

Rondom het nieuws

Een vleugje regulatore verlichting op de mkb-kapitaalmarkten

mr. R.E. Labeur¹

In dit artikel worden recente ontwikkelingen besproken die moeten bijdragen aan een efficiëntere toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten. Aan bod komt in de eerste plaats de verhoging per 1 oktober j.l. van de vrijstellingsdrempel met betrekking tot de prospectusplicht voor aanbiedingen van effecten aan het publiek van € 2,5 miljoen naar € 5 miljoen. Daarnaast worden de voorstellen tot wijziging van de Europese Venture Capital Funds Verordening en de Europese Social Entrepreneurship Funds Verordening kort besproken, die naar verwachting over niet al te lange tijd in werking zullen treden.

1. Inleiding

We zijn het niet zo gewend in toezichtland de laatste jaren; wat verlichting in de regels in plaats van additionele eisen. Het in september 2015 door de Europese Commissie gelanceerde actieplan voor de opbouw van een (betere) kapitaalmarkt stelde dit wel in het vooruitzicht.² De kapitaalmarkt moet het voor spaarders en beleggers makkelijker maken om in bedrijven buiten hun eigen land te investeren. Daarvoor is nodig dat barrières voor internationale investeringen zoveel mogelijk verdwijnen. Het wegnemen van knelpunten voor het midden- en kleinbedrijf (mkb) om financiering te verkrijgen is één van de centrale thema's binnen het Actieplan Kapitaalmarkt. In eigen land was al iets eerder dan de publicatie van het Europese actieplan een aanvullend Actieplan Mkb-financiering gepresenteerd, waarmee ook maatregelen werden aangekondigd om de financiering van het mkb te bevorderen.³ Mondjesmaat wordt een aantal lang verwachte regulatore aanpassingen nu werkelijkheid.

In dit artikel komen twee recente ontwikkelingen aan de orde die de mkb-markten moeten stimuleren. Eerst wordt de verhoging van de vrijstellingsdrempel met betrekking tot de prospectusplicht voor aanbiedingen van effecten aan het publiek van € 2,5 miljoen naar € 5 miljoen uitgebreid geobserveerd. Daarbij wordt gepleit voor een aanpassing van de tekst van de verplichte vrijstellingsvermelding (ook wel bekend als het 'wildwestbordje'). Verder wordt een zijstapje gemaakt naar de vraag

wat deze ontwikkeling betekent voor aanbieders van beleggingsobligaties. Tot slot komen de voorstellen tot wijziging van de Europese Venture Capital Funds Verordening (EuVECA)⁴ en de Europese Social Entrepreneurship Funds Verordening (EuSEF)⁵ kort aan de orde. Op 14 september j.l. heeft het Europese Parlement ingestemd met deze voorstellen en op 9 oktober j.l. heeft de Europese Raad er vervolgens ook mee ingestemd. De verwachting is dan ook dat de inwerkingtreding van de nieuwe verordeningen ook niet al te lang meer op zich zal laten wachten.

2. Verhoging vrijstellingsgrens prospectusplicht

Van € 2,5 naar € 5 miljoen

Op grond van art. 5:2 Wet op het financieel toezicht (Wft) is in beginsel een goedgekeurd prospectus vereist voor (onder meer) het aanbieden van effecten aan het publiek in Nederland. Die goedkeuring moet worden verleend door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) of door een ter zake bevoegde toezichthouder in een andere lidstaat. Er is een aantal uitzonderingen en vrijstellingen op deze hoofdregel dat een goedgekeurd prospectus moet worden opgesteld. Zo is in art. 5:3 Wft bijvoorbeeld opgenomen dat de prospectusplicht niet van toepassing is indien uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers wordt aangeboden of indien de aangeboden effecten slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 100.000 per belegger

1. Rosemarijn Labeur is advocaat in Amsterdam.

2. COM(2015) 468 final.

3. Kamerstukken II 2013/14, 32 637, nr. 147.

4. (EU) No 345/2013 (EuVECA).

5. (EU) No 346/2013 (EuSEF).

