

Vergaderjaar 2014–2015

**31 311**

## **Zelfstandig ondernemerschap**

**Nr. 148**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 31 maart 2015

Naar aanleiding van vragen van de leden Lucas en Aukje de Vries (beiden VVD) heb ik in 2014 onderzocht of het huidige toezichtstelsysteem beter kon worden toegesneden op de snelle groei van *crowdfunding*.<sup>1</sup> De Kamer is eind 2014 ingelicht over de resultaten van dit onderzoek dat door de AFM is uitgevoerd.<sup>2</sup> In het onderzoek werden mogelijke knelpunten in de wet- en regelgeving geïdentificeerd, waarvan het wenselijk zou zijn om een aantal op korte termijn aan te pakken. In de kabinetsreactie op dit onderzoeksrapport is toegezegd de genoemde knelpunten nader te bestuderen en waar nodig weg te nemen en uw Kamer daarover schriftelijk in maart te informeren, wat ik hiermee wil doen.

*Crowdfunding* – een vorm van financiering, waarbij de onderneming al dan niet met behulp van een bemiddelend platform rechtstreeks financiering verkrijgt van het publiek – is een waardevolle toevoeging aan de mogelijkheden voor bijvoorbeeld het midden- en kleinbedrijf (mkb) om financiering te verkrijgen. *Crowdfunding* voorziet duidelijk in een behoefte van investeerders en bedrijfsleven en wint dan ook de laatste jaren aan belang; in 2014 is de omvang van *crowdfunding* onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ten opzichte van 2013 bijvoorbeeld naar schatting van de AFM verdubbeld naar € 37 mln. Ook zijn er 24 platformen bijgeschreven in het register van de AFM.

Met deze transitie van opstartfase naar groeifase groeit ook het belang van goed en passend toezicht op de sector. Wet- en regelgeving dient derhalve bij te dragen aan een verantwoorde groei van *crowdfunding*. Dat betekent enerzijds dat wet- en regelgeving geen onnodige belemmering mag vormen voor de activiteiten die *crowdfunding*platformen ontplooiën, terwijl anderzijds de belangen van geldvragers (ondernemingen) en geldgevers (het publiek) ook voldoende beschermd moeten worden. De mogelijke knelpunten zijn het provisieverbod voor beleggingsonderne-

<sup>1</sup> Aanhangsel Handelingen II 2013/14, nr. 1843.

<sup>2</sup> Kamerstuk 31 311, nr. 145.

mingen, het ontheffingsregime voor het bemiddelen in opvorderbare gelden, de mogelijke overtreding van het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden, de mogelijke overtreding van de vergunningplicht van het aanbieden van betaaldienstverlening en de drempels als gevolg van de investeringsgrenzen.

#### *Het provisieverbod voor beleggingsondernemingen*

*Crowdfunding*platformen kunnen op verschillende manieren hun activiteiten vormgeven. Wanneer de gevraagde financiering als waardebewijs of obligatielening wordt vormgegeven dan voert het platform bemiddelende werkzaamheden uit ten aanzien van een financieel instrument en zal het platform zeer waarschijnlijk als beleggingsonderneming kwalificeren. Afhankelijk van de precieze dienstverlening van het platform kan het provisieverbod voor beleggingsondernemingen van toepassing zijn. Dit brengt met zich mee dat het platform geen vergoeding mag ontvangen van de geldvrager. De vergoeding die het platform van de geldvrager ontvangt is echter de belangrijkste bron van inkomsten voor een *crowdfunding*platform. Het is daarom zeer de vraag of een platform dat kwalificeert als beleggingsonderneming op die manier een duurzaam verdienmodel kan ontwikkelen. Het provisieverbod voor beleggingsondernemingen is daarmee potentieel een belangrijke belemmering voor de ontwikkeling van deze vorm van *crowdfunding*.

