

## PRAKTIJK

# Crowdfunding, mede mogelijk gemaakt door de wetgever?

*J.M. van Poelgeest*

## 1 Inleiding

Crowdfunding is al jaren in opkomst en is inmiddels een serieuze financieringsmogelijkheid geworden.<sup>1</sup> Uit een mededeling van de Europese Commissie volgt dat door middel van crowdfunding in Europa in 2013 ongeveer € 1 miljard aan fondsen geworven is.<sup>2</sup>

Crowdfunding is geen juridische term maar wordt over het algemeen gebruikt voor het ophalen van gelden bij een grote groep personen of instellingen via het internet. Crowdfunding werd in het begin vooral gebruikt om geld op te halen voor goede doelen. Naast het ophalen van gelden voor goede doelen, is crowdfunding een steeds belangrijker manier geworden om bedrijven te financieren en om consumenten van kredietmogelijkheden te voorzien.

Er is niet één juridisch kader voor crowdfunding.<sup>3</sup> Crowdfunding kan op verschillende manieren worden vormgegeven waarbij het juridisch kader afhankelijk is van de opzet van het platform. In dit artikel komen de verschillende vormen en bijbehorende regels aan de orde. Daarnaast worden enkele ontwikkelingen,

- 1 Zie over de opkomst van crowdfunding onder meer: ESMA position paper van 10 april 2014 (ESMA/2014/SMSG/010), Mededeling van de commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees economisch en sociaal comité en het comité van de regio's, 'Ontsluiting van het potentieel van crowdfunding in de Europese Unie' (COM (2014)172 final), Monitor Financiële Sector, 'Barrières voor toetreding tot de Nederlandse bancaire retailsector', juni 2014, de Financieringsmonitor 2014-1 'Onderzoek naar de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven', april 2014, de wetgevingsbrief van de AFM van 10 juli 2014 met kenmerk MeLe-14061976. Zie tevens een publicatie van de Tax & Legal Work Group of the European Crowdfunding Network 'Review of Crowdfunding Regulation, Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel', 2013 en K. de Buysere, O. Gajda, R. Kleverlaan & D. Marom, A framework for European Crowdfunding, 2012.
- 2 COM (2014)172 final. Mededeling van de commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees economisch en sociaal comité en het comité van de regio's, 'Ontsluiting van het potentieel van crowdfunding in de Europese Unie'. ESMA gaat blijkens een position paper van april 2014 uit van \$ 2-2.5 miljard.
- 3 Zie over crowdfunding en het juridisch kader tevens: C.J. Noordam, Crowdfunding: een nieuw, maar niet minder risicovol alternatief, Tijdschrift Financiering, Zekerheden en Insolventierecht-praktijk 2014, p. 176, C.M. Grundmann-van de Krol, Crowdfunding. Hoe, waarom en regulering, Ondernemingsrecht, Effectenrecht 2013, p. 495-496 en C.M. Grundmann-van de Krol, Crowdfunding. Een reguleringszoekplaatje?, Ondernemingsrecht, Effectenrecht 2012, p. 141-142, S. Leloux, Peer-to-peer lending. De regulering van een innovatieve financieringsvorm, Tijdschrift voor financieel recht 2013, p. 143-149 en J.M. van Poelgeest, Crowdfunding alternatief voor bankfinancieringen?, Juridische berichten voor het notariaat 2012, nr. 49, p. 6-9.

merkwaardigheden en obstakels in het huidige juridische crowdfunding landschap beschreven, wordt kort gekeken naar de toekomst en worden er enkele suggesties besproken.

## 2 Crowdfunding

Traditioneel wordt geld opgehaald door bij een bank te lenen en geld wordt bij een bank geplaatst om het te laten renderen. De traditionele rol van de bank is een eenvoudige, namelijk het aantrekken van gelden en het uitlenen van gelden, waarvoor de bank een vergoeding ontvangt, onder meer doordat de rente die door de bank wordt betaald lager is dan de vergoeding die van de leningnemers wordt ontvangen.

Crowdfunding heeft als kenmerkend element dat de rol van de bank wordt vermeden waarbij de verhouding tussen geldgevers en geldnemers een rechtstreekse wordt, of in ieder geval dicht bij elkaar komt te liggen.<sup>4</sup> De kredietcrisis heeft ervoor gezorgd dat het vertrouwen in financiële ondernemingen zoals banken is afgenomen zodat men eerder openstaat voor mogelijkheden zoals crowdfunding waarbij geen bank is betrokken.

Crowdfunding komt in verschillende vormen voor, maar in het algemeen bestaat een crowdfunding structuur uit geldgevers, geldnemers en een (internet)platform. De geldgevers verstrekken de gelden aan geldnemers in de vorm van een donatie, een lening of door middel van een investering in het bedrijf van de geldnemer (bijvoorbeeld door aandelen). De geldnemer verkrijgt gelden van verschillende geldgevers, meestal een grote groep personen en/of bedrijven. De geldnemer verstrekt informatie over het doel van het verkrijgen van de gelden. Vervolgens is er voor investeerders een bepaalde periode waarin het door de geldnemer omschreven 'project/doel' open staat voor inschrijving. Als er voldoende geldgevers zijn gevonden, gaat het project door en worden de gelden aan de geldnemer verstrekt.

Er zijn crowdfunding structuren waarbij de gelden na een bepaalde periode (en/of in termijnen) moeten worden terugbetaald. Er zijn structuren waarbij de geldgevers enkel geld overmaken zonder dat hier iets tegenover staat, maar er zijn ook structuren waarbij de geldgever bepaalde goederen of rechten of diensten verkrijgt indien een product of dienst is ontwikkeld. Hierbij kan gedacht worden aan de eerste druk van een uitgegeven boek, een diner bij het gefinancierde restaurant, het recht op een rondleiding door het bedrijf of een bezoek aan het gefinancierde natuurgebied.<sup>5</sup> Terugbetaling kan ook aan voorwaarden gekoppeld zijn,

4 Ik refereer hier aan geldnemers en geldgevers, maar verder in dit artikel zal blijken dat het hier kan gaan om geldgevers die doneren, die een lening verstrekken, die vorderingen overnemen en/of die investeren in effecten, zoals aandelen of obligaties, waarbij de eventuele zekerheden nog buiten beschouwing worden gelaten. Bij geldnemers kan het gaan om consumenten die consumentief of hypothecair krediet opvragen, bedrijven die extra kapitaal nodig hebben, eenmanszaken die een startkapitaal nodig hebben enz.

5 Zie bijvoorbeeld <[www.crowdfundingvoornatuur.nl](http://www.crowdfundingvoornatuur.nl)>.

zoals succes van de onderneming/het project en bij aandelen kan er sprake zijn van dividenduitkeringen.

Naast de hierboven beschreven verschillende mogelijkheden om gelden te verstrekken en te verkrijgen, zijn er verschillende mogelijkheden om een crowdfunding platform juridisch te structureren. Een platform kan bijvoorbeeld zelf krediet verstrekken en vervolgens vorderingen cederen aan diverse 'investeerders', maar de rol van het platform kan ook uitsluitend bestaan uit het bij elkaar brengen van geldgevers en geldnemers.

Afhankelijk van de activiteiten en de doelgroep van het platform (zowel wat betreft de geldgevers als de geldnemers) kan een crowdfunding platform kwalificeren als een aanbieder van krediet,<sup>6</sup> een bemiddelaar in krediet,<sup>7</sup> een tussenpersoon met betrekking tot opvorderbare gelden,<sup>8</sup> een beleggingsonderneming<sup>9</sup> of een beleggingsinstelling.<sup>10</sup> De verschillende mogelijkheden om een platform juridisch vorm te geven en de bijbehorende vergunningen worden in dit artikel besproken onder 'Vormen van crowdfunding'.

Voor de geldgevers kan een voordeel zijn dat men bij crowdfunding zelf kan kiezen welk 'project' passend is en waar de gelden in worden geïnvesteerd en dat men al vanaf een klein bedrag de mogelijkheid heeft om te investeren.<sup>11</sup> Hierbij kan van belang zijn dat men sympathie heeft voor een bepaald project, bijvoorbeeld gelet op het maatschappelijk doel of doordat de onderneming of de persoon die de gelden aantrekt, de geldgever aanspreekt. Tevens kan van belang zijn dat de investeringen die door banken worden gedaan weerstand oproepen.<sup>12</sup> Een voordeel van crowdfunding kan voor de geldgevers ook zijn dat een hoger rendement kan worden behaald. Hierbij geldt wel dat, door de meer rechtstreekse koppeling tussen geldgever en geldnemer, het risico van de investering in de meeste gevallen (iets) groter is dan bijvoorbeeld bij sparen. Er wordt een rechtstreeks risico gelopen op de geldnemer, waarbij voor de geldgever minder waarborgen gelden dan indien de geldgever hetzelfde bedrag op een spaarrekening bij een bank zou plaatsen. De bank staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en moet zich aan regels houden die veelal niet gelden voor de geldnemer. Ook als het platform wel aan enige vorm van toezicht is onderworpen, zal dat niet

- 6 Waarvoor in het geval van consumenten een vergunning nodig is op grond van art. 2:60 Wft.
- 7 Waarvoor in het geval van consumenten een vergunning nodig is op grond van art. 2:80 Wft.
- 8 Hiervoor geldt een verbod, zodat voor deze activiteiten een ontheffing nodig is op grond van art. 4:3 Wft.
- 9 Waarvoor een vergunning nodig is op grond van art. 2:96 Wft.
- 10 Waarvoor een vergunning nodig is op grond van art. 2:65 Wft. Een crowdfunding platform kan onder omstandigheden kwalificeren als een beleggingsinstelling. Vooralsnog is dit een niet veel voorkomende vorm, zodat de beleggingsinstelling niet in dit artikel wordt beschreven. Daarnaast kan een platform ook kwalificeren als een aanbieder van beleggingsobjecten (art. 2:55 Wft) of als bank (art. 2:11 Wft).
- 11 Zie in dit verband de samenvatting van de Europese Commissie van de reacties op de consultatie crowdfunding: '85% of potential or actual contributors say that the biggest benefit they derive from crowdfunding is that they can select directly the projects worth financing. Direct involvement in the project is also ranked as an important benefit by a large majority.'
- 12 Hierbij kan gedacht worden aan de recente discussies over investeringen door banken in megastallen, waardoor men zekerheid wenst dat er geen betrokkenheid is bij dergelijke investeringen.

leiden tot dezelfde waarborgen. Van belang is dat er bij crowdfunding ook geen (deposito) garantiestelsel van toepassing is dat ervoor zorgt dat het bij de bank op een rekening geplaatste bedrag tot €100.000 wordt uitbetaald, ook als de bank niet meer in staat is om aan de betalingsverplichting te voldoen.<sup>13</sup>

Een voordeel van crowdfunding voor de geldnemers kan zijn, doordat er geen bank betrokken is, dat de geldnemers niet gebonden zijn aan de voorwaarden die banken hanteren en dat er meer mogelijkheden zijn om financiering te vinden.<sup>14</sup> Ook kunnen de financieringskosten lager zijn.<sup>15</sup> Starters die via crowdfunding hun idee promoten, kunnen door middel van crowdfunding een indicatie krijgen van de behoefte aan de nieuw aangeboden diensten en/of goederen.

