Europees Parlement
2019-2024

Commissie economische en monetaire zaken

2022/0405(COD)

14.6.2023

***I
ONTWERPVERSLAG

over het 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
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

Commissie economische en monetaire zaken

Rapporteur: Alfred Sant

Verklaring van de gebruikte tekens

*	Raadplegingsprocedure
***	Goedkeuringsprocedure
***I	Gewone wetgevingsprocedure (eerste lezing)
***II	Gewone wetgevingsprocedure (tweede lezing)
***III	Gewone wetgevingsprocedure (derde lezing)

(De aangeduide procedure is gebaseerd op de in de ontwerptekst voorgestelde rechtsgrond.)

Amendementen op een ontwerphandeling

Amendementen van het Parlement in twee kolommen

Geschrapte tekstdelen worden in de linkerkolom in ***vet cursief*** aangegeven. Vervangen tekstdelen worden in beide kolommen in ***vet cursief*** aangegeven. Nieuwe tekst wordt in de rechterkolom in ***vet cursief*** aangegeven.

In de eerste en tweede regel van de koptekst boven elk amendement wordt verwezen naar het tekstdeel in kwestie van de ontwerphandeling. Indien een amendement betrekking heeft op een bestaande handeling, waarop in de ontwerphandeling wijzigingen worden voorgesteld, bevat de koptekst bovendien een derde en vierde regel, die verwijzen naar de bestaande handeling respectievelijk naar de bepaling in kwestie.

Amendementen van het Parlement in de vorm van een geconsolideerde tekst

Nieuwe tekstdelen worden in ***vet cursief*** aangegeven. Geschrapte tekstdelen worden aangegeven met het symbool ▌ of worden doorgestreept. Waar tekstdelen vervangen worden, wordt de nieuwe tekst in ***vet cursief*** aangegeven, terwijl de vervangen tekst wordt geschrapt of doorgestreept. Bij wijze van uitzondering worden zuiver technische wijzigingen die de diensten aanbrengen met het oog op de opstelling van de definitieve tekst, niet gemarkeerd.

INHOUD

Blz.

ONTWERPWETGEVINGSRESOLUTIE VAN HET EUROPEES PARLEMENT.....5

TOELICHTING.....14

ONTWERPWETGEVINGSRESOLUTIE VAN HET EUROPEES PARLEMENT

over het 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
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

(Gewone wetgevingsprocedure: eerste lezing)

Het Europees Parlement,

– gezien het voorstel van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad (COM(2022)0760),

– gezien artikel 294, lid 2, en artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, op grond waarvan het voorstel door de Commissie bij het Parlement is ingediend (C9-0415/2022),

– gezien artikel 294, lid 3, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

– gezien artikel 59 van zijn Reglement,

– gezien het advies van de Commissie industrie, onderzoek en energie,

– gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité van 23 maart 2023[1],

– gezien het verslag van de Commissie economische en monetaire zaken (A9-0000//2023),

1. stelt onderstaand standpunt in eerste lezing vast;

2. verzoekt de Commissie om hernieuwde voorlegging aan het Parlement indien zij haar voorstel vervangt, ingrijpend wijzigt of voornemens is het ingrijpend te wijzigen;

3. verzoekt zijn Voorzitter het standpunt van het Parlement te doen toekomen aan de Raad en aan de Commissie alsmede aan de nationale parlementen.

Amendement 1

Voorstel voor een richtlijn
Overweging 5

[1] PB C 184 van 25.5.2023, blz. 103.

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
(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, moeten uitgevende instellingen beschikken over de mogelijkheid om hun door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek in te dienen bij de relevante verzamelende instantie zoals omschreven[32] in ***[***artikel 2, lid 2, van ***het voorstel voor een verordening***[33] ***betreffende een Europees centraal toegangspunt]***.	(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 ***de ESMA***. Te bevordering van de zichtbaarheid van door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek, moeten uitgevende instellingen beschikken over de mogelijkheid om hun door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek in te dienen bij de relevante verzamelende instantie zoals omschreven in artikel 2, lid 2, van ***Verordening (EU) .../... van het Europees Parlement en de Raad***[33].
[32] Zie artikel 2.2 van het voorstel voor een verordening [2021.78.COD].	
[33] ***Voorstel voor een*** verordening ***[***2021/03**.**78**.**COD***]***.	[33] Verordening ***(EU) .../... van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een European Single Access Point (ESAP) dat gecentraliseerde toegang biedt tot informatie die publiek beschikbaar is met betrekking tot financiële diensten, kapitaalmarkten en duurzaamheid (***2021/0378***(***COD***)).***
	Or. en

