



TRANSACTIONS – ADVICE – LITIGATION

Ministerie van Financiën  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

Mw mr. A.M.F. Hakvoort (LL.M.), advocaat  
hakvoort@fglawyersamsterdam.com  
+31 (0) 20 760 31 37

Amsterdam, 29 april 2015

Betreft: Reactie FG Lawyers BV Consultatie Wijzigingsbesluit Financiële Markten 2016

Geachte heer, geachte mevrouw,

1. Wij maken graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het concept wijzigingsbesluit financiële markten 2016 (het "**Concept**") dat per 31 maart jl. geconsulteerd wordt. FG Lawyers is een niche advocatenkantoor met een transactie-, advies- en procespraktijk dat zich richt op corporate & (alternative) finance. Wij adviseren regelmatig over de Wet op het financieel toezicht en lagere regelgeving ter zake van het verlenen van financiële diensten en/of het op enige wijze betrokken zijn bij het aanbieden van financiële producten. Zo ook over crowdfunding, andere alternatieve financieringsvormen en fintech. Wij beperken ons in deze reactie op de voorgenomen wijzigingen in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (het "**Bgfo**") in het kader van crowdfunding.
2. Allereerst onze complimenten voor het op zo een korte termijn (deels) uitvoering geven aan de aanbevelingen die door de Stichting Autoriteit Financiële Markten (de "**AFM**") gedaan zijn in het rapport 'Crowdfunding – Naar aan duurzame sector' dat in december 2014 werd gepubliceerd (het "**Rapport**"). Het Concept draagt bij aan het creëren van een meer op crowdfunding toegesneden wettelijk kader hetgeen wij toejuichen. Wij herkennen de door de AFM in het Rapport omschreven juridische knelpunten. Om crowdfunding te kunnen laten uitgroeien tot een reëel financieringsalternatief naast bancaire kredietverlening, is verduidelijking en transparantie over het toepasselijk toezichtrechtelijk kader geboden. Het Concept zet een goede stap in die richting. Desalniettemin plaatsen wij graag nog een enkele kritische kanttekening bij het Concept en maken wij van de mogelijkheid gebruik om een enkele aanvullende suggestie te doen.
3. Voorafgaand aan onze inhoudelijke artikelsgewijze reactie op het Concept, merken wij graag nog het volgende op. Ons bereiken geluiden dat het voor de crowdfunding markt van essentieel belang is om *cross border* activiteiten mogelijk te maken. Niet alleen zou het voor de platforms vanuit financieel perspectief van groot belang zijn als zij hun activiteiten kunnen verrichten in andere Lidstaten zonder te worden geconfronteerd met een compleet nieuw lokaal toezichtrechtelijk kader; ook voor investeerders die interesse lijken te hebben in het investeren in crowdfundinginitiatieven (bijvoorbeeld ofwel door het nemen van een belang in een platform ofwel door middel van het investeren via een platform binnen afgesproken parameters in projecten die op het platform worden aangeboden) is *scalability* van belang. Wij zijn dan ook groot voorstander van een Europees geharmoniseerd regime met *passporting* mogelijkheden. Echter, wij realiseren ons dat de markt hiervoor nog onvoldoende ontwikkeld is en dat de Europese Commissie naar verwachting nog niet op korte termijn zal overgaan tot het concipiëren van een concept richtlijn of

Advocaten

Prins Hendrikklaan 56  
1075 BE Amsterdam

T +31(0)20 760 31 31  
F +31(0)20 760 31 33

contact@fglawyersamsterdam.com  
www.fglawyersamsterdam.com

KvK 56789092

BTW NL 852302757B01



verordening op het gebied van crowdfunding. Deze aanname wordt ondersteund door de recente opinies van de European Banking Authority over *lending-based crowdfunding* en de European Securities and Markets Authority over *investment-based crowdfunding*. Wij achten het desalniettemin wel van belang dat de Nederlandse wetgever voor zover mogelijk anticipeert op een toezichtrechtelijk regime dat op termijn toepasbaar blijft en dat aansluit bij ontwikkelingen in wet- en regelgeving die reeds kenbaar zijn uit andere Lidstaten opdat een nationaal Nederlands toezichtrechtelijk kader eventuele *cross border* activiteiten in en vanuit Nederland niet onnodig belemmert.