### 3 Juridisch kader van crowdfunding

Er zijn verschillende mogelijkheden om een crowdfunding platform vorm te geven. In de praktijk blijkt dat de vorm die wordt gekozen vaak voor een groot deel afhankelijk is van de vraag binnen welk kader van wet- en regelgeving men wenst te opereren.

Het wettelijk kader voor crowdfunding volgt grotendeels uit de Wet op het financieel toezicht (Wft). Daarnaast kunnen bijvoorbeeld de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft), de Wet bescherming persoonsgegevens, het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het consumentenkrediet van belang zijn.

Niet te onderschatten zijn ook interpretaties van de toezichthouders, de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en DNB. AFM en DNB hebben een interpretatie crowdfunding gepubliceerd<sup>16</sup> en AFM heeft in 2013 een stappenplan voor crowdfunding gepubliceerd.<sup>17</sup> Uit deze documenten kan in grote lijnen worden afgeleid welke potentiële obstakels en/of vergunningen men bij crowdfunding tegen kan komen. Voor de praktische invulling van het platform, waaronder het kiezen van de juridische structuur, het opstellen van de voorwaarden en overeenkomsten is echter meer nodig. Belangrijk zijn de door AFM en DNB intern gevormde praktijkregels, waar partijen die zich met crowdfunding bezighouden zich naar het

13 Het depositogarantiestelsel is in Nederland vastgelegd in de Wft (en implementeert Richtlijn 1994/19/EG. Zie in dit verband ook Richtlijn 2014/49 EU).

14 Banken zijn kritischer geworden om geld uit te lenen en het verstrekken van kleine kredieten levert voor banken een te laag rendement waardoor het minder eenvoudig of soms onmogelijk is om financiering van een bank te verkrijgen. Zie in dit verband bijvoorbeeld: Kamerstukken II 2013/14, 32637, 147.

15 Zie hierover onder meer: M. van der Sanden, Crowdfunding helpt ondernemer ideeën te verwezenlijken, Vakblad Financiële Planning 2014, p. 57.

16 <[www.afm.nl/~media/Files/crowdfunding/interpretatie-dnb-afmashx](http://www.afm.nl/~media/Files/crowdfunding/interpretatie-dnb-afmashx)>.

17 <[www.afm.nl/nl/professionals/diensten/starters/wet-regelgeving/crowdfunding.aspx](http://www.afm.nl/nl/professionals/diensten/starters/wet-regelgeving/crowdfunding.aspx)>.

oordeel van de toezichthouders aan moeten houden. Deze interne regels zijn bij mijn weten niet gepubliceerd of op een andere manier algemeen bekend gemaakt.<sup>18</sup> Het juridisch kader dat hoort bij de verschillende vormen van crowdfunding wordt onder 'vormen van crowdfunding' beschreven.

#### 4 Ontwikkelingen in het juridisch kader

Van belang is dat de regels voor crowdfunding in ontwikkeling zijn. De toezichthouders doen ervaring op met crowdfunding en weten inmiddels beter welke risico's zijn verbonden aan crowdfunding. De toezichthouders hebben daardoor hun interne beleid kunnen aanscherpen en afstemmen op de praktijk van crowdfunding.

Crowdfunding wordt vanuit de politiek gestimuleerd.<sup>19</sup> Om de economie te bevorderen zou het belangrijk zijn dat er meer toegang ontstaat tot kredietfaciliteiten. Er wordt inmiddels al enige jaren toegezegd dat er een duidelijk, op crowdfunding toegesneden, kader zal komen waardoor het eenvoudiger wordt om crowdfunding in de markt te zetten. In het regeerakkoord is opgenomen dat 'nieuwe alternatieve financieringsvormen zoals kredietunies, crowdfunding en MKB-obligaties zullen worden ondersteund via promotie, wegnemen van belemmeringen in de regelgeving en door de inzet van kennis en bestaande instrumenten'.<sup>20</sup> In de beantwoording van Kamervragen is opgenomen dat het kabinet zich inzet voor de verbreding van het financieringsaanbod voor ondernemers en dat dit de reden is dat de ontwikkelingen op het gebied van crowdfunding op de voet worden gevolgd. Ook geeft de minister van Financiën het volgende aan:

'Ik ben daarnaast voornemens om, in samenwerking met de AFM, DNB en EZ, het huidige toezichtkader voor crowdfunding opnieuw onder de loep te nemen en te onderzoeken of de huidige regelgeving nog beter op crowdfunding kan worden toegesneden. Ik zal daar voor de zomer mee beginnen.'<sup>21</sup>

In een brief aan de Eerste Kamer is opgenomen:

'Het kabinet stimuleert nieuwe aanbieders van mkb-financiering o.a. door pilots met kredietunies, de promotie van crowdfunding en andere alternatieve financieringsvormen, aandacht voor regelgeving, steun aan de uitbouw

18 Naast het wettelijk kader kan het nuttig zijn om bepaalde gedragscodes toe te passen. Voor kredietverstrekkers kan dit bijvoorbeeld de VFN gedragscode zijn. Daarnaast is van belang dat door de branchevereniging 'Nederland Crowdfunding' een gedragscode is ontwikkeld met afspraken waar de aangesloten platforms zich aan willen houden. De European Crowdfunding Network heeft ook een 'code of conduct': <[www.europecrowdfunding.org/about-us/code-of-conduct-2/](http://www.europecrowdfunding.org/about-us/code-of-conduct-2/)>.

19 Zie hierover ook: Beantwoording Kamervragen crowdfunding, 25 april 2014 met kenmerk: FM/2014/395 U.

20 Regeerakkoord, 29 oktober 2012, p. 11. Er is inmiddels een wetsvoorstel voor kredietunies.

21 Beantwoording Kamervragen crowdfunding, 25 april 2014 met kenmerk FM 2014/395 U. Zie over deze Kamervragen ook: L. Silverentand & M. Dorresteyn, Kamervragen over crowdfunding tussen de regels door gelezen, Tijdschrift voor financieel recht 2014, p. 155.

van mkb-beurs NPEX en diverse onderzoeken zoals ketenfinanciering voor het mkb.<sup>22</sup>

Vooralsnog lijken er op dit gebied echter weinig concrete stappen genomen te zijn, althans er zijn voor zover mij bekend nog geen vervolgstappen gepubliceerd.<sup>23</sup> Nederland is zeker niet het enige land waar crowdfunding speelt.<sup>24</sup> Dit is de reden dat er ook op Europees niveau wordt gedacht over een Europees kader voor crowdfunding. De Europese Commissie heeft door middel van een consultatie over crowdfunding input van de markt gevraagd.<sup>25</sup> Onder meer AFM en DNB hebben hun visie aan de Europese Commissie verstrekt.<sup>26</sup>

De Europese Commissie onderzoekt of het nuttig is om op Europees niveau regels te stellen voor crowdfunding. Uit het groenboek Langetermijnfinanciering van de Europese economie<sup>27</sup> volgt dat er op Europees niveau verder moet worden nagedacht over de manier waarop ervoor kan worden gezorgd dat alternatieve financieringen zoals crowdfunding op duurzame basis groeien en naar behoren binnen een regelgevingskader worden ondersteund. Uit een mededeling van de Europese Commissie van maart 2014 volgt dat het vooralsnog niet is beoogd om regels te stellen. Wel is de Europese Commissie van plan om een kwaliteitslabel te introduceren voor crowdfunding zodat investeerders eenvoudiger onderscheid kunnen maken. Ook zal de Europese Commissie de ontwikkelingen op het gebied van crowdfunding blijven volgen.<sup>28</sup> *The European Securities and Markets Authority* en *the European Banking Authority* zullen wellicht al eerder met bepaalde handvatten komen.<sup>29</sup>

22 Brief van de minister van Economische Zaken en de minister van Financiën van 8 september 2014 met kenmerk DGBI-O/14137149.

23 Blijkens Kamerstukken II 2014/15, 34000IX, 2, p. 176 is de verwachting dat het onderzoek naar de mogelijkheid om de regelgeving beter af te stemmen op crowdfunding in het najaar van 2014 wordt afgerond.

24 Zie in dit verband ook de publicatie van AFM, 'Reglementair kader voor crowdfunding' (FSMA\_2012\_15 d.d.12 juli 2012) waaruit volgt dat in België ook geen op crowdfunding toegesneden kader is en dat dezelfde vraagstukken spelen als in Nederland. Zie tevens een publicatie van de Tax & Legal Work Group of the European Crowdfunding Network, 'Review of Crowdfunding Regulation, Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel', 2013.

25 'Crowdfunding in Europe? Exploring the added value of potential EU action', 3 oktober 2013.

26 <[www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2014/02/24/antwoorden-consultatie-ec-crowdfunding.html](http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2014/02/24/antwoorden-consultatie-ec-crowdfunding.html)>. Zie tevens: Responses to the public consultation on crowdfunding in the EU, March 2014: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf)>.