Amendement 2

Voorstel voor een richtlijn
Overweging 6 bis (nieuw)

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
	(6 bis) De lidstaten moeten voorschrijven dat als een financieel instrument van een emittent tot de handel op een kmo-groeimarkt wordt toegelaten, het financiële instrument ook op een andere markt mag worden verhandeld, op voorwaarde dat de emittent hiervan op de hoogte is gebracht en hiermee heeft ingestemd. Aandelen in kmo's zijn vaak niet-liquide gezien hun kleinere marktkapitalisatie en geringere handelsvolume. Emittenten moeten derhalve het recht hebben er niet mee in te stemmen dat hun aandelen op een andere markt worden verhandeld, aangezien dit gunstig zou kunnen zijn voor wat betreft het beperken van het risico van versnippering van liquiditeit.

Or. en

Motivering

Het zou goed zijn het "vereiste van geen bezwaar van de emittent" als bedoeld in het eerste deel van artikel 33, lid 7, van MiFID II betreffende de toelating tot de handel van een instrument dat reeds tot de handel op een kmo-groeimarkt is toegelaten, uit te breiden tot alle andere markten. Een dergelijke uitbreiding zou gunstig zijn voor wat betreft het beperken van het risico van versnippering van liquiditeit.

Amendement 3

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 2 – a
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 24 – lid 3 ter – alinea 1

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
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	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***.	nevendiensten verrichten, wordt dit onderzoek aangemerkt als “door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek”, mits het is geproduceerd met inachtneming van ***de door de ESMA op te stellen EU-gedragscode voor door een uitgevende instelling gefinancierd onderzoek***.
	Or. en

Amendement 4

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 2 – a
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 24 – lid 3 ter – alinea 2

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
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.***	***De ESMA stelt ontwerpen van technische reguleringsnormen op ter vaststelling van een geharmoniseerde EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek.*** De gedragscode bevat minimumnormen inzake onafhankelijkheid en objectiviteit waaraan de aanbieders van dergelijk onderzoek moeten voldoen***, en specificeert de procedures voor de doeltreffende identificatie en preventie van belangenconflicten***. ***De ESMA dient die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op ... [twaalf maanden na de datum van inwerkingtreding van deze verordening] bij de Commissie in.*** ***Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om de in de tweede alinea van dit lid vermelde technische reguleringsnormen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 vast te stellen.*** ***De EU-gedragscode wordt op de website van de ESMA openbaar gemaakt.***

De bevoegde autoriteiten van de lidstaten krijgen toezichtsbevoegdheden om ervoor te zorgen dat beleggingsondernemingen zich houden aan de door de ESMA ontwikkelde vereisten van de EU-gedragscode. De bevoegde autoriteiten van de lidstaten beschikken over de noodzakelijke bevoegdheden om:

a) te controleren of beleggingsondernemingen de organisatorische maatregelen hebben getroffen om ervoor te zorgen dat het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek dat zij ontvangen, wordt geproduceerd met inachtneming van de EU-gedragscode;

b) de verspreiding door beleggingsondernemingen van elk door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek dat niet met inachtneming van de EU-gedragscode is geproduceerd, op te schorten;

c) het publiek ervoor te waarschuwen dat het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek niet is geproduceerd met inachtneming van de EU-gedragscode.

[Uiterlijk 24 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn] verricht de ESMA een verplichte collegiale toetsing van de toezichtsactiviteiten van de bevoegde autoriteiten in verband met de toepassing van dit artikel. Die collegiale toetsing richt zich in het bijzonder op de toezichtsactiviteiten van de bevoegde autoriteiten die tot doel hebben ervoor te zorgen dat beleggingsondernemingen zich houden aan de EU-gedragscode. De ESMA beoordeelt op regelmatige basis, en ten minste om de drie jaar, of de EU-gedragscode moet worden herzien en legt, als dit het geval is, een gewijzigd ontwerp van technische reguleringsnormen voor aan de Commissie.

Or. en

Amendement 5

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 2 – a
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 24 – lid 3 quinquies

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
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.;	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. 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.;

Or. en

Amendement 6

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 2 bis (nieuw) – a (nieuw)
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 27 – lid 1 – alinea 1

Bestaande tekst	*Amendement*
	2 bis) Artikel 27 wordt als volgt gewijzigd:
	a) in lid 1 wordt de eerste alinea vervangen door:
1. De lidstaten schrijven voor dat beleggingsondernemingen toereikende maatregelen nemen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen, rekening houdend met de prijs, de kosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van	"1. De lidstaten schrijven voor dat beleggingsondernemingen toereikende maatregelen nemen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen, rekening houdend met de prijs, de kosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van

uitvoering en afwikkeling, de omvang, de aard en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. In geval van een specifieke instructie van de cliënt is de beleggingsonderneming evenwel verplicht de order volgens die specifieke instructie uit te voeren.	uitvoering en afwikkeling, de omvang, de aard***, het verrichten van onderzoek,*** en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. In geval van een specifieke instructie van de cliënt is de beleggingsonderneming evenwel verplicht de order volgens die specifieke instructie uit te voeren.”
	Or. en

Amendement 7

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 2 bis (nieuw) – b (nieuw)
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 27 – lid 7

Bestaande tekst	*Amendement*
	b) lid 7 wordt vervangen door:
7. De lidstaten schrijven voor dat ***beleggingsondernemingen die orders van cliënten uitvoeren, toezicht houden op de doeltreffendheid van hun regelingen en beleid voor orderuitvoering om in voorkomend geval mogelijke tekortkomingen te identificeren en te corrigeren. Zij dienen met name op gezette tijden na te gaan of de in het orderuitvoeringsbeleid opgenomen plaatsen van uitvoering tot het best mogelijke resultaat voor de cliënt leiden dan wel of zij hun uitvoeringsregelingen moeten wijzigen, rekening houdend met, onder andere, de informatie gepubliceerd uit hoofde van de leden 3 en 6. De lidstaten schrijven voor dat beleggingsondernemingen de cliënten met wie zij een doorlopende cliëntenrelatie hebben, kennis geven van wezenlijke wijzigingen in hun orderuitvoeringsregelingen of hun orderuitvoeringsbeleid.***	“7. De lidstaten schrijven voor dat ***als een financieel instrument van een emittent tot de handel op een kmo-groeimarkt wordt toegelaten, het financiële instrument ook op een andere markt mag worden verhandeld, op voorwaarde dat de emittent hiervan op de hoogte is gebracht en hiertegen geen bezwaar heeft gemaakt***.”
	Or. en

Amendement 8

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 4
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 51 bis – lid 4

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
4. De lidstaten schrijven voor dat gereglementeerde 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.	4. De lidstaten schrijven voor dat gereglementeerde markten ervoor zorgen dat ten minste 10 % van het geplaatste kapitaal dat wordt vertegenwoordigd door de categorie aandelen waarop de aanvraag voor toelating tot de handel betrekking heeft, ***op het moment van toelating*** in handen is van het publiek.

Or. en

Amendement 9

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 4
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 51 bis – lid 5

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
5. ***Wanneer het percentage door het publiek aangehouden aandelen minder dan 10 % van het geplaatste kapitaal bedraagt, zorgen de lidstaten ervoor dat de gereglementeerde markten vereisen dat een voldoende aantal aandelen onder het publiek wordt verspreid om aan het vereiste van lid 4 te voldoen.***	5. ***De lidstaten beschouwen het aantal onder het publiek verspreide aandelen voldoende indien hetzij:***
	a) de aandelen waarvoor toelating wordt aangevraagd onder het publiek zijn verspreid ten belope van ten minste 10 % van het geplaatste kapitaal dat met deze aandelencategorie overeenstemt; hetzij
	b) gezien het grote aantal aandelen van een zelfde categorie en hun ruime verspreiding onder het publiek, een regelmatige werking van de markt met een geringer percentage wordt gewaarborgd.

Or. en

Amendement 10

Voorstel voor een richtlijn
Artikel 1 – alinea 1 – punt 4 bis (nieuw)
Richtlijn 2014/65/EU
Artikel 69 – lid 2 – punt u bis (nieuw)

Door de Commissie voorgestelde tekst	*Amendement*
	4 bis) Aan artikel 69 bis, lid 2, eerste alinea, wordt het volgende punt toegevoegd:
	u bis) er toezicht op uit te oefenen of beleggingsondernemingen die door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek produceren of verspreiden zich daarbij houden aan de door de ESMA ontwikkelde EU-gedragscode zoals bedoeld in artikel 24.

Or. en

TOELICHTING

Rapporteur verwelkomt het voorstel van de Commissie voor de wetgeving inzake beursnotering en de geplande actualisering van het huidige EU-kader voor beursnoteringen.
Onderdeel hiervan is een pakket herzieningen van bestaande wetgevingshandelingen.

De voorstellen van de Commissie omvatten het volgende:

- een voorstel houdende wijziging van i) de prospectusverordening, voor het harmoniseren van de vereisten voor de opstelling, goedkeuring en verspreiding van het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten worden aangeboden aan het publiek of toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt (2017/1129), ii) de verordening marktmisbruik, voor het voorkomen en identificeren van marktmisbruik, marktmanipulatie en handel met voorkennis (596/2014), en iii) de verordening betreffende markten in financiële instrumenten (MiFIR), die een wettelijk kader vormt voor effectenmarkten, tussenpersonen die investeringsproducten verkopen, en markten (600/2014);
- een voorstel houdende wijziging van de richtlijn betreffende markten in financiële instrumenten, MiFID II, voor het reguleren van financiële markten en het verbeteren van de bescherming voor beleggers (2014/65/EU), en tot intrekking van de beursnoteringsrichtlijn houdende coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (2001/34/EG);
- een voorstel voor een nieuwe richtlijn betreffende de aandelenstructuur met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op een kmo-groeimarkt verzoeken. De voorstellen willen iets doen aan de regelgevingsdruk waar ondernemingen mee worden geconfronteerd in de pre-IPO-fase, alsook aan de ongelijke kansen van ondernemingen in de EU bij het kiezen van de juiste governancestructuur wanneer zij naar de beurs gaan (2022/0406).

In het algemeen is rapporteur voorstander van vereenvoudiging en standaardisering van het kader voor beursnoteringen in de EU, op voorwaarde dat dit niet ten koste gaat van investeerders en/of de markt. Er bestaat brede overeenstemming over het feit dat de werkzaamheden ten aanzien van de kapitaalmarktenunie te langzaam vorderen en te weinig resultaten opleveren.

De kapitaalmarkt van de EU verliest onverminderd terrein ten opzichte van andere continentbrede markten. In relatieve termen, maar ook anderszins, is het aandeel marktkapitalisatie wereldwijd de afgelopen drie jaar kleiner geworden (zelfs ook rekening houdend met brexit).

De wetgeving inzake beursnotering beoogt de regelgevingsdruk, die breed als een van de voornaamste obstakels voor een bloeiende kapitaalmarkt in de EU wordt gezien, te verminderen. Vermindering van de regelgevingsdruk in verband met beursnoteringen mag echter niet resulteren in afkalving van de bestaande regels inzake beleggersbescherming.

Om tot een evenwichtige benadering te komen, heeft rapporteur met een groot aantal marktexploitanten en regelgevende instanties gesproken. Rapporteur stelt naar aanleiding van

deze contacten voor het voorstel van de Commissie op een aantal onderdelen te wijzigen, met behoud evenwel en zelfs versterking van de belangrijkste richting ervan.
De belangrijkste wijzigingen hebben betrekking op: de drempel voor prospectusvereisten; de lengte van het prospectus; versterking van de MSG-vereisten; herziening van de verordening marktmisbruik wat insiders betreft; de voorgestelde wijzigingen aan de MiFID II-richtlijn; uitbreiding van het toepassingsgebied van de richtlijn aandelenstructuur met meervoudig stemrecht.

De drempel voor prospectusvereisten

Rapporteur beschouwt een uniforme drempel van 12 miljoen EUR voor de vrijstelling van kleine aanbiedingen van effecten aan het publiek van de verplichting om een prospectus te publiceren vanwege de architectuur van de huidige Europese markt niet in het belang van het handhaven van goede regelgeving voor de markt op nationaal niveau. Er wordt dan ook voorgesteld mee te gaan met de benadering die de Commissie voorstelt ten aanzien van de "rangschikking" van het prospectus, om ook in te stemmen met een verhoging van de drempel naar 12 miljoen EUR, maar de lidstaten tegelijkertijd de flexibiliteit te bieden om voor lagere drempels te kiezen, met een minimumdrempel van 5 miljoen EUR.

De lengte van het prospectus

De Commissie streeft in het kader van het voorstel voor de richtlijn beursnotering naar standaardisering van het prospectus op het niveau van de EU. Rapporteur is het in het algemeen eens met dit streven. Hij onderschrijft de opvatting dat een uniforme structuur op basis van "rangschikking" (sequencing) ideaal is voor alle spelers op de markt, aangezien het prospectus hierdoor beter leesbaar en begrijpelijker wordt voor zowel kleine als professionele beleggers.
Tegelijkertijd wil de Commissie de lengte van het prospectus over de hele linie tot 300 bladzijden beperken, teneinde het - zo zegt ze - leesbaarder te maken voor kleine beleggers. Rapporteur erkent dat prospectussen vaak lang zijn en mogelijkerwijs onleesbaar voor de gemiddelde kleine belegger. We weten evenwel dat kleine beleggers prospectussen sowieso niet lezen, ook niet in landen waar prospectussen minder dan 300 bladzijden tellen. Het prospectus is in feite onverminderd een professioneel document dat voor professionele beleggers wordt opgesteld. Het wordt gezien als een instrument dat emittenten beschermt tegen wettelijke aansprakelijkheid, dat in de regel gelezen wordt door professionele beleggers of adviseurs die voor beleggingsfondsen werken. Zij hebben geen moeite met het lezen of begrijpen van prospectussen, ongeacht de lengte daarvan (of zouden dat niet moeten hebben). Om al deze redenen sluit rapporteur zich aan bij het voorstel van de Commissie met betrekking tot "rangschikking" (sequencing) van prospectussen, in combinatie met schrapping van de beperking van het aantal bladzijden daarvan.

Versterking van de MSG-vereisten

Rapporteur verwelkomt de opname van MSG-regels in het voorgestelde kader en is van oordeel dat de MSG-regels zowel in het prospectus als elders een prominentere plaats moeten krijgen. Wijzigingen aan de prospectusverordening moeten in de ogen van rapporteur altijd aansluiten bij de richting van de hervorming die op dit beleidsterrein de EU in gang is gezet (en waarover brede overeenstemming bestaat).

Herziening van de verordening marktmisbruik wat insiders betreft

De voorstellen voor wijzigingen aan de verordening marktmisbruik in de richtlijn beursnotering worden in het algemeen toegejuicht, hoewel rapporteur onderkent dat het voorstel van de Commissie voor herziening van de regels inzake insiders, en hoe ze te identificeren en monitoren, controversieel is. Rapporteur neemt in dit verband kennis van de waarschuwing van de ESMA met betrekking tot de vereenvoudigingen die worden voorgesteld, die negatief zouden kunnen uitwerken op het vermogen van de nationale regelgevende instanties om de regels ter bestrijding van marktmisbruik doeltreffend te handhaven. In het ontwerpverslag wordt dan ook voorgesteld de tekst van de Commissie betreffende lijsten van insiders te schrappen.

De voorgestelde wijzigingen aan MiFID II-richtlijn

Rapporteur verwelkomt in het algemeen de voorstellen van de Commissie voor wijzigingen aan de MiFID II-richtlijn en erkent in deze context de inspanningen voor het vergemakkelijken van de beursgang van ondernemingen.

Rapporteur is van oordeel dat de voorstellen van de Commissie kunnen worden verbeterd door de ESMA te verzoeken technische reguleringsnormen vast te stellen voor een geharmoniseerde EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek. Daarnaast breidt rapporteur, teneinde het risico van versnippering van liquiditeit te beperken, het vereiste van geen bezwaar van de emittent betreffende de toelating tot de handel van een instrument dat reeds tot de handel op een kmo-groeimarkt is toegelaten, uit tot alle andere markten.

Verruiming van de aandelenstructuur met meervoudig stemrecht en bescherming van beleggers

De Commissie stelt voor deze richtlijn voor dat ondernemingen de governancestructuur moeten kunnen kiezen die het best bij hun ontwikkelingsfase past. Rapporteur is het eens met deze benadering, met enkele voorgestelde wijzigingen.

Zo moet de mogelijkheid om te kiezen voor een aandelenstructuur met meervoudig stemrecht niet beperkt blijven tot de kmo-groeimarkten maar worden uitgebreid tot alle gereglementeerde markten teneinde de aantrekkelijkheid van een beursnotering in de EU te vergroten. Daarnaast introduceert rapporteur een reeks verplichte waarborgen waaronder een beperkte stemverhouding en een horizonclausule (met een beperkte termijn) van tien jaar.