4. Wij stellen voor om dit momentum reeds aan te grijpen om het onderscheid tussen de diverse typen crowdfunding te duiden. Voor het Concept, en in het algemeen voor een toezichtrechtelijk kader rondom crowdfunding, is in het bijzonder het onderscheid tussen *lending-based crowdfunding* en *investment-based crowdfunding* relevant. Om ongewenste onjuiste interpretaties te voorkomen zouden wij voorstander zijn van het handhaven van Engelse terminologie. Wij stellen voor om artikel 1 Bgfo aan te passen door een drietal definities op te nemen:
- *Crowdfunding* – het aantrekken of ter beschikking verkrijgen van gelden van het publiek voor een specifiek bestedingsdoel of specifiek project door middel van een openlijk verzoek daartoe op en na bemiddeling door een online platform;
  - *Crowdfunding* niet zijnde *Crowdlending* waarbij de gelden worden aangetrokken of ter beschikking worden verkregen als gevolg van het uitgeven van effecten in overeenstemming met het ingevolge hoofdstuk 5.1 bepaalde; en
  - *Crowdlending* – *Crowdfunding* in de uitoefening van een bedrijf en niet zijnde *Crowdfunding* waarbij de gelden opvorderbare gelden zijn in de zin van artikel 1:1 van de Wet.

Toevoeging van deze, of soortgelijke definities, houdt ruimte voor het toevoegen van andere vormen van crowdfunding, zoals *reward-based crowdfunding* of *donations-based crowdfunding*, mocht daarvoor in de toekomst reden zijn (bijvoorbeeld ter zake van het regelen van de betaalstromen die via het platform lopen).

## Generieke reactie

### *Verzwaren ontheffingsregime*

5. Het is een goed streven om de voorwaarden die gesteld kunnen worden door de AFM bij het verlenen van een ontheffing als bedoeld in artikel 4:3 Wft in regelgeving op te nemen. Dit komt de transparantie en gewenste verduidelijking ten goede en zou de discrepantie tussen platforms ten aanzien van de ontheffingsvoorwaarden zoveel mogelijk moeten beperken. Wij merken hierbij op dat de voorgestelde aanpassingen van het Bgfo veel gelijkenis hebben met de thans door de AFM gestelde voorwaarden alvorens een ontheffing in de zin van artikel 4:3 Wft te verlenen. Het Concept lijkt deze door de AFM gehanteerde lijn van toezicht te codificeren. Deze ontwikkeling is om de voornoemde redenen zeer welkom.
6. Door de wijze waarop thans invulling wordt gegeven aan de ontheffingsmogelijkheid lijkt echter het individuele en unieke karakter van een ontheffing verloren te gaan. Zoals ook wordt erkend in het Concept, sluiten de voorgestelde voorwaarden aan bij de doorlopende gedragsregels waaraan financiële ondernemingen zich dienen te houden op grond van deel 4 Wft. De ontheffing wordt op deze manier een verkapte vergunningplicht. Dat kan toch niet de bedoeling zijn.
7. Wij onderschrijven het belang van duidelijke wet- en regelgeving en het wegnemen van onnodige juridische barrières door regelgeving die niet voorziet in crowdfunding. Wij onderschrijven ook het belang van bescherming van de marktpartijen, in het



bijzonder van betrokken consumenten. Echter, daarbij moet ook in ogenschouw worden genomen dat crowdfunding juist een alternatieve financieringsmogelijkheid biedt omdat het relatief *'lean and mean'* is: de administratieve en financiële druk op platforms zou niet zodanig moeten worden verzwaaard dat de dienstverlening noodgedwongen duurder wordt en dat platforms niet kunnen concurreren met het bankwezen. De thans voorgestelde additionele ontheffingsvoorwaarden leggen, naar onze mening, een onevenredige last op aan de platforms.

8. Het argument dat de voorgestelde ontheffingsvoorwaarden beogen om het toezichtrechtelijk kader dat van toepassing is op een crowdlending platform meer in evenwicht te brengen met het toezichtrechtelijk kader dat van toepassing is op een crowdinvesting platform omdat deze laatste doorgaans een vergunning als beleggingsonderneming behoeft, zou naar onze mening niet doorslaggevend moeten zijn. Immers, het huidige regime is niet toegesneden op crowdfunding en, bij gebreke daarvan, wordt thans huidige – niet geheel passende – wet- en regelgeving toegepast op crowdfund structuren. Omdat de huidige wet- en regelgeving simpelweg geen betere oplossing biedt, kwalificeren 'we' een crowdinvesting platform nu maar als beleggingsonderneming. En door deze kwalificatie wordt het crowdinvesting platform bedolven onder doorlopende gedragsregels die voortvloeien uit een richtlijn die is ontstaan om de risico's te mitigeren die gepaard gaan met een andere *business* dan crowdinvesting.
9. Het zou meer voor de hand liggen om een voorwaardelijke uitzondering voor een crowdinvesting platform van de vergunningplicht als beleggingsonderneming ex artikel 2:96 Wft te regelen dan het ontheffingsregime ex artikel 4:3 Wft te verzwaren zoals thans wordt voorgesteld.
10. Wij hebben er begrip voor dat een wetgevingstraject ten behoeve van de aanpassing van de Wft mogelijk meer tijd vergt dan het aanpassen van het Bgfo. Wij zouden er echter toch voor willen pleiten om het Concept nogmaals te beoordelen met een open visie en om te anticiperen op een toezichtrechtelijk kader dat de Wetgever op termijn voor ogen heeft voor de crowdfunding markt.