27 COM (2013)150 final.

28 COM (2014)172 final. Mededeling van de commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees economisch en sociaal comité en het comité van de regio's, 'Ontsluiting van het potentieel van crowdfunding in de Europese Unie'.

29 Zie: ESMA position paper van 10 april 2014 en EBA consumer trends report 2014.

## 5 Vormen van crowdfunding

Een crowdfunding platform kan op dit moment zo worden vormgegeven dat er nauwelijks regels van toepassing zijn<sup>30</sup> maar men kan ook juist kiezen voor een zwaarder regime van wet- en regelgeving en toezicht.<sup>31</sup> Het is bijvoorbeeld mogelijk om het platform zo te structureren dat het platform geen vergunning nodig heeft van AFM of DNB, of alleen een ontheffing nodig heeft, maar het platform kan ook zo worden vormgegeven dat een relatief zware vergunning nodig is, zoals die van de beleggingsonderneming.

Het is belangrijk om, voorafgaand aan of gelijktijdig met het commercieel vormgeven van het platform, na te denken over de juridische vormgeving. Welke structuur het beste past, is bijvoorbeeld afhankelijk van de doelgroep. Richt men zich bij het aantrekken of uitzetten van gelden ook op consumenten of juist niet? Ook is de professionaliteit en ervaring van de oprichters/directie van het platform van belang bij de keuze van vormgeving. Voor een oud-directielid van een bank-beleggingsonderneming ligt het wellicht voor de hand om te werken met de vorm van een beleggingsonderneming terwijl dit voor personen zonder enige ervaring en kennis op dit gebied gecompliceerder zal zijn. Daarnaast is de beoogde rol van het platform een belangrijke om in aanmerking te nemen. Het uitsluitend met elkaar in contact brengen van twee partijen (geldgever en geldnemer) kan tot een andere vergunning leiden dan in de situatie dat er ook additionele activiteiten worden verricht. Daarnaast is bijvoorbeeld van belang of de geldgevers doneren, uitlenen of investeren (bijvoorbeeld in financiële instrumenten zoals aandelen).

Voor de vraag welk regelgevend kader van toepassing is en welke structuur het meest passend is, moeten altijd drie posities worden beoordeeld: de positie van de geldgevers, de positie van het platform en de positie van de geldnemers. Alleen als alle posities zijn bekeken, kan geconcludeerd worden welk wettelijk kader passend is. Bij het bepalen van de activiteiten en het juridisch kader van een crowdfunding platform zijn globaal de volgende kernvragen van belang. Worden er gelden aangetrokken van consumenten en/of bedrijven en hoeveel kan men investeren? Wordt er geld verstrekt aan consumenten en/of bedrijven? Worden er effecten/deelnemingsrechten uitgegeven via het crowdfunding platform? Beperken de activiteiten van het platform zich tot het bij elkaar brengen van partijen of worden er aanvullende activiteiten verricht? Hoe zullen de geldstromen lopen? Zal het platform ook gelden onder zich houden en zo ja, voor welke periode? Beperken de activiteiten zich tot Nederland of richt het platform zich ook op andere staten?

Een crowdfunding platform kan kwalificeren als een aanbieder van krediet,<sup>32</sup> een bemiddelaar in krediet,<sup>33</sup> een tussenpersoon met betrekking tot opvorderbare

30 Zie in dit verband bijvoorbeeld het crowdfunding platform van Seeds.nl.

31 Zie in dit verband bijvoorbeeld het crowdfunding platform van Lendico en CrowdAboutNow.

32 Waarvoor in het geval van consumenten een vergunning nodig is op grond van art. 2:60 Wft.

33 Waarvoor in het geval van consumenten een vergunning nodig is op grond van art. 2:80 Wft.

gelden,<sup>34</sup> een beleggingsonderneming<sup>35</sup> of een beleggingsinstelling.<sup>36</sup> Hieronder worden de diverse voor crowdfunding meest relevante verboden, vergunningen en ontheffingen en bijbehorende activiteiten uiteen gezet.

## 6 Opvorderbare gelden

### 6.1 Aantrekken opvorderbare gelden

Indien er door of via het crowdfunding platform gelden worden verstrekt aan personen die handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf (niet-consumenten) zijn verschillende elementen van belang. Een kenmerk van veel crowdfunding platforms is dat, naast het feit dat er overeenkomsten worden gesloten tussen de geldgevers en geldnemers, de gelden van de geldgevers door het platform worden ontvangen en vervolgens worden doorbetaald aan de geldnemers. Hierbij is van belang of het platform en/of de inleners opvorderbare gelden aantrekken.<sup>37</sup> Deze vraag is relevant omdat het verboden is in Nederland in de uitoefening van een bedrijf van het publiek opvorderbare gelden aan te trekken, ter beschikking te verkrijgen of ter beschikking te hebben.<sup>38</sup>

Als de inlener via het crowdfunding platform geld aantrekt van diverse (rechts)personen (de investeerders) en die gelden moeten op een later moment weer worden terugbetaald (dus als er geen sprake is van een donatie), wordt mogelijk in strijd met dit verbod gehandeld. De vraag die hierbij van belang is, is of het aantrekken van deze gelden plaatsvindt in de uitoefening van beroep of bedrijf. DNB heeft zich hierover in het kader van crowdfunding, voor zover mij bekend, nog niet expliciet in een publiek document uitgelaten. Het staat vast dat er diverse crowdfunding platforms zijn waarbij gelden op deze manier worden aangetrokken waarbij betrokkenheid van de toezichthouders bestaat bij de vormgeving en regulering van het platform. In de praktijk lijkt DNB het begrip 'in de

34 Hiervoor geldt een verbod, zodat voor deze activiteiten een ontheffing nodig is op grond van art. 4:3 Wft.

35 Waarvoor een vergunning nodig is op grond van art. 2:96 Wft.

36 Waarvoor een vergunning nodig is op grond van art. 2:65 Wft. Een crowdfunding platform kan onder omstandigheden kwalificeren als een beleggingsinstelling. Vooralsnog is dit een niet veel voorkomende vorm, zodat de beleggingsinstelling niet in dit artikel wordt beschreven. Daarnaast kan een platform ook kwalificeren als een aanbieder van beleggingsobjecten (art. 2:55 Wft) of als bank (art. 2:11 Wft).

37 Zie voor België in dit verband de publicatie van de Autoriteit voor financiële diensten en markten 'Reglementair kader voor crowdfunding' (FSMA\_2012\_15 dd.12/07/2012) waarin staat dat de FSMA van oordeel is dat art. 68bis van de wet van 16 juni 2006 niet van toepassing is als de personen die de fondsen van het publiek in ontvangst nemen er niet vrij over kunnen beschikken en ze niet voor eigen rekening kunnen gebruiken. Dit is volgens de FSMA het geval als contractueel is bedongen dat de opgehaalde fondsen slechts voor twee doeleinden kunnen worden gebruikt: voor terugbetaling aan de betrokken belegger of voor overdracht met het oog op de realisatie van het project.

38 Art. 3:5 Wft: 'Het is een ieder verboden in Nederland in de uitoefening van een bedrijf van het publiek opvorderbare gelden aan te trekken, ter beschikking te verkrijgen of ter beschikking te hebben.' Opvorderbare gelden zijn: 'deposito's of andere terugbetaalbare gelden als bedoeld in de definitie van kredietinstelling in artikel 4 van de verordening kapitaalvereisten'.



uitoefening van beroep of bedrijf' bij crowdfunding beperkt uit te leggen in die zin dat wordt aangenomen dat de inleners bij crowdfunding (die eenmalig een bedrag via een platform aantrekken) niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf. Hierbij kan relevant zijn dat in beginsel slechts eenmalig geld wordt verkregen via een platform.<sup>39</sup> Dit is echter niet vastgelegd in enige interpretatie, en uit betrokkenheid bij het tot stand komen van een platform en niet-handhaving kan niet sluitend worden afgeleid dat dit de interpretatie is en of deze uitleg ook in de toekomst kan/zal worden gehandhaafd.<sup>40</sup> Feit is wel dat als het verboden zou zijn op deze manier gelden aan te trekken, crowdfunding grotendeels onmogelijk zou worden gemaakt. Het crowdfunding platform zelf zal veelal niet onder het verbod vallen omdat de gelden worden ontvangen om deze door te geven aan de geldnemers en de gelden in dat verband binnen een korte termijn worden overgemaakt/doorgegeven aan de geldnemers.<sup>41</sup>

Indien de inleners uitsluitend consumenten betreffen die geen leningen aanvragen die zijn gericht op hun beroep of bedrijf, zal er door de betreffende consumenten/inleners in ieder geval niet in strijd worden gehandeld met dit verbod.

#### 6.2 *Als tussenpersoon handelen met betrekking tot opvorderbare gelden en ontheffing*

Naast de hierboven besproken vraag of de geldnemers en/of het platform opvorderbare gelden aantrekken, is de vervolgvraag of het platform *als tussenpersoon* actief is in verband met het van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden. Het is namelijk verboden om in de uitoefening van een beroep of bedrijf als tussenpersoon werkzaamheden te verrichten ten behoeve van het aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden van het publiek.<sup>42</sup> Als hiervan sprake is, bestaat de mogelijkheid om een ontheffing te vragen van dit verbod.<sup>43</sup>

Blijkens het crowdfunding register van AFM<sup>44</sup> is de meest voorkomende vorm van 'regulering' van crowdfunding platforms waarbij het crowdfunding platform

39 Het verbod is in ieder geval niet van toepassing als er voor meer dan €100.000 wordt aangetrokken.

40 Afhankelijk van de betrokkenheid en verklaringen van DNB kan het in strijd zijn met het vertrouwensbeginsel indien DNB van oordeel zou zijn dat het in strijd is met het verbod en zou willen handhaven. Daar staat tegenover dat als het verbod zou worden overtreden door de geldnemers, deze geldnemers geen contact hebben gehad met DNB en daarmee wellicht ook geen beroep kunnen doen op opgewekt vertrouwen.

