Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2025–2026

36 961 Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2810 van het Europees parlement en de Raad van 23 oktober 2024 betreffende structuren met aandelen met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit verzoeken (Implementatiewet richtlijn aandelen met meervoudig stemrecht)

Nr. 6

VERSLAG

Vastgesteld 8 september 2026

De vaste commissie voor Justitie en Veiligheid, belast met het voorbereidend onderzoek van dit voorstel van wet, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen. Onder het voorbehoud dat de hierin gestelde vragen en gemaakte opmerkingen voldoende zullen zijn beantwoord, acht de commissie de openbare behandeling van het voorstel van wet genoegzaam voorbereid.

INHOUDSOPGAVE

I. Algemeen **2**

1. Inleiding **2**

2. De richtlijn: een schets op hooflijnen **3**
2.1. Achtergrond *3*
2.1.1. De Europese kapitaalmarktenunie 3
2.1.2. Aanleiding en doelstelling: bijdrage van de richtlijn aan de KMU 4
2.2. Hoofdlijnen van de richtlijn *5*
2.2.1. Toepassingsbereik 5
2.2.2. Inhoud van de richtlijn 6
2.2.2.1. Het recht op een aandelenstructuur met meervoudig stemrecht *6*
2.2.2.2. Waarborgen ter bescherming van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht *7*
2.2.2.3. Verplichte transparantie *8*

3. Wijze van implementatie **8**
3.1. Methode van implementatie *8*

kst-36961-6
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2026

3.2. Beleidsruimte *9*

4. Gevolgen voor burgers, het bedrijfsleven en overheid (inclusief financiële gevolgen) **10**
4.1. Bedrijfsleven *10*
4.1.1. Ondernemingen die gebruik maken van een MVS-structuur 10
4.1.2. Beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF exploiteren 11

5. Evaluatie **11**

6. Advies en consultatie **11**

7. Overgangsrecht en inwerkingtreding **12**

II. Artikelsgewijze toelichting **12**

I. Algemeen

1. Inleiding

De leden van de D66-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel tot implementatie van Richtlijn (EU) 2024/2810 betreffende structuren met aandelen met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit verzoeken (hierna: het wetsvoorstel). Deze leden onderschrijven de doelstelling van de kapitaalmarktenunie waaraan de richtlijn bijdraagt: het vergroten van de toegang van ondernemingen, en in het bijzonder van ondernemingen in het midden- en kleinbedrijf (hierna: mkb), tot publiek kapitaal. Deze leden hechten eraan dat Nederland richtlijnen tijdig en zuiver omzet en dat daarbij niet lichtvaardig nationale koppen worden toegevoegd. Tegelijk constateren deze leden dat de regering, de Commissie Vennootschapsrecht en de consultatiepartijen alle de verwachting delen dat van de nieuwe faciliteit in Nederland weinig tot geen gebruik zal worden gemaakt. Dat roept bij deze leden de vraag op wat dit wetsvoorstel in de Nederlandse praktijk zal betekenen en of de gemaakte keuzes de doelstelling van de richtlijn optimaal dienen. Deze leden hebben daarover nog een aantal vragen.7

De leden van de VVD-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden onderschrijven het belang van goed functionerende Europese kapitaalmarkten en van het verbeteren van de toegang tot publiek kapitaal, in het bijzonder voor mkb-ondernemingen en groeibedrijven. Daarbij achten deze leden het van belang dat ondernemers en oprichters publiek kapitaal kunnen aantrekken zonder daarbij onnodig zeggenschap over hun onderneming uit handen te hoeven geven, terwijl de belangen van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht adequaat worden beschermd.
Deze leden hechten daarnaast aan duidelijke, uitvoerbare en proportionele regels en aan het behoud van de flexibiliteit die het Nederlandse vennootschapsrecht biedt. Deze leden lezen in de memorie van toelichting dat het wetsvoorstel uitsluitend regels bevat die noodzakelijk zijn voor de implementatie en dat is gekozen voor de implementatiewijze die de minste lasten oplegt aan het bedrijfsleven. Deze leden onderschrijven dit uitgangspunt en stellen hierover nog enkele vragen.

De leden van de PRO-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het voorliggende wetsvoorstel. Deze leden begrijpen dat het gebruik van een structuur met aandelen met meervoudig stemrecht (hierna: MVS-structuur) kan helpen bij het verkrijgen van publiek kapitaal voor met name mkb-ondernemingen zonder dat de bestaande eigenaren zeggenschap kwijtraken over de onderneming. Dat neemt echter niet weg dat deze leden nog wel vragen en opmerkingen hebben over de wijze waarop de richtlijn in nationale wetgeving wordt geïmplementeerd.

De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van het voorliggende wetsvoorstel en hebben nog een aantal vragen daaromtrent.

De leden van de CDA-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden maken graag van de gelegenheid gebruik om vragen te stellen aan de regering over onderhavig wetsvoorstel.

De leden van de CDA-fractie begrijpen dat de reden voor de implementatie het ongelijke speelveld is voor ondernemingen die om toelating tot de multilaterale handelsfaciliteit, waaronder mkb-groeimarkten, verzoeken. De richtlijn is dan ook beperkt tot die markten. Deze leden vragen of het ongelijke speelveld ook speelt ten aanzien van regelgeving om meervoudig stemrecht te creëren op gereglementeerde markten en georganiseerde handelsfaciliteiten. Deze leden vragen ook hoe de regering aankijkt tegen uitbreiding van MVS-mogelijkheden op die markten.