(de € 100.000 uitzondering) of indien het aanbod tot minder dan 150 personen is gericht. Daarnaast biedt de Vrijstellingsregeling Wft in sommige gevallen nog uitkomst voor wat betreft de prospectusplicht. Dat is het geval bij uitgiftes waarvan de totale tegenwaarde van dezelfde categorie effecten berekend over een periode van twaalf maanden onder een bepaalde drempelwaarde blijft. Tot 1 oktober was die drempel € 2,5 miljoen. Die drempel is sindsdien verdubbeld.

Op 6 september j.l. is namelijk de Regeling tot wijziging van de Vrijstellingsregeling Wft in verband met de verhoging van de vrijstellingsgrens voor de prospectusplicht en de invoering van een meldplicht en informatieverplichtingen, gepubliceerd.⁶ De regeling wijzigt de vrijstellingsgrens van de prospectusplicht in de Vrijstellingsregeling Wft van € 2,5 miljoen naar € 5 miljoen. De nieuwe Prospectusverordening biedt lidstaten de ruimte tot een verhoging van de vrijstellingsgrens naar € 8 miljoen⁷, maar het kabinet is van mening dat de grens van € 5 miljoen het uiterste bedrag is waarbij de voordelen van lagere kosten voor uitgevende instellingen nog opwegen tegen het ontbreken van een volledig prospectus voor beleggers.⁸ Het kabinet heeft de vrijstellingsgrens alleen willen verhogen wanneer dit gebeurt in combinatie met additionele waarborgen, aangezien zij deze waarborgen essentieel acht om misbruik van de vrijstellingsgrens te voorkomen. Daarom zijn er minimum informatievereisten en een meldplicht aan de AFM in het leven geroepen, waarover hierna meer.

Eerst nog even aandacht voor een verwarrende uitslating in de Q&A van de AFM over de berekeningswijze van de vrijstellingsdrempel.⁹ Zij stelt daarin dat het voor het bedrag van € 5 miljoen alleen gaat om aanbiedingen die zijn gedaan onder de vrijstelling. Daarop volgt de volgende zin:

'Aanbiedingen waarvoor een prospectus is goedgekeurd of die zijn vrijgesteld van de € 5 miljoen-vrijstelling, tellen dus niet mee.'

Dit is tegengesteld aan wat er sinds 2006 in de toelichting op de Vrijstellingsregeling Wft staat over de berekeningsmethode:

*'Het is niet mogelijk deze vrijstelling te combineren met andere vrijstellingen. Het is dus niet mogelijk de € 2,5 miljoen-vrijstelling 'op te tellen' bij de vrijstellingen van bijvoorbeeld artikel 5:3, eerste lid, van de wet.'*¹⁰

Het lijkt erop dat de AFM hier een foutje heeft gemaakt. Dat is voor de praktijk wel onhandig, want je moet maar net weten dat de wetgever anders

denkt over het combineren van vrijstellingen dan wat de AFM op haar website stelt. Het ligt in de rede dat uitgevende instellingen eerder op de Q&A van de AFM terecht zullen komen, dan in een oude toelichting op de Vrijstellingsregeling Wft. Dat is geen probleem, zolang de – voor de uitgiftepraktijk gunstigere - berekeningsmethode die de AFM nu presenteert ook inderdaad de methode is die vanaf nu mag worden aangehouden. Wie het weet mag het zeggen.

Informatie-eisen

Met het oog op beleggingsbescherming gaat de verhoging van de vrijstellingsdrempel gepaard met minimum informatievereisten. Die informatie moet worden verstrekt door middel van een standaardinformatiedocument. Het format daarvoor is te vinden in een bijlage bij de Vrijstellingsregeling en is gebaseerd op de eisen die de Wet oneerlijke handelspraktijken (Wet Ohp) aan informatieverstreking stelt. Voor aanbieders van effecten die al op een andere grond beleggers uitgebreid over de investering moeten informeren, geldt een uitzondering. Zij kunnen het standaardinformatiedocument dus achterwege laten.¹¹