41 Bij het vormgeven van het platform en de doorbetalingen aan de geldnemers, moet rekening worden gehouden met het verbod. De geldstromen moeten altijd zo lopen en technisch worden verwerkt dat er geen sprake is van opvorderbare gelden. Hierbij is bijvoorbeeld relevant hoe lang het platform de gelden onder zich houdt.

42 Art. 4:3 Wft: 'Het is een ieder verboden in Nederland of vanuit Nederland in een andere lidstaat als dienst van de informatiemaatschappij als bedoeld in artikel 15d, derde lid, van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek in de uitoefening van een beroep of bedrijf als tussenpersoon werkzaamheden te verrichten ten behoeve van het van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden.'

43 Art. 4:3 lid 4 Wft. Mits de belangen die het deel gedragtoezicht beoogt te beschermen op andere wijze voldoende worden beschermd.

44 <[www.afm.nl/~media/Files/registers/register-crowdfunders-080814.ashx](http://www.afm.nl/~media/Files/registers/register-crowdfunders-080814.ashx)>.

een bemiddelende rol heeft bij het tot stand komen van zakelijke leningen, een ontheffing van het verbod op het bemiddelen in het aantrekken of ter beschikking krijgen van opvorderbaar geld.<sup>45</sup> Hierna zal worden besproken of deze ontheffing het meest voor de hand ligt.

De ontheffing is gekoppeld aan het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden en daarmee aan het feit dat de leningnemers die via het platform gelden aantrekken, opvorderbare gelden aantrekken.<sup>46</sup> Zoals hierboven vermeld lijkt het erop dat er voor wat betreft de geldnemers van het platform van uit kan worden gegaan dat zij niet bedrijfsmatig handelen indien zij eenmalig gelden aantrekken via een platform. Opvallend is naar mijn idee dan vervolgens dat er voor crowdfunding diverse ontheffingen zijn verstrekt om kort gezegd te bemiddelen in het aantrekken van opvorderbaar geld.

Op basis van de toelichting bij de voorganger van dit artikel waarin is opgenomen dat het gaat om bemiddelaars ter zake van het *bedrijfsmatig* aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden<sup>47</sup> zou ik menen dat een ontheffing<sup>48</sup> uitsluitend nodig is op het moment dat de inleners *bedrijfsmatig* handelen. Het lijkt mij ook wetstechnisch voor de hand liggen dat het verbod op het bemiddelen op het aantrekken van opvorderbare gelden aansluit op het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden, terwijl deze laatste vorm gekoppeld is aan bedrijfsmatig handelen.

Indien de bedrijven die via het platform gelden aantrekken geacht worden te handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf zou dit betekenen dat alle leningnemers in strijd handelen met het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden aangezien er via het platform immers gelden worden aangetrokken

45 Dit is de ontheffing in de zin van art. 4:3 Wft. Zie in dit verband bijvoorbeeld de ontheffing van Kapitaal op maat B.V. en Massafinanciering VOF, Horeca Crowdfunding Nederland VOF, Onderling Krediet B.V., Share2Start B.V., Stichting Greencrowd, Collin Crowdfund B.V., Crowdpartners B.V. en de Kapitaalabriek B.V.

46 Art. 3:5 Wft.

47 De tekst van art. 82 Wet toezicht kredietwezen (Wtk) waarin het verbod voorheen was opgenomen had de volgende inhoud: 'Het is een ieder verboden bedrijfsmatig al dan niet op termijn opvorderbare gelden van het publiek aan te trekken, ter beschikking te verkrijgen of ter beschikking te hebben *dan wel in enigerlei vorm te bemiddelen ter zake van het bedrijfsmatig van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van al dan niet op termijn opvorderbare gelden.*' [cursivering auteur]

Uit de toelichting op de eerste nota van wijziging, ter zake van het opknippen van art. 82 Wtk 1992 (Kamerstukken II 2004/05, 29708, 10, p. 230) volgt niet dat enige wijziging is beoogd en dat bemiddeling ook op het niet bedrijfsmatig aantrekken zou moeten zien: 'De enige inhoudelijke wijziging ten opzichte van het huidige artikel 82 van de Wtk 1992 betreft het vervallen van de zinsnede aan het einde van het eerste lid: "dan wel in enigerlei vorm te bemiddelen terzake van het bedrijfsmatig van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van al dan niet op termijn opvorderbare gelden". Met deze wijziging wordt duidelijk gemaakt dat bemiddelaars die op geen enkel moment opvorderbare gelden bedrijfsmatig of van het publiek aantrekken, ter beschikking hebben of verkrijgen niet onder het verbod vallen. Deze bemiddelaars zijn aan gedragstoezicht onderworpen ingevolge het Deel Gedragstoezicht van dit wetsvoorstel. Bemiddelaars terzake van het bedrijfsmatig van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden, vallen wel onder het verbod zodra zij deze gelden zelf aantrekken, ter beschikking verkrijgen of op enig moment ter beschikking hebben.'

48 Van art. 4:3 Wft.

van een breed, niet professioneel publiek. Een ontheffing verlenen gericht op bemiddeling ten behoeve van partijen die allen in strijd met de wet handelen, is niet voor de hand liggend. Indien wordt verondersteld dat de geldnemers niet bedrijfsmatig handelen, is de vraag of een ontheffing van art. 4:3 Wft nodig is. Zoals vermeld sluit dit artikel mijns inziens aan op het verbod op het *bedrijfsmatig* aantrekken van opvorderbare gelden. Indien hiervan geen sprake is, zou – gelet op de toelichtingen bij art. 4:3 Wft – ook geen ontheffing nodig zijn.

De praktijk wijst echter uit dat AFM dit ‘bemiddelingsverbod’ breder interpreteert in het kader van crowdfunding en dus ook een ontheffing nodig acht op het moment dat de geldnemers niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf (maar opvallend genoeg dan weer niet als het uitsluitend consumenten zijn die immers ook niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf). De letterlijke tekst van de Wft staat dit toe. Het artikel met betrekking tot het als tussenpersoon handelen in verband met het aantrekken van opvorderbare gelden verwijst namelijk slechts naar het aantrekken van opvorderbare gelden en niet naar ‘bedrijfsmatig’. Het artikel wordt hiermee in mijn visie verder opgerekt dan oorspronkelijk is beoogd. Dit zal te maken hebben met het feit dat er geen op crowdfunding toegesneden wettelijk kader is, terwijl op deze wijze wel tegemoet kan worden gekomen aan de behoefte tot regulering en bescherming van de geldgevers en geldnemers.

In de praktijk verbindt AFM diverse voorwaarden aan de ontheffing.<sup>49</sup> Hierbij kan onder meer worden gedacht aan voorschriften omtrent informatieverstrekking aan AFM, zoals omtrent de financiële positie van het platform, en aan klachten, en indien er sprake is van wanprestatie bij de lopende crowdfunding projecten. Daarnaast zijn er voorschriften in verband met de geldgevers, zoals dat een consument niet meer dan € 40.000 kan uitlenen en niet kan participeren in meer dan 100 leningovereenkomsten, dat potentiële geldgevers worden gewezen op de risico’s, dat potentiële geldgevers worden geadviseerd om slechts een deel van hun vermogen te investeren en dat zij hun inleg moeten spreiden. Ook moet informatie worden verstrekt over de geldnemer en het betreffende project en moeten bepaalde risicoclassificaties worden opgesteld (met daaraan gekoppelde rentepercentages) zodat (potentiële) geldgevers een project adequaat kunnen beoordelen en de risico’s in kunnen schatten. AFM maakt bij de beoordeling van een crowdfunding platform gebruik van de door AFM vastgestelde KNVB-criteria (kostenefficiëntie, nut, veilig, begrijpelijk),<sup>50</sup> omdat sprake is van een nieuw bedieningsconcept, aan de hand waarvan AFM vaststelt in hoeverre de belangen van investeerders centraal worden gesteld.

In het kader van een eventuele ontheffing is het de vraag welke voorwaarden AFM aan een dergelijke ontheffing kan stellen. Aangezien een ontheffing kan worden verleend indien de belangen worden beschermd die het deel gedragstoezicht<sup>51</sup> beoogt te beschermen, moeten de voorwaarden die AFM stelt passen in

49 Art. 1:102 Wft jo. art. 1:105 Wft.

50 <[www.afm.nl/nl/professionals/afm-voor/adviseurs/bemiddelaars/advies-bemiddeling/leidraden/bedieningsconcept/knvb.aspx](http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-voor/adviseurs/bemiddelaars/advies-bemiddeling/leidraden/bedieningsconcept/knvb.aspx)>.

51 Deel 4 van de Wft.

dat kader.<sup>52</sup> Het is de vraag of de bevoegdheid tot het stellen van voorwaarden – de belangen die het deel gedragstoezicht beoogt te beschermen – niet te breed wordt geïnterpreteerd om tot een voor crowdfunding passend kader te kunnen komen. Mijns inziens gaan de voorwaarden die AFM aan een ontheffing stelt ver en is maar de vraag in hoeverre dit past binnen de bevoegdheid van AFM. In de praktijk zullen de voorwaarden door het platform worden geaccepteerd omdat het commercieel onwenselijk is om hierover een discussie – laat staan een procedure – aan te gaan. Zonder de ontheffing kan het crowdfunding platform immers niet starten.