2. De richtlijn: een schets op hooflijnen

2.1. Achtergrond

2.1.1. De Europese kapitaalmarktenunie (hierna: KMU)
De leden van de VVD-fractie onderschrijven de doelstelling van de Europese KMU om ondernemingen, in het bijzonder mkb-ondernemingen en groeibedrijven, eenvoudiger toegang te geven tot marktgebaseerde financiering. Deze leden achten het van belang dat Europese kapitaalmarkten aantrekkelijk en toegankelijk zijn voor ondernemingen die kapitaal willen aantrekken om verder te groeien. Deze leden constateren dat het vennootschapsrecht reeds verschillende mogelijkheden kent om te differentiëren in zeggenschap en dat de regering zelf verwacht dat in Nederland niet veel gebruik zal worden gemaakt van de nieuwe MVS-structuur, omdat bestaande Nederlandse varianten meer flexibiliteit bieden voor ondernemers. Kan de regering nader toelichten welke praktische toegevoegde waarde de nieuwe MVS-structuur desondanks heeft voor Nederlandse ondernemingen en in welke situaties zij verwacht dat ondernemingen voor deze nieuwe faciliteit zullen kiezen in plaats van voor de reeds bestaande mogelijkheden? Kan de regering daarbij ook toelichten waarop de verwachting is gebaseerd dat de richtlijn zal bijdragen aan meer Nederlandse ondernemingen die toetreden tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit (hierna: MTF)? Welke andere belemmeringen ziet de regering in de praktijk die ondernemers van groter belang achten dan de vrees voor zeggenschapsverlies?

De leden van de CDA-fractie lezen dat sinds de publicatie van het eerste KMU-actieplan in 2015 verschillende stappen zijn gezet om de adequate financieringsbronnen te ontwikkelen voor mkb-ondernemingen. Deze leden vragen of de regering kan reflecteren op deze verschillende voorstellen. Wordt de doelstelling om financiering toegankelijker te maken voor EU-ondernemingen gehaald en op welke onderdelen is verbetering nodig?

2.1.2. Aanleiding en doelstelling: bijdrage van de richtlijn aan de KMU
De leden van de PRO-fractie lezen dat naast het gebruik van een MVS-structuur er binnen de EU al andere mogelijkheden bestaan om gebruik te maken van vormen van versterkt stemrecht. Ook in Nederland bestaan die mogelijkheden al, onder andere door middel van zogeheten loyaliteitsaandelen of structuren waarbij het verschil in stemrecht wordt bepaald door het verschil in nominale waarde tussen de aandelen. Zowel met een MVS-structuur als met de genoemde bestaande mogelijkheden kunnen de aandeelhouders die daar gebruik van maken, meer controle over de vennootschap verkrijgen dan aandeelhouders die dat versterkt stemrecht niet hebben. Om te voorkomen dat een aandeelhouder het versterkt stemrecht misbruikt om andere aandeelhouders te benadelen, kent de Nederlandse wet reeds waarborgen waaronder het enquêterecht en de mogelijkheid om op basis van open normen te kunnen laten toetsen of een aandeelhouder misbruik heeft gemaakt van het versterkt stemrecht. Op grond van het voorliggende wetsvoorstel krijgen vennootschappen die kiezen voor een MVS-structuur, extra wettelijke waarborgen om de invloed van de aandeelhouder met meervoudig stemrecht te begrenzen, namelijk in de vorm van een «dubbele» gekwalificeerde meerderheid voor bepaalde besluiten van de algemene vergadering. Deze extra waarborg, daar wijst onder andere Eumedion op, wordt echter niet ook ingevoerd om aandeelhouders beter te beschermen tegen het misbruik maken van de reeds bestaande vormen van versterkt aandeelhouderschap. Net zoals Eumedion en ook de Vereniging van Effectenbezitters (hierna: VEB) begrijpen deze leden niet waarom het wetsvoorstel niet wordt uitgebreid door alle aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht meer bescherming te bieden. Waarom zou de bescherming van aandeelhouders moeten verschillen naar gelang er gekozen wordt voor versterkt stemrecht via de bestaande mogelijkheden dan wel gebruik wordt gemaakt van de nieuwe mogelijkheid van een MVS-structuur? Kan de regering uitleggen waarom er niet gekozen wordt om de beschermingsbepalingen uit de richtlijn ook op bestaande Nederlandse varianten van versterkt aandeelhouderschap van toepassing te laten zijn, anders dan dat de richtlijn daartoe niet verplicht en een van de uitgangspunten van het wetsvoorstel is om geen andere regels op te nemen dan die voor de implementatie noodzakelijk zijn? Temeer daar ook de regering «evenredigheid» (one share-one vote) als het uitgangspunt voor het stemrecht neemt, zou een optimale bescherming van alle aandeelhouders die geen vorm van versterkt stemrecht hebben, aangewezen zijn, zo menen deze leden. Kan de regering hier nader op ingaan? Mede omdat de breed gedeelde verwachting is dat in Nederland niet veel gebruik zal worden gemaakt van de MVS-structuur, omdat wordt gevonden dat de reeds in Nederland bestaande varianten meer flexibiliteit bieden voor ondernemers, vragen deze leden waarom niet ook voor die bestaande varianten de bescherming wordt verbeterd? Kan de regering ook hier nader op ingaan? En moeten deze leden het zo begrijpen dat van de werking van de richtlijn voor Nederland niet veel verwacht wordt en dat de implementatie daarvan er vooral is omdat dat nu eenmaal verplicht is?

