

49. Crowdfunding als alternatief voor bankfinancieringen?

Crowdfunding is kort gezegd het, veelal via internet, ophalen van gelden bij een grote groep investeerders die een relatief beperkt bedrag inleggen om een project tot stand te brengen. In Nederland komt crowdfunding nog niet veel voor, maar crowdfunding neemt wel toe. Voor crowdfunding gelden diverse wettelijke beperkingen. In deze bijdrage worden de kenmerken en het wettelijke kader van crowdfunding beschreven.

1. Inleiding

Omdat de mogelijkheden om geld van banken te lenen beperkter zijn geworden en aan bankleningen bovendien bepaalde voorwaarden en kosten zijn verbonden, wordt in de markt naar alternatieve financieringsvormen gezocht. Een van die alternatieven is crowdfunding. Hieronder wordt meestal verstaan het benaderen van een grote groep personen via internet voor het verstrekken van gelden voor een bepaald project, waarbij per investeerder veelal een relatief klein bedrag (in de vorm van eigen of vreemd vermogen) wordt geïnvesteerd. Crowdfunding staat steeds meer in de belangstelling als alternatieve financieringsvorm ('Nederlandse crowdfunding markt verdubbeld', *NUzakelijk* 14 augustus 2012, 'Ondernemingen crowdfunden erop los', *De Telegraaf* 14 augustus 2012, R. Mulders, 'Alternatief voor bankfinanciering trekt groeiend aantal investeerders', *Het financieele dagblad* 20 april 2012, M. Jongasma 'Alternatief bank nodig', *Het financieele dagblad* 10 april 2012 en J. Leijten 'Collectes op internet maken dromen werkelijkheid' *NRC Handelsblad* 8 januari 2012).

De notariële praktijk kan te maken krijgen met vragen over deze financieringsvorm, waarbij bijvoorbeeld gedacht kan worden aan de mogelijkheden waarop de personen die de gelden verstrekken kunnen participeren in de onderneming die de gelden opvraagt en op welke wijze zij eventueel kunnen deelnemen in het rendement. In dit kader kan bijvoorbeeld worden gevraagd wat de voordelen en nadelen zijn van een uitgifte van aandelen, de uitgifte van obligaties of het aangaan van een leningsovereenkomst, of er ook stemrechtloze aandelen mogelijk zijn en op welke wijze winstuitkeringen kunnen plaatsvinden.

In deze bijdrage wordt uiteengezet wat crowdfunding is en wordt ingegaan op enkele praktijkvoorbeelden (paragraaf 2). Ook wordt gekeken naar de toenemende aandacht voor crowdfunding vanuit de toezichthouders op de financiële markten en de politiek (paragraaf 3). In paragraaf 4 staan de wettelijke regels centraal die in het

kader van crowdfunding van belang zijn. Hierbij komen enkele regels aan de orde die voor de verschillende partijen van belang zijn. Hierbij kan gedacht worden aan de personen die de gelden opvragen (de inleners), de personen die de gelden verstrekken (de investeerders) en de partij die het platform ter beschikking stelt waar de inleners en de investeerders elkaar ontmoeten en daarmee de totstandkoming van financieringen tussen inleners en investeerders faciliteert.

2. Wat is crowdfunding?

Crowdfunding is geen wettelijke term. Veelal ziet deze term op de situatie dat een persoon of onderneming geld nodig heeft voor een bepaald doel waarbij dit geld via internet wordt opgehaald bij een grote groep personen. Iedere investeerder verstrekt daarbij een relatief klein bedrag.

Crowdfunding wordt voor verschillende doeleinden ingezet. Het kan bijvoorbeeld gaan om (startende) ondernemers die door middel van crowdfunding (start)kapitaal willen ophalen. Ook zijn er particulieren die door middel van crowdfunding geld ophalen voor uiteenlopende doeleinden, zoals de aanschaf van een nieuwe auto, een opleiding of een medische behandeling.

