

Per e-mail verstuurd

Het Ministerie van Financiën
Korte Voorhout 7
2511 CW DEN HAAG

Datum	8 januari 2026
Ons kenmerk	AaZt-25124289
Pagina	1 van 5
Betreft	Uitvoeringstoets Implementatiewet Richtlijn Noteringen

Geachte meneer Heinen,

Bij brief gedateerd 2 december 2025 heeft u de Autoriteit Financiële Markten (AFM) verzocht een uitvoeringstoets uit te voeren voor de consultatieversie van de Implementatiewet Richtlijn Noteringen¹, die ziet op de implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 (Listing Act Richtlijn¹) en tot uitvoering van Verordening (EU) 2024/2809 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2023 (Listing Act Verordening²) (Implementatiewet Richtlijn Noteringen). Deze wet heeft als doel de publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen (MKB) te vergemakkelijken. In deze brief delen we onze bevindingen ten aanzien van de uitvoerbaarheid van de voorgenoemde wijzigingen, deze hebben we getoetst voor de volgende onderdelen:

1. Door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en waarschuwingsbevoegdheid (Artikel I, onder B, D, E, J)
2. Wijzigingen aan implementatie MiFID II en MKB-groeimarkt (Artikel A, I, onder C, F, G)
3. Verhoging vrijstellingsgrens aanbiedingen (Artikel I, onder I)
4. Aanpassingen aan de Marktmissbruik verordening (MAR), Prospectus verordening (PV) en MiFIR.

Uit de uitvoeringstoets blijkt dat er nieuwe taken volgen uit de Implementatiewet richtlijn noteringen voor de AFM. Daarnaast is de huidige inschatting dat de uitvoering van deze nieuwe taken extra capaciteit benodigd zijn. De verwachting is dat de AFM deze kosten binnen het huidige kostenkader kan opvangen.

¹ tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID II) en trekt Richtlijn 2001/34/EG (Noteringsrichtlijn) in (hierna: de Richtlijn)

² De Verordening wijzigt Verordening (EU) 2017/1129 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten (de prospectusverordening), Verordening (EU) 596/2014 betreffende marktmissbruik (de verordening marktmissbruik) en Verordening (EU) 600/2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFIR).

Datum 8 januari 2026
Ons kenmerk AaZt-25124289
Pagina 2 van 5

Hieronder wordt eerst ingegaan op de belangrijkste wijzigingen die de Implementatiewet Richtlijn Noteringen introduceert. Daarna wordt ingegaan op de uitvoerbaarheid en bekostiging.

1. Belangrijkste wijzigingen en nieuwe taken

Listing Act wijzigt direct Marktmisbruik verordening (MAR), Prospectus verordening (PV) en MiFIR

De Listing Act Verordening wijzigt de Prospectus Verordening, de Marktmisbruik Verordening en MiFIR. Hoewel verordeningen rechtstreeks van toepassing zijn binnen de nationale rechtsorde, leiden zij wel tot implementatie in de nationale wetgeving indien zij specifieke handhavingsbevoegdheden of bijvoorbeeld bepaalde bevoegdheden voor nationale toezichhoudende instanties bevatten. De Verordening wijzigt enkele handhavingsbevoegdheden onder de MAR.³

Bij de implementatie van de relevante MAR bepalingen is er voor alle lidstaatopties gekozen om aan te sluiten bij de Europese standaarden.⁴ Zo sluit de AFM aan bij de verhoogde Europese grens voor het melden naar 20.000 euro ex art. 19 (8) jo. (9) MAR zoals geïntroduceerd door de Listing Act. In deze Implementatiewet Richtlijn noteringen is daarnaast, in lijn met verdere Europese harmonisatie, opgenomen dat de melding o.g.v. artikel 5:48 Wft komt te vervallen.

Europese vrijstellingsgrens aanbiedingen verhoogd naar 12 miljoen

De Listing Act Verordening stelt de prospectusvrijstellingsgrens op 12 miljoen euro, met een mogelijkheid voor lidstaten om deze grens te verlagen naar 5 miljoen euro. De AFM begrijpt vanuit doelstelling van integrale Europese kapitaalmarkten de aansluiting bij de vrijstellingsgrens van 12 miljoen als Europese standaard en het vervallen van de huidige nationale vrijstellingsgrens van 5 miljoen. Dit sluit aan bij doelstellingen van de Listing Act en de Savings and Investment Union en het streven naar lastenverlichting en simplificatie, en naar Europese convergentie. Tegelijkertijd ziet de AFM meer risico's bij een grens van 12 miljoen vanuit het perspectief van beleggersbescherming. Die risico's voor particuliere beleggers worden benadrukt in ons recent gepubliceerde rapport 'Risico's op crimineel gedrag bij vrijgestelde aanbiedingen'.⁵ Gezien deze risico's, acht de AFM het informatiedocument inclusief meldplicht bij vrijgestelde aanbiedingen belangrijk. Volgens het gewijzigde artikel 5:4 Wft moet het informatiedocument dat voor vrijgestelde aanbiedingen moet worden gepubliceerd en gemeld bij de AFM, nu de informatie bevatten uit artikel 7 van de Prospectusverordening. Dat artikel ziet op de samenvatting van een prospectus. De aansluiting bij artikel 7 Prospectusverordening voor de informatieverplichting voor het informatiedocument kan de AFM volgen gezien het belang van verdere Europese harmonisatie. Echter, er zijn wel enige uitvoeringsrisico's die de AFM signaleert omdat artikel 7 PV de informatieverplichting niet

³ Zo is de bevoegdheid van de toezichhouder tot het opleggen van een ontzegging voor het uitoefenen van beleidsbepalende functies bij herhaalde overtreding van artikel 14 of 15 van de verordening marktmisbruik aangepast. In de gewijzigde verordening is dit gewijzigd in de mogelijkheid tot het opleggen van een ontzegging voor de duur van ten minste tien jaar. De overige wijzigingen zullen worden uitgewerkt in het Besluit EU-verordeningen Wft (BEUv).

⁴ Dit ziet op het uitsluitend op verzoek van de AFM melden van het nemen van uitstel op de openbaarmaking van voorwetenschap (art. 17 lid 4 MAR), het niet introduceren van additionele eisen voor insider lijsten bij MKB-groeimarkten (art. 18 lid 6 MAR), lagere boetemaxima voor MKB (art. 30 lid 2 MAR), aansluiting bij EU-grens melddrempel transacties leidinggevend (art. 19 lid 8 and 9 MAR).

⁵ 'Risico's op crimineel gedrag bij vrijgestelde aanbiedingen', (2025). Autoriteit Financiële Markten.

Datum 8 januari 2026
Ons kenmerk AaZt-25124289
Pagina 3 van 5

voldoende inkleurt en daardoor niet direct toepasbaar is. De AFM ziet graag nadere verduidelijking van deze informatieverplichting om deze uitvoeringsrisico's te mitigeren, bij voorkeur in nationale regelgeving.

Regeling voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek

De Listing Act Richtlijn bevat geharmonieerde voorschriften met betrekking tot door een uitgevende instelling (geheel of gedeeltelijk) gefinancierd onderzoek op beleggingsgebied. Dit ziet onder meer op een geharmoniseerde EU-gedragscode voor dit onderzoek. Onderzoek en de beleggingsondernemingen die het onderzoek verspreiden dat door de uitgevende instelling wordt betaald moet voldoen aan regels om als onafhankelijk onderzoek te worden aangemerkt. Deze aanpassingen hebben een positief effect transparantie voor de markt en beleggers. Instellingen zijn verantwoordelijk om zich aan deze regels (die zijn opgenomen in een code) te houden. De AFM zal erop moeten toezien dat die regels gehanteerd worden. De AFM krijgt bij ernstige of terugkerende overtredingen van de EU-gedragscode meer bevoegdheden, namelijk het geven van een aanwijzing om verspreiding van door uitgevende instelling gefinancierd onderzoek te schorsen en bevoegdheid voor het afgeven van een waarschuwing aan het publiek of andere administratieve sancties of boetes op te leggen. De AFM is voldoende toegerust om deze nieuwe verplichtingen uit te voeren.

Daarnaast wordt in het wetsvoorstel ook gerefereerd aan informatie over door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek die moet worden verzameld en naar European Single Access Point (ESAP) gestuurd. Dit pas niet binnen dit wetsvoorstel maar zou moeten plaatsvinden in het kader van de implementatie van de ESAP-verordening⁶ (Implementatiewet Europees centraal toegangspunt (ESAP)). Deze nieuwe taak heeft veel impact op de AFM en voor onze beoordeling over uitvoering van deze taak verwijzen wij naar de beoordeling uitvoeringstoets Implementatiewet Europees centraal toegangspunt (ESAP).⁷

Nieuwe toelatingscriteria voor noteringen en MKB-groeimarkten

De Listing Act Richtlijn voorziet in een verruiming van het begrip 'MKB-groeimarkt'. Voorheen konden uitsluitend volledige multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) als MKB-groeimarkt worden geregistreerd. De Listing Act Richtlijn maakt het mogelijk dat ook een afzonderlijk en duidelijk afgebakend segment van een MTF als MKB-groeimarkt kan worden geregistreerd, mits aan alle daartoe gestelde voorwaarden wordt voldaan en het segment voldoende van andere marktsegmenten is onderscheiden. Vanuit juridisch oogpunt is het voor de AFM van belang dat er een eenduidige definitie van een MKB-groeimarkt in Nederlandse wetgeving komt. Hierbij is het belangrijk dat o.a. wordt gekeken naar samenloop met het wetsvoorstel Implementatie Richtlijn aandelen met meervoudig stemrecht.⁸

De Listing Act Richtlijn introduceert toelatingscriteria (*free float* en marktkapitalisatie) om de toegang tot de kapitaalmarkt te vergemakkelijken. Het percentage van vrij verhandelbare aandelen voor het publiek, de

⁶ De Verordening (EU) 2023/2859, Richtlijn (EU) 2023/2864 en Verordening (EU) 2023/2869 betreffende het Europees centraal toegangspunt.

⁷ De uitvoeringstoets Implementatiewet Europees centraal toegangspunt (ESAP) is op 21 oktober 2025 per brief naar het Ministerie van Financiën verstuurd.

⁸ Overheid.nl, Consultatie Wetsvoorstel implementatie richtlijn aandelen met meervoudig stemrecht, *Internetconsultatie*.

Datum	8 januari 2026
Ons kenmerk	AaZt-25124289
Pagina	4 van 5

minimum *free float*, wordt van 25 naar 10 procent verlaagd. Daarnaast geldt thans een minimale marktkapitalisatie van 1.000.000 euro.

2. Uitvoerbaarheid

De AFM beoordeelt dit wetsvoorstel en de nieuwe taken als uitvoerbaar. Bij de verhoogde Europese vrijstellingsgrens voor aanbiedingen tot 12 miljoen euro, signaleert de AFM aanzienlijke risico's op crimineel gedrag. Het is belangrijk dat beleggers zich bewust zijn van deze risico's. De AFM wil zelf proactief en datagedreven toezicht gaan houden om in te spelen op de risico's. Daarnaast is toezicht op het informatiedocument een nieuwe taak waar het toezicht in zal moeten ontwikkelen en de fte inschatting daarvoor nog lastig te maken is. Verder verwacht de AFM gebaseerd op consultatiereacties en overleg met het Ministerie van Financiën nog enkele technische wijzigingen in het wetsvoorstel welke de uitvoerbaarheid van het voorstel ten goede komen waardoor ze hier niet specifiek worden benoemd.

3. Kosten

De toezichttaken die voortvloeien uit deze richtlijn zijn voor het IT-deel opgenomen in het kostenkader 2025-2028 van de AFM. Het fte-deel is niet opgenomen omdat de precieze impact op de benodigde capaciteit tijdens het opstellen nog niet in te schatten was. Op basis van de huidige inschatting zal voor de uitvoering van deze nieuwe taken extra capaciteit benodigd zijn, dit wordt opgevangen binnen het huidige kostenkader. Dit ziet vooral op het toezicht t.a.v. het toezicht op het informatiedocument en het toezicht op vrijgestelde aanbiedingen. De impact van een eventuele uitbreiding van de scope van het orderuitwisselingssysteem voor MAR toezicht vanaf 2028 is nog niet te overzien. Mocht blijken dat bijbehorende (IT-)kosten hiervoor niet passen binnen het kostenkader gaat de AFM graag in gesprek met het Ministerie van Financiën om een passende oplossing te vinden. De eerste gedachten is kijken of we het kunnen inpassen in de huidige begroting, mocht dat niet lukken dat zal post onvoorzien een optie zijn om in te zetten.

4. Conclusie

De AFM kan het toezicht uitvoeren op Implementatiewet Richtlijn Noteringen die ziet op de implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 (Listing Act Richtlijn) en tot uitvoering van Verordening (EU) 2024/2809 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2023 (Listing Act Verordening).

Indien er vragen zijn naar aanleiding van de uitvoeringstoets verzoeken wij u contact op te nemen met de AFM.

Datum 8 januari 2026
Ons kenmerk AaZt-25124289
Pagina 5 van 5

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

Hanzo van Beusekom
Bestuurslid