De leden van de PRO-fractie zouden niet graag zien dat aandeelhouders dankzij hun versterkt stemrecht terwijl zij slechts een minderheid van het economisch belang bezitten, in staat zullen zijn om besluitvorming ten behoeve van klimaatbeleid, werknemersbelangen, beloningsbeleid, dividendbeleid en governance te overrulen of te blokkeren. Deelt de regering die mening? Zo ja, hoe kan dit worden voorkomen? Zo nee, waarom deelt de regering die mening niet? Bieden het wetsvoorstel dan wel de bestaande wettelijke regels ruimte om te voorkomen dat met behulp van versterkt stemrecht de genoemde belangen tegen de meerderheid van aandeelhouders in worden geraakt of zelfs geschaad? Zo

ja, hoe kan dit worden voorkomen? Zo nee, laat de Europese richtlijn de wetgever de ruimte om dit nationaal te regelen?

De leden van de PVV-fractie lezen in paragraaf 2.1.2. van de memorie van toelichting dat uit het Impact Assessment volgt dat vijftien van de zevenentwintig lidstaten, waaronder Denemarken, Zweden, Italië en Nederland reeds (varianten van) aandelen met meervoudig stemrecht (altijd al) toestaan. In de andere twaalf lidstaten, zoals Duitsland en Oostenrijk, zijn dergelijke aandelen verboden. Deze leden vernemen graag van de regering wat de impact van het creëren van een gelijk speelveld, dat deze richtlijn beoogt, is op de internationale concurrentiepositie van het Nederlandse vestigingsklimaat. Dit voordeel vervalt nu, terwijl andere lidstaten op hun beurt aanzienlijke voordelen genieten ten opzichte van Nederland op het gebied van ruimer staatssteunbeleid, een gunstiger belastingklimaat, lagere energielasten en soepelere interpretaties van privacywetgeving. Graag ontvangen deze leden hierop een uitgebreide en kritische reflectie van de regering.

De leden van de CDA-fractie lezen dat de beslissing van een onderneming om naar de beurs te gaan complex is en kan worden beïnvloed door een groot aantal factoren, waarvan veel factoren niet direct kunnen worden aangepakt via wetgeving. Deze leden vragen of de regering hier nader op kan ingaan en kan aangeven waarom dit niet aangepakt kan worden via wetgeving. Welke factoren worden hiermee precies bedoeld en op welke andere manier kan het wel worden aangepakt? Wat voor soort factoren kunnen daarnaast wel aangepakt worden door wetgeving en in welke mate gebeurt dat ook?

2.2. Hoofdlijnen van de richtlijn

2.2.1. Toepassingsbereik
De leden van de D66-fractie lezen dat de richtlijn zich richt op ondernemingen die toelating van hun aandelen tot de handel op een MTF verzoeken, waaronder mkb-groeimarkten, en dat in Nederland thans twaalf MTF's actief zijn, maar geen enkele mkb-groeimarkt. Deze leden vragen de regering hoe zij, tegen die achtergrond, het praktisch bereik van dit wetsvoorstel inschat. Verwacht de regering dat er in Nederland op afzienbare termijn mkb-groeimarkten tot stand komen en welke rol speelt daarbij de mogelijkheid om een segment van een MTF als mkb-groeimarkt te laten registreren die via het wetsvoorstel Implementatiewet noteringen en benchmarks (Kamerstukken 36 930) wordt geïntroduceerd?
Deze leden vragen voorts of de regering, breder bezien, ziet welke belemmeringen eraan in de weg staan dat Nederlandse groeibedrijven hun weg naar de Nederlandse publieke kapitaalmarkt vinden en welke rol het vennootschapsrecht daarbij naar haar oordeel speelt. Kan de regering onderbouwen dat behoud van zeggenschap daadwerkelijk een bindende belemmering is en hoe verhoudt zich dat tot de bredere inzet op groeifinanciering en de KMU?
De leden van de VVD-fractie lezen dat ondernemingen met een MVS-structuur niet enkel toegang kunnen krijgen tot mkb-groeimarkten, maar tot MTF's in bredere zin. Deze leden achten het van belang dat de met de richtlijn beoogde toegang tot de kapitaalmarkt in de praktijk niet alsnog onnodig wordt beperkt door aanvullende voorwaarden van handelsplatformen zelf. Kan de regering nader toelichten in hoeverre exploitanten van een MTF, naast de wettelijke vereisten die voor een MVS-structuur gelden, aanvullende toelatingsvoorwaarden kunnen stellen die specifiek betrekking hebben op het meervoudig stemrecht, bijvoorbeeld ten aanzien van de verhouding tussen stemrechten of de duur daarvan? Indien die ruimte bestaat, hoe beoordeelt de regering het risico

dat hierdoor tussen handelsplatformen verschillen ontstaan die afbreuk kunnen doen aan het met de richtlijn beoogde gelijke speelveld?

De leden van de CDA-fractie lezen dat Nederland twaalf MTF's kent, maar geen mkb-groeimarkten. Deze leden vragen of dit de toegang belemmert tot kapitaal voor Nederlandse mkb-bedrijven of dat de markt op dit moment voldoende internationaal is. Ziet de regering hierin kansen voor het Nederlandse ondernemingsklimaat?

