgeving inzake beursnotering een jaarlijkse administratieve kostenbesparing van ongeveer 167 miljoen EUR oplevert voor uitgevende instellingen, waaronder mkb-ondernemingen. Verwacht wordt dat de nationale bevoegde autoriteiten hun kosten kunnen verminderen omdat zij hun toezichhoudende activiteiten efficiënter kunnen uitoefenen dankzij eenvoudigere en duidelijkere voorschriften. Aangezien de relevantie en de toegevoegde waarde van de noteringsrichtlijn als gevolg van recente wetgeving zijn afgenomen, wordt in het pakket wetgeving inzake beursnotering ook voorgesteld de noteringsrichtlijn in te trekken. Verwacht wordt dat de uitvoering van het voorstel voor uitgevende instellingen en nationale bevoegde autoriteiten slechts geringe aanpassingskosten met zich meebrengt.

- **Grondrechten**

Dit voorstel eerbiedigt de grondrechten en neemt de in het Handvest erkende beginselen in acht, met name de vrijheid van ondernemerschap (artikel 16) en de consumentenbescherming (artikel 38). Aangezien dit initiatief beoogt de administratieve lasten voor kleine uitgevende instellingen te beperken, draagt het bij tot verbetering van het recht van vrij ondernemerschap.

4. GEVOLGEN VOOR DE BEGROTING

Er wordt niet verwacht dat dit initiatief gevolgen heeft voor de EU-begroting.

5. OVERIGE ELEMENTEN

- **Uitvoeringsplanning en regelingen betreffende controle, evaluatie en rapportage**

Vijf jaar na de tenuitvoerlegging van de maatregel is een evaluatie gepland overeenkomstig de richtsnoeren voor betere regelgeving van de Commissie. De doelstelling van de evaluatie is onder meer na te gaan hoe effectief en efficiënt de richtlijn qua verwezenlijking van de beleidsdoelstellingen is geweest en te beslissen of nieuwe maatregelen of wijzigingen noodzakelijk zijn.

- **Artikelsgewijze toelichting**

Wijzigingen van Richtlijn 2014/65/EU

Met artikel 1 van het voorstel wordt Richtlijn 2014/65/EU op de hieronder beschreven wijze gewijzigd.

- Artikel 1, lid 1, van het voorstel wijzigt artikel 4, lid 1, punt 12, van Richtlijn 2014/65/EU, waarin de definitie van “mkb-groeimarkt” is opgenomen, zodat ook het segment van een MTF in de definitie wordt opgenomen.

- Artikel 1, lid 2, punt a), van het voorstel introduceert een nieuw punt 3 bis over de kwaliteiten van onderzoek op beleggingsgebied. Daarin wordt bepaald dat door derden aangeboden onderzoek eerlijk, duidelijk en niet misleidend moet zijn.

- Artikel 1, lid 2, punt a), van het voorstel voegt ook een nieuw punt 3 ter toe betreffende de voorwaarden om onderzoek aan te merken als “door een uitgevende instelling

gefinancierd onderzoek”. Dergelijke voorwaarden omvatten het vereiste dat het onderzoek voldoet aan een gedragscode, alsmede de vereisten inzake de inhoud, de publicatie en de herziening van een dergelijke gedragscode. Het artikel verduidelijkt ook dat uitgevende instellingen hun door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek kunnen voorleggen aan de verzamelende instantie in het kader van het voorstel voor een verordening tot oprichting van een Europees centraal toegangspunt. Voorts wordt verduidelijkt dat door de uitgevende instelling gefinancierd onderzoeksmateriaal dat niet in overeenstemming met deze gedragscode is geproduceerd, als een marketingmededeling moet worden aangemerkt.