#### *Overige aangekondigde op handen zijnde wijzigingen*

11. Uit de toelichting bij het Concept en de kamerbrief van 31 maart jl. van de Minister volgt dat een aantal additionele wijzigingen in wet- en regelgeving wordt beoogd in de nabije toekomst ten behoeve van crowdfunding. De voorgestelde vrijstelling voor het verbod ex artikel 3:5 Wft voor de geldvrager die in de uitoefening van een bedrijf via Crowdlending opvorderbare gelden aantrekt, ter beschikking verkrijgt of ter beschikking heeft, is een noodzakelijke aanpassing. Anticiperend op deze vrijstelling merken wij op dat het prudent lijkt om voorwaarden te verbinden aan deze vrijstelling. Er kunnen bijvoorbeeld voorwaarden worden gekoppeld aan:
  - de frequentie van het via Crowdlending ophalen van opvorderbare gelden;
  - het al dan niet kunnen combineren van Crowdlending met Crowdinvesting of andere vormen van Crowdfunding; of
  - de totale hoofdsom die van tijd tot tijd uitstaat als gevolg van Crowdlending/Crowdfunding; etc.
12. Wat betreft de aangekondigde passendheidstoets die in de plaats van de voornoemde investeringsmaxima zou moeten komen, merken wij op, anticiperend op een uitlating daarover door de AFM die halverwege dit jaar wordt verwacht, dat een passendheidstoets in lijn met artikel 4:24 Wft niet passend is voor crowdfunding. De daarin geregelde passendheidstoets voor, in beginsel, beleggingsondernemingen die enkel bepaalde beleggingsdiensten verlenen op een *execution only* basis en financiële dienstverleners die bepaalde financiële diensten verlenen ten aanzien van complexe producten, dient het doel om de betrokken consument te beschermen



tegen zichzelf door vast te stellen dat de consument over voldoende kennis en ervaring beschikt om de met de beleggingsdienst of het complexe product gepaard gaande risico's te begrijpen.

13. Hoewel wij groot voorstander zijn van het doen groeien van crowdfunding naar een meer professionele en duurzame markt waarin voldoende bescherming wordt geboden voor de daarin opererende marktpartijen en in het bijzonder voor de betrokken consumenten, dient niet uit het oog te worden verloren dat crowdfunding in beginsel gewoon een manier van investeren is. Een investering waarop de geldgever een bepaald rendement wenst te maken. Inherent aan investeren is risico, of het nu een investering in eigen vermogen of in vreemd vermogen betreft. Risico om het geïnvesteerde bedrag volledig kwijt te raken. Consumenten dragen in beginsel eigen verantwoordelijkheid voor de door hen gemaakte keuzes. Geldgevers die via hun investering een goed rendement behalen, worden doorgaans niet zichtbaar in een falende markt of een niet succesvol project. Geldgevers die hun investering zijn kwijt geraakt daarentegen zullen altijd zoeken naar een stok om mee te slaan. Wij vragen ons af of het redelijk is om geldgevers deze stok aan te reiken in de vorm van een passendheidstoets die afgenomen dient te worden door een platform alvorens bepaalde investeringsmaxima mogen worden overschreden door de consument. Is het wel redelijk om via zo een passendheidstoets een zorgplicht, en de gepaard gaande aansprakelijkheidsrisico's, bij het platform te leggen? Opvorderbaar geld of onderhands krediet in Crowdlending zijn beide geen complexe producten. Wij zien niet in waarom de consument in Crowdlending meer bescherming behoeft dan de consument die anderszins een onderhands krediet verstrekt aan een onderneming.
14. Naar onze mening zou afgezien dienen te worden van een passendheidstoets, althans in de vorm zoals neergelegd in artikel 4:24 Wft. In de plaats daarvan zouden wij willen pleiten voor een openbare waarschuwingsplicht waarin het platform wijst op de risico's die gepaard gaan met investeren via Crowdfunding. In geval van Crowdlending zou aan die waarschuwingsplicht bijvoorbeeld nadere invulling gegeven kunnen worden door per risico categorie generieke tekst en uitleg gegeven kunnen worden (i) hoe het platform tot de betreffende risico categorie is gekomen, (ii) hoe deze risico classificatie doorwerkt in de toepasselijke rentevoet, en (iii) wat de hoogte van de rentevoet betekent ten opzichte van debiteurenrisico, het faillissementsrisico, etc.