2.2.2. Inhoud van de richtlijn

2.2.2.1. Het recht op een aandelenstructuur met meervoudig stemrecht

De leden van de D66-fractie constateren dat de kern van de vernieuwing die dit wetsvoorstel brengt, is dat het aantal stemmen per aandeel wordt losgekoppeld van de nominale waarde van dat aandeel. In het Nederlandse systeem verhoudt het stemrecht zich in beginsel evenredig tot de nominale waarde (artikelen 2:118/228, tweede en derde lid van het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW)), zodat extra zeggenschap in beginsel gepaard gaat met een extra volstortingsplicht. Deze leden vragen de regering te bevestigen dat dit voor de naamloze vennootschap de meest wezenlijke wijziging is die het wetsvoorstel meebrengt en om nader in te gaan op de vraag hoe dit zich verhoudt tot het uitgangspunt van gelijke behandeling van aandeelhouders van artikel 2:92 van het BW.

De leden van de D66-fractie merken op dat de nieuwe faciliteit geen bovengrens toekent aan het aantal stemmen dat aan een aandeel met meervoudig stemrecht kan worden verbonden, terwijl het bestaande artikel 2:118, vijfde lid van het BW voor de naamloze vennootschap wel een begrenzing tot drie respectievelijk zes stemmen kent. Deze leden vragen de regering te bevestigen dat op grond van de artikelen 2:118b en 2:228a van het BW dus ook zeer vergaande stemverhoudingen mogelijk zijn en hoe zij dit beoordeelt in het licht van de belangen van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht.
Deze leden vragen de regering tevens uiteen te zetten waarom niet is gekozen voor de lidstaatoptie van een maximale stemverhouding en welke overwegingen andere lidstaten bij die keuze hebben gehanteerd.

De leden van de VVD-fractie hechten eraan dat de invoering van de nieuwe MVS-structuur de bestaande flexibiliteit van het Nederlandse vennootschapsrecht zoveel mogelijk onverlet laat. Deze leden constateren dat voor de besloten vennootschap (hierna: BV) een uitzondering wordt gemaakt op de bestaande mogelijkheid van artikel 2:228, vierde lid van het BW, terwijl de memorie van toelichting elders opmerkt dat een dergelijke bestaande structuur vanuit technisch oogpunt al zou kunnen kwalificeren als een MVS-structuur in de zin van de richtlijn. In de transponeringstabel wordt gesteld dat artikel 3, vijfde lid van de richtlijn (wijziging van een reeds bestaande MVS-structuur) geen implementatie behoeft, omdat een MVS-structuur naar Nederlands recht nieuw zou zijn. Kan de regering toelichten hoe deze twee passages zich tot elkaar verhouden? Kan de regering daarbij concreet ingaan op de positie van een BV die reeds vóór inwerkingtreding van deze wet op grond van artikel 2:228, vierde lid van het BW een structuur met ongelijk stemrecht heeft ingevoerd en vervolgens haar aandelen tot de handel op een MTF wil laten toelaten: kan die bestaande structuur worden behouden of moet de vennootschap haar statuten en stemrechtstructuur aanpassen om gebruik te kunnen maken van de nieuwe regeling en welke praktische en financiële gevolgen verwacht de regering daarvan?

2.2.2.2. Waarborgen ter bescherming van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht

De leden van de D66-fractie lezen dat de beschermingsbepaling van de dubbele gekwalificeerde meerderheid niet geldt voor besluiten die operationeel van aard zijn en dat het begrip «operationeel besluit» een Europeesrechtelijk begrip is dat in het Nederlandse vennootschapsrecht niet voorkomt. Deze leden constateren dat de geldigheid van besluitvorming van de algemene vergadering afhangt van de uitleg van dit begrip. De Commissie Vennootschapsrecht beveelt aan de praktijk op dit punt in de toelichting meer duidelijkheid te verschaffen. Deze leden vragen de regering of zij bereid is een uitputtender overzicht te geven van de besluiten uit Boek 2 van het BW die naar haar oordeel binnen respectievelijk buiten het toepassingsbereik van de beschermingsbepaling vallen en welke rechtsgevolgen intreden indien achteraf blijkt dat een besluit ten onrechte zonder dubbele gekwalificeerde meerderheid is genomen.

De leden van de VVD-fractie onderschrijven het belang van adequate bescherming van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht, zonder daarbij het doel van de MVS-structuur uit het oog te verliezen. Deze leden lezen dat voor bepaalde besluiten van de algemene vergadering een dubbele gekwalificeerde meerderheid geldt, maar dat hiervan onder meer operationele besluiten van het bestuur of de raad van commissarissen die ter goedkeuring aan de algemene vergadering worden voorgelegd, zijn uitgezonderd. Deze leden constateren dat de term «operationeel besluit» niet voorkomt in het Nederlandse recht en volgens de memorie van toelichting een Europeesrechtelijk begrip betreft dat in Europese context nader betekenis zal krijgen. Omdat de kwalificatie van een besluit bepalend is voor de vraag welke meerderheidsvereisten gelden, achten deze leden voldoende rechtszekerheid voor ondernemingen en aandeelhouders van belang. Kan de regering nader toelichten aan de hand van welke criteria in de praktijk moet worden bepaald of sprake is van een operationeel besluit? Kan de regering daarbij, voor zover mogelijk, nader concretiseren welke typen besluiten wel en niet onder deze uitzondering vallen en toelichten hoe wordt voorkomen dat hierover in de praktijk rechtsonzekerheid ontstaat zolang het begrip op Europees niveau nog niet nader is uitgekristalliseerd?