- Artikel 1, lid 2, punt a), van het voorstel voegt een nieuw punt 3 quinquies toe. Bij onderzoek dat als door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek wordt aangemerkt, moet op de voorpagina van het onderzoek duidelijk worden vermeld dat het is opgesteld overeenkomstig een gedragscode.
- In artikel 1, lid 2, punt b), van het voorstel wordt de drempel voor de marktkapitalisatie van ondernemingen verhoogd tot 10 miljard EUR; daaronder zijn de ontbundelingsregels niet van toepassing.
- In artikel 1, lid 3, punten a) tot en met c), wordt verduidelijkt dat een segment van een MTF kan worden geregistreerd als een mkb-groeimarkt en worden de voorwaarden en vereisten voor de registratie of doorhaling ervan uiteengezet.
- Met artikel 1, lid 4, van het voorstel wordt een nieuw artikel 51 bis ingevoegd met betrekking tot de specifieke voorwaarden voor de toelating van aandelen tot de handel op een gereguleerde markt. Deze voorwaarden zijn het vereiste van een minimale marktkapitalisatie van 1 miljoen EUR voor ondernemingen die hun aandelen op een gereguleerde markt willen noteren, en het vereiste van een minimale free float van 10 %. Voorts is de Commissie bevoegd gedelegeerde handelingen vast te stellen om deze drempels te wijzigen wanneer zij de liquiditeit op de publieke markten belemmeren, rekening houdend met de financiële ontwikkelingen.

Wijzigingen van Richtlijn 2001/34/EC

Bij artikel 2 van het voorstel wordt de noteringsrichtlijn ingetrokken.

In artikel 3 worden het vereiste en het tijdschema voor de omzetting van deze richtlijn uiteengezet.

In artikel 4 wordt de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn vastgesteld.

In artikel 5 wordt uiteengezet tot wie deze richtlijn gericht is.

Voorstel voor een

RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU met als doel de publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken, en tot intrekking van Richtlijn 2001/34/EG

(Voor de EER relevante tekst)

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 50, artikel 53, lid 1 en artikel 114,

Gezien het voorstel van de Europese Commissie,

Na toezending van het ontwerp van wetgevingshandeling aan de nationale parlementen,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité²⁷,

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad²⁸ is gewijzigd bij Verordening (EU) 2019/2115 van het Europees Parlement en de Raad²⁹, waarbij evenredige verlichtingen zijn ingevoerd om het gebruik van mkb-groeimarkten te bevorderen en de buitensporige regelgevingsvereisten voor uitgevende instellingen die effecten tot de mkb-groeimarkten willen toelaten, te beperken, met behoud van een passend niveau van bescherming van de beleggers en marktintegriteit. Om het noteringsproces te stroomlijnen en de regulerende behandeling van ondernemingen flexibeler en evenrediger met hun omvang te maken, zijn echter verdere wijzigingen van Richtlijn 2014/65/EU nodig.
- (2) In Richtlijn 2014/65/EU en Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie³⁰ zijn de voorwaarden vastgelegd waaronder het aanbieden van onderzoek op beleggingsgebied door derden aan beleggingsondernemingen die portefeuillebeheer

²⁷ PB C [...]van [...], blz. [...].

²⁸ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

²⁹ Verordening (EU) 2019/2115 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU en de Verordeningen (EU) nr. 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft (PB L 320 van 11.12.2019, blz. 1).

³⁰ Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie van 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 500).

of andere beleggings- of nevendiensten verrichten, niet als een aansporing moet worden beschouwd. Ter bevordering van meer onderzoek op beleggingsgebied naar ondernemingen in de Unie, met name naar small- en midcapbedrijven, en om deze ondernemingen meer zichtbaarheid te geven en meer vooruitzichten te bieden om potentiële beleggers aan te trekken, moeten in die richtlijn enkele wijzigingen worden aangebracht.