Crowdfunding komt in verschillende landen voor. In Amerika is crowdfunding een regelmatig gebruikte financieringsvorm geworden. Er is in Amerika inmiddels ook een speciale wettelijke regeling voor crowdfunding voor kleine ondernemingen geïntroduceerd ('the Jumpstart Our Business Startups Act'). In Europa zijn ook verschillende crowdfunding platforms ontstaan, zoals ZOPA via uk.zopa.com/ (consumentleningen) en CrowdCube via www.crowdcube.com (aandelen) in het Verenigd Koninkrijk.

In Nederland is het financieren door middel van crowdfunding nog relatief beperkt, maar het neemt wel toe. Dit heeft onder meer te maken met de beperkingen die voor crowdfunding gelden op grond van de Wet op het financieel toezicht. Er zijn in

Nederland enkele initiatieven getoond op het gebied van crowdfunding. Zo is bijvoorbeeld in 2007 het platform 'Boober' (Boober.nl) in de Nederlandse markt gezet. Via dit platform, dat in 2009 failliet is gegaan, kon door particulieren geld worden opgehaald, waarbij de gelden werden geleend van meerdere investeerders (zijnde particulieren). Via het in 2010, door voormalig bankdirecteuren, opgerichte platform 'Geldvoorelkaar.nl' kunnen zowel particulieren als ondernemers gelden lenen. Het in 2010 opgerichte platform CrowdAboutNow.com richt zich op het opvragen van gelden door ondernemingen. In mei 2012 heeft ABN AMRO een platform voor crowdfunding gelanceerd, genaamd 'Seeds' (www.seeds.nl). Via dit platform kunnen (alleen) ondernemers geld opvragen bij investeerders.

Crowdfunding lijkt dus een serieus alternatief te kunnen worden voor traditionele bank-financieringen. In de praktijk gaat het bij crowdfunding meestal om het uitlenen van gelden door middel van een geldleenovereenkomst, waarbij door de inlener een bepaalde rente wordt betaald voor de lening. In het geval van ondernemingen die gelden willen aantrekken, is het ook mogelijk dat de investeerder bijvoorbeeld in aandelen of obligaties investeert. Een voorbeeld hiervan is Symbid.nl, waar investeerders tegen geringe bedragen (indirect) aandeelhouder kunnen worden in een onderneming.

De rol van het platform kan verschillen. In het geval van het platform 'Geldvoorelkaar.nl' maakt het platform, aan de hand van de door de inleners verstrekte informatie over hun (financiële) situatie, een beoordeling van het risico voor de investeerders, waarbij de inleners worden ingedeeld in verschillende risicocategorieën. Het platform Seeds stelt bijvoorbeeld juist uitdrukkelijk geen beoordeling te maken van de betreffende ondernemingen. Het platform zal verder veelal de contractuele relaties verzorgen en voor een deel ook de uitvoering van de relatie (laten) organiseren, zoals het innen en doorbetalen van rente en aflossingsbedragen. Het platform doet meestal geen onderzoek naar de investeerders (zie over de rol van het platform ook bijlage J bij het Advies van de expertgroep bedrijfsfinanciering, 'Naar een gezonde basis: bedrijfsfinanciering na de crisis' (via rijksoverheid.nl)). Het platform ontvangt in beginsel een beloning voor het aanbieden van het platform, welke beloning meestal bestaat uit een percentage van het bedrag van de tot stand gebrachte financieringsprojecten.

Voor de inleners kan crowdfunding betekenen dat een project wordt gefinancierd dat via de traditionele financieringsvormen niet mogelijk zou zijn geweest, bijvoorbeeld door het hoge risico van een bepaald project. Voor inleners kan crowdfunding ook een kostenvoordeel opleveren, doordat de bankkosten (en

de kosten in verband met de voor bankfinancieringen gebruikelijke zekerheden) er als het ware tussenuit worden gehaald en de provisie voor het platform lager zal zijn. Omdat de investeerders bij crowdfunding in beginsel geen professionele kredietaanbieders zijn, is voor inleners zijnde consumenten een verschil met het afsluiten van een kredietovereenkomst bij een professionele kredietaanbieder, dat het krediet niet bij het Bureau Krediet Registratie wordt geregistreerd. Voor de investeerders kan crowdfunding een alternatief voor sparen of beleggen zijn, onder meer omdat zij zelf het project kunnen kiezen waarin wordt geïnvesteerd. Dit kan tot gevolg hebben dat investeerders bereid zijn een hoger risico te lopen. De (rente) opbrengsten kunnen (en zullen in de meeste gevallen) hoger zijn dan in het geval van sparen of beleggen. Geïnvesteerde bedragen zullen echter niet zijn gegarandeerd zoals dat bijvoorbeeld bij spaargelden op grond van het depositogarantiestelsel wel het geval is.