De leden van de CDA-fractie lezen dat bij invoering of wijziging van de MVS-structuur een besluit met gekwalificeerde meerderheid per categorie van aandelen aan de orde moet zijn. Wat zijn volgens de regering de waarborgen voor een tegenstemmende groep binnen de categorie van aandelen?

Daarnaast vragen de leden van de CDA-fractie waarom de regering ervoor heeft gekozen om niet statutair te laten bepalen wat operationele besluiten zijn waarop een dubbel gekwalificeerde meerderheid niet van toepassing is en de controlerende aandeelhouder de beslissende zeggenschap kan uitoefenen.

Ook vragen de leden van de CDA-fractie waarom de regering geen gebruik heeft gemaakt van extra waarborgen in de vorm van sunsetclausules, met name bij overdracht van aandelen. Deze leden vragen of de regering kan stilstaan bij de eventuele relevantie van de persoon van de controlerende aandeelhouder voor een beleggingsbeslissing.

2.2.2.3. Verplichte transparantie

De leden van de D66-fractie constateren dat de transparantieverplichting over de aandelenstructuur in het bestuursverslag wordt opgenomen, maar dat ondernemingen die op grond van artikel 2:396 van het BW als kleine onderneming zijn vrijgesteld van het opstellen van een bestuursverslag, alsmede ondernemingen die op grond van artikel 2:403 van het BW zijn vrijgesteld, deze informatie niet hoeven te verstrekken. Deze leden wijzen erop dat juist mkb-ondernemingen de beoogde doelgroep van de richtlijn vormen en dat de vrijstellingsgrenzen van artikel 2:396 van het BW een aanzienlijk deel van die doelgroep kunnen omvatten. Deze leden vragen de regering hoeveel ondernemingen met een MTF-notering naar haar inschatting onder deze vrijstellingen zouden vallen en hoe zij beoordeelt dat de doorlopende transparantie over de zeggenschapsstructuur voor die ondernemingen langs deze weg wegvalt. Deze leden vragen tevens of dit strookt met de doelstelling van de richtlijn dat beleggers een geïnformeerde beleggingsbeslissing kunnen nemen en of de regering mogelijkheden ziet om dit binnen de kaders van de richtlijn te ondervangen.

De leden van de D66-fractie lezen dat de nadere uitwerking van de openbaar te maken informatie plaatsvindt bij algemene maatregel van bestuur op grond van artikel 2:391a, tweede lid van het BW. Deze leden vragen wanneer dit implementatiebesluit gereed is en of het gelijktijdig met dit wetsvoorstel in werking treedt.
Deze leden vragen de regering voorts in te gaan op de vraag van Eumedion of artikel 2:391a van het BW een toereikende grondslag biedt ten aanzien van buitenlandse vennootschappen met een notering aan een Nederlandse MTF, nu deze vennootschappen niet onder de reikwijdte van Boek 2 van het BW vallen, terwijl de artikelen 5:5 en 5:6 van de Wet op het financieel toezicht wel op hen van toepassing zijn.

De leden van de D66-fractie constateren dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten uiterlijk op 5 december 2025 ontwerpen van technische reguleringsnormen bij de Europese Commissie zou indienen en dat de memorie van toelichting stelt dat zolang deze normen niet zijn gepubliceerd, geen valide inschatting van de daaraan verbonden regeldrukkosten kan worden gemaakt. Deze leden vragen de regering naar de actuele stand van zaken en of zij inmiddels wel een inschatting kan geven van de regeldrukkosten voor ondernemingen en voor exploitanten van MTF's. Deze leden vragen tevens hoe wordt geborgd dat marktpartijen tijdig voor 5 december 2026 weten waaraan zij moeten voldoen.

De leden van de CDA-fractie lezen dat in artikel 5 van de richtlijn de transparantieverplichting is uitgewerkt en dat het op grond van het derde lid gaat om het verstrekken door ondernemingen van gedetailleerde informatie over de aandelenstructuur van de onderneming. Deze leden vragen op welke manier wordt gewaarborgd dat de administratieve lasten voor ondernemingen te dragen zijn met betrekking tot de transparantieverplichting. Welke maatregelen zijn genomen om de transparantieverplichting zo duidelijk en efficiënt mogelijk in te richten?

3. Wijze van implementatie

3.1. Methode van implementatie

De leden van de D66-fractie constateren dat er twee naast elkaar bestaande regimes ontstaan voor het afwijken van het beginsel dat elk aandeel één stem geeft: het bestaande regime van de artikelen 2:118/228 van het BW, met daarbinnen onder meer high/low voting stock en

loyaliteitsaandelen, en het nieuwe regime van de artikelen 2:118b/228a van het BW met de daarbij behorende richtlijnwaarborgen. Deze leden vragen de regering te reflecteren op de vraag of het wenselijk is dat de mate van wettelijke bescherming van minderheidsaandeelhouders afhangt van de gekozen techniek en niet van het effect dat met die techniek wordt bereikt.