Van de prospectusplicht vrijgestelde aanbieders moesten altijd al op grond van de Wet Ohp juiste en essentiële informatie verstrekken aan beleggers. Dat is voorgeschreven opdat de gemiddelde consument een goed geïnformeerde keuze kan maken over de belegging. Daarom deden vrijgestelde aanbieders er altijd al goed aan om potentiële beleggers een informatiedocument te verstrekken, met daarin in ieder geval voldoende informatie over de financiële positie van de onderneming, besteding van de opbrengst en het plan voor betaling van rente en aflossing en de aan de belegging verbonden risico's. In die zin zijn de informatie-eisen dus niet nieuw. De kwaliteit van deze informatie verschilt in de praktijk echter enorm en is vaak onder de maat. Zo vinden marktpartijen het vaak vervelend om inzicht te geven in de eigen financiële positie en lastig om alle risico's goed in kaart te brengen. Verder zie je in de praktijk dat marktpartijen informatiebrochures ter beschikking bedoelen te stellen, maar daarin zoveel aanprijzingen van hun product opnemen dat er eerder van reclamemateriaal dan een deugdelijk informatiedocument gesproken kan worden. Daarnaast heeft de AFM in haar toezicht de afgelopen jaren kennelijk geconstateerd dat er ook gevallen zijn waarin er juist teveel informatie door de onderneming werd verstrekt, waardoor beleggers door de bomen het bos niet meer zien.¹²

Ik vind het positief dat de wetgever ondernemingen door middel van het voorgeschreven standaard

6. *Stcrt.* 2017, nr. 49343.

7. Verordening (EU) 2017/1129, art. 3 lid 2.

8. *Kamerstukken II* 2015/16, 22 112, nr. 2051, p. 7.

9. Q&A vrijstellingsregeling prospectusplicht van september 2017 op www.afm.nl.

10. *Stcrt.* 2006, nr. 229, p.34.

11. Het gaat om aanbieders van effecten die vallen onder de werking van de PRIIPs Verordening ((EU) nr. 1286/2014) en om beheerders van beleggingsinstellingen die op grond van art. 4:37l Wet op het financieel toezicht (Wft) een prospectus aan beleggers moeten verstrekken. Zie art. 53 lid 8 Vrijstellingsregeling Wft.

12. *Stcrt.* 2017, nr. 49343, p.12.

format nu duidelijkheid geeft over welke informatie zij – in ieder geval vanuit toezichtrechtelijk perspectief – dienen te verschaffen wanneer zij een uitgifte van effecten doen met gebruikmaking van de € 5 miljoen vrijstelling. Het gebruik van het standaardinformatiedocument is alleen verplicht voor deze categorie vrijgestelde ondernemingen. Wanneer een onderneming dus gebruik maakt van een andere uitzondering of vrijstelling van de prospectusplicht (bijvoorbeeld de € 100.000 uitzondering), is het standaardinformatiedocument niet verplicht. Uiteraard kunnen andere vrijgestelde ondernemingen wel hun voordeel doen met het standaardinformatiedocument en dit document – misschien in een eigen lay out – alsnog verstrekken of als inspiratie gebruiken voor een eigen informatie memorandum. De verplichting om consumenten¹³ te goed te informeren, geldt immers op grond van de Wet Ohp voor alle ondernemingen die bij een uitgifte van een prospectusvrijstelling gebruik maken, ongeacht welke vrijstelling dat is.¹⁴ Het standaardinformatiedocument moet voorafgaand aan de uitgifte verstrekt worden. De AFM heeft in haar Q&A aangegeven het wenselijk te vinden dat het informatiedocument via de website (als die er is) van de aanbieder op een duidelijke en zichtbare wijze beschikbaar wordt gesteld aan beleggers.