Zoals eerder vermeld is de toepassing van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen afhankelijk van de precieze dienstverlening van het platform. In het onderzoeksrapport wordt als optie genoemd om te onderzoeken of de activiteiten van platformen zodanig te interpreteren zijn dat deze niet kwalificeren als beleggingsdienst waarop het provisieverbod van toepassing is. In casu zou de dienstverlening van het platform dan gezien worden als de beleggingsdienst «in de uitoefening van beroep of bedrijf plaatsen van financiële instrumenten zonder plaatsingsgarantie». In het ESMA-advies *Investment-based crowdfunding*<sup>3</sup>, dat een dag voor het AFM-onderzoek is gepubliceerd op 17 december jl., wordt echter geconcludeerd dat *crowdfunding*platformen die beleggingsonderneming zijn gewoonlijk de beleggingsdienst verlenen «het in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten». Op voornoemde beleggingsdienst is het provisieverbod van toepassing. Gegeven het advies van ESMA en de wens om de markt duidelijkheid te bieden en de ontwikkeling van *crowdfunding* als alternatieve financieringsvorm niet onnodig te belemmeren, acht ik een uitzondering op het provisieverbod voor *crowdfunding*platformen gerechtvaardigd.

Een uitzondering is eveneens gerechtvaardigd gezien de belangen die het provisieverbod beoogt te beschermen. Het doel van het provisieverbod is de belegger te beschermen tegen de prikkels die van provisies van derden uitgaan en ertoe kunnen leiden dat beleggingsondernemingen niet in het belang van de klant handelen. In het kader van *crowdfunding* spelen dit soort prikkels niet of nauwelijks. In de voorselectie van projecten zijn er bijvoorbeeld weinig prikkels voor een platform om sturend op te treden. Een platform is gebaat bij een zo groot mogelijk aanbod van projecten, omdat dit een zo groot mogelijke groep aan potentiële beleggers zal aantrekken en zodoende de kans op succesvolle afronding van projecten toeneemt.

<sup>3</sup> [http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1378\\_opinion\\_on\\_investment-based\\_crowdfunding.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf)

Bovenstaande neemt echter niet de noodzaak weg om de uitzondering niet onnodig ruim te maken, zodat oneigenlijk gebruik zoveel mogelijk wordt voorkomen. In dat kader worden enkele voorwaarden gesteld die ervoor zorgen dat de uitzondering nauw aansluit bij het karakter van *crowdfunding* en niet bij andere vormen van dienstverlening. Ten eerste geldt de uitzondering alleen voor de beleggingsdienst «het in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten». Ten tweede kan de dienstverlening alleen zien op instrumenten die niet worden verhandeld op een gereguleerd handelsplatform zoals een gereglemeerde markt. De derde vereiste is dat de betrokken effecten worden aangeboden door de onderneming zelf. Door deze eis wordt bewerkstelligd dat secundaire handel in eenmaal uitgegeven effecten niet onder de uitzondering kan vallen. Verder geldt dat het platform de algemene provisieregels voor beleggingsondernemingen in acht moet nemen. Dit betekent dat beleggingsondernemingen provisies door of aan een derde duidelijk kenbaar moeten maken richting de klant. Daarnaast moeten deze provisies de kwaliteit van de dienst ten goede komen en mogen deze provisies geen afbreuk doen aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klant. Tenslotte dient de beleggingsonderneming die zich op de uitzondering wil beroepen de AFM in kennis te stellen van het voornemen om beleggingsdiensten te verlenen die onder de uitzondering vallen. Met het oog op de monitoring van de markt voor *crowdfunding* en het toezicht daarop wordt het wenselijk geacht dat de AFM deze sector zo goed mogelijk in zicht heeft. Door melding te maken van het voornemen om gebruik te maken van de vrijstelling, wordt hier een bijdrage aan geleverd.