De leden van de VVD-fractie onderschrijven het uitgangspunt dat Europese regelgeving zuiver en zo lastenluw mogelijk wordt geïmplementeerd. Deze leden lezen dat geen andere regels zijn opgenomen dan voor de implementatie noodzakelijk en dat is gekozen voor de implementatiewijze die de minste lasten oplegt aan het bedrijfsleven. Kan de regering nader toelichten op welke wijze zij bij de onderdelen waarop de richtlijn verschillende implementatiekeuzes biedt, heeft beoordeeld welke keuze de minste lasten voor ondernemingen met zich brengt? Zijn daarbij alternatieve invullingen expliciet beoordeeld op regeldruk, uitvoerbaarheid en gevolgen voor de concurrentiepositie van Nederlandse ondernemingen en kan de regering toelichten tot welke conclusies dit heeft geleid?

3.2. Beleidsruimte

De leden van de D66-fractie lezen dat gebruik wordt gemaakt van de lidstaatoptie van artikel 3, derde lid van de richtlijn, waardoor de MVS-structuur uitsluitend toepassing vindt zodra en zolang de aandelen tot de handel op een MTF zijn toegelaten. Deze leden constateren dat dit betekent dat een vennootschap die doorgroeit van een MTF naar een gereglementeerde markt, de structuur van rechtswege verliest. De Commissie Vennootschapsrecht geeft in overweging vennootschappen die doorgroeien, de mogelijkheid te bieden de structuur te behouden en merkt daarbij uitdrukkelijk op dat zij dit niet als een nationale kop beschouwt. De regering stelt daartegenover dat dit de implementatie een breder bereik zou geven dan noodzakelijk. Deze leden vragen de regering nader te motiveren waarom zij de kwalificatie van de Commissie Vennootschapsrecht op dit punt niet deelt. Deze leden vragen daarbij in het bijzonder in te gaan op de vraag hoe het van rechtswege vervallen van de structuur bij doorgroei zich verhoudt tot de doelstelling van de KMU en tot de inzet van de regering dat baanbrekende ondernemingen in Nederland groot moeten kunnen worden. Deze leden vragen of de regering het risico onderkent dat dit als een rem op doorgroei naar Euronext Amsterdam kan werken en of dit punt in Europees verband bij de evaluatie van de richtlijn wordt ingebracht. In het verlengde daarvan vragen deze leden aan de regering of de beoogde effecten van deze implementatie ook met het Ministerie van Economische Zaken dan wel breder interdepartementaal worden voorbereid en afgestemd.

De leden van de D66-fractie lezen dat de regering geen gebruik maakt van de lidstaatoptie van artikel 4, tweede lid van de richtlijn om aanvullende waarborgen zoals sunsetclausules in te voeren, omdat het Nederlandse recht reeds voorziet in het enquêterecht en in toetsing aan de open normen van de artikelen 2:8 en 2:92 van het BW. Deze leden vragen de regering deze afweging nader te onderbouwen. Deze leden wijzen erop dat de Commissie Vennootschapsrecht opmerkt dat de Nederlandse praktijk maatwerk biedt met controle zowel ex ante als ex post door de gewone civiele rechter en de Ondernemingskamer, terwijl de richtlijn uitsluitend enkele ex ante-waarborgen bevat die minder goed passen in het bestaande Nederlandse systeem. Kan de regering uiteenzetten hoe deze twee stelsels van bescherming zich tot elkaar verhouden en of zij voorziet dat de richtlijnwaarborgen de toepassing van de open normen op enigerlei wijze beïnvloeden?

De leden van de D66-fractie constateren dat voor het besluit tot invoering en tot wijziging van een MVS-structuur is gekozen voor een meerderheid van twee derden van de uitgebrachte stemmen, met als motivering dat hogere gekwalificeerde meerderheden de drempel om een MVS-structuur in te voeren hoger zouden leggen. Deze leden vragen de regering of zij heeft overwogen om, gegeven het ingrijpende karakter van het loslaten van het evenredig stemrecht, aan te sluiten bij een zwaardere meerderheid en welke gekwalificeerde meerderheden andere lidstaten bij de implementatie hebben gekozen en waarom.

De leden van de VVD-fractie lezen dat de regering gebruikmaakt van de mogelijkheid om de uitoefening van de aan aandelen met meervoudig stemrecht verbonden versterkte stemrechten afhankelijk te stellen van de toelating van de aandelen tot de handel op een MTF. Dit betekent dat de MVS-structuur niet langer van toepassing is wanneer een onderneming haar notering aan een MTF beëindigt, bijvoorbeeld om haar aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt te laten toelaten. Deze leden vragen of is onderzocht in hoeverre deze keuze een praktische drempel kan vormen voor ondernemingen die vanuit een MTF willen doorgroeien naar een gereglementeerde markt. Kan de regering toelichten welke stappen een onderneming in dat geval moet zetten wanneer zij de bestaande zeggenschapsverhoudingen zoveel mogelijk wil behouden en of daarbij een nieuwe statutenwijziging of aanpassing van de aandelenstructuur noodzakelijk is? Welke kosten en praktische gevolgen kunnen daarmee gepaard gaan en acht de regering deze overgang voldoende werkbaar voor groeibedrijven?