3. Toenemende aandacht voor crowdfunding als alternatief voor bankfinancieringen

Zoals ook blijkt uit de in de inleiding genoemde nieuwsberichten krijgt crowdfunding in de markt steeds meer aandacht in de zoektocht naar alternatieve financieringsvormen.

Ook de toezichthouders op de financiële markten, De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), en de ministeries worden zich bewust van de toenemende aandacht in de markt voor crowdfunding.

In dit verband hebben DNB en de AFM in 2011 het document 'DNB en AFM oriënteren zich op crowdfunding' gepubliceerd (www.afm.nl). Dit document is gepubliceerd nadat de toezichthouders constateerden dat er een toename was in de belangstelling voor crowdfunding. Hierin worden de partijen die bij crowdfunding zijn betrokken erop gewezen dat er verschillende regels van toepassing zijn en dat er voor de investeerders risico's zijn verbonden aan financieringen door middel van crowdfunding.

Ook in de politiek is er aandacht voor crowdfunding. Er zijn bijvoorbeeld Kamervragen gesteld over crowdfunding en de regulering daarvan. De minister van Financiën heeft het volgende aangegeven: "*Crowdfunding heeft de potentie om een nuttige aanvulling op het beschikbare palet aan financieringsmogelijkheden te worden.*" (Brief minister van Financiën aan de voorzitter van de Tweede Kamer met kenmerk FM/2012/57/U). In maart 2012 heeft op het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie een ronde tafel met betrekking tot crowdfunding plaatsgevonden (bijlage bij brief van de minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie van 31 mei 2012 aan de voorzitter van de Tweede Kamer met kenmerk

DGBI-O/12054667). Een van de conclusies van deze ronde tafel was: *“De omvang van crowdfunding voor bedrijven is nog beperkt. In de nabije toekomst is een snelle groei gewenst om stagnatie te voorkomen en om internationaal door te kunnen breken.”* En verder: *“Juridisch zijn er nog geen onoverkomelijke barrières: de toezichthouders hebben zich coöperatief opgesteld. Dit laat onverlet dat de initiatieven vrij snel onder de reikwijdte van de toezichtwetgeving kunnen vallen”.*

4. Het wettelijk kader voor crowdfunding

In deze paragraaf zal ik ingaan op enkele regels die bij crowdfunding aan de orde kunnen zijn. Afhankelijk van de structuur en de kenmerken van het platform, kunnen er nog andere regels van belang zijn, zodat de volgende beschrijving niet limitatief is.

4.1 *Verbod op het aantrekken, ter beschikking verkrijgen of ter beschikking te hebben van opvorderbare gelden*

Als er gelden worden aangetrokken die op een later moment terugbetaald moeten worden en van tevoren vaststaat welk bedrag moet worden terugbetaald, dan is er sprake van ‘het aantrekken van opvorderbare gelden’ door de inlener. Dit zal het geval zijn bij crowdfunding door middel van geldleningen al dan niet tegen uitgifte van obligaties.

In dit verband is van belang dat er in artikel 3:5 van de Wet op het financieel toezicht het volgende is bepaald: *“Het is een ieder verboden in Nederland in de uitoefening van een bedrijf buiten besloten kring opvorderbare gelden van anderen dan professionele marktpartijen aan te trekken, ter beschikking te verkrijgen of ter beschikking te hebben.”*

Gelet op deze definitie is het van belang of degene die de gelden aantrekt, handelt in de uitoefening van beroep of bedrijf. Voor inleners die als consument (dus niet handelend in de uitoefening van een bedrijf) gelden aantrekken, geldt geen beperking/verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden. Voor zover de inleners wel handelen in de uitoefening van hun bedrijf bij het aantrekken van de gelden, geldt het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden voor zover dit plaatsvindt ‘buiten besloten kring’ en ‘van anderen dan professionele marktpartijen’. Bij crowdfunding zullen de investeerders meestal consumenten zijn die niet aan te merken zijn als professionele marktpartijen. Ook zullen gelden niet binnen besloten kring worden aangetrokken omdat bij crowdfunding nu juist is beoogd om van een breed publiek gelden aan te trekken.

