

# Nieuwsbrief

## Bedrijfsjuridische berichten

# Bb

29 april 2016/nr. 8

### Ondernemingsrecht

- 21 Accountantscontrole DSB onder de maat, jaarrekening onterecht goedgekeurd / p. 89  
*Mr. drs. K.H. Boonzaaijer*

### Contractenrecht

- 22 Actualiteiten incassokosten en incassobranche De laatste ontwikkelingen en toezicht op handelspraktijken in de incassobranche / p. 93  
*Mr. G.H. Lankhorst*

### Aansprakelijkheids- en verzekeringsrecht

- 23 Nabestaandenleed, directe schade of indirect gevolg onder Rome II? / p. 97  
*Mr. A.M. Morssinkhof*

### Financieel recht

- 24 Crowdfunding in 2016 / p. 99  
*Mr. J.M. van Poelgeest*

### Arbeidsrecht

- 25 Wet flexibel werken / p. 105  
*Mr. D.H.L. Achenbach*



## Crowdfunding in 2016

Bb 2016/24

### 1. Inleiding

Crowdfunding is inmiddels een algemeen bekend verschijnsel, waaronder veelal iedere vorm van het aantrekken van gelden via internet bij een grote groep personen wordt verstaan.

Crowdfunding lijkt via enkele platforms een serieus alternatief voor banken te zijn geworden. Niet alleen kunnen goede doelen en consumenten gelden ophalen via crowdfunding platforms maar juist ook het midden- en kleinbedrijf lijkt wel te varen bij de crowdfunding mogelijkheden.<sup>2</sup> Bedrijven die geen of een beperkt krediet kunnen krijgen bij de bank, kunnen via crowdfunding toch geld ophalen om hun doelen te bereiken. Er komen (nog) steeds meer crowdfunding platforms bij, maar winstgevende crowdfunding blijkt nog een hele uitdaging.<sup>3</sup>

De intentie van de wetgever is al enkele jaren om crowdfunding te stimuleren en te professionaliseren.

In dit artikel ga ik eerst in op wat crowdfunding is en wat het regelgevend kader is. Vervolgens bespreek ik enkele belangrijke ontwikkelingen in de regelgeving voor crowdfunding.

### 2. Crowdfunding

Als gezegd wordt onder crowdfunding veelal iedere vorm van het aantrekken van gelden via internet bij een grote groep personen verstaan. Bij crowdfunding is dan ook over het algemeen sprake van een grote groep van investeerders/uitleners, een geldnemer en een internetplatform.

De geldnemer haalt – via het platform – een bedrag op bij de groep van investeerders/uitleners. Om een bedrag op te kunnen halen, verstrekt de geldnemer op het platform informatie over onder meer het bestedingsdoel (het project) en over de geldnemer. Investeerders kunnen zich vervolgens via het platform inschrijven voor een investering in het desbetreffende project. Als er voldoende investeerders zijn gevonden – het project is “volgeschreven” –, komt een overeenkomst tot stand tussen de geldnemer en de investeerders. De geldnemer krijgt een rechtstreekse relatie met de investeerders en de investeerders lopen een rechtstreeks

risico met betrekking tot de geldnemer. De rol van het platform kan verschillen, maar bestaat meestal “slechts” uit het bij elkaar brengen van partijen, het organiseren van de contracten en de geldstromen (via bijvoorbeeld een stichting derdengelden). Ook geeft het platform een risicoklasse aan per project. Het platform adviseert meestal niet en investeerders zullen dus ook zelf of met een eigen adviseur moeten bepalen of via het platform zal worden geïnvesteerd.

Crowdfunding kan voor investeerders interessant zijn. Een voordeel voor investeerders is dat geïnvesteerd kan worden in projecten die de investeerder aanspreken. Ook kan het rendement hoger zijn dan wanneer een bedrag bijvoorbeeld op een spaarrekening wordt gezet. Daar staan wel belangrijke risico's tegenover. De risico's die de investeerders lopen zijn over het algemeen vele malen groter dan bij een spaarrekening. De investeerders lopen een rechtstreeks risico op de geldnemer, bijvoorbeeld ten gevolge van tot niet-nakoming van de (geldelijke) verplichtingen, faillissement, fraude, het niet succesvol zijn van het bestedingsdoel etc. Daarbij is er ook geen sprake van een achtervang of garantie zoals een depositogarantiestelsel dat er bij spaarrekeningen voor zorgt dat particulieren een bepaald bedrag terugkrijgen als de bank niet meer aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen.

Voor geldnemers blijkt een groot voordeel dat projecten kunnen worden gefinancierd die niet op andere wijze, zoals door een bank, kunnen worden gefinancierd. Ook de voorwaarden kunnen anders en/of flexibeler zijn dan bij bankcontracten. Startende bedrijven kunnen in een vroeg stadium inzicht krijgen in de visie van het publiek met betrekking tot hun idee/concept.

### 3. Juridisch kader crowdfunding

Crowdfunding is geen juridische term en er is ook niet één juridisch kader dat van toepassing is op “crowdfunding”. Het juridisch kader dat van toepassing is, is afhankelijk van het type crowdfunding en de opzet van het platform.

Afhankelijk van de vormgeving van het platform kan het platform bijvoorbeeld worden aangemerkt als een aanbieder van krediet, een beleggingsonderneming of een tussenpersoon met betrekking tot het aantrekken of ter beschikking krijgen van opvorderbare gelden.<sup>4</sup> Dat betekent dat het platform een vergunning of een ontheffing nodig heeft van de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) en in het crowdfunding register (een overzicht met alle crowdfunding

1 Jonneke van Poelgeest is advocaat bij Trivvy Advocatuur te Amsterdam.

2 Zie over crowdfunding en het juridisch kader ook: J.M. van Poelgeest, *Crowdfunding, mede mogelijk gemaakt door de wetgever? Onderneming & Financiering* 2014, p. 38-61, J.M. van Poelgeest, *Crowdfunding als alternatief voor bankfinancieringen? Juridische Berichten voor het notariaat*, 2012, p. 6-9, C.J. Noordam, *Crowdfunding: een nieuw, maar niet minder risicovol alternatief*, *Tijdschrift Financiering, Zekerheden en Insolventierechtpraktijk* 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 reguleringsoekplaatje?*, *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.

3 <http://afm.m13.mailplus.nl/archief/mailling-488439.html>. Zie over de omvang van crowdfunding ook: [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf).

4 Een platform kan ook kwalificeren als een bemiddelaar in krediet, maar aangezien de AFM deze vergunning niet meer zal toekennen aan crowdfunding platforms, wordt dit verder buiten beschouwing gelaten. Een platform kan ook 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 Wet op het financieel toezicht, hierna: Wft) of als bank (art. 2:11 Wft).



platforms met een vergunning of ontheffing) van de AFM terechtkomt.

Het grootste deel van de bij de AFM geregistreerde crowdfunding platforms houdt zich bezig met werkzaamheden gericht op het (via het platform) aantrekken van gelden in de vorm van leningen, waarbij de geldnemers geen consument zijn (en dus gelden aantrekken in het kader van hun beroep of bedrijf). Hierbij kan gedacht worden aan een ondernemer die een lening wenst voor uitbreiding van zijn bedrijf. Deze platforms hebben van de AFM een ontheffing nodig van het verbod op het verrichten van werkzaamheden ten behoeve van het van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden.<sup>5</sup> Aan het verstrekken van een ontheffing stelt de AFM voorwaarden, die onder meer zien op het beschermen van de investeerders en op de integriteit van het platform. Zo moeten de beleidsbepalers van het platform bijvoorbeeld op betrouwbaarheid worden getoetst.

Een vergunning voor het aanbieden van krediet<sup>6</sup> kan nodig zijn als er door het crowdfunding platform leningen aan consumenten (natuurlijke personen die niet handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf) worden verstrekt. Hierbij kan gedacht worden aan het verstrekken van een lening aan een consument voor een nieuwe keuken, het volgen van een opleiding of een nieuwe auto.

Een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten (de beleggingsonderneming) kan nodig zijn als er via het platform kan worden geïnvesteerd in financiële instrumenten. De investeerders kunnen bijvoorbeeld via het platform een belang in aandelen krijgen in een start-up. Het platform zal zich dan bezighouden met het "in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten".<sup>7</sup>

#### 4. Aanleiding voor nieuwe regels voor crowdfunding

Crowdfunding groeit en steeds meer particulieren vinden hun weg naar de crowdfunding platforms. Dat betekent echter ook dat meer consumenten – ongeacht ervaring met en kennis van investeren door middel van crowdfunding – hun (spaar/pensioen)geld kunnen inzetten voor risicovolle projecten. Het is nodig geacht om (verdere) beschermingsmaatregelen te creëren voor de investeerders. Een deel van deze maatregelen bestaat uit de door de AFM gehanteerde voorwaarden die worden verbonden aan een ontheffing. Zo is bijvoorbeeld van belang gevonden dat investeerders op de risico's van crowdfunding worden gewezen, zodat de investeerders zich hiervan bewust zijn. Daarnaast is beoogd crowdfunding verder te stimuleren en te professionaliseren. Crowdfunding is een belangrijke aanvulling op de financiële

markten gebleken. Professionalisering van deze markten is belangrijk voor een verdere groei van deze markten.

In dit verband zijn en worden maatregelen getroffen door de AFM en door de wetgever. Deze maatregelen worden hieronder beschreven.

#### 5. Nieuwe regels voor crowdfunding

De AFM heeft in december 2015 een nieuwsbrief "crowdfunding" en in januari 2016 een nieuwsbericht over crowdfunding gepubliceerd waarin de reeds geïntroduceerde en dit jaar te introduceren nieuwe regels worden beschreven.<sup>8</sup> De gewijzigde regels komen terug in de door de AFM te hanteren voorschriften bij ontheffingsaanvragen door crowdfunding platforms<sup>9</sup>, de te wijzigen beleidsregel geschiktheid, de Vrijstellingsregeling Wft, het Wijzigingsbesluit financiële markten 2016 (het Besluit Gedragstoezicht financiële markten Wft, hierna: Bgfo) en het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft.

#### 6. Professionalisering van crowdfunding

Om crowdfunding (verder) te professionaliseren wordt een geschiktheidseis geïntroduceerd voor beleidsbepalers en leden van een toezichthoudend orgaan voor platforms met een hierboven beschreven ontheffing van de AFM.<sup>10</sup> Ook worden enkele eisen vastgelegd op het gebied van de bedrijfsvoering van deze platforms.

##### 6.1 Geschiktheidseis

Er gaat een geschiktheidseis gelden voor beleidsbepalers en, als er een toezichthoudend orgaan is, voor de leden daarvan, van crowdfunding platforms met een ontheffing van de AFM. Het grootste deel van de in het crowdfunding register van de AFM opgenomen platforms heeft deze ontheffing. Het gaat hier om platforms waarbij de leningnemers/de inleners via het platform handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf (dus geen consumenten).

De introductie van de geschiktheidseis betekent dat – net als bij vergunningaanvragen voor bijvoorbeeld aanbieders van krediet en beleggingsondernemingen – bij markttoetreding aangetoond moet worden dat de beleidsbepalers en eventuele toezichthouders geschikt zijn.<sup>11</sup> Dit wordt door de AFM getoetst aan de hand van de (te wijzigen) beleidsregel geschiktheid.<sup>12</sup>

Geschiktheid ziet op kennis, vaardigheden en professioneel gedrag en blijkt uit opleiding, werkervaring en competenties.<sup>13</sup> Aangetoond moet worden dat geschikt wordt over

5 In de zin van art. 4:3 Wft.

6 Art. 2:60 Wft.

7 Als bedoeld in de definitie van "verlenen van een beleggingsdienst" (sub (a)) als opgenomen in art. 1:1 Wft. Voor een meer uitgebreide beschrijving van de vergunning wordt verwezen naar: J.M. van Poelgeest, *Crowdfunding, mede mogelijk gemaakt door de wetgever? Onderneming & Financiering* 2014, p. 38-61, J.M. van Poelgeest, *Crowdfunding als alternatief voor bankfinancieringen? Juridische Berichten voor het notariaat* 2012, p. 6-9.

8 <http://afm.m13.mailplus.nl/archief/ mailing-488439.html>. Zie ook: *Kamerstukken II* 2015/16, 31311, 162. Het nieuwsbericht is te vinden op de website van de AFM: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2016/jan/crowdfunding-voorschriften>.

9 De voorschriften zijn te vinden op de website van de AFM: <https://afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/crowdfunding-overig>.

10 In de zin van art. 4:3 van de Wet op het financieel toezicht.

11 Art. 2a Bgfo (concept).

12 De AFM heeft de wijzigingen geconsulteerd: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/consultatie-beleidsregel-geschiktheid>.

13 1.2 van de Beleidsregel geschiktheid.



bestuurlijke vaardigheden, leidinggevende vaardigheden en algemene en specifieke vakinhoudelijke kennis. Daarbij is belangrijk dat beleidsbepalers vakinhoudelijke kennis moeten hebben en dat zij moeten aantonen dat er ervaring is met het inschatten van zakelijke kredietrisico's en het vaststellen van de afloscapaciteit van ondernemingen. Een en ander moet zijn opgedaan in een "relevante" werkomgeving gedurende ten minste twee jaar, waarvan ten minste één jaar aaneengesloten. Deze ervaring kan opgedaan zijn bij een ander crowdfunding platform of bijvoorbeeld bij een bank.<sup>14</sup> Naar mijn idee maakt deze nieuwe toetredingseis het gecompliceerder en dus duurder om te starten met een crowdfunding platform met een ontheffing.

Bestaande platforms moeten ook aan de geschiktheidseisen voldoen en zijn door de AFM gevraagd om zelf te beoordelen of aan deze eisen wordt voldaan. Opgedane ervaring bij het platform waar de beleidsbepaler werkzaam is, telt dan mee voor de relevante werkervaring.

Als niet aan de eisen wordt voldaan, zou de oplossing bijvoorbeeld kunnen worden gevonden in het aantrekken van een extra bestuurder die wel over de relevante ervaring beschikt. De AFM beoordeelt namelijk de geschiktheid van het collectief van beleidsbepalers. Voor de specifieke vakinhoudelijke kennis is het voldoende als het collectief daar gezamenlijk over beschikt.

## 6.2 Inrichting bedrijfsvoering

In het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft wordt vastgelegd dat crowdfunding platforms met een ontheffing een integere bedrijfsvoering moeten voeren, de bedrijfsvoering zo moeten inrichten dat een beheerste en integere bedrijfsvoering wordt gewaarborgd, geen ondoorzichtige zeggenschapsstructuur mogen hebben en een procedure moeten hebben voor klachtbehandeling.<sup>15</sup> Deze eisen zijn soortgelijk aan de vergunningsvereisten op dit gebied voor financiële ondernemingen.

Het vereiste van de beheerste en integere bedrijfsvoering betekent dat strafbare feiten moeten worden voorkomen. Frauduleuze platforms moeten worden voorkomen; hierdoor zouden de gelden van investeerders in gevaar kunnen komen. Bij het aanvragen van een ontheffing moet dit (integere) beleid worden aangetoond. Daarbij zal in ieder geval een incidentenregeling moeten zijn opgesteld en worden verstrekt. Als er incidenten zijn, dient het platform de AFM daarover te informeren.

Bij een ontheffingsaanvraag moet ook de (zeggenschaps) structuur uiteen worden gezet, zodat de AFM kan beoordelen of de structuur inzichtelijk is en er goed toezicht kan worden gehouden. Ook zal de gehanteerde klachtenregeling moeten worden verstrekt, waarbij kan worden aangesloten

bij de regelingen die gelden voor financiële ondernemingen.<sup>16</sup>

## 7. Verbeteringsmaatregelen toegang crowdfunding

Om de toegang tot crowdfunding te verbeteren en crowdfunding te stimuleren zijn maatregelen genomen voor de platforms zelf, voor de investeerders en voor de geldnemers.

### 7.1 Voor crowdfunding platforms / uitzondering provisieverbod

Voor crowdfunding platforms die kwalificeren als een beleggingsonderneming gelden bepaalde regels met betrekking tot de vergoedingen die zij mogen ontvangen. Zij vallen namelijk in beginsel onder het provisieverbod.<sup>17</sup> Dit is kort gezegd het verbod om provisie te ontvangen voor het verlenen van een beleggingsdienst "anders dan van de cliënt".<sup>18</sup> Dit provisieverbod is ingevoerd zodat de beleggingsonderneming geen prikkels krijgt waardoor de onderneming niet in het belang van de klant handelt.

In de praktijk blijkt het provisieverbod niet praktisch bij crowdfunding. Het risico op prikkels – door het ontvangen van een vergoeding van de geldnemers – waardoor het platform niet in het belang van de investeerders zou handelen blijkt beperkt. Relevant hierbij is dat crowdfunding platforms meestal geen advies geven aan de (potentiële) investeerders, maar zich beperken tot het bij elkaar brengen van partijen (het "ontvangen en doorgeven van orders").

Er komt een vrijstelling van het provisieverbod voor deze platforms/beleggingsondernemingen mits het desbetreffende platform zich beperkt tot het ontvangen en uitvoeren van orders. Als voorwaarde geldt dus dat geen advies wordt gegeven, noch sprake is van het uitvoeren van orders voor rekening van de klant. Dit betekent dat het crowdfunding platform aan alle crowdfundingpartijen een vergoeding kan vragen voor de diensten van het platform.<sup>19</sup>

### 7.2 Voor investeerders / verhoging van de investeerdersgrenzen

Om de toegankelijkheid van crowdfunding te vergroten, gaan de door de AFM gehanteerde investeringsgrenzen – het bedrag dat iedere investeerder maximaal via het platform mag investeren – voor particulieren omhoog. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen "equity based" (het investeren in bedrijven in combinatie met dividend en waardevermeerdering) en "loan based" (het uitlenen van geld met rentecompensatie) crowdfunding.<sup>20</sup>

14 De uitzondering die bij bepaalde financiële dienstverleners met minder dan 6 werkzame personen geldt (dan is het voldoende als men over bepaalde diploma's beschikt) lijkt – op basis van de consultatieversie van de beleidsregel geschiktheid – niet te gelden voor crowdfunding platforms.

15 Art. 2a Bgfo (concept).

16 Art. 4:17 Wet op het financieel toezicht en art. 40-44 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

17 Zie hierover ook het rapport van de AFM van december 2014: Crowdfunding – Naar een duurzame sector. Onderzoek naar (toezicht op) de crowdfundingsector, p. 4.

18 Art. 168a Bgfo.

19 Zie hierover ook *Stcrt.* 2016, nr. 9933.

20 Zie over dit onderscheid ook het rapport van de AFM van december 2014: Crowdfunding – Naar een duurzame sector/ Onderzoek naar (toezicht op) de crowdfundingsector en Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding (26 februari 2015) en ESMA Advice/Opinion investment-based crowdfunding (18 december 2014).



Tot nu toe hanteerde de AFM als voorschrift dat consumenten niet meer dan € 20.000 (equity based) respectievelijk € 40.000 (loan based) mochten investeren in projecten via een crowdfunding platform. Dat is gewijzigd in € 40.000 (equity based) en € 80.000 (loan based).<sup>21</sup> Deze wijziging betekent dat er meer mogelijkheden zijn om hogere bedragen door middel van crowdfunding op te halen bij investeerders.

### 7.3 Voor geldnemers / vrijstelling van het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden

Het is beoogd dat er een vrijstelling komt van het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden.<sup>22</sup> Uit de wet volgt kort gezegd dat het niet is toegestaan om "in de uitoefening van een bedrijf van het publiek opvorderbare gelden aan te trekken". Hierbij kan gedacht worden aan het opvragen van gelden bij een groep van personen, waarbij die personen het recht hebben om het verstrekte bedrag weer terug te krijgen (zoals bij het aanbieden van spaarrekeningen het geval is). Als gelden worden opgevraagd bij een groep van personen wordt het noodzakelijk geacht dat beschermingsmaatregelen gelden voor de desbetreffende geldverstrekkers, en de partij die de gelden aantrekt moet onder toezicht staan (zoals banken).

Al sinds het ontstaan van crowdfunding is het de vraag of de partijen die via een crowdfunding platform van een brede groep investeerders gelden aantrekken in strijd handelen met dit verbod. De geldnemer die via het platform gelden aantrekt, ontvangt immers van een brede groep gelden en die gelden zullen (veelal) op een later moment weer moeten worden terugbetaald.

De Nederlandsche Bank communiceerde dat het op deze manier aantrekken van gelden (wellicht) niet was aan te merken als "in de uitoefening van een beroep of bedrijf" (en het eerdergenoemde verbod dus niet geldt). Aan de andere kant is dit argument niet helemaal sluitend omdat het onderscheid met andere partijen die ook gelden aantrekken van een soortgelijke groep personen – maar dan niet via een platform – wel zouden handelen in de uitoefening van beroep of bedrijf.

Goed dus dat hiervoor een duidelijke vrijstelling komt zodat mensen – vooral advocaten – zich daar niet meer druk over hoeven te maken.

## 8. Beschermingsmaatregelen

Kenmerkend voor crowdfunding is dat een breed publiek kan worden aangesproken. Dat betekent echter ook dat elke consument met een computer en een besteedbaar bedrag – ongeacht hun kennis over crowdfunding – in theorie hun waardevolle spaarcenten kunnen inzetten voor soms bijzonder risicovolle investeringen. Hoewel je op crowdfunding platforms wordt geïnformeerd over het feit dat er ri-

sico's zijn is bekend dat consumenteninformatie niet (goed) lezen en risico's soms ondanks alle waarschuwingen niet overzien en/of begrijpen. In het financieel toezichtsrecht worden daarom op alle gebieden beschermingsmaatregelen genomen voor consumenten en dus ook voor investeerders via crowdfunding. Op basis van de nieuwe regels worden twee aanvullende beschermingsmaatregelen genomen; dit zijn de (uitbreiding van de) investeerderstoets en de invoering van de bedenktijd.

### 8.1 Investeerderstoets

De – door de AFM geïntroduceerde – investeerderstoets is uitgebreid.<sup>23</sup> De investeerderstoets houdt in dat, voordat consumenten gaan investeren vanaf een bedrag van € 500 en voorafgaand aan elke volgende € 5.000 die zij investeren, consumenten een – door het platform ontwikkelde – toets moeten doen. Op basis van de investeerderstoets wordt informatie ingewonnen over kennis, ervaring en vrij besteedbaar vermogen van de consument. Uit de investeerderstoets moet volgen of een investering via het crowdfunding platform wel of niet verantwoord is voor de desbetreffende consument. De AFM acht een investering verantwoord als het maximaal 10% van het vrij belegbaar vermogen betreft.

De toetsingen die na de eerste toets worden gedaan mogen beperkt zijn in die zin dat mag worden volstaan met het stellen van vragen over het vermogen en het wijzen op risico's die verbonden zijn aan crowdfunding. In de nieuwsbrief van de AFM uit januari wordt nog verwezen naar een toets voor iedere eerste en iedere volgende investering (ongeacht het bedrag), maar na aangevoerde bezwaren door de platforms is dit gewijzigd in een toets vanaf € 500 en bij elke (volgende) € 5.000 die wordt geïnvesteerd.<sup>24</sup> Het platform moet de consument dus doorlopend monitoren en bij het bereiken van het volgende investeringsbedrag van € 5.000 wederom vragen stellen over het vrij belegbaar vermogen. Hoewel deze investeerderstoets wellicht nog te overzien is als een consument incidenteel investeert in crowdfunding lijkt dit – in het geval crowdfunding in de toekomst een "standaard" investeringsmogelijkheid zou zijn – wel een beetje ver te gaan, waardoor mijns inziens het beschermingseffect kan afnemen. Bovendien lijkt dit ook niet goed te passen bij de positie van een platform met een ontheffing. De kern van een platform met een ontheffing is nu eenmaal dat het platform "slechts" partijen bij elkaar brengt en geen advies geeft aan de consument en dus niet beoordeelt of een (eventuele) investering past bij de situatie van de consument. Het zal wellicht ook moeilijk zijn voor het platform om zich hier alleen op basis van enkele vragen een goed oordeel over te vormen.

Het platform moet de uitslag van de toets beoordelen. Als het volgens het platform op basis van die toets verantwoord is om te investeren wordt dit "objectief" medegedeeld en

21 Deze grenzen gelden blijkens de nieuwsbrief van de AFM niet indien er een zorgplicht bestaat die de bescherming van de investeerders regelt (advies en vermogensbeheer). De grenzen worden voor crowdfunding platforms met een ontheffing vastgelegd in de ontheffingsvoorwaarden.

22 Art. 3:5 Wet op het financieel toezicht. *Kamerstukken II*, 2015/16, 31311, 162.

23 De AFM heeft in de nieuwsbrief van januari 2016 enkele eisen genoemd waar de door het platform ontwikkelde/te ontwikkelen toets in ieder geval aan moet voldoen.

24 De motie (*Kamerstukken II*, 2015/16, 29515, nr. 375) om de € 500 te verhogen tot € 1.000 is niet overgenomen door de AFM (Brief AFM van 22 februari 2016 aan minister Dijsselbloem met kenmerk AaBh-16022285).



als dit niet het geval is moet de consument worden gewaarschuwd en op de risico's worden gewezen. Er geldt hierbij overigens geen weigeringsplicht. De toets geldt ook voor personen die nu al investeren via het platform, maar het platform mag zich voor deze groep beperken tot vragen over vermogen.

### 8.2 *Bedenktijd*

Afgezien van de zojuist besproken investeerderstoets wordt de consument beschermd doordat de AFM het verplicht stelt om een "bedenktijd" te hanteren. Het platform kan in dit verband kiezen tussen: (i) het bieden van de mogelijkheid om actief de investering te (laten) bevestigen; of (ii) het bieden van een mogelijkheid tot annulering.

Als de consument heeft aangegeven te willen investeren in een bepaald project, krijgt de consument ter bevestiging een e-mail. De consument krijgt vervolgens 24 uur de tijd om de investering te bevestigen. Als de consument niet bevestigt/activeert moet de investering worden geannuleerd. Alternatief is dat de consument een e-mail krijgt met de kenmerken en risico's van het project waarbij de consument de mogelijkheid krijgt om gedurende 24 uur eenvoudig te annuleren.

De laatste mogelijkheid lijkt mij – commercieel gezien – meer voor de hand te liggen. De consument moet dan actie ondernemen om van de investering af te zien in plaats van nogmaals actie ondernemen om de investering te behouden.<sup>25</sup>

## 9. **Informatieverstrekking over het platform en de AFM**

Platforms met een ontheffing vermelden op de website nog weleens dat zij bijvoorbeeld een vergunning hebben en/of onder toezicht staan van de AFM. De AFM vindt dat de informatie over het toezicht op de platforms niet altijd passend is, zodat de AFM nu standaard teksten heeft gepubliceerd die platforms kunnen opnemen. Houders van een ontheffing kunnen (dienen) de volgende tekst (te) hanteren:

"[Platform] heeft van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een ontheffing voor het bemiddelen in opvorderbare gelden en staat geregistreerd onder nummer [ontheffingsnummer]. Onder dit regime mag [platform] bemiddelen in leningovereenkomsten van ondernemingen. Geldvragers zullen bij [platform] daarom nooit particulieren zijn. Een ontheffing van het bemiddelen in opvorderbare gelden betekent – strikt genomen – dat platform niet onder doorlopend toezicht van de AFM staat. Maar omdat de AFM de ontwikkelingen in de crowdfunding-sector goed wil volgen, rapporteert [platform] twee keer per jaar aan de AFM over onder meer de omvang van het [platform]."

25 Overigens kan het zijn dat er een wettelijk ontbindingsrecht is en in dat geval zal een ontbindingsrecht met de wettelijke ontbindingstermijn gehanteerd moeten worden.

Platforms met een vergunning als beleggingsonderneming kunnen de volgende tekst hanteren:

"[Platform] heeft van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een vergunning als beleggingsonderneming voor beleggingsdienst(en) en staat geregistreerd onder nummer [vergunningnummer]. [Platform] mag de volgende diensten verlenen: [vergunningdiensten] orders doorgeven in financiële instrumenten, beleggingsadvies, vermogensbeheer, financiële instrumenten plaatsen zonder plaatsingsgarantie.

De AFM houdt doorlopend toezicht op (het gedrag van) beleggingsondernemingen als platform, DNB houdt prudentieel toezicht. DNB kijkt onder meer naar het minimum eigen vermogen en de solvabiliteit van de beleggingsonderneming. Ook geeft DNB verklaringen van geen bezwaar af aan houders van een gekwalificeerde deelneming in de beleggingsonderneming in kwestie."

Tot slot kunnen financiële dienstverleners zoals aanbieders van krediet aan consumenten deze tekst gebruiken:

"[Platform] heeft van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een vergunning als financiële dienstverlener voor het aanbieden van/bemiddelen in [type vergunning] en staat geregistreerd onder nummer [vergunningnummer]. Dit betekent dat [platform] via haar platform [type geldgevers] particuliere / zakelijke geldvragers / voor hypothecair en/of consumptief krediet kan bedienen. De AFM houdt doorlopend toezicht op (het gedrag van) financiële dienstverleners als [platform]."

## 10. **Inwerkingtreding nieuwe regels crowdfunding**

De nieuwe regels zijn beoogd per 1 april 2016 in werking te treden. Ook als het Wijzigingsbesluit financiële markten 2016 vertraging oploopt, wil de AFM de nieuwe voorschriften vanaf 1 april 2016 hanteren.<sup>26</sup> De AFM heeft aangegeven later in 2016 nog nadere voorschriften te publiceren met betrekking tot vermogensscheiding.

Voor inwerkingtreding van de nieuwe regels is van belang dat bij ontheffingsaanvragen al rekening wordt gehouden met de nieuwe eisen.<sup>27</sup> Het huidige aanvraagformulier van de AFM is in dat verband niet meer volledig. Zo zullen in het kader van de geschiktheidseisen ook een geschiktheidsmatrix en een curriculum vitae (met toelichting) worden bijgevoegd en moet aangetoond worden dat voldaan wordt aan de eisen met betrekking tot de bedrijfsvoering.<sup>28</sup>

26 De voorschriften die door de AFM worden gehanteerd zijn te vinden op de website van de AFM: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/crowdfunding-overig>.

27 De bestaande platforms zijn al bezig met de voorbereidingen.

28 Art. 2c Bgfo en art. 38 Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft (concept).



## 11. Conclusie

De nieuwe regels op het gebied van crowdfunding beogen professionalisering en het stimuleren van de crowdfundingmarkt. Daarnaast worden enkele maatregelen ter bescherming van de investeerder geïntroduceerd.

Of de nieuwe regels de crowdfundingmarkt gaan stimuleren is de vraag. Markttoetreding wordt lastiger. De ontheffingsaanvraag is een verkapte vergunningsaanvraag geworden en de kosten zijn door de nieuwe geschiktheidseis hoger geworden. Jonge, enthousiaste nieuwelingen met ruime ICT ervaring zullen wellicht moeilijker een ontheffing kunnen krijgen terwijl platforms met onder meer bestuurders uit de bankensector – met ervaring op het gebied van kredietbeoordelingen – meer kans hebben om te voldoen aan de geschiktheidseisen.

Consumenten kunnen straks een groter bedrag investeren via crowdfunding platforms, maar daar staan wel enkele extra beschermingsmaatregelen tegenover.

Of een en ander resulteert in meer professionaliteit en de groei en vernieuwing in de crowdfunding sector stimuleert gaan we ontdekken.