Deze monitoring helpt ook om bijtijds aanvullende en passende maatregelen te kunnen treffen of belemmeringen weg te nemen. Daarbij zal uiteraard ook de werking van de uitzondering op het provisieverbod meegenomen worden. Wanneer bijvoorbeeld op grote schaal oneigenlijk gebruik van de uitzondering plaatsvindt, zou dit wellicht een herziening van de bepaling rechtvaardigen. Ook kan de dienstverlening van de platformen zich op een wijze ontwikkelen die tot gevolg heeft dat een uitzondering op het provisieverbod in het kader van *crowdfunding* niet langer gerechtvaardigd is. Anderzijds kan ook blijken dat de uitzondering juist niet ruim genoeg is en om die reden aanpassing behoeft.

#### *Verzwarend van het ontheffingsregime voor bemiddeling in opvorderbare gelden*

De meeste geregleerde *crowdfunding*platformen vallen onder het ontheffingsregime voor «bemiddelen bij het van het publiek aantrekken of ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden.» Bij deze vorm van *crowdfunding* plaatst de geldvrager een onderhandse lening bij het publiek, waarbij het platform een bemiddelende rol vervult tussen voornoemde partijen. De ontheffingen worden op individuele basis verleend.

In het onderzoeksrapport van de AFM wordt aangegeven dat het huidige ontheffingsregime te licht is voor *crowdfunding*platformen. Met het oog op de gewenste professionalisering van de platformen en daarmee de bescherming van geldgevers en -vragers is het wenselijk het ontheffingsregime te versterken en meer concrete vereisten aan de ontheffing te verbinden en daarmee tot een volwaardiger regime te komen. Hiermee wordt ook het verschil in zwaarte van het toezicht verkleind tussen deze platformen en *crowdfunding*platformen die bijvoorbeeld beleggingsonderneming zijn.

De additionele vereisten die aan de ontheffing worden verbonden, zijn gericht op de integere en beheerste bedrijfsvoering van de platformen en kunnen ertoe bijdragen dat disfunctioneren van en fraude door het platform wordt voorkomen. Van platformen mag bijvoorbeeld verwacht worden dat de bedrijfsvoering zo is ingericht dat betalingen tussen geldvragers en geldgevers door kunnen gaan, ook als het platform zelf tijdelijk of permanent niet meer functioneert. Verder is het bijvoorbeeld belangrijk dat platformen goede ICT-systemen hebben die tegen (enige) uitval bestand zijn, waardoor de veiligheid en continuïteit gewaarborgd zijn.

Daarnaast zullen platformen in dit kader ervoor moeten zorgen dat haar personeelsleden betrouwbaar zijn, dat incidenten geregistreerd worden en dat wordt voorzien in een klachtenprocedure. Tot slot mag van professionele platformen ook verwacht worden dat het beleid bepaald wordt door personen die daar geschikt voor zijn. In een markt die groeit en professioneler wordt, zullen andere competenties belangrijker worden in vergelijking met een markt die nog in de pioniersfase zit. Doordat de AFM beleidsbepalers van *crowdfunding* platformen voortaan moet toetsen op geschiktheid kan ook op dit aspect de gewenste professionalisering ondersteund worden.

#### *Het verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden*

Het onderzoeksrapport van de AFM noemt verder nog het juridische knelpunt dat geldvragers bij de op leningen gebaseerde vorm van *crowdfunding* mogelijk opvorderbare gelden aantrekken, wat daarmee een overtreding zou kunnen zijn van het verbod hierop. Opvorderbare gelden zijn in de Wft gedefinieerd als «deposito's of andere terugbetaalbare gelden als bedoeld in de definitie van kredietinstelling<sup>4</sup> in artikel 4 van de verordening kapitaalvereisten.<sup>5</sup>» In de kabinetsreactie op het onderzoeksrapport van de AFM is toegezegd hierover nader in overleg te treden met de beide toezichthouders om te kijken of hiervoor tot een oplossing gekomen kan worden. In dit overleg is naar voren gekomen dat men in principe de wenselijkheid van een oplossing door middel van een vrijstelling onderschrijft, voor zover dit verbod een disproportionele belemmering vormt voor een verantwoorde groei van *crowdfunding*.