Voor het platform zelf geldt dat als het platform gelden van de inleners of investeerders ontvangt en deze gelden langer dan enkele dagen onder zich houdt

voordat deze worden doorbetaald er sprake kan zijn van het ter beschikking hebben van opvorderbare gelden. Zoals uit de hierboven opgenomen wettelijke bepaling volgt, is het ter beschikking hebben van opvorderbare gelden verboden. Onder dit verbod vallen niet opvorderbare gelden die ter doorbetaling worden ontvangen en niet langer dan technisch en organisatorisch noodzakelijk door de doorbetaler worden gehouden, hetgeen blijkens de parlementaire geschiedenis wordt verondersteld bij een doorbetaling binnen vijf dagen (nota van wijziging: *Kamerstukken II 2004/05, 29 708, nr. 10, p. 229-230*).

Voor de uitgifte van obligaties is van belang dat het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden niet geldt als er effecten (waaronder verhandelbare obligaties) worden uitgegeven op basis van een door de toezichthouder goedgekeurd prospectus of op basis van een vrijstelling of uitzondering van de prospectusplicht (artikel 3:5 lid 2 sub d Wet op het financieel toezicht). Ook is het mogelijk om aan DNB een ontheffing te vragen van het verbod van artikel 3:5 Wet op het financieel toezicht. De partij die voor Seeds de betalingen ontvangt en doorgeeft, heeft bijvoorbeeld een ontheffing op het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden.

Afhankelijk van de rol van het platform, kunnen de activiteiten van het platform ook kwalificeren als het, kort gezegd, als tussenpersoon verrichten van werkzaamheden ten behoeve van het buiten besloten kring aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden van andere dan professionele marktpartijen, waarvoor in artikel 4:3 Wet op het financieel toezicht een verbodsbepaling is opgenomen. Hierbij hangt het er onder meer van af of het platform enige inhoudelijke betrokkenheid heeft of slechts partijen met elkaar in contact brengt. Het is mogelijk om bij de AFM een ontheffing aan te vragen van dit bemiddelingsverbod.

4.2 *Aanbieden van krediet*

Indien consumenten (personen die niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf) geld kunnen lenen via een platform voor crowdfunding zijn enkele regels met betrekking tot (consumptief) krediet van belang. Voor de investeerders via een platform geldt dat het aanbieden van krediet aan consumenten niet is toegestaan zonder vergunning van de AFM indien de investeerder daarbij handelt in de uitoefening van zijn beroep of bedrijf (artikel 2:60 van de Wet op het financieel toezicht). In dit verband is van belang dat de AFM in het geval van het in paragraaf 2 genoemde platform ‘Boober’ heeft aangegeven dat als investeerders (niet zijnde ondernemingen) niet meer dan 100 kredieten via het platform zouden verstrekken en het totaal van de kredieten niet meer dan €40.000 zou bedragen, de activiteiten geacht worden niet beroeps-

of bedrijfsmatig te worden verricht ('AFM geeft groen licht voor lenen via Boober', 19 september 2007 (www.afm.nl)). Indien investeerders dus binnen deze beperkingen handelden, was naar het oordeel van de AFM voor investeringen via het platform geen vergunning nodig. Via het platform 'Geldvoorelkaar.nl' kan in lijn met deze beperking per investeerder in totaal maximaal €40.000 worden geïnvesteerd.