- (3) De bepalingen betreffende onderzoek in Richtlijn 2014/65/EU verplichten beleggingsondernemingen om betalingen die zij als bemiddelingsvergoeding ontvangen te scheiden van de vergoeding die zij ontvangen voor het aanbieden van onderzoek op beleggingsgebied (“ontbundelingsregels inzake onderzoek”), of om onderzoek op beleggingsgebied uit eigen middelen te financieren en de kwaliteit van het onderzoek dat zij kopen te beoordelen op basis van solide kwaliteitscriteria en het vermogen van dergelijk onderzoek om bij te dragen tot betere beleggingsbeslissingen. Deze regels zijn in 2021 gewijzigd bij Richtlijn (EU) 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad³¹ om gebundelde betalingen voor uitvoeringsdiensten en onderzoek mogelijk te maken voor small- en midcapbedrijven met een marktkapitalisatie van minder dan 1 miljard EUR. De achteruitgang van het onderzoek op beleggingsgebied is echter niet vertraagd.
- (4) Om de markt voor onderzoek op beleggingsgebied nieuw leven in te blazen en ervoor te zorgen dat het onderzoek van ondernemingen, met name van small- en midcapbedrijven, voldoende aandacht krijgt, zijn verdere verlichtingen van de ontbundelingsregels voor onderzoek noodzakelijk. Door de drempel voor de marktkapitalisatie van ondernemingen waaronder de ontbundelingsregels niet van toepassing zijn, te verhogen van 1 miljard EUR tot 10 miljard EUR, kunnen meer small- en midcapbedrijven, en met name meer middelgrote ondernemingen, profiteren van onderzoek, waardoor deze ondernemingen meer zichtbaarheid krijgen bij potentiële beleggers en dus beter in staat zijn financiering aan te trekken op de markten.
- (5) Om het onderzoek naar small- en midcapbedrijven verder te ondersteunen, moet onderzoeksmateriaal dat geheel of gedeeltelijk door uitgevende instellingen wordt gefinancierd, bovendien worden aangemerkt als “door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek”. Om een passend niveau van objectiviteit en onafhankelijkheid van dergelijk onderzoeksmateriaal te waarborgen, moet het worden geproduceerd overeenkomstig een gedragscode die is ontwikkeld of onderschreven door een in een lidstaat geregistreerde marktexploitant of door een bevoegde autoriteit. Te bevordering van de zichtbaarheid van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek te bevorderen, moeten uitgevende instellingen beschikken over de mogelijkheid om hun door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek in te dienen bij de relevante verzamelende instantie zoals omschreven³² in [artikel 2, lid 2, van het voorstel voor een verordening³³ betreffende een Europees centraal toegangspunt].

³¹ Richtlijn (EU) 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, productgovernance en positielimieten, en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/878 wat betreft de toepassing daarvan op beleggingsondernemingen, om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-crisis (PB L 68 van 26.2.2021, blz. 14).

³² Zie artikel 2.2 van het voorstel voor een verordening [2021.78.COD]

³³ Voorstel voor een verordening [2021/03.78.COD]

- (6) Bij Richtlijn 2014/65/EU is de categorie mkb-groeimarkten ingevoerd om de zichtbaarheid en het profiel van in mkb-ondernemingen gespecialiseerde markten te vergroten en de ontwikkeling van gemeenschappelijke regelgevingsnormen in de Unie van in mkb-ondernemingen gespecialiseerde markten te bevorderen. Mkb-groeimarkten spelen een sleutelrol bij het vergemakkelijken van de toegang tot kapitaal voor deze kleinere uitgevende instellingen door in hun behoeften te voorzien. Om de ontwikkeling van dergelijke gespecialiseerde markten te bevorderen en de organisatorische last voor de exploitanten van multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) te beperken, moet worden toegestaan dat een segment van een MTF een aanvraag indient om een mkb-groeimarkt te worden, mits dit segment duidelijk gescheiden is van de rest van de MTF.
- (7) In Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad³⁴ worden regels vastgesteld voor de notering op de markten van de Unie. Deze richtlijn strekt tot coördinatie van de regels voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en voor de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd, teneinde de beleggers op Unieniveau een gelijkwaardige bescherming te bieden. In die richtlijn worden ook de regels van het regelgevings- en toezichtskader voor de primaire markten van de Unie vastgesteld. In de loop der jaren is Richtlijn 2001/34/EG herhaaldelijk ingrijpend gewijzigd. Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad³⁵ en Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad³⁶ hebben de meeste bepalingen tot harmonisatie van de voorwaarden voor het aanbieden van informatie over verzoeken om toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie over tot de handel toegelaten effecten vervangen, en hebben grote delen van Richtlijn 2001/34/EG overbodig gemaakt. Richtlijn 2001/34/EG geeft de lidstaten als minimale harmonisatierichtlijn een vrij ruime discretionaire bevoegdheid om af te wijken van de in die richtlijn vastgestelde regels, hetgeen heeft geleid tot versnippering van de interne markt in de Unie. Om de markt op Unieniveau te harmoniseren en één “rulebook” tot stand te brengen, moet Richtlijn 2001/34/EG worden ingetrokken.
- (8) Richtlijn 2014/65/EU voorziet, net als Richtlijn 2001/34/EG, in de regulering van markten voor financiële instrumenten en versterkt de bescherming van de beleggers in de Unie. Richtlijn 2014/65/EU bevat ook regels voor de toelating van financiële instrumenten tot de handel. Door het toepassingsgebied van Richtlijn 2014/65/EU uit te breiden tot specifieke bepalingen van Richtlijn 2001/34/EG, wordt ervoor gezorgd dat alle desbetreffende bepalingen van Richtlijn 2001/34/EG gehandhaafd blijven. Een aantal bepalingen van Richtlijn 2001/34/EG, waaronder de vereisten inzake free float en marktkapitalisatie die nog steeds van toepassing zijn, worden door de bevoegde autoriteiten gehandhaafd en worden door marktdeelnemers beschouwd als belangrijke regels voor de toelating tot de handel van aandelen op gereguleerde markten in de