Een vrijstelling van dit verbod is mogelijk via de ministeriële vrijstellingsregeling, waarvoor momenteel een artikel wordt ontwikkeld om *crowdfunding* te accommoderen. De voorwaarden waaronder een dergelijke vrijstelling geldt, zoals begrenzing tot een maximumbedrag per geldvrager, zijn nog onderwerp van nadere uitwerking, waarvoor ik in overleg zal treden met DNB en AFM. Er wordt getracht dit op zo kort mogelijke termijn, dat wil zeggen per 1 januari 2016 in werking te laten treden.

#### *Crowdfunding en betaaldienstverlening*

Het onderzoeksrapport van de AFM signaleert ook dat *crowdfunding* platformen mogelijk betaaldiensten verrichten waarmee zij aan de daarvoor geldende eisen zouden moeten voldoen. In de kabinetsreactie is aangegeven dat dit mogelijke knelpunt nader zou worden onderzocht en dat hiervoor overleg plaats zou vinden met DNB. Hieruit is gebleken dat de

<sup>4</sup> «Kredietinstelling»: een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het bij het publiek aantrekken van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening.

<sup>5</sup> «VERORDENING (EU) Nr. 575/2013 VAN HET Europees parlement EN DE RAAD van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012

huidige wet- en regelgeving, met name de betaaldienstrichtlijn (PSD), geen knelpunt vormt. Deze richtlijn wordt echter herzien, waarmee dit knelpunt mogelijk alsnog kan opspelen. Betaaldienstrichtlijn II (PSD II) bevindt zich momenteel in triloof fase. Nadat deze triloof fase is afgerond zal de richtlijn binnen twee jaar na inwerkingtreding omgezet moeten zijn in nationale wetgeving. Om de gevolgen hiervan in kaart te brengen zal ik nadere analyse verrichten in samenspraak met DNB. Ik kom daar in het kader van de implementatie van PSD-II op terug.

#### *Investeringsgrenzen*

Aan vergunningen of ontheffingen van platformen zijn momenteel door de AFM onder andere de voorschriften gekoppeld dat elke investeerder maximaal € 40.000 per platform kan uitlenen bij *loan-based crowdfunding* en maximaal € 20.000 per platform bij *equity-based crowdfunding*. Deze voorschriften zien op de bescherming van consumenten, maar worden nu als belemmerend ervaren voor de groei. Ten aanzien van deze voorschriften geeft de AFM in haar rapport aan voornemens te zijn deze voorschriften, met behoud van een minimumbeschermingsniveau te wijzigen. De wijziging, waarvoor geen aanpassing van regelgeving nodig is, gaat inhouden dat de grenzen mogen worden overschreden indien het platform een passendheidstoets afneemt bij de geldgever, zodat duidelijk wordt of iemand voldoende vermogen heeft om meer te investeren. Op dit moment is de AFM dan ook bezig om de kaders van deze passendheidstoets nader in te vullen. Hierover is ook overleg met de branchevereniging voor *crowdfunding*. Naar verwachting zal de AFM de markt begin juni meer duidelijkheid kunnen verschaffen over deze passendheidstoets.

#### *Afsluiting*

De aanpassingen van bestaande regelgeving vinden plaats via wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) en worden in april samen met andere wijzigingen openbaar geconsulteerd. Het streven is de wijzigingen van het BGfo per 1 januari 2016 in werking te laten treden. In het vierde kwartaal van dit jaar zal ik u nader informeren over de voortgang van verdere implementatie en uitwerking van het regelgevend kader om een duurzame ontwikkeling van de *crowdfunding*-sector verder te ondersteunen.

De Minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem