

BELEGGENGS BELANGEN

DEZE RUBRIEK WORDT VERZORGD DOOR MR. G.J. BRUGMAN



Wijzigingen in de regelingen inzake Crowdfunding

Crowdfunding kan inmiddels niet meer worden weggedacht uit het financieringslandschap. Nederland telt meer dan 125 crowdfundingplatformen en daarmee heeft deze vorm van alternatieve financiering de laatste jaren een behoorlijke vlucht genomen. In het verleden werd steeds gewerkt binnen de bestaande regelgeving, met name de Wet op het financieel toezicht (Wft), maar gaandeweg ontstond steeds meer het gevoel dat deze regelgeving niet voldoende passend was voor crowdfunding.

Ook viel op dat de term 'crowdfunding' voor allerlei initiatieven werd gebruikt die evenwel een heel ander doel hebben dan met crowdfunding wordt beoogd. Voorts bleek uit onderzoek dat –niet geheel verrassend– ook consumenten zich wagen aan het (crowd) funden van projecten.

Voor de toezichthouders en de wetgever was het voorgaande aanleiding om de regelgeving rondom crowdfunding onder de loep te nemen. Zij wilden daarbij ruimte bieden aan de ontwikkeling van de crowdfundingmarkt, maar ook aandacht geven aan het beschermen van consumenten. Een en ander leidde tot een aantal bepalingen specifiek voor crowdfunding in het *Wijzigingsbesluit financiële markten 2016* (Wijzigingsbesluit), dat op 1 april 2016 in werking is getreden.

In dit artikel zullen de meest relevante wijzigingen voor crowdfundingplatformen benoemd en besproken worden. Voor potentiële investeerders en geldvragers is het immers van belang om te weten waar deze crowdfundingplatformen aan moeten voldoen, zodat alvorens te investeren of een te financieren project te plaatsen, nagegaan kan worden of het desbetreffende platform wel 'Wft proof' is.

Vergunningen en ontheffing

De vraag of voor een crowdfundingplatform een vergunning of een ontheffing nodig is, is afhankelijk van de activiteiten van het platform. Wanneer geldgevers verhandelbare aandelen of verhandelbare obligaties kunnen kopen via een dergelijk

platform, is het platform als beleggingsonderneming te kwalificeren en heeft ze derhalve een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten nodig. Wanneer consumenten een consumptieve of hypothecaire lening via het platform verkrijgen dan heeft het platform een vergunning nodig voor het aanbieden van krediet.¹ Wanneer geldgevers leningen aan ondernemingen verstrekken via het platform, heeft het platform een ontheffing nodig voor het bemiddelen in het aantrekken van opvorderbare gelden. Wanneer particulieren leningen kunnen verstrekken en een betaalrekening of elektronisch geld via het platform afnemen, kan het platform onder bepaalde omstandigheden gekwalificeerd worden als financiële dienstverlener en ze zou derhalve een vergunning nodig hebben voor het bemiddelen in betaalrekeningen of elektronisch geld.

Volgens het register crowdfundingplatformen van de Autoriteit financiële markten (AFM) hebben de meest platformen gekozen voor de structuur waarbij zij een ontheffing hebben voor het bemiddelen in het aantrekken van opvorderbare gelden. Uit het register blijkt dat 37 ondernemingen van de 48 geregistreerde ondernemingen, een ontheffing hebben voor het bemiddelen in het aantrekken van opvorderbare gelden. Verder zijn er 9 ondernemingen die vergunningen als financiële dienstverlener hebben en 4 ondernemingen die vergunningen als beleggingsondernemingen hebben.

Additionele vereisten die zijn verbonden aan de ontheffing voor bemiddelen bij het verkrijgen van opvorderbare gelden

Vóór het Wijzigingsbesluit was het regiem voor bemiddelen in opvorderbare gelden voor een groot deel uitgezonderd van het doorlopende toezicht van de AFM. De AFM kon op grond van het vierde lid van artikel 4:3 Wet op het financiële toezicht (Wft) slechts enkele voorwaarden aan de individuele ontheffing verbinden inzake de betrouwbaarheid van de beleidsbepalers van het platform en de informatieverstrekking richting de geldgever. Om de crowdfundingplatformen te professionaliseren en geldgevers en geldvragers beter te beschermen achtte zowel de AFM als de Minister van Financiën dat er additionele vereisten moeten worden verbonden aan de ontheffing.

In het Wijzigingsbesluit is nu opgenomen dat er aan een ontheffing voor het bemiddelen in opvorderbare gelden een aantal voorwaarden worden verbonden. Deze voorwaarden zien onder meer op de kwaliteit van de dagelijks beleidsbepalers en de bedrijfsvoering. Zo dient onder meer de dagelijks beleidsbepaler geschikt te zijn in verband met de uitoefening van het bedrijf, dient hij een adequaat beleid te voeren dat een integrale uitoefening van zijn bedrijf waarborgt en procedures en maatregelen te hebben voor het omgaan met incidenten. Ook dienen zijn werknemers die werkzaamheden verrichten ten behoeve van de financiering van de projecten, door de AFM op betrouwbaarheid te worden getoetst en dienen de medewerkers van het platform vakbekwaam te zijn. Deze voorwaarden lijken veel op de vereisten die doorgaans worden gesteld bij het aanvragen van een vergunning op grond van de Wft en zijn in die zin inhoudelijk niet nieuw of verrassend.

De AFM heeft ten aanzien van de bedrijfsvoering een aantal voorschriften bepaald die meer zijn toegesneden op crowdfunding. Het crowdfundingplatform dient voldoende achtergrondinformatie te verstrekken over de te financieren projecten zodat de consument een weloverwogen investeringsbeslissing kan nemen. De achtergrondinformatie die in geval van zake-lijke voorstellen gegeven kan worden is bijvoorbeeld een businessplan, een accountantsverklaring met daarbij financiële gegevens als eigen vermogen en kredieten en rendementscijfers van voorgaande jaren. Voorts dient het crowdfundingplatform een beleid vast te leggen dat zij ten grondslag legt aan de bepaling van de risicoclassificatie van een lening. Het beleid dient bepaalde criteria te bevatten waaraan een lening dient te voldoen om een bepaalde risicoclassificatie toegekend te krijgen. Daarbij dient onder meer gekeken worden naar de afloscapaciteit van de leningnemer. Het crowdfundingplatform dient achteraf aan de hand van de vastgelegde criteria te kunnen uitleggen hoe tot een bepaalde risicoclassificatie is gekomen.

Vermogensscheiding

Het vermogen van een crowdfundingplatform moet worden gescheiden van het vermogen van de investeerders en geldvragers van dat platform. Het is niet toegestaan dat de betaalstromen van de investeerders richting de geldvragers, en vice versa, via de rekening van het platform zelf loopt. Als dat wel zou gebeuren, zou het risico bestaan dat klanten hun investering kwijt zijn als het platform in betalingsproblemen komt of failliet gaat. Vermogensscheiding bij crowdfunding is een belangrijk onderdeel van de bedrijfsvoering.

Het scheiden van het vermogen kan op twee manieren. De eerste manier is door een samenwerking aan te gaan met een vergunninghoudende betaaldienstverlener of elektronisch geldinstelling die ook betaaldiensten mag verlenen (EGI). Deze dienstverleners nemen het volledige proces aan betaalstromen uit handen van het platform en staan onder toezicht

van De Nederlandsche Bank (DNB). De tweede manier is door het oprichten van een aparte rechtspersoon (meestal een stichting) waarover de betaalstromen lopen. Deze stichting is weliswaar vaak gelieerd aan het platform, maar door het oprichten van een aparte rechtspersoon met een eigen rekening is het vermogen van de investeerders afgescheiden van het vermogen van het platform.

Voor platforms die een vergunning hebben als beleggingsonderneming zijn de regels van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo) van toepassing. Deze regeling staat in de art. 6:14 tot en met 6:20 Nrgfo.

Uitzondering op het provisieverbod voor beleggingsondernemingen

Vóór het Wijzigingsbesluit mochten crowdfundingplatformen die als beleggingsonderneming kwalificeren, onder meer wegens het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten, geen vergoeding van de geldvrager ontvangen krachtens art.168a BGfo, terwijl crowdfundingplatformen die niet als beleggingsonderneming te kwalificeren zijn wel een dergelijke vergoeding mochten vragen nu ze niet onderworpen zijn aan het provisieverbod van art. 168a BGfo.

Crowdfundingplatformen die als beleggingsonderneming kwalificeren, kunnen vergoeding van de geldgevers vragen, maar aan de hoogte daarvan zal een limiet zitten wegens de concurrentie tussen de verschillende platformen. Dit vormt volgens de AFM een belemmering voor de ontwikkeling van het verdienmodel van deze vorm van crowdfunding. Daardoor zullen geldvragers voor een andere vorm van crowdfunding kiezen die niet de meest geschikte hoeft te zijn. Daarom achtte de AFM dat crowdfundingplatformen die als beleggingsonderneming kwalificeren wegens het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten, uitgezonderd dienen te worden van het provisieverbod.

Een beleggingsonderneming die een provisie van de aanbieders van financiële instrumenten ontvangt zou geprikkeld zijn om haar cliënten te adviseren om in deze specifieke instrumenten te beleggen. Een dergelijke prikkel is minder sterk wanneer het crowdfundingplatform geen invloed heeft en haar functie slechts bestaat uit het ontvangen en doorgeven van orders van de cliënten. Daarom heeft de wetgever art. 168a BGfo aangepast door voor equity-based crowdfundingplatformen een uitzondering op het provisieverbod te maken.

Voorschriften ter bescherming van de investeerder

Ter bescherming van de investeerders is in het Wijzigingsbesluit, en uitgewerkt door de AFM, een aantal voorschriften bepaald die zien op de omvang van de investering(en) en het profiel van de investeerder.

Voor wat betreft de omvang van de investering(en) heeft de

AFM de investeringsgrenzen verhoogd. Bij equity-based crowdfunding is het maximaal bedrag dat een consument kan investeren per platform verhoogd van € 20.000 naar € 40.000. Bij loan-based crowdfunding is het maximaal bedrag dat een consument kan investeren per platform verhoogd van € 40.000 naar € 80.000.

Deze grenzen gelden niet wanneer consumenten beschermd zijn op grond van een zorgplicht die op de adviseur of vermogensbeheerder rust. Het is dan de door de investeerder ingeschakelde adviseur of vermogensbeheerder die de grenzen bepaalt van de investering.

Voorts dienen crowdfundingplatformen consumenten te beschermen door bij hen een investeerderstoets af te nemen.

Bij een investeringsbedrag boven € 500 dient het platform een complete investeedertoets bij de consument af te nemen. Dit houdt in dat het platform vragen aan de consument moet stellen over de kennis, ervaring en het vrij belegbaar vermogen van de consument. Voor wat betreft dit laatste geldt dat het platform moet vragen hoeveel procent van zijn vermogen de consument wil investeren in crowdfunding. In dat kader dient het platform de consument te adviseren om een verantwoord deel van het vermogen te investeren in leningen. De AFM heeft aangegeven dat zij 10% van het vrij belegbare vermogen verantwoord acht. Het is de verantwoordelijkheid van de platformen om zelf te bepalen wat de uitslag van de toets is en te beoordelen of het verantwoord is. Daarbij dient het crowdfundingplatform de consument doorlopend te adviseren om zijn vermogen over verschillende leningen te verspreiden.

Wanneer het totaal geïnvesteerde bedrag van de consument voor het eerst hoger is dan € 5.000, dient het platform een beperkter toets af te nemen. Het platform kan volstaan met het stellen van vermogensvragen en het wijzen op de risico's die gepaard gaan met beleggen in crowdfunding. Voor elke volgende € 5.000 die wordt geïnvesteerd door de consument dient het platform deze beperkte toets af te nemen.

De uitslag van de investeerderstoets is niet bindend. Heeft de investeerder een negatieve uitslag dan kan de investeerder toch investeren, maar pas nadat het platform actief heeft gewezen op de risico's. Voor het platform is uiteraard van belang dat hij dit laatste goed vastlegt.

Voorts hebben de consumenten bedenktijd. Een consument die via crowdfunding heeft geïnvesteerd, krijgt nog 24 uur de mogelijkheid om zijn investering actief te bevestigen (bij

gebreke waarvan de investering geen doorgang vindt), dan wel te ontbinden.

Monitorperiode

Om goed te kunnen bepalen in welke fase de crowdfundingmarkt zich bevindt, is het belangrijk dat de AFM doorlopend informatie krijgt van crowdfundingplatformen die een vergunning of ontheffing van de AFM hebben. Om die reden heeft de AFM voor de crowdfundingplatformen monitoringverplichtingen ingevoerd. Op halfjaarlijkse basis dient een crowdfundingplatform door middel van het invullen van het crowdfundingmonitoringformulier de AFM te informeren over de ontwikkelingen. Het betreft informatie over het platform zelf (zoals over het eigen vermogen van het platform, het aantal medewerkers en het verdienmodel), maar ook informatie over het aantal aanvragen en de uitstaande projecten. Het voldoen aan de monitoringverplichtingen ontslaat het platform uiteraard niet van andere informatie/rapportage verplichtingen die het op grond van zijn vergunning of ontheffing verder nog heeft.

Conclusie

Hoe de aanvullende/gewijzigde regelgeving voor crowdfundingplatformen in de praktijk zal uitpakken, is uiteraard lastig te voorspellen. Dat crowdfunding (meer) gereguleerd zou worden, lag voor de hand. De komst van aanvullende regelgeving voor crowdfundingplatformen was dan ook te verwachten en de regelgeving is inhoudelijk niet bijzonder schokkend. Zoals aangegeven lijken de voorwaarden die worden gesteld aan een ontheffing voor het bemiddelen in opvorderbare gelden op de vereisten die doorgaans worden gesteld bij het verlenen van vergunningen, vormen de voorschriften ter bescherming van de consument-investeerder niet een wezenlijke belemmering voor de verdere ontwikkeling van de crowdfundingmarkt en is alleen maar toe te juichen dat de eis van vermogensscheiding is ingesteld. De enige wijziging die vraagtekens oproept, is de eis van het hebben van een vergunning als kredietaanbieder op het moment dat het crowdfundingplatform ook leningen aan consumenten faciliteert. Een crowdfundingplatform zal in het algemeen steeds een faciliterende rol als tussenpersoon vervullen en het persen van het platform in het hokje van kredietaanbieder (want zwaardere vergunning dan die van kredietbemiddelaar) lijkt te geforceerd.

¹ In het verleden diende het platform te beschikken over een vergunning als bemiddelaar in krediet. De wetgever vond deze vergunning evenwel niet toereikend genoeg voor crowdfundingplatforms. Sinds 1 april 2016 dient een loan-based crowdfundingplatform te beschikken over een vergunning als kredietaanbieder. Deze vergunning is een zwaardere dan die van kredietbemiddelaar.