³⁴ Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (PB L 184 van 6.7.2001, blz. 1).

³⁵ Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PB L 345 van 31.12.2003, blz. 64).

³⁶ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PB L 390 van 31.12.2004, blz. 38).

Unie. Het is derhalve noodzakelijk deze regels in Richtlijn 2014/65/EU over te nemen om in een nieuwe bepaling van die richtlijn specifieke minimumvoorwaarden voor de toelating van aandelen tot de handel op gereglementeerde markten vast te stellen. De toepassing van die nieuwe bepaling moet een aanvulling vormen op de algemene bepalingen inzake de toelating van financiële instrumenten tot de handel in Richtlijn 2014/65/EU.

- (9) Om uitgevende instellingen meer flexibiliteit te bieden en de kapitaalmarkten van de Unie concurrerender te maken, moet het vereiste inzake de minimale free float worden verlaagd tot 10 %, een drempel die voldoende liquiditeit op de markt garandeert. Het in Richtlijn 2001/34/EG neergelegde vereiste inzake een free float dat een voldoende aantal aandelen moet worden verspreid onder het publiek in één of meer lidstaten, heeft betrekking op het publiek in de Unie en de Europese Economische Ruimte (EU/EER). De geografische beperking van het vereiste inzake een free float tot de EU/EER moet niet worden gehandhaafd, aangezien Richtlijn 2014/65/EU niet voorziet in een dergelijke beperking voor financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten. Het vereiste dat een onderneming haar jaarrekening gedurende een bepaalde periode moet hebben gepubliceerd of gedeponereerd, moet niet worden overgeheveld naar Richtlijn 2014/65/EU, aangezien Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad³⁷ reeds een bepaling in die zin bevat. Richtlijn 2014/65/EU bevat reeds bepalingen om bevoegde autoriteiten aan te wijzen. De bepalingen van Richtlijn 2001/34/EG om een of meer bevoegde autoriteiten aan te wijzen zijn dus overbodig. Het vereiste voor obligaties dat het bedrag van de lening niet lager mag zijn dan 200 000 EUR, wordt in het licht van de huidige marktpraktijk als achterhaald beschouwd.
- (10) Het begrip “toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs” uit Richtlijn 2001/34/EG wordt gezien de marktontwikkelingen niet meer vaak gebruikt, aangezien Richtlijn 2014/65/EU reeds voorziet in het begrip “toelating van financiële instrumenten tot de handel op een gereglementeerde markt”. De twee begrippen “toelating tot de officiële notering” en “toelating tot de handel op een gereglementeerde markt” worden in sommige lidstaten vaak door elkaar gebruikt. Dat betekent dat in sommige lidstaten geen onderscheid wordt gemaakt tussen beide begrippen. Voorts zou de dubbele regeling van toelating tot de handel enerzijds en toelating tot de officiële notering anderzijds kunnen leiden tot rechtsonzekerheid op Unieniveau, met name vanwege het feit dat de vereisten van Richtlijn 2003/71/EG, Richtlijn 2004/109/EG en Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad³⁸ niet van toepassing zijn op instrumenten die tot de officiële notering zijn toegelaten, terwijl die vereisten wel gelden voor instrumenten die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten.
- (11) Om de zichtbaarheid van beursgenoteerde ondernemingen, met name mkb-ondernemingen, te vergroten en de noteringsvoorwaarden aan te passen om de vereisten voor uitgevende instellingen te verbeteren, moet aan de Commissie de bevoegdheid worden overgedragen om overeenkomstig artikel 290 van het Verdrag

³⁷ Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (PB L 168 van 30.6.2017, blz. 12).