Een nieuwe meldplicht

Een echt nieuwe eis (de verplichting om essentiële informatie te verstrekken bestond immers al) die met de verhoging van de vrijstellingsdrempel gepaard gaat, is de meldplicht voor partijen die van deze vrijstelling gebruik willen maken. De meldplicht geldt wederom alleen voor specifiek deze vrijstelling, en niet voor andere vrijstellingen van de prospectusplicht. Het idee hierachter is volgens de toelichting bij de nieuwe Vrijstellingsregeling dat de AFM door de meldplicht een overzicht van deze vrijgestelde partijen krijgt en dat zij zo eerder kan inspelen op mogelijke verduistering van de toevertrouwde gelden bij die partijen. De melding gaat via een formulier waarin wordt gevraagd naar allerlei informatie, zoals onder meer de maximale omvang van de aanbieding in euro's, de aanbiedingsperiode, de categorie van de aangeboden effecten en de besteding van door beleggers ingelegde gelden (waaronder wat de (investerings-)strategie is en op welke wijze rendement wordt gegenereerd). Naast het meldingsformulier, moet op grond van de nieuwe vrijstellingsregeling ook een kopie van het aanbieder-

dingsdocument (zoals een inschrijfformulier) en eventueel reclamemateriaal aan de AFM worden verstrekt. De AFM geeft in haar Q&A¹⁵ aan dat het standaardinformatiedocument ook bij dit pakket moet worden gevoegd (waarschijnlijk omdat zij dit onder aanbiedingsmateriaal schaaft). De AFM rekent (vooralsnog) geen kosten voor de melding. Er komt geen publiek register van partijen die van de nieuwe vrijstellingsdrempel gebruik maken.

Verplichte vrijstellingsvermelding

Naast de nieuwe meldplicht en het standaardiseren van de informatieverplichtingen, blijft de verplichting bestaan om een vrijstellingsvermelding op te nemen op alle documenten en reclame-uitingen waarin een aanbieding is opgenomen of in het vooruitzicht wordt gesteld. Het gaat om de volgende vermelding, in de praktijk ook wel bekend als het 'wildwestbordje':

Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen prospectusplicht voor deze activiteit.

De AFM stelt in haar Q&A over de vrijstellingsdrempel dat deze vrijstellingsvermelding niet in het informatiedocument zelf hoeft te worden opgenomen. Dit lijkt mij (wederom) een foutje, aangezien deze vermelding wel bovenaan het format staat dat door Bijlage A van de Vrijstellingsregeling Wft wordt voorgeschreven. Het is merkwaardig dat ondernemingen verplicht zijn retail beleggers met dit bordje op het verkeerde been te zetten. Met de meldplicht wordt nu juist wél een vorm van AFM toezicht op deze groep vrijgestelde aanbieders in het leven geroepen, zij het een enigszins beperkte. Het expliciete doel van de meldplicht is om de AFM zicht op de betreffende aanbieder te geven. In de toelichting bij de nieuwe Vrijstellingsregeling Wft staat nota bene onder meer:

*'De AFM zal zich in haar toezicht op vrijgestelde aanbiedingen richten op mogelijke probleemgebieden en zal naar aanleiding van meldingen, zoals vragen of klachten, of andere signalen bekijken of nader onderzoek of handhaving nodig is.'*¹⁶

De AFM beschikt straks over een heel pakket aan informatie over de aanbieder (en, indien dit een andere partij is, de uitgevende instelling¹⁷), te weten een meldingsformulier, het standaardinformatiedocument, al het aanbiedingsmateriaal en alle reclame-uitingen. Voldoet de aanbieder niet aan de meldplicht of aan de plicht het standaardinformatiedocument aan beleggers te verstrekken, dan staat de AFM het normale arsenaal aan handhavingsmaatregelen ter beschikking. Zo kan zij een

13. Let op, natuurlijke personen die een privé-investering doen voor € 100.000 of meer, kwalificeren ook gewoon als consument.

14. De Q&A van de AFM (zie voetnoot 8) is wat verwarrend op dit punt, nu in het antwoord op de vraag 'Is het informatiedocument en de meldplicht ook van toepassing op de uitzonderingen in art. 5:3 Wft (...)?' gelezen zou kunnen worden dat een vrijstellingsvermelding de enige verplichting is waar de onderneming aan moet denken.

15. Zie voetnoot 8.

16. *Stcrt.* 2017, nr. 49343, p. 13.

17. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn indien een beleggingsfonds participaties uitgeeft, die door de beheerder van het fonds worden aangeboden.

boete of een last onder dwangsom opleggen, of aangifte doen bij het Openbaar Ministerie. Gelet op dit alles is het misleidend om op het wildwestbordje te zetten dat 'buiten AFM-toezicht' wordt belegd. Alleen een specialist op het gebied van effectenrecht kan begrijpen dat die uitlating in de eerste zin alleen op het in de tweede zin genoemde prospectustoezicht ziet. Het wildwestbordje suggereert een grotere afwezigheid van de AFM dan het geval is. De tekst van de verplichte vrijstellingsvermelding is ernstig achterhaald. Enigszins ridiculiserend zou je zelfs kunnen zeggen dat het opnemen van het wildwestbordje in strijd is met de Wet Ohp.¹⁸ Ik pleit er dan ook voor dat de tekst op de vrijstellingsvermelding op hele korte termijn onderhanden wordt genomen (en excuseer mij daarbij voor het achterwege laten van een consultatiereactie om dit belangrijke punt te maken).

Grandfathering

De nieuwe vrijstellingsregeling voor aanbiedingen van een 'beperkte' omvang is met ingang van 1 oktober 2017 in werking getreden en raakt daarmee in ieder geval aanbiedingen van effecten die vanaf die datum gedaan worden. Alle aanbiedingen die op of na die datum worden gestart met gebruikmaking van de € 5 miljoen vrijstellingsdrempel moeten dus voorafgaand aan die aanbieding zijn gemeld bij de AFM. Daarnaast moet het standaardinformatiedocument voor het starten van de aanbieding aan beleggers zijn verstrekt. Aanbiedingen die zijn gestart vóór 1 oktober 2017 onder de 'oude' € 2,5 miljoen vrijstellingsdrempel en die nog lopen, worden in beginsel niet door de nieuwe informatievoorschriften en de meldplicht geraakt. Echter, als deze aanbiedingen nu worden opgehoogd tot boven de € 2,5 miljoen (maar onder de € 5 miljoen), moet wel eerst aan de nieuwe voorwaarden worden voldaan.

Aanbieders van beleggingsobligaties

Als zijstap besteed ik hier nog graag kort aandacht aan de vraag wat de verhoging van de vrijstellingsdrempel voor wat betreft de prospectusplicht betekent voor aanbieders van beleggingsobligaties. Een beleggingsobligatie is een obligatie waarbij de opbrengst wordt gebruikt om collectief te beleggen (bijvoorbeeld in landbouwgrond, zonnepanelen, vastgoed, wijn, aandelen of het midden- en kleinbedrijf). De opbrengsten van de belegging worden gebruikt om de obligatie af te lossen en de rente op de obligatie te betalen. Beleggingsobligaties worden vaak aangeboden met gebruikmaking van een uitzondering of vrijstelling van de prospectusplicht.

Deze aanbieders van beleggingsobligaties zijn daarom tot op heden niet gereguleerd. Het is een lang gekoesterde wens van de wetgever om daar verandering in te brengen. Daarom is vorig jaar de Wet beleggingsobligaties en beleggingsobjecten (hierna kortweg: Wet beleggingsobligaties) geconsulteerd.¹⁹ De Wet beleggingsobligaties roept een vergunningplicht voor beleggingsobligaties in het leven. In de *slipstream* van deze maatregel noemt de wetgever in de memorie van toelichting dat zij van plan is daarnaast de vrijstellingsdrempel voor wat betreft de prospectusplicht helemaal te laten vervallen:

*'Door aansluiting te zoeken bij de regels voor het aanbieden van deelnemingsrechten krijgt enerzijds de AFM meer zicht op aanbiedingen van beleggingsobligaties en op de markt van beleggingsobligaties, anderzijds komt de belegger van beleggingsobligaties dezelfde mate van bescherming toe als de belegger in deelnemingsrechten. Verder zal ook voor het aanbieden van beleggingsobligaties de reeds genoemde € 2,5 miljoen vrijstelling komen te vervallen, zodat aanbieders van beleggingsobligaties te allen tijde verplicht zijn een prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen wanneer zij beleggingsobligaties aanbieden aan het publiek.'*²⁰