4.3 *Bemiddelen in krediet*

Als er door middel van het platform krediet wordt verstrekt door personen die handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf aan inleners zijnde consumenten, zal het platform (afhankelijk van de activiteiten van het platform) een vergunning nodig kunnen hebben voor het bemiddelen in (consumenten)krediet (artikel 2:80 Wet op het financieel toezicht). Het platform 'geldvoorelkaar.nl' heeft hier bijvoorbeeld een vergunning voor.

4.4 *Betaaldiensten*

In het geval het platform gelden van de investeerders ontvangt en de gelden doorgeeft aan de inlener, kan er sprake zijn van een zogeheten 'betaaldienst'. Het ontvangen van gelden met uitsluitend het doel om de gelden door te geven aan een derde, kan in voorkomende gevallen een betaaldienst zijn waarvoor in beginsel een vergunning is vereist van DNB (artikel 2:3a Wet op het financieel toezicht).

4.5 *Bankactiviteiten*

Afhankelijk van het platform, kan bij crowdfunding ook het verbod op het zonder vergunning van DNB uitoefenen van het bankbedrijf nog spelen (artikel 2:11 van de Wet op het financieel toezicht). Er is kort gezegd sprake van vergunningplichtige bankactiviteiten als er gelden worden aangetrokken van het publiek en er krediet wordt uitgezet. Dit kan bij crowdfunding bijvoorbeeld het geval zijn als het platform zelf gelden leent van de investeerders en deze gelden (zelf) weer uitleent aan de personen die via het platform gelden opvragen.

4.6 *Aanbieden van beleggingsobjecten*

In het geval er wordt geïnvesteerd in bepaalde producten zoals bomen, grond of een vakantiehuis waarbij de investeerder recht krijgt op bijvoorbeeld de vruchten of opbrengsten van het betreffende object en waarbij het beheer hoofdzakelijk wordt uitgevoerd door een ander dan de verkrijger, kan er sprake zijn van 'het aanbieden van beleggingsobjecten'. Als de inleners beleggingsobjecten aanbieden of beheren, is hiervoor in beginsel een vergunning van de AFM vereist

(artikel 2:55 Wet op het financieel toezicht). Indien het platform voor crowdfunding bemiddelt bij deze aanbieding van beleggingsobjecten, heeft het platform in beginsel een vergunning nodig voor het bemiddelen in beleggingsobjecten (artikel 2:80 Wet op het financieel toezicht).

4.7 *Prospectusplicht bij het uitgeven van effecten*

Voor het uitgeven van (verhandelbare) aandelen en obligaties aan het publiek in Nederland geldt dat in beginsel dat een prospectus is vereist dat door de AFM moet zijn goedgekeurd (artikel 5:2 Wet op het financieel toezicht). Wel zijn er enkele vrijstellingsmogelijkheden beschikbaar. Een vrijstelling die van belang kan zijn, is de vrijstelling die geldt als een aanbod over een periode van twaalf maanden in totaal minder dan € 2,5 miljoen bedraagt (artikel 53 Vrijstellingsregeling Wft). Hierbij geldt wel dat er een 'vrijstellingsvermelding' (een gestandaardiseerd plaatje van een 'denkend mannetje' waarin de investeerder wordt gewezen op het feit dat het een vrijgestelde aanbieding betreft) moet worden opgenomen.

Wordt de totale aanbieding van effecten dus beperkt tot € 2,5 miljoen en neemt men de volgende vermelding op, dan is er geen goedgekeurd prospectus vereist.



5. *Conclusie*

Voor particulieren en kleinere ondernemingen zou crowdfunding een serieus financieringsalternatief kunnen worden. Door de beperking in de maximumbedragen die per investeerder (kunnen) worden uitgeleend door middel van crowdfunding is crowdfunding voornamelijk voor de grotere bedrijven geen reëel alternatief.

Hoewel er bij crowdfunding rekening moet worden gehouden met verschillende wettelijke regelingen, is crowdfunding in Nederland wel goed mogelijk. Indien de opzet van het crowdfunding platform zorgvuldig plaatsvindt, kan crowdfunding binnen het wettelijk kader passen en een goed alternatief worden voor leningen door consumenten en (de kleine en middelgrote) bankfinancieringen voor bedrijven.

J.M. van Poelgeest
Advocaat, Loyens & Loeff N.V.