4. Gevolgen voor burgers, het bedrijfsleven en overheid (inclusief financiële gevolgen)

De leden van de D66-fractie constateren dat de regeldrukgevolgen van dit wetsvoorstel beperkt zijn, omdat het geen verplichtingen oplegt maar een mogelijkheid biedt en dat het Adviescollege toetsing regeldruk het wetsvoorstel zonder opmerkingen adviseert in te dienen. Deze leden vragen de regering wel of zij, gegeven de brede verwachting dat van de faciliteit weinig gebruik zal worden gemaakt, kan aangeven met welk aantal ondernemingen zij rekening houdt en waarop die inschatting berust.

4.1. Bedrijfsleven

4.1.1. Ondernemingen die gebruik maken van een MVS-structuur
De leden van de VVD-fractie achten het van belang dat de nieuwe MVS-structuur niet alleen juridisch toegankelijk is, maar voor ondernemingen ook in de praktijk aantrekkelijk en betaalbaar is. Deze leden lezen dat de memorie van toelichting verschillende eenmalige en administratieve kosten in kaart brengt, maar dat nog geen raming kan worden gegeven van de kosten die voortvloeien uit de technische reguleringsnormen. Kan de regering een geactualiseerd totaalbeeld geven van de eenmalige en structurele regeldrukkosten waarmee een onderneming rekening moet houden wanneer zij van de nieuwe MVS-structuur gebruikmaakt? Kan de regering daarbij ook de kosten betrekken die voortvloeien uit de technische reguleringsnormen, voor zover daar inmiddels meer duidelijkheid over bestaat? Hoe beoordeelt de regering deze totale lasten in verhouding tot de beoogde aantrekkelijkheid van de regeling voor mkb-ondernemingen en groeibedrijven?

4.1.2. Beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF exploiteren
De leden van de VVD-fractie lezen dat beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF exploiteren, aanvullende kosten kunnen maken om te voldoen aan de verplichting aandelen van ondernemingen met een MVS-structuur duidelijk als zodanig te identificeren. Kan de regering toelichten in hoeverre zij verwacht dat deze aanvullende kosten door exploitanten van MTF's worden doorberekend aan ondernemingen die hun aandelen tot de handel willen laten toelaten? Indien dit het geval is, hoe beoordeelt de regering het risico dat dergelijke aanvullende kosten de aantrekkelijkheid van een MTF-notering voor met name mkb-ondernemingen en groeibedrijven verminderen?

5. Evaluatie

De leden van de VVD-fractie lezen dat Nederland uiterlijk op 5 december 2027 informatie aan de Europese Commissie dient te verstrekken ten behoeve van de evaluatie van de richtlijn. Deze leden achten het van belang dat daarbij niet alleen wordt gekeken naar de formele implementatie van de richtlijn, maar ook naar de vraag of de nieuwe MVS-structuur in de Nederlandse praktijk daadwerkelijk bijdraagt aan een betere toegang tot de kapitaalmarkt. Kan de regering toelichten welke concrete indicatoren zij zal hanteren om dit te beoordelen? Wordt daarbij in ieder geval gemonitord hoeveel Nederlandse ondernemingen gebruikmaken van de nieuwe MVS-structuur en hoeveel van deze ondernemingen vervolgens toelating tot de handel op een MTF verkrijgen? Is de regering bereid de Kamer te informeren over de Nederlandse bevindingen die in het kader van de Europese evaluatie worden verzameld?

6. Advies en consultatie

De leden van de D66-fractie hebben kennisgenomen van de reactie van Eumedion, waarin wordt bepleit de wettelijke bescherming van aandeelhouders gelijk te trekken voor alle afwijkingen van het beginsel dat elk aandeel één stem geeft, ongeacht of die afwijking op artikel 2:118/228 van het BW dan wel op artikel 2:118b/228a van het BW berust. Deze leden begrijpen dat de regering dit als nieuw nationaal beleid aanmerkt dat voor de implementatie niet noodzakelijk is en zij delen het uitgangspunt dat implementatiewetgeving daarvoor niet het geëigende vehikel is. Deze leden achten het argument van Eumedion op de inhoud echter wel serieus: ook bij andere mechanismen om de zeggenschap per aandeel te vergroten, kan het risico bestaan dat een controlerend aandeelhouder particuliere voordelen aan de vennootschap onttrekt en het is niet zonder meer inzichtelijk waarom aanvullende wettelijke waarborgen bij de ene techniek wel en bij de andere niet nodig worden geacht. Deze leden vragen de regering daarom wel om een inhoudelijke reactie op dit punt: acht de regering het huidige Nederlandse beschermingsniveau bij afwijkingen van het evenredig stemrecht buiten de richtlijn toereikend en waarop baseert zij dat oordeel?

De leden van de D66-fractie constateren dat zowel de regering als de consultatiepartijen verwachten dat van de nieuwe faciliteit nauwelijks gebruik zal worden gemaakt, omdat het bestaande artikel 2:118/228 van het BW meer flexibiliteit biedt. Deze leden vragen de regering of zij deze uitkomst bevredigend acht en of zij ziet dat het naast elkaar bestaan van twee regimes voor beleggers, en in het bijzonder voor buitenlandse beleggers die minder vertrouwd zijn met het Nederlandse recht en de daarop betrekking hebbende jurisprudentie, tot een minder toegankelijk geheel leidt. Deze leden vragen of de verplichting om bij invoering van een MVS-structuur de wettelijke grondslag in de statuten te vermelden,

naar het oordeel van de regering voldoende is om die onduidelijkheid weg te nemen en hoe een belegger die vermelding in de praktijk kan achterhalen.

De leden van de VVD-fractie constateren dat de richtlijn lidstaten de ruimte biedt aanvullende waarborgen te introduceren ter bescherming van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht, zoals sunsetclausules. De regering heeft hier geen gebruik van gemaakt vanuit het uitgangspunt de richtlijn zo zuiver mogelijk te implementeren. De voornoemde leden lezen voorts dat VEB en Eumedion in de consultatie hebben gepleit voor een bredere toepassing van de beschermingsbepalingen uit de richtlijn, ook op bestaande Nederlandse mechanismen zoals high/low voting stock en loyaliteitsaandelen. De regering heeft dit niet overgenomen, omdat dit nieuw nationaal beleid zou betreffen. Kan de regering nader motiveren waarom zij het risico op vermindering van minderheidsbescherming bij deze bestaande mechanismen niet zwaarder weegt, mede gelet op het belang dat deze leden hechten aan adequate bescherming van aandeelhouders zonder meervoudig stemrecht? Ziet de regering aanleiding dit punt te betrekken bij de aangekondigde Europese evaluatie van de richtlijn in 2028?

De leden van de CDA-fractie lezen dat de verwachting breed wordt gedeeld dat in Nederland niet veel gebruik zal worden gemaakt van de MVS-structuur, omdat wordt gevonden dat de reeds in Nederland bestaande varianten meer flexibiliteit bieden voor ondernemers. Hoeveel Nederlandse ondernemingen verwacht de regering die jaarlijks daadwerkelijk gebruik zullen maken van de mogelijkheid van aandelen met meervoudig stemrecht bij een beursnotering op een MTF?

De leden van de CDA-fractie lezen dat de regering aangeeft dat vanwege nationaalrechtelijke bepalingen er verschillende mogelijkheden zijn om meervoudig stemrecht te creëren, waardoor er verschillen bestaan in de wijze waarop de aandeelhouder wordt beschermd. Kan de regering dit nader toelichten en daarbij aangeven wat dit voor minderheidsaandeelhouders betekent? Ook zijn deze leden benieuwd wat dit betekent voor het gebruik van de MVS-structuur, nu deze met meer beperkingen is omgeven dan andere nationale mogelijkheden om meervoudig stemrecht te creëren.

7. Overgangsrecht en inwerkingtreding

De leden van de VVD-fractie constateren dat de richtlijn uiterlijk op 5 december 2026 moet zijn geïmplementeerd. Gelet op de fase waarin het wetsvoorstel zich thans bevindt, vragen deze leden of de regering tijdige implementatie vóór deze datum haalbaar acht. Welke gevolgen zou een eventuele overschrijding van de implementatietermijn hebben en welke risico's worden in dat geval door de regering voorzien?

De leden van de CDA-fractie vragen de regering of het klopt dat de MVS-structuur niet beschikbaar is voor vennootschappen die al op MTF's geregistreerd zijn. Daarnaast vragen deze leden wat de ratio is om de extra bescherming voor minderheidsaandeelhouders niet beschikbaar te stellen, terwijl de nadere nationale mogelijkheden om meervoudig stemrecht te creëren wel mogelijk zijn.

II. Artikelsgewijze toelichting

De leden van de VVD-fractie hebben nog enkele vragen over de artikelen 2:118b en 2:228a van het BW. Deze leden lezen dat de MVS-structuur uitsluitend toepassing vindt zodra en zolang de aandelen tot de handel op

een MTF zijn toegelaten. In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat bij beëindiging van de MTF-notering van rechtswege wordt teruggevallen op de statutaire regeling zoals die luidde vóór de invoering van de MVS-structuur. Kan de regering nader toelichten op welke juridische grondslag deze eerdere statutaire regeling van rechtswege weer toepassing vindt? Is daarvoor noodzakelijk dat bij de statutenwijziging waarmee de MVS-structuur wordt ingevoerd uitdrukkelijk wordt voorzien in de situatie waarin de MTF-notering eindigt? Zo nee, kan de regering toelichten welke statutaire bepalingen ten aanzien van de stemrechten gelden wanneer de MTF-notering eindigt en de statuten daarin niet afzonderlijk voorzien?

De leden van de CDA-fractie vragen of het klopt dat de dubbele gekwalificeerde meerderheid geldt voor alle besluiten die volgens de wet met een versterkte meerderheid worden genomen, terwijl deze niet-operationeel zijn of gaan over de benoeming of ontslag van bestuurders of commissarissen. Zo ja, is het in dat geval dan mogelijk om ten behoeve van de rechtszekerheid een limitatieve lijst van besluiten te vormen die operationeel zijn, omdat het aantal besluiten dat volgens de wet met een versterkte meerderheid wordt genomen, ook beperkt is?

De leden van de CDA-fractie lezen dat in overweging 4 van de richtlijn is opgenomen dat een ingevoerde MVS-structuur pas toegepast kan worden als de aandelen daadwerkelijk zijn toeglaten tot de handel op een MTF, waardoor het in de praktijk zinloos zou zijn om een MVS-structuur in te voeren zonder het voornemen om aandelen op een MTF te verhandelen. Deze leden begrijpen tegelijkertijd dat binnen de MVS-structuur verschillen in nominale waarde per soort aandeel kan voorkomen. Deze leden vragen of de regering dit nader kan toelichten.

De voorzitter van de commissie,
Eerdmans

Adjunct-griffier van de commissie,
Paauwe