*Door ons voorgestelde additionele wijzigingen*

15. Voor zover het Concept wordt gehandhaafd, pleiten wij voor volledige transparantie door óók overige voorwaarden die thans door de AFM worden gesteld aan platforms bij het verlenen van een ontheffing van artikel 4:3 Wft te codificeren. Voorbeelden hiervan zijn (niet limitatief):
- kwartaal rapportage verplichtingen aan de AFM, zowel financiële rapportage verplichtingen als operationele rapportage verplichtingen. Het verdient aanbeveling te verduidelijken op welke wijze het platform aan deze voorwaarden kan voldoen; dient de financiële rapportage bijvoorbeeld te worden verricht op enkelvoudige basis of kan het ook op geconsolideerde basis?;
  - vereiste om afgescheiden vermogen te creëren via een stichting derdengelden of anderszins;
  - meldingsverplichtingen aan de AFM zoals ten aanzien van ontvangen klachten en afhandeling daarvan en ontstaan van betalingsproblemen bij geldnemers,
  - investeringsmaxima van €20.000 voor Crowdinvesting en €40.000 voor Crowdlending. Voor de aangekondigde passendheidstoets verwijzen wij u naar paragrafen 13 en 14 hierboven;



- maximum van 100 projecten waarin via Crowdfunding kan worden geïnvesteerd; etc.
16. Wij begrijpen voorts dat De Nederlandsche Bank (“**DNB**”) een voor crowdfunding afwijkend – niet openbaar – voorlopig standpunt heeft ingenomen ten aanzien van de kwalificatie van opvorderbare gelden. Uit de parlementaire geschiedenis<sup>1</sup> volgt dat geen sprake is van opvorderbare gelden indien deze zijn gegeven in het kader van een concrete opdracht tot doorbetaling aan een derde zolang de band met de concrete transactie of opdracht bestaat, bijvoorbeeld omdat de door te betalen gelden niet langer dan technisch en organisatorisch noodzakelijk bij de doorbetaler uitstaan. Een doorbetaler mag hiervan uitgaan indien de overdrachtstijd tussen het moment van betalen door de betaler en het moment van ontvangst door de ontvanger maximaal vijf kalenderdagen bedraagt. DNB zou, zo begrijpen wij, van mening zijn dat deze overdrachtstermijn maximaal 90 dagen mag bedragen om niet aangemerkt te worden als opvorderbare gelden in het kader van doorbetaling. Wij pleiten ervoor dat dit standpunt neerslag vindt in de toelichting van het Concept.
  17. Daarnaast komt het ons voor dat een aantal aanbevelingen die door de AFM in het Rapport zijn gedaan relatief makkelijk in regelgeving kan worden gegoten en het verbaast ons dat de Minister deze voorwaarden (nog?) niet meeneemt in het Concept. Wij zouden ervoor willen pleiten om aan de ontheffing ook de voorwaarde te verbinden dat het ontheffen Crowdlending platform de *default ratio* op kwartaalbasis publiceert op de website.
  18. Ook is het opmerkelijk dat het Concept niet voorziet in een overgangsregime. Er is reeds circa een twintigtal platforms actief op basis van een ontheffing ‘oude stijl’. Hoewel de meeste voorwaarden die door de AFM zijn opgelegd om de ontheffing te kunnen krijgen waarschijnlijk in grote mate overeen komen met de voorwaarden die onder het nieuwe verzwaarde regime van toepassing worden met ingang van 1 januari 2016, en de platforms waarschijnlijk niet door enorme hoepels hoeven te springen om alsdan ‘opeens’ te moeten voldoen aan concrete regels die – dan – in artikel 2b (nieuw) van het Bgfo zijn opgenomen, geldt dit niet voor de geschiktheidstoets die wordt geregeld in artikel 2a Concept. Het komt ons voor dat aan houders van een ontheffing die voor 1 januari 2016 is verleend gedurende een overgangperiode de mogelijkheid wordt geboden om te kunnen voldoen aan deze geschiktheidseis. Bovendien verdient het aanbeveling om te verduidelijken dat de beleidsbepalers van dergelijke houders van een ontheffing ‘oude stijl’ niet getoetst hoeven te worden door de AFM en dat zij derhalve pas met een door de AFM af te nemen toets te maken krijgen bij het aanstellen van nieuwe beleidsbepalers (of toezichthouders) die onder de reikwijdte van artikel 2a Concept vallen.