³⁸ Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik (richtlijn marktmisbruik) (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 179).

betreffende de werking van de Europese Unie handelingen vast te stellen met betrekking tot de wijziging van Richtlijn 2014/65/EU. De marktkapitalisatiedrempel voor ondernemingen, waarvoor de herbundeling van vergoedingen voor handelsuitvoering en onderzoek mogelijk zou zijn, moet worden aangepast, zodat ook small- en midcapbedrijven eronder vallen en een kader wordt geboden voor de ontwikkeling van een bepaalde vorm van onderzoek waarvoor de uitgevende instelling betaalt. De aanpassing van de noteringsregels in de Unie moet ook de marktpraktijk weerspiegelen, wil zij doeltreffend zijn en de concurrentie bevorderen. Het is van bijzonder belang dat de Commissie bij haar voorbereidende werkzaamheden tot passende raadplegingen overgaat, onder meer op deskundigenniveau, en dat die raadplegingen gebeuren in overeenstemming met de beginselen die zijn vastgelegd in het Interinstitutioneel Akkoord van 13 april 2016 over beter wetgeven³⁹. Met name om te zorgen voor gelijke deelname aan de voorbereiding van gedelegeerde handelingen ontvangen het Europees Parlement en de Raad alle documenten op hetzelfde tijdstip als de deskundigen van de lidstaten en hebben hun deskundigen systematisch toegang tot de vergaderingen van de deskundigengroepen van de Commissie die zich bezighouden met de voorbereiding van de gedelegeerde handelingen.

- (12) Richtlijn 2014/65/EU moet derhalve dienovereenkomstig worden gewijzigd.
- (13) Daar de doelstellingen van deze richtlijn, namelijk het vergemakkelijken van de toegang van small- en midcapbedrijven in de Unie tot de kapitaalmarkten en het vergroten van de samenhang van de noteringsregels van de Unie, niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt, maar wegens de nagestreefde verbeteringen en effecten beter door de Unie kunnen worden verwezenlijkt, kan de Unie maatregelen nemen overeenkomstig het in artikel 5 van het Verdrag betreffende de Europese Unie neergelegde subsidiariteitsbeginsel. Overeenkomstig het in hetzelfde artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel gaat deze richtlijn niet verder dan nodig is om deze doelstellingen te verwezenlijken.

HEBBEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

Artikel 1

Wijzigingen van Richtlijn 2014/65/EU

Richtlijn 2014/65/EU wordt als volgt gewijzigd:

- (1) In artikel 4, lid 1, wordt punt 12 vervangen door:
 - “12. “mkb-groeimarkt”: een MTF, of een segment van een MTF, die overeenkomstig artikel 33 als mkb-groeimarkt is geregistreerd;”.
- (2) Artikel 24 wordt als volgt gewijzigd:
 - (a) de volgende leden 3 bis tot en met 3 quinquies worden ingevoegd:
 - “3 bis. Onderzoek dat door derden wordt verricht voor beleggingsondernemingen die portefeuillebeheer of andere beleggings- of nevendiensten verrichten, en onderzoek dat door dergelijke ondernemingen wordt opgesteld en verspreid, moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn. Het onderzoek moet duidelijk als zodanig of in

³⁹ (PB L 123 van 12.5.2016, blz. 1)

soortgelijke bewoordingen herkenbaar zijn, mits aan alle voorwaarden voor het onderzoek is voldaan.

3 ter. Wanneer het onderzoek geheel of gedeeltelijk wordt gefinancierd door de uitgevende instelling en wordt verspreid onder het publiek, onder beleggingsondernemingen of onder de cliënten van beleggingsondernemingen die portefeuillebeheer of andere beleggings- of nevendiensten verrichten, wordt dit onderzoek aangemerkt als “door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek”, mits het is geproduceerd met inachtneming van een gedragscode die is opgesteld of goedgekeurd door een in een lidstaat geregistreerde marktexploitant of door een bevoegde autoriteit.

De gedragscode bevat minimumnormen inzake onafhankelijkheid en objectiviteit waaraan de aanbieders van dergelijk onderzoek moeten voldoen. De marktexploitant of de bevoegde autoriteit publiceert de gedragscode op zijn of haar website en herziet en herbevestigt deze om de twee jaar.

3 quater. De lidstaten dragen er zorg voor dat elke uitgevende instelling haar door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek, als bedoeld in lid 3 ter van dit artikel, kan indienen bij de relevante verzamelende instantie als omschreven in [artikel 2, lid 2, van het voorstel voor een verordening inzake een Europees centraal toegangspunt⁴⁰].

3 quinquies. Bij onderzoek dat wordt aangemerkt als door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek moet op de voorpagina op duidelijke en in het oog springende wijze worden vermeld dat het is opgesteld in overeenstemming met een gedragscode. Tevens wordt de naam vermeld van de marktexploitant of de bevoegde autoriteit die deze gedragscode heeft opgesteld of bekrachtigd. Elk ander onderzoeksmateriaal dat geheel of gedeeltelijk door de uitgevende instelling wordt gefinancierd, maar dat niet in overeenstemming met een gedragscode als bedoeld in lid 3 ter is geproduceerd, wordt als reclame-uiting aangemerkt.”;

(b) in lid 9 bis wordt punt c) vervangen door:

“c) het onderzoek waarvoor de gecombineerde lasten gelden of de gezamenlijke betaling wordt verricht, heeft betrekking op emittenten van wie de marktkapitalisatie gedurende de periode van 36 maanden voorafgaand aan de verrichting van het onderzoek niet hoger was dan 10 miljard EUR, op basis van de eindejaarskoersen voor de jaren waarin zij genoteerd zijn of waren of uitgedrukt in eigen vermogen voor de boekjaren waarin zij niet genoteerd zijn of waren.”.

(3) Artikel 33 wordt als volgt gewijzigd:

(a) de leden 1 en 2 worden vervangen door:

“1. De lidstaten bepalen dat de exploitant van een MTF bij de bevoegde autoriteit van zijn lidstaat van herkomst een aanvraag kan indienen om de MTF of een segment daarvan als mkb-groeimarkt te laten registreren.

⁴⁰ Voorstel voor een verordening [2021/0378.COD].

2. De lidstaten bepalen dat de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst de MTF, of een segment daarvan, kan registreren als mkb-groeimarkt indien de bevoegde autoriteit een aanvraag als bedoeld in lid 1 ontvangt en ervan overtuigd is dat met betrekking tot de MTF is voldaan aan de vereisten van lid 3, of dat met betrekking tot een segment van de MTF is voldaan aan de vereisten van lid 3 bis.”;

(b) het volgende lid 3 bis wordt toegevoegd:

“3 bis. De lidstaten dragen er zorg voor dat voor het betrokken segment van de MTF doeltreffende regels, systemen en procedures gelden die waarborgen dat aan de in lid 3 bedoelde voorwaarden en aan alle onderstaande voorwaarden is voldaan:

- a) het als “mkb-groeimarkt” geregistreerde segment van de MTF is duidelijk gescheiden van de andere door de MTF-exploitant geëxploiteerde marktsegmenten, hetgeen onder meer blijkt uit een andere naam, een ander reglement, een andere marketingstrategie en andere publiciteit, alsook uit de specifieke toewijzing van de marktidentificatiecode aan het mkb-groeimarktsegment;
- b) de transacties in het specifieke mkb-groeimarktsegment worden duidelijk onderscheiden van andere marktactiviteiten in de andere segmenten van de MTF;
- c) op verzoek van de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst verstrekt de MTF een volledige lijst van de in het betrokken mkb-groeimarktsegment genoteerde instrumenten, alsook alle door de bevoegde autoriteit gevraagde informatie over de exploitatie van het mkb-groeimarktsegment.”;

(c) de leden 4 tot en met 6 worden vervangen door:

“4. De in de leden 3 en 3 bis vastgestelde criteria laten onverlet dat de beleggingsonderneming of marktexploitant die een MTF, of een segment daarvan, exploiteert, moet voldoen aan alle andere voor de exploitatie van MTF’s relevante verplichtingen die in deze richtlijn zijn neergelegd.

5. De lidstaten bepalen dat de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst de registratie van een MTF, of een segment daarvan, als mkb-groeimarkt in de volgende gevallen kan doorhalen:

- a) de beleggingsonderneming of marktexploitant die de MTF, of een segment daarvan, exploiteert, verzoekt om doorhaling van de registratie;
- b) met betrekking tot de MTF, of een segment daarvan, wordt niet langer voldaan aan de vereisten van lid 3 of 3 bis.

6. De lidstaten schrijven voor dat indien een bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst overeenkomstig dit artikel een MTF, of een segment daarvan, als een mkb-groeimarkt registreert of de registratie ervan als mkb-groeimarkt doorhaalt, deze autoriteit ESMA hiervan zo spoedig mogelijk in kennis stelt. ESMA maakt een lijst van mkb-groeimarkten op haar website bekend en houdt deze actueel.”;

(d) lid 8 wordt vervangen door:

“8. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 89 gedelegeerde handelingen vast te stellen ter aanvulling van deze richtlijn door middel van nadere specificatie van de vereisten van de leden 3 en 3 bis van dit artikel. Bij deze vereisten wordt rekening gehouden met de noodzaak een hoog niveau van bescherming van de beleggers te handhaven om het vertrouwen van de beleggers in deze markten te bevorderen en tegelijkertijd de administratieve lasten voor de emittenten op de markt tot een minimum te beperken. Zij houden er tevens rekening mee dat registraties niet worden doorgehaald of geweigerd louter omdat tijdelijk niet aan het vereiste van lid 3, punt a), van dit artikel is voldaan.”.

(4) Het volgende artikel 51 bis wordt ingevoegd:

“Artikel 51 bis

Bijzondere voorwaarden voor de toelating van aandelen tot de handel

1. De lidstaten schrijven voor dat de te verwachten marktkapitalisatie van de aandelen waarvoor toelating tot de handel wordt aangevraagd of, indien deze niet kan worden geraamd, het eigen vermogen van de onderneming, met inbegrip van winst en verlies, over het laatste boekjaar ten minste 1 000 000 EUR of een gelijkwaardig bedrag in een andere nationale valuta dan de euro belooft.
2. Lid 1 is echter niet van toepassing op de toelating tot de handel van aandelen die fungibel zijn met aandelen die reeds tot de handel zijn toegelaten.
3. Wanneer ten gevolge van een aanpassing van de tegenwaarde van de euro in nationale valuta de marktkapitalisatie uitgedrukt in nationale valuta gedurende één jaar ten minste 10 % meer of minder bedraagt dan de waarde van 1 000 000 EUR, past de lidstaat binnen twaalf maanden na afloop van deze periode zijn wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen aan om aan lid 1 te voldoen.
4. De lidstaten schrijven voor dat gereguleerde markten ervoor zorgen dat te allen tijde ten minste 10 % van het geplaatste kapitaal dat wordt vertegenwoordigd door de categorie aandelen waarop de aanvraag voor toelating tot de handel betrekking heeft, in handen is van het publiek.
5. Wanneer het percentage door het publiek aangehouden aandelen minder dan 10 % van het geplaatste kapitaal bedraagt, zorgen de lidstaten ervoor dat de gereguleerde markten vereisen dat een voldoende aantal aandelen onder het publiek wordt verspreid om aan het vereiste van lid 4 te voldoen.
6. Wanneer toelating tot de handel wordt aangevraagd voor aandelen die fungibel zijn met aandelen die reeds tot de handel zijn toegelaten, beoordelen de gereguleerde markten, om aan het vereiste van lid 4 te voldoen, of een voldoende aantal aandelen onder het publiek is verspreid in verhouding tot alle uitgegeven aandelen en niet alleen in verhouding tot de aandelen die fungibel zijn met aandelen die reeds tot de handel zijn toegelaten.
7. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 89 gedelegeerde handelingen vast te stellen om deze richtlijn te wijzigen door de in de leden 1 en 3 of in de leden 4 en 5 bedoelde drempels of beide te wijzigen, wanneer de toepasselijke drempels de liquiditeit op de publieke markten belemmeren, rekening houdend met de financiële ontwikkelingen.”.

(5) Artikel 89 wordt als volgt gewijzigd:

(a) de leden 2 en 3 worden vervangen door:

“2. De in artikel 2, leden 3 en 4, artikel 4, lid 1, punt 2, tweede alinea, artikel 4, lid 2, artikel 13, lid 1, artikel 16, lid 12, artikel 23, lid 4, artikel 24, lid 13, artikel 25, lid 8, artikel 27, lid 9, artikel 28, lid 3, artikel 30, lid 5, artikel 31, lid 4, artikel 32, lid 4, artikel 33, lid 8, artikel 51 bis, lid 7, artikel 52, lid 4, artikel 54, lid 4, artikel 58, lid 6, artikel 64, lid 7, artikel 65, lid 7, en artikel 79, lid 8, bedoelde bevoegdheidsdelegatie wordt aan de Commissie toegekend voor onbepaalde tijd.

3. Het Europees Parlement of de Raad kan de in artikel 2, leden 3 en 4, artikel 4, lid 1, punt 2, tweede alinea, artikel 4, lid 2, artikel 13, lid 1, artikel 16, lid 12, artikel 23, lid 4, artikel 24, lid 13, artikel 25, lid 8, artikel 27, lid 9, artikel 28, lid 3, artikel 30, lid 5, artikel 31, lid 4, artikel 32, lid 4, artikel 33, lid 8, artikel 51 bis, lid 7, artikel 52, lid 4, artikel 54, lid 4, artikel 58, lid 6, artikel 64, lid 7, artikel 65, lid 7, en artikel 79, lid 8, bedoelde bevoegdheidsdelegatie te allen tijde intrekken. Een besluit tot intrekking beëindigt de delegatie van de in dat besluit genoemde bevoegdheid. Het wordt van kracht op de dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie* of op een daarin genoemde latere datum. Het laat de geldigheid van de reeds van kracht zijnde gedelegeerde handelingen onverlet.”;

(b) lid 5 wordt vervangen door:

“5. Een overeenkomstig artikel 2, leden 3 en 4, artikel 4, lid 1, punt 2, tweede alinea, artikel 4, lid 2, artikel 13, lid 1, artikel 16, lid 12, artikel 23, lid 4, artikel 24, lid 13, artikel 25, lid 8, artikel 27, lid 9, artikel 28, lid 3, artikel 30, lid 5, artikel 31, lid 4, artikel 32, lid 4, artikel 33, lid 8, artikel 51 bis, lid 7, artikel 52, lid 4, artikel 54, lid 4, artikel 58, lid 6, artikel 64, lid 7, artikel 65, lid 7, of artikel 79, lid 8, vastgestelde gedelegeerde handeling treedt alleen in werking indien het Europees Parlement noch de Raad binnen een termijn van drie maanden na de kennisgeving van de handeling aan het Europees Parlement en de Raad daartegen bezwaar heeft gemaakt, of indien zowel het Europees Parlement als de Raad voor het verstrijken van die termijn de Commissie hebben medegedeeld dat zij daartegen geen bezwaar zullen maken. Die termijn wordt op initiatief van het Europees Parlement of de Raad met drie maanden verlengd.”.

Artikel 2

Intrekking van Richtlijn 2001/34/EU

Richtlijn 2001/34/EG wordt ingetrokken met ingang van ... [PB datum invullen = 24 maanden na de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn].

Artikel 3

Omzetting

1. De lidstaten dienen vóór [PB datum invullen = 12 maanden na de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn] de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen vast te stellen en bekend te maken om aan deze richtlijn te voldoen. Zij delen de Commissie de tekst van die bepalingen onmiddellijk mee.

Zij passen die bepalingen toe vanaf ... [PB datum invullen = 18 maanden na de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn].

Wanneer de lidstaten die bepalingen vaststellen, wordt in die bepalingen zelf of bij de officiële bekendmaking daarvan naar deze richtlijn verwezen. De regels voor die verwijzing worden bepaald door de lidstaten.

2. De lidstaten delen de Commissie de tekst van de belangrijkste bepalingen van intern recht mee die zij op het onder deze richtlijn vallende gebied vaststellen.

Artikel 4

Inwerkingtreding

Deze richtlijn treedt in werking op de twintigste dag volgend op die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Artikel 5

Adressaten

Deze richtlijn is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel,

Voor het Europees Parlement
De voorzitter

Voor de Raad
De voorzitter