Aanbieders van beleggingsobligaties die in de huidige verhoging van de vrijstellingsdrempel volop mogelijkheden zien, zullen dus naar verwachting op termijn van een koude kermis thuiskomen. Het ministerie van Financiën geeft namelijk nog steeds aan dat de Wet beleggingsobligaties er gaat komen. In de toelichting op de nieuwe Vrijstellingsregeling Wft, noch in de berichtgeving van de AFM over de verhoging van de vrijstelling wordt genoemd dat aanbieders van beleggingsobligaties in de nabije toekomst juist met een algehele afschaffing van de vrijstellingsdrempel rekening moeten houden. Mijn inschatting is dat dit niet betekent dat het bovengenoemde voornemen van de baan is. Het zal in dat geval een wat diffuus beeld gaan opleveren; dat voor de ene categorie effecten (zoals aandelen) wel een vrijstelling van de prospectusplicht geldt als de uitgifte onder een drempelbedrag blijft en voor de andere niet. Aan de andere kant is het ook weer niet zo gek, nu het ene instrument (zoals een aandeel) een ondernemingsdoel dient en de beleggingsobligatie gericht is op een heel ander bestedingsdoel door de uitgevende instelling. Nu de praktijk kennelijk heeft uitgewezen dat er specifiek in dat deel van de markt (dus van de beleggingsobligaties) re-

18. Er zijn daarvoor meerderde aanknopingspunten, waar de misleidende omissie er één van is. Een misleidende omissie is in art. 6:193d BW beschreven als iedere handelspraktijk waarbij essentiële informatie welke de gemiddelde consument nodig heeft om een geïnformeerd besluit over een transactie te nemen, wordt weggelaten, waardoor de gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen, dat hij anders niet had genomen.

19. Consultatie van de Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet bekostiging financieel toezicht in verband met het introduceren van toezicht op het beheren van beleggingsobjecten en het beheren inzake beleggingsobligaties. Zie over deze consultatie J.S. Kruijt, 'Het concept wetsvoorstel beleggingsobjecten en beleggingsobligaties', *FR* 2016, nr. 10, p. 389-395.
20. Consultatieversie memorie van toelichting Wet beleggingsobligaties, p. 3.

latief veel mis gaat, is het logisch dat de minister (mogelijk) gehoor zal willen geven aan de politieke druk en de roep van de toezichthouder om daar wat aan te doen. De vraag is overigens of de prospectusplicht dan daadwerkelijk veel gaat uitmaken, maar de beantwoording daarvan valt het bestek van dit artikel te buiten.

3. Wijziging EuVECA en EuSEF verordeningen

Niet alleen op nationaal niveau, maar ook vanuit Europa hebben de kapitaalmarkten voor het mkb vorige maand een kleine opsteker gekregen. De wijziging van de EuVECA en EuSEF verordeningen is dichtbij nadat het Europees Parlement op 14 september j.l. heeft ingestemd met de laatste voorstellen. Waar het meestal zo is dat de opvolger van een toezichtrichtlijn- of verordening het toezichtleven zwaarder maakt, is dat bij de beoogde EuVECA II en EuSEF II niet het geval. Hierna volgt een kort woord over de betreffende voorstellen tot wijziging.²¹

Recap EuVECA en EuSEF

De EuVECA en EuSEF verordeningen voorzien in een speciaal raamwerk voor kleine beheerders die onder het AIFMD registratieregime vallen (en dus geen volledige AIFMD vergunning hebben) om, naast die registratie, voor door hen beheerde fondsen een 'EuVECA' of 'EuSEF' label aan te vragen. Dat label werkt vervolgens als een Europees paspoort voor het betreffende fonds; met het verkregen label kunnen de deelnemingsrechten in het betreffende EuVECA of EuSEF fonds in de andere lidstaten worden aangeboden zonder dat de lidstaten daaraan extra voorwaarden kunnen stellen. Aan het verkrijgen van een label zijn bepaalde voorwaarden verbonden. De meest belangrijke is dat de fondsen hoofdzakelijk (voor minimaal 70% van het beheerd vermogen) moeten investeren in venture capital ondernemingen respectievelijk social entrepreneurship ondernemingen. Daarnaast moet de organisatie van de beheerder aan bepaalde – door de AFM of de desbetreffende lidstaat-toezichthouder te toetsen – vereisten voldoen en moeten informatieverplichtingen in acht genomen worden.