### **Artikelsgewijze reactie**

#### *Artikel 2a, eerste lid*

19. De geschiktheidstoets die wordt voorgesteld in artikel 2a, eerste lid van het Concept is gebaseerd op artikel 4:9 Wft waarin de geschiktheidstoets voor diverse financiële ondernemingen is geregeld. Deze geschiktheidstoets wordt nader uitgewerkt in de Beleidsregel geschiktheid 2012. Het is niet duidelijk of de voorgestelde geschiktheidstoets in artikel 2a, eerste lid van het Concept, eveneens nader uitgewerkt zal worden in dezelfde beleidsregel. Indien de Minister een analoge toepassing van de beleidsregel beoogt op houders van een ontheffing op grond van artikel 4:3 Wft, wijzen wij er op dat de beleidsregel aanpassing behoeft. Een platform valt immers nu niet onder de definitie van ‘onderneming’ in de zin van artikel 1.1 van de beleidsregel. Om die reden zouden de beleidsbepalers van een houder van een

<sup>1</sup> Kamerstukken II, 2004-2005, 29708, nr. 10, p. 230.



ontheffing ook geen 'collectief' kunnen vormen in de zin van artikel 1.1 van de beleidsregel. Ook biedt de uitwerking van de geschiktheidstoets in hoofdstuk 2 van de beleidsregel zonder aanpassing geen houvast voor een ontheven platform; een houder van een ontheffing valt immers niet onder één van de groepen A, B of C in de beleidsregel. Dit brengt onduidelijkheid en rechtsonzekerheid met zich. Wij pleiten dan ook voor verduidelijking van de wijze waarop beleidsbepalers van een het ontheven platform kunnen aantonen dat zij geschikt zijn en als de beleidsregel geschiktheid 2012 hierin leidend moet zijn, om per 1 januari 2016 de beleidsregel aan te passen opdat deze ook voorziet in ontheven Crowdlending platforms.

20. Vooruitlopend op een wijziging van de beleidsregel, geven wij graag in overweging om aansluiting te zoeken bij de geschiktheidseisen die gesteld worden aan financiële ondernemingen in groep C. In het bijzonder zouden wij willen pleiten voor toepassing van artikel 2.8 van de beleidsregel op grond waarvan beleidsbepalers van kleine financiële dienstverleners kunnen aantonen dat zij geschikt zijn. Deze invulling van de geschiktheidstoets draagt bij aan de gewenste professionalisering van de Crowdfunding markt doch maakt het voor beleidsbepalers van een ontheven platform niet onnodig kostbaar om aan de geschiktheidseis te kunnen voldoen. Wij kunnen ons wel voorstellen dat vakinhoudelijke kennis en ervaring wordt aangetoond door de beleidsbepaler(s) die verantwoordelijk is voor de kredietanalyse indien deze door het platform zelf wordt gedaan. De kredietanalyse is bepalend voor de inschatting van de risico's die gepaard gaan met Crowdlending in een concreet project en daarmee voor de toepasselijke rentevoet. Het komt ons voor dat enkel personen die kunnen aantonen relevante kennis en ervaring te hebben met het beoordelen van de kredietaanvraag, het inschatten van de gepaard gaande risico's en het vertalen van die analyse in de toepasselijke rentevoet, verantwoordelijk kunnen zijn voor deze processen. Als het platform bij het aanvragen van een ontheffing niet aan deze eis kan voldoen, zou zij naar onze mening kunnen voldoen aan de geschiktheidseis indien zij bewijs kan overleggen aan de AFM dat zij een samenwerking is aangegaan met externe kredietanalisten die wel aantoonbaar over deze kennis en ervaring beschikken.
21. Wij stellen voor de term 'publieksfinanciering' te vervangen voor Crowdlending en het tweede lid te verwijderen. Wij verwijzen naar paragraaf 4 voor suggesties van een drietal definities die opgenomen zouden kunnen worden in artikel 1:1 Bgfo. Voor een meer gedetailleerde reactie op het voorgestelde tweede lid, verwijzen wij naar paragraaf 22 hieronder.

*Artikel 2a, tweede lid*

22. Wij stellen voor dit tweede lid te verwijderen en in de plaats