Van belang is dat het verbod om als tussenpersoon actief te zijn in verband met het van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden niet van toepassing is als het platform een vergunning heeft om te bemiddelen in spaar- en betaalrekeningen. Is een dergelijke vergunning verkregen dan is het toegestaan om te bemiddelen in het aantrekken van opvorderbare gelden.<sup>53</sup>

## 7 Kredietverstrekking aan consumenten

Indien er krediet wordt verstrekt aan consumenten is van belang wie het krediet verstrekt, het platform en/of de uitleners. Dit is afhankelijk van de juridische vormgeving van het platform. Op het platform [geldvoorelkaar.nl](http://geldvoorelkaar.nl)<sup>54</sup> komt de kredietovereenkomst tot stand tussen de uitleners en de inleners. Op het platform van Lendico komt er een kredietovereenkomst tot stand tussen het platform en de geldnemers/inleners, waarbij vervolgens de vordering op de consument/leningnemer wordt overgedragen aan de geldgevers/uitleners.<sup>55</sup>

### 7.1 Aanbieden van consumentenkrediet

Bij het uitlenen van gelden, waarbij de kredietovereenkomst tot stand komt tussen de uitleners en de inlener (de consument), moet beoordeeld worden of de uitleners zijn aan te merken als kredietaanbieders. Uitleners hebben een vergunning nodig als zij handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf.<sup>56</sup> AFM stelt in het kader van crowdfunding dat de verstrekkers van leningen onder bepaalde

52 Art. 1:102 Wft jo. art. 1:105 Wft.

53 Het is de vraag of het AFM is toegestaan om dezelfde voorwaarden te stellen bij het verlenen van deze vergunning als de voorwaarden die nu veelal bij de ontheffing worden opgelegd. Op grond van art. 1:102 Wft kunnen aan de vergunning voorschriften worden verbonden en beperkingen worden gesteld met het oog op de belangen die het desbetreffende deel beoogt te beschermen. Zeker als het platform ook een andere vergunning van AFM heeft, kan uitbreiding van de vergunning eenvoudiger zijn dan de ontheffingsprocedure. Het is dus van belang om voor een aanvraag na te gaan welke route het meest voor de hand ligt.

54 [Geldvoorelkaar.nl](http://geldvoorelkaar.nl) VOF.

55 <[www.lendico.nl](http://www.lendico.nl)>. Lendico Netherlands B.V. heeft blijkens het crowdfunding register van AFM dan ook onder meer een vergunning om krediet aan te bieden in de zin van art. 2:60 Wft. Ook EU Lending B.V. heeft blijkens het register van AFM een vergunning om krediet aan te bieden.

56 Dit volgt uit het begrip 'aanbieden' zoals opgenomen in art. 1:1 Wft. Ook als consumenten kredieten aanbieden, kan dit onder omstandigheden worden aangemerkt als 'in de uitoefening van beroep of bedrijf'. Zie hierover ook: J.M. van Poelgeest, *Kredietverstrekking aan consumenten*, Deventer: Kluwer 2012.

voorwaarden niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf.<sup>57</sup> Veelal stelt AFM hierbij als voorwaarde dat er per investeerder voor minder dan € 40.000 wordt uitgeleend en dat er minder dan honderd leningen uitstaan.<sup>58</sup>

Als er bij crowdfunding een rechtsverhouding tot stand komt tussen de investeerder en een (inlenende) consument moet ervoor worden gezorgd dat er geen vergunning nodig is voor de investeerders aangezien dat ondoenlijk zal zijn. De voorwaarden hiervoor dienen te zijn afgestemd met AFM en moeten vervolgens verwerkt worden in de voorwaarden en contracten die de investeerders aangaan en in de informatie die aan de investeerders wordt verstrekt.

Als het platform zelf het krediet verstrekt aan consumenten, heeft het platform een vergunning nodig om krediet aan te bieden.<sup>59</sup> Deze vergunning kan worden verkregen als aan diverse eisen wordt voldaan, die<sup>60</sup> vooral zien op het beschermen van de kredietnemer (de consument), waarbij het voorkomen van overkreditering een belangrijk element is. AFM zal echter, als het om crowdfunding gaat, haar taak breder trekken en in de aanvraag ook willen terugzien op welke wijze de investeerders van het platform worden beschermd. Zo zal de investeerder er bijvoorbeeld op moeten worden gewezen dat er risico's zijn verbonden aan het investeren door middel van crowdfunding en dat de investeerder het risico loopt om de rente niet te ontvangen en het uitgeleende bedrag niet terug te krijgen. Ook moet worden beoordeeld of de investeerders voldoende kennis en ervaring hebben om te investeren door middel van crowdfunding. AFM lijkt haar taak zo uit te leggen dat voorkomen moet worden dat onwetende personen gelden die zij eigenlijk niet kunnen missen, bijvoorbeeld met pensioenbestemming, investeren via een crowdfunding platform, waardoor er financiële problemen kunnen ontstaan.

Als het platform zelf krediet verstrekt en vervolgens de kredietovereenkomst/vordering overdraagt aan de diverse investeerders, dan kunnen de investeerders – alsnog – worden aangemerkt als aanbieders van krediet. Voor ondernemingen bestaat voor deze situatie een vrijstelling als het beheer en de uitvoering van de overeenkomst vervolgens plaatsvindt door een vergunninghouder.<sup>61</sup> Stel nu dat een consument voor meer dan € 40.000 investeert via crowdfunding en als gevolg

57 De basis hiervoor is al gelegd in 2007 in verband met het platform Boober.nl, een platform dat in 2009 failliet is gegaan. Zie hierover: Persbericht AFM 19 september 2007, 'AFM geeft groen licht voor lenen via Boober'. Hierover ook: C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012, p. 135 en Rb. Rotterdam (vzr.) 20 augustus 2007, ECLI: NL:RBROT:2007:BB3123. Dit criterium kan overigens buiten het kader van crowdfunding niet worden toegepast voor de vraag of er sprake is van handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf.

58 In dit verband wordt verwezen naar Kamervragen (met kenmerk FM/2014/395 U) waaruit volgt dat crowdfunding platforms de wens hebben om te werken met andere criteria. AFM heeft aangegeven dat zij bereid is om hiernaar te kijken maar wel van mening is dat het investeringsrisico op adequate wijze geadresseerd moet worden.

59 Een vergunning is nodig op grond van art. 2:60 Wft. Crowdfunding platforms waarbij krediet wordt verstrekt aan consumenten kunnen een lidmaatschap aanvragen voor de VFN als de beoordeling voor het verstrekken van kredieten plaatsvindt conform de VFN-gedragscode.

60 Art. 2:63 Wft.

61 Art. 3 Vrijstellingsregeling Wft.

daarvan 'handelt in de uitoefening van beroep of bedrijf', dan is de vraag of de consument dan een 'onderneming' is die ook van de hierboven genoemde vrijstelling kan profiteren als een vergunninghouder de kredietovereenkomst beheert (bijvoorbeeld het platform). Mijns inziens kan een consument die handelt in de uitoefening van beroep of bedrijf als een onderneming worden gezien en AFM lijkt hier in de praktijk ook van uit te gaan.<sup>62</sup>

### 7.2 Bemiddelen in (consumptief) krediet

De vergunning om te bemiddelen in krediet ziet onder meer op activiteiten gericht op het tot stand brengen van een (krediet)overeenkomst tussen een bedrijfsmatig handelende aanbieder en consumenten (inleners).<sup>63</sup> De wettelijke bepalingen zijn dus bedoeld om kredietnemers te beschermen en zien op de verhouding tussen professionele kredietgevers (handelend in de uitoefening van beroep of bedrijf) en niet-professionele kredietnemers (consumenten).

Indien wordt aangenomen dat conform de door AFM gestelde voorwaarden wordt geïnvesteerd, waardoor de verstrekkers van de leningen niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf, is een bemiddelingsvergunning formeel gezien niet nodig voor wat betreft de activiteiten gericht op het tot stand brengen van kredietovereenkomsten. Het platform verricht immers geen activiteiten gericht op het tot stand brengen van een overeenkomst tussen een bedrijfsmatig handelende aanbieder en consumenten aangezien de aanbieders – door aan de door AFM gestelde voorwaarden te voldoen – niet bedrijfsmatig handelen.

Bemiddelen in krediet ziet echter niet alleen op activiteiten gericht op het tot stand brengen van een overeenkomst, maar ziet daarnaast op het assisteren bij het beheer en het uitvoeren van de kredietovereenkomst.<sup>64</sup> Indien het platform, nadat de kredietovereenkomsten zijn gesloten, assisteert bij het beheer en de uitvoering kan daarom alsnog een vergunning nodig zijn. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan activiteiten in verband met wijzigingen in de kredietovereenkomsten en activiteiten met betrekking tot uitstel van betaling. Echter, ook deze bemiddelingsactiviteiten zien op kredietovereenkomsten tussen een bedrijfsmatig handelende aanbieder en consumenten en is mijns inziens dan ook niet van toepassing als de investeerders niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf.

Hoewel het begrip bemiddelen is gekoppeld aan het feit dat er sprake is van een professioneel handelende persoon aan de ene kant en een consument-kredietnemer aan de andere kant, zijn er twee crowdfunding platforms die een vergunning hebben verkregen om te bemiddelen in consumptief krediet.<sup>65</sup> Dat de bemiddelingsvergunning wordt ingezet terwijl dit formeel juridisch niet volledig aansluit bij een crowdfunding situatie heeft wellicht te maken met het feit dat er op dit moment geen op crowdfunding toegesneden regelgevend kader is. De bemidde-

62 Art. 3 van de Vrijstellingsregeling Wft is gecreëerd in verband met securitisaties zodat het antwoord op deze vraag niet in de wetsgeschiedenis is te vinden.

63 Daarnaast wordt ook het assisteren bij het beheer en de uitvoering van de overeenkomst aangemerkt als bemiddeling.

64 Zie hiervoor de definitie van bemiddelen zoals opgenomen in art. 1:1 Wft.

65 Blijkens het AFM crowdfunding register (september 2014).

lingsvergunning sluit feitelijk wel aan bij een bemiddelingsrol tussen investeerders en consumenten (inleners) die een consumptief kredietovereenkomst sluiten en daarnaast kan op deze manier toezicht worden gehouden op het platform.

### 7.3 Aansluiting BKR aanbieders van kredietbemiddelaars in krediet

Voor aanbieders van krediet is het op grond van de Wft verplicht om zich aan te sluiten bij het BKR.<sup>66</sup> Bemiddelaars zijn hiertoe op grond van de Wft niet verplicht. AFM heeft het bij crowdfunding van belang geacht dat ook het platform toegang heeft tot de registraties bij het BKR. Een van de voorwaarden voor crowdfunding platforms met een bemiddelingsvergunning, is dan ook dat zij zich aansluiten bij het BKR en de registraties bij het BKR betrekken in hun analyse van de risico's met betrekking tot de kredietnemer.<sup>67</sup>

## 8 Vergunning beleggingsonderneming

Indien bemiddelingsactiviteiten worden verricht door het platform is het mogelijk dat het platform een beleggingsdienst verleent, waarvoor een vergunning is vereist.<sup>68</sup> Dit kan zich voordoen op het moment dat er bijvoorbeeld via het platform aandelen of obligaties in de markt worden gezet.

Het aanbod van de effecten zal worden gedaan door de onderneming die gelden nodig heeft. Het platform kan bij die aanbieding een bemiddelende rol hebben. Die bemiddelende rol kan ertoe leiden dat het platform kwalificeert als beleggingsonderneming, waarbij bijvoorbeeld een vergunning nodig is voor het ontvangen en doorgeven van orders en/of het plaatsen van de effecten.<sup>69</sup> Uit de reacties op de consultatie crowdfunding van de Europese Commissie blijkt dat er ten minste zeven crowdfunding platforms zijn in Europa die een vergunning hebben om beleggingsdiensten te verlenen.<sup>70</sup>

## 9 Vergunning betaaldiensten

Een onderdeel uit de Wft waar bijna alle crowdfunding platforms aan getoetst zullen worden, is het verlenen van betaaldiensten, waaronder onder meer wordt verstaan het uitvoeren van betalingstransacties, inclusief geldovermakingen en geldtransfers. Het verlenen van betaaldiensten is een vergunningplichtige activiteit.<sup>71</sup>

66 Art. 4:32 Wft.

67 Het BKR heeft het reglement hierop aangepast zodat het ook voor bemiddelaars mogelijk is om inzage te krijgen in het BKR als dit een bijzondere voorwaarde is die door AFM is gesteld (BKR reglement 2014).

68 Art. 2:96 Wft.

69 Zie in dit verband CrowdAboutNow en crowdinvesting die blijkens het AFM-register een vergunning hebben als beleggingsonderneming.

70 Responses to the public consultation on crowdfunding in the EU, March 2014: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf)>.

71 Art. 2:3a Wft.

Een kenmerk van crowdfunding is dat er geld wordt opgehaald bij een groot aantal investeerders. Dat betekent veelal dat het platform ook voor wat betreft het verzamelen en uitbetalen van de gelden een bepaalde rol zal hebben. Het innen van de gelden en het uitbetalen van de gelden kan een betaaldienst opleveren. In dit verband is van belang dat het regelgevend kader voor betaaldiensten uitsluitend van toepassing is als betaaldiensten ook een hoofdactiviteit of zelfstandig te identificeren activiteit zijn.<sup>72</sup> Bij crowdfunding zal de kern van de activiteiten van het platform gelegen zijn in het bij elkaar brengen van partijen, waardoor het overboeken van de gelden in beginsel niet is aan te merken als een hoofdactiviteit. Dat heeft tot gevolg dat het overboeken van de gelden veelal geen vergunningplichtige betaaldiensten oplevert.<sup>73</sup>

In dit kader is nog van belang dat AFM het hanteren van een stichting bij crowdfunding verplicht kan stellen.<sup>74</sup> De enige activiteit van die stichting zal dan het ontvangen en doorgeven van gelden zijn, zodat de stichting als betaaldienstverlener kan kwalificeren. Betoogd zou echter kunnen worden dat die stichting 'hoort bij' het crowdfunding platform en dat de vraag of het de hoofdactiviteit is, betrokken moet worden in het kader van de activiteiten van het crowdfunding platform.<sup>75</sup> Dan kan namelijk geconcludeerd worden dat er geen sprake is van een hoofdactiviteit en dat de stichting geen vergunning nodig heeft. Deze stelling wordt ondersteund door het feit dat de crowdfunding platforms in Nederland bij mijn weten geen vergunning hebben om betaaldiensten te verlenen.

Interessant is in dit verband de vraag van de Europese Commissie in de consultatie over crowdfunding: 'How many platforms are authorised as a payment service provider?'. Uit de reacties blijkt dat er ten minste drie crowdfunding platforms zijn in Europa die een vergunning hebben om betaaldiensten te verlenen.<sup>76</sup> In reactie op een vraag aan de Europese Commissie wat op Europees niveau zal worden gedaan in verband met crowdfunding stelt de commissie: '(...) or the Payment Services Directive (297) might apply to crowd lending or investing, depending on the circumstances, e.g. the business model used and the amounts raised'.<sup>77</sup>

72 In de overwegingen bij de Richtlijn betaaldiensten 2007/67/EG is opgenomen: 'De toepassing ervan moet worden beperkt tot betalingsdienstaanbieders wier hoofdactiviteit bestaat in het aanbieden van betalingsdiensten aan betalingsdienstgebruikers.'

73 Dit is ook het standpunt dat DNB in onze ervaring in de praktijk inneemt.

74 Dit is een van de standaardvoorwaarden die AFM hanteert bij crowdfunding platforms.

75 Zie in dit verband: R.J. Boogaard & M.L. Lousse, Grenzen aan de toelaatbaarheid van doorbetaling onder de Wft, Tijdschrift voor financieel recht 2013, p. 31-38. Dit lijkt mij ook wenselijk omdat het gebruik van een stichting juist in het belang van de gebruikers van het platform zal zijn.

76 Responses to the public consultation on crowdfunding in the EU, March 2014: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf)>. Ook is een van de platforms gereguleerd als bank en kan dat platform op basis van die vergunning ook betaaldiensten verlenen. Het is in ieder geval opvallend dat met een richtlijn als deze, bepaalde crowdfunding platforms niet gereguleerd zijn in Europa voor het verlenen van betaaldiensten terwijl dit in andere staten wel het geval is. Het argument dat 'crowdfunding' de hoofdactiviteit is van het platform zal, veronderstel ik, bij alle crowdfunding platforms gelden.

77 Question for written answer E-000832/14 to the Commission of 14 January 2014, PbEU 2014, C300.



De redenering dat er bij crowdfunding geen vergunning nodig is om betaaldiensten te verlenen, lijkt dus niet sluitend te zijn. In ieder geval wordt daar in Europa op verschillende manieren over gedacht.<sup>78</sup> Het is dus de vraag onder welke omstandigheden een crowdfunding platform wel een vergunning nodig heeft om betaaldiensten te verlenen.

Het feit dat het verwerken van de betaalstromen door een crowdfunding platform in beginsel geen betaaldienst oplevert, kan overigens een keerzijde hebben. Indien het namelijk een betaaldienst betreft, zijn de aangetrokken gelden per definitie niet aan te merken als opvorderbare gelden.<sup>79</sup> Dat kan praktisch zijn omdat opvorderbare gelden in beginsel binnen een korte termijn moeten worden doorbetaald, terwijl het vanuit het platform praktisch kan zijn om in bepaalde gevallen de gelden iets langer onder zich te houden. Het kan bijvoorbeeld praktisch zijn om na toezegging om te investeren alvast de gelden te incasseren om de gelden door te betalen als het project compleet/volledig ingeschreven is. Ook kan het business model van het platform deels zijn gebaseerd op het voor een bepaalde periode aanhouden van gelden, zodat de gelden kunnen renderen.

## 10 Prospectusplicht

Indien er door middel van een crowdfunding platform gelden worden opgehaald door het uitgeven van verhandelbare aandelen of obligaties is het uitgangspunt dat er een door AFM goedgekeurd prospectus is vereist.<sup>80</sup>

Een vrijstelling die bij crowdfunding praktisch kan zijn, is die waarbij het totale aanbod in een periode van twaalf maanden minder dan 2,5 miljoen bedraagt. Een vereiste voor deze vrijstelling is dat er een vrijstellingsvermelding wordt opgenomen, zodat het voor de investeerders duidelijk is dat er een vrijstelling geldt en het gebruikte informatiedocument dus niet is goedgekeurd.<sup>81</sup>

Indien er geen goedgekeurd prospectus hoeft te zijn, betekent dit overigens niet dat er daarmee geen informatie hoeft te worden verstrekt aan de investeerders. Als er bijvoorbeeld aandelen of obligaties worden uitgegeven, zal er altijd informatie aan de investeerders moeten worden verstrekt zodat de investeerders zich een goed beeld kunnen vormen van de investering en vooral ook van de aan de investering verbonden risico's. Als er onvoldoende of onjuiste informatie wordt verstrekt kan dit resulteren in een oneerlijke handelspraktijk, waarvoor AFM ook handhavend kan optreden.<sup>82</sup>

78 Waarbij ik opmerk dat ik geen onderzoek heb verricht naar de feitelijke activiteiten met betrekking tot betalingen van de vergunninghoudende crowdfunding platforms.

79 Art. 3:29c Wft.

80 Art. 5:2 Wft.

81 Art. 53 Vrijstellingsregeling Wft.

82 Wet handhaving consumentenbescherming.

## 11 Online dienstverlening

Kenmerkend voor crowdfunding is dat het ophalen van gelden veelal plaatsvindt via internet, zodat gelden kunnen worden gevraagd aan een breed publiek. Dat er bij crowdfunding (uitsluitend) gebruik wordt gemaakt van internet betekent dat er een bepaald regelgevend kader wordt binnengehaald. Van belang is dat er bij het opzetten van het platform rekening moet worden gehouden met de regels in het BW ter implementatie van de Richtlijn consumentenrechten<sup>83</sup> en de Richtlijn betreffende verkoop op afstand van financiële diensten.<sup>84</sup>

Een belangrijk gevolg is dat overeenkomsten in beginsel binnen veertien dagen kunnen worden herroepen. Deze mogelijkheid moet dus worden ingebouwd in het platform. Wat gebeurt er als (een of meer) investeerders zich terugtrekken? Gevolg kan zijn dat het project toch niet doorgaat en dat de investeerders hun geld terugkrijgen. Een alternatief kan zijn dat er in plaats van de investeerders die zich hebben teruggetrokken alsnog nieuwe investeerders worden gezocht. Ook zou het platform (bijvoorbeeld tot een bepaald bedrag) de plaats van de betreffende investeerders over kunnen nemen.

Bij het vormgeven van het online platform kan het Handboek online dienstverlening<sup>85</sup> handvatten bieden. In dit handboek heeft AFM voor financiële dienstverleners en beleggingsondernemingen enkele situaties beschreven waarmee rekening kan worden gehouden bij online dienstverlening. Een voorbeeld is dat de doelgroep moet worden omschreven en dat moet worden aangegeven voor wie de aangeboden diensten (niet) geschikt zijn. Als het platform zich richt op professionele investeerders moet dit dus voldoende kenbaar worden gemaakt. Het hanteren van een investeerdersprofiel waarin vragen worden gesteld over de doelstellingen van de investeerder, zal in dit verband veelal nodig zijn.<sup>86</sup> In het Handboek online dienstverlening is ook opgenomen dat de mogelijkheid moet bestaan om documenten op te slaan, zodat deze later nog eens kunnen worden bekeken. Dit zal in ieder geval voor bijvoorbeeld de overeenkomst en eventuele algemene voorwaarden moeten worden ingebouwd in het platform. Transparantie over de kosten van het platform is ook een in het handboek omschreven punt waar in de documentatie rekening mee moet worden gehouden.

Duidelijk moet worden gemaakt wat de rol is van het platform en op welke wijze de op het platform aangeboden projecten worden ingedeeld in risicocategorieën. In de documentatie moet bijvoorbeeld duidelijk worden omschreven of het platform ook adviseert of dat het platform alleen als bij elkaar brengende partij

83 Richtlijn 2011/83/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2011 betreffende consumentenrechten, tot wijziging van Richtlijn 93/13/EEG van de Raad en van Richtlijn 85/577/EEG en van Richtlijn 97/7/EG van het Europees Parlement en de Raad.

84 Richtlijn 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 september 2002 betreffende de verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten en tot wijziging van de Richtlijnen 90/619/EEG, 97/7/EG en 98/27/EG van de Raad.

85 <[www.afm.nl/~media/Files/dienstverlening-op-maat/handboek-online-dienstverleningashx](http://www.afm.nl/~media/Files/dienstverlening-op-maat/handboek-online-dienstverleningashx)>.

86 Bovendien kan het gebruik van een investeerdersprofiel vereist zijn op basis van de door AFM geformuleerde voorwaarden.

fungeert.<sup>87</sup> Veelal zal het platform ook activiteiten verrichten met betrekking tot nakoming van de tot stand gekomen overeenkomsten en het innen van de gelden. De incassoprocedures zouden mijns inziens duidelijk moeten worden omschreven zodat de investeerders kunnen nagaan wat hun mogelijkheden en risico's in dat verband zijn.

Door middel van het platform zal bepaalde informatie worden verstrekt, zoals over de risico's die investeerders lopen. Informatie die wordt verstrekt moet duidelijk en niet misleidend, vindbaar en begrijpelijk zijn. Het zal hierbij enerzijds gaan om de informatie die de geldnemers moeten verstrekken en anderzijds om de informatie die het platform zelf moet verstrekken. De beleidsregel informatieverstrekking<sup>88</sup> van AFM kan nuttig zijn bij het bepalen van de informatie die wordt verstrekt.

Ook is bij online diensten en dus bij crowdfunding van belang om na te gaan of het platform diensten van een informatiemaatschappij verleent.<sup>89</sup> Dit is elke dienst die gewoonlijk tegen vergoeding, langs elektronische weg, op afstand en op individueel verzoek van de afnemer van de dienst wordt verricht zonder dat partijen gelijktijdig op dezelfde plaats aanwezig zijn.<sup>90</sup> Als het een informatiemaatschappij is, gelden er aanvullende informatieplichten.<sup>91</sup> Deze informatie zal veelal via de website worden verstrekt, zoals informatie over de wijze waarop de overeenkomst tot stand komt. Als er sprake is van een informatiemaatschappij is van belang dat het uitgangspunt is dat dan op basis van *home state control* ook diensten mogen worden verricht in andere lidstaten.<sup>92</sup> Het platform moet zich dan houden aan de regels die gelden in de lidstaat van herkomst en kan vervolgens online aan de slag in andere staten. Daarbij geldt overigens wel de kanttekening dat zekerheidshalve zou moeten worden nagegaan of en zo ja op welke wijze de Richtlijn inzake elektronische handel<sup>93</sup> in de betreffende lidstaten is geïmplementeerd.

## 12 Antiwitwas- en fraudebeleid

Bij crowdfunding is van belang dat fraude en witwassen worden voorkomen, waarvoor het platform een beleid zal opstellen en incorporeren in de organisatie.

87 Afhankelijk van het regelgevend kader dat van toepassing is op het platform kan het ook op die basis al verplicht zijn om te vermelden of advies wordt verleend of juist niet.

88 Beleidsregel van AFM van september 2013: <[www.afm.nl/-/media/files/wetten-regels/beleidsregel/beleidsregel-informatieverstrekkingashx](http://www.afm.nl/-/media/files/wetten-regels/beleidsregel/beleidsregel-informatieverstrekkingashx)>.

89 Zoals bedoeld in art. 3:15d BW.

90 Art. 3:15d BW. Een dienst wordt langs elektronische weg verricht indien deze geheel per draad, per radio, of door middel van optische of andere elektromagnetische middelen wordt verzonden, doorgeleid en ontvangen met behulp van elektronische apparatuur voor de verwerking, met inbegrip van digitale compressie, en de opslag van gegevens.

91 Art. 3:15d en 6:227b BW.

92 Art. 1:16 en 1:17 Wft.

93 Richtlijn 2000/31/EG van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2000 betreffende bepaalde juridische aspecten van de diensten van de informatiemaatschappij, met name de elektronische handel, in de interne markt, PbEG 2000, L 178.

Een onderdeel hiervan zal zijn dat de identiteit van de geldgevers en geldnemers wordt vastgesteld. Voor het vertrouwen in het platform moet immers gewaarborgd worden dat er geen sprake is van (identiteits)fraude. Dit is uiteraard van belang om vast te stellen met wie het platform zaken doet, maar daarnaast is dit noodzakelijk om de risico's te beperken van de personen die gebruikmaken van het platform. Ieder platform zal ook rekening houden met de mogelijkheid van witwassen en terrorismefinanciering en een beleid moeten hebben zodat kan worden gewaarborgd dat niet wordt bijgedragen aan het tot stand komen van dergelijke activiteiten.

Daarnaast moet worden nagegaan of de Wwft van toepassing is. Dit kan bij crowdfunding bijvoorbeeld het geval zijn als het platform gestructureerd is als een beleggingsonderneming, beleggingsinstelling of als een aanbieder van consumentenkrediet.<sup>94</sup> Als de Wwft van toepassing is, is van belang dat bij online crowdfunding de geldgevers en de geldnemers niet in persoon (kunnen) worden geïdentificeerd. Voor identificatie van natuurlijke personen die niet in persoon kunnen worden geïdentificeerd, betekent dit dat er altijd een hoger risico is en dat er 'verscherpt cliëntenonderzoek' plaats moet vinden.<sup>95</sup> Naast het opvragen van bijvoorbeeld een identiteitsbewijs, kan hierbij nader onderzoek worden gedaan door aanvullende documenten op te vragen waaruit de identiteit blijkt, zoals een telefoon- of gasrekening of een rekeningafschrift.<sup>96</sup> Een andere veel toegepaste methode is het ontvangen van een klein bedrag (bijvoorbeeld tien cent) door middel van een overboeking. Als de rekening waar het bedrag van afkomstig is op dezelfde naam staat als de persoon die moet worden geïdentificeerd, biedt dit een goede oplossing.<sup>97</sup> De bank waar de persoon een rekening houdt, heeft immers de verplichting om de betreffende persoon al geïdentificeerd te hebben. Het opvragen van veel informatie kan uit commercieel oogpunt onwenselijk zijn. Bij de huidige stand van de techniek kan hier echter creatief mee worden omgegaan zodat het opvragen van de benodigde informatie relatief eenvoudig kan worden. Het maken van een foto met een smartphone en deze direct per e-mail verzenden kan immers een handeling zijn die minder dan een minuut in beslag neemt. Ook gebruik van skype en facetime kan de afstand tussen het platform en de gebruiker van het platform verkleinen. De tijd van identificatie door het laten zien van een paspoort op het postkantoor is voorbij.

### 13 Toekomst, toekomstmogelijkheden en suggesties

Op dit moment is crowdfunding binnen Nederland op verschillende manieren gereguleerd. De wetgeving sluit niet altijd goed aan op crowdfunding en wordt

94 Dan is het platform een instelling in de zin van de Wwft.

95 Art. 8 Wwft.

96 In dit verband wordt verwezen naar de Algemene leidraad Wwft en Sanctiewet van het ministerie van Financiën van januari 2014, de AFM leidraad Wwft van augustus 2013 en de DNB leidraad Wwft en sanctiewet van januari 2014.

97 Art. 8 lid 2 sub c, mits het een bank uit de EEA betreft of een bank uit een andere aangewezen staat.

daar, onder meer door interpretaties en voorwaarden van de toezichthouders, op aangepast. Binnen Europa zijn er ook weer verschillende reguleringsvormen, waarbij de implementatie (en interpretatie) van Europese richtlijnen bovendien niet overal gelijk is, wat het grensoverschrijdend gebruik van crowdfunding platforms lastig maakt. Enerzijds heeft deze wirwar van regels en interpretaties te maken met het feit dat het begrip crowdfunding ziet op verschillende vormen van crowdfunding. Anderzijds komt dit door het feit dat er geen uniform, Europees en/of nationaal regelgevend kader is voor crowdfunding.

### 13.1 Europees regelgevend kader

Een Europees regelgevend kader – bijvoorbeeld voor ‘crowdlending’ (crowdfunding waarbij gelden worden (uit)geleend) en ‘crowdinvesting’ (crowdfunding waarbij gelden worden geïnvesteerd) – zou mijns inziens praktisch kunnen zijn voor het creëren van een gelijk speelveld in Europa en zou het eenvoudiger kunnen maken om over de grenzen heen te handelen.<sup>98</sup> Een Europees kader kan leiden tot een toename van crowdfundingmogelijkheden en kan daarmee een grote groep toegang geven tot financiers en investeringsmogelijkheden. Dit is temeer van belang nu het juist bij crowdfunding – door het online kenmerk van crowdfunding – voor de hand liggend is om grensoverschrijdend te opereren.<sup>99</sup> Crowdfunding leent zich bij uitstek voor grensoverschrijdende dienstverlening. Vooralsnog lijkt het erop dat er op Europees niveau vooral wordt geëvalueerd en onderzocht wat de toekomstmogelijkheden zijn. Wel zal er bepaalde *guidance* komen, zodat bijvoorbeeld investeerders zich bewust worden van de risico's van crowdfunding. In 2014 zal de Europese Commissie onderzoek doen en in 2015 zal een vervolgrapportage plaatsvinden.<sup>100</sup>

### 13.2 Nationaal regelgevend kader

Aangezien er vooralsnog geen Europees regelgevend kader is te verwachten, zou het mijns inziens zowel voor de markt als voor de toezichthouders praktisch zijn

98 Nu kan dat afhankelijk van de structuur soms ook, op grond van de Richtlijn elektronische handel (2000/31/EG), zie art. 1:16/1:17 Wft of bijvoorbeeld indien het platform een beleggingsonderneming of beleggingsinstelling is die aan bepaalde voorwaarden voldoet. Zie voor de suggestie om crowdfunding op Europees niveau te reguleren ook al: K. de Buysere, O. Gajda, R. Kleverlaan & D. Marom, *A framework for European Crowdfunding*, 2012.

99 Zie in dit verband ook de samenvatting van de reacties op de consultatie crowdfunding, ‘contributors confirm that crowdfunding is cross-border by nature’.

100 Communication from the commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the regions, *Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union*, COM (2014)172 final.

om een nationaal reguleringskader vast te stellen.<sup>101</sup> Dit past goed binnen de doelstellingen van de Europese Unie. In het entrepreneurship 2020 action plan is opgenomen dat:

'The Member States are invited to: Assess the need of amending current national financial legislation with the aim of facilitating new, alternative forms of financing for start-ups and SMEs in general, in particular as regards platforms for crowd funding, as well as consider the need for simplification of tax legislation to stimulate further development of alternative financial markets like for example business angel investments.'

Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een vergunning voor een crowdfunding platform waar geleend kan worden en een crowdfunding platform waarbij sprake is van investeringen. Het vaststellen van een nationaal wettelijk kader lijkt mij overigens niet eenvoudig omdat een wirwar van richtlijnen afhankelijk van de vormgeving van het platform toch van toepassing is, waarbij de richtlijnen meestal geen mogelijkheden bieden om op nationaal niveau af te wijken. Het blijft dus op nationaal niveau manoeuvreren binnen een Europees raamwerk waarbij nog geen rekening is gehouden met crowdfunding.

In ieder geval zou ik voorstellen om het gebruik van de 'onthefing' in de zin van art. 4:3 Wft bij crowdfunding te vervangen door een vergunning, waarbij de vergunningseisen – net als bij de overige financiële ondernemingen in de Wft – in de Wft worden vastgelegd. Hiernaast zou bijvoorbeeld een vrijstelling van de vergunningplicht kunnen worden opgenomen indien het bijvoorbeeld om een 'klein' platform gaat en het totale risico dus enigszins beperkt is.<sup>102</sup>

Op deze manier ontstaat er mijns inziens een kader dat beter past binnen de Wft dan nu het geval is. Een voordeel lijkt mij daarnaast dat er meer rechtszekerheid ontstaat over de eisen waaraan moet worden voldaan. Als de eisen uit de wet volgen, zijn deze kenbaar voor potentiële markttoetreders, zodat zij van tevoren hun bedrijfsmodel kunnen laten aansluiten op de betreffende eisen of van toetreding af kunnen zien. Daarbij kunnen er ook aparte heffingen worden gecreëerd voor het aanvragen van een vergunning en voor het doorlopend toezicht op crowdfunding platforms. Tevens kan worden overwogen of het nodig is om ter voorkoming van fraude en misleiding bij investeerders een verbod te creëren om te misleiden

101 In andere staten is dit bijvoorbeeld al het geval. Zie: Communication from the commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the regions, Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union, COM (2014)172 final, p. 7. Zie in dit verband ook een vraag aan de Europese commissie: Question for written answer E-000058/14 van januari 2014 (PbEU 2014, C 279) waarin wordt verwezen naar de Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS ACT) in Amerika, regelgeving in Italië voor crowdfunding en het voorbereiden van crowdfunding regelgeving in Frankrijk. Zie voor Engeland: The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media, Feedback to CP13/13 and final rules, March 2014.

102 Hierbij zou bijvoorbeeld kunnen worden gedacht aan een maximaal bedrag dat investeerders via het platform kunnen investeren in combinatie met een maximaal bedrag dat via het platform op enig moment kan worden uitgeleend.

door middel van crowdfunding investeringen. Door te investeren, kan immers een misleidend signaal worden gegeven aan overige potentiële investeerders omdat zichtbaar is hoe snel en voor welke bedragen op een project wordt ingeschreven, waarbij uiteindelijk – bijvoorbeeld door middel van het wettelijk ontbindingsrecht – alsnog kan worden afgezien van investering. Als crowdfunding groter wordt, zal het risico op dergelijke praktijken toenemen.

Overigens zijn dit slechts enkele gedachten, waarbij het gelet op de ervaring in andere lidstaten uiteraard nodig zou zijn om onderzoek te doen naar de wijze van regulering in andere lidstaten, zoals Engeland, Italië en Frankrijk. Ook afstemming met andere toezichthouders in Europa lijkt mij noodzakelijk.

Zolang er nog geen Europees of nationaal op crowdfunding toegesneden kader is, kunnen ondernemers de vormgeving van het platform zo organiseren dat het platform past bij het juridisch kader dat zij voor ogen hebben en dat zo veel mogelijk aansluit op de beoogde werkwijze van het platform. In dit verband zou het overigens voor (potentiële) toetreders praktisch zijn als het interne beleid van AFM en DNB kenbaar wordt gemaakt. Een eerste stap zou mijns inziens dan ook een (herziene) publicatie/interpretatie crowdfunding zijn met de visies van AFM en DNB en het geldende interne beleid en daarbij de geldende criteria (per activiteit). Door het bevorderen van transparantie kan dit resulteren in een meer efficiënte wijze van opereren, zowel voor de (potentiële) toetreders als voor AFM.

Omdat het crowdfunding speelveld uiteindelijk is omgeven door Europese richtlijnen en verordeningen, zal crowdfunding in de toekomst pas kunnen floreren en pas als serieus alternatief voor bankfinancieringen kunnen fungeren als ook de Europese wetgever het kader aanpast aan de nieuwe praktijk. Om *de* nieuwe standaard voor financieringen te kunnen worden, zou op basis van één vergunning in Europa moeten kunnen worden gehandeld als crowdfunding platform. Voor optimalisatie van een crowdfunding reguleringskader is het mijns inziens van belang om niet alleen rekening te houden met nieuwe technieken zoals stem, vingerafdruk en facetime identificatie, werken door middel van apps, NFC-techniek en dergelijke, maar het kader hier ook daadwerkelijk op af te stemmen. Het huidige Europese en nationale kader is niet altijd bestand tegen alle technische ontwikkelingen en in de praktijk is het vaak onduidelijk wat de mogelijkheden zijn binnen de betreffende technieken. Bij voorstellen voor nieuwe richtlijnen zoals de nieuwe Betaaldienstenrichtlijn<sup>103</sup> en de vierde Witwasrichtlijn<sup>104</sup> wordt weliswaar gerefereerd aan vernieuwende technologie maar de toepassing in de praktijk lijkt toch vooral aan de markt overgelaten. Enige *guidance* op dit gebied zou voor optimalisering van de markten mijns inziens de voorkeur verdienen.

## 14 Conclusie

Voor marktpartijen en toezichthouders is crowdfunding nog een onoverzichtelijk kader en daarmee gecompliceerd. Dit heeft te maken met het feit dat de huidige

103 COM(2013)547.

104 COM (2013)45.

wet- en regelgeving niet geschreven is voor crowdfunding en daar daarom ook niet goed op aansluit. Ook het feit dat crowdfunding plaats kan vinden door gebruik van diverse bedrijfsmodellen, maakt een en ander niet eenvoudiger. Binnen Europa zijn de kaders voor crowdfunding ook weer verschillend, zodat grensoverschrijdend werken met crowdfunding platforms wordt bemoeilijkt.

Het wordt dan ook hoog tijd dat er een duidelijk kader wordt gecreëerd zodat het speelveld van crowdfunding kenbaar is voor toezichthouders en marktpartijen. Mijns inziens heeft een Europees kader de voorkeur. Crowdfunding vindt online plaats en is daarmee geschikt voor grensoverschrijdend werken. Een helder (Europees) kader kan crowdfunding een behoorlijke impuls geven. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het toevoegen van crowdfunding platforms aan de vierde Witwasrichtlijn/verordening, zodat ieder crowdfunding platform zich moet houden aan dezelfde witwasregelgeving, waarbij door de regelgever is ingespeeld op nieuwe technologieën en ontwikkelingen. Ook zou er een 'crowdfunding vergunning' kunnen komen waarbij de crowdfunding vergunning bijvoorbeeld kan zien op 'bemiddeling bij crowdfunding', zoals bemiddeling bij het tot stand komen van leningsovereenkomsten en/of bemiddeling bij het tot stand komen van effectentransacties. Crowdfunding zou door de separate regulering niet onder alle andere richtlijnen (moeten) vallen zodat duidelijk is waar een platform zich aan dient te houden. Een crowdfunding platform zou met één vergunning in heel Europa actief kunnen zijn.

Vooralsnog wordt crowdfunding nog niet mede mogelijk gemaakt door de wetgever. Crowdfunding zou de nieuwe financieringsstandaard kunnen worden, maar daarvoor moeten nog wel heel wat stappen worden gezet.