Voorstellen tot wijziging

De voorstellen tot wijziging van de EuVECA en EuSEF verordeningen maken onderdeel uit van het *Capital Markets Union Action Plan*.²² Het doel van het Action Plan is om de toegang tot kapitaal te verbeteren voor ondernemingen. De genoemde voorstellen moeten het raamwerk van de EuVECA en EuSEF verordeningen zodanig aanpassen, dat deze inves-

teringen in mkb-ondernemingen door EuVECA en EuSEF fondsen zo goed mogelijk faciliteren. De wijzigingen hebben onder meer betrekking op:

- Uitbreiding van het type beheerders dat EuVECA en EuSEF fondsen mag verhandelen naar AIFMD vergunninghouders.
- Uitbreiding van het soort ondernemingen waarin EuVECA fondsen kunnen investeren tot niet-genoteerde ondernemingen met maximaal 499 werknemers en de mogelijkheid om vervolginvesteringen te doen.
- Verbreding van de definitie van ondernemingen waarin EuSEF fondsen kunnen beleggen tot ondernemingen die diensten of goederen verlenen met een positieve sociale impact.
- Vaststellen van een verplicht startkapitaal (van EUR 50.000) en een minimum eigen vermogen (minimaal 1/8ste van de vaste kosten van de beheerder en bij een vermogen van meer dan EUR 250 mio, 0,02% van het meerdere boven dat bedrag aan additioneel eigen vermogen).
- Vereenvoudigen van het aanvraagproces voor een label en beperking van kosten; de betrokken toezichthouder moet in beginsel binnen twee maanden oordelen over aanvraag van een label en mag daarvoor geen kosten in rekening brengen.
- Verplichte melding van materiële wijzigingen in de voorwaarden voor initiële registratie voordat die wijzigingen worden doorgevoerd.

De voorstellen zijn op 9 oktober j.l. ook goedgekeurd door de Europese Raad. De wijzigingen treden in werking twintig dagen nadat ze in het *Official Journal* van de EU zijn gepubliceerd. Vervolgens zijn de wijzigingen drie maanden na publicatie van kracht in alle lidstaten.

4. Slotwoord

'Middenbedrijf weet kapitaalmarkt onvoldoende te vinden', kopte het FD op 14 september vorig jaar naar aanleiding van onderzoek van EY. In Kamervragen die hierover werden gesteld, werd de verhoogde vrijstellingsdrempel voor wat betreft de prospectusplicht (wederom) in het vooruitzicht gesteld, en werd de Tweede Kamer gewezen over de door de Europese Commissie versnelde hervormingen van de kapitaalmarkt op Europees niveau.²³ Vorige maand is een deel van deze beloftes ingelost door de in dit artikel besproken ontwikkelingen. Het laten vieren van de toezichtteugels is natuurlijk lang niet het enige om het gebruik van kapitaalmarktfinanciering door het Europese en Nederlandse mkb te laten floreren. Maar het is tenminste al iets.

21. De EuVECA en de voorstellen tot wijziging daarvan in een eerder stadium zijn eerder in dit tijdschrift uitgebreid aan bod geweest: R.E. Labeur en T.W.G. de Wit, 'Rondom het nieuws - Haast met herziening Venture Capital Verordening', *FR* 2016, nr. 9, p. 363-369.

22. Zie voetnoot 2.

23. Aanhangsel van de *Handelingen II* 2016/17, Aanhangselnummer 443, gepubliceerd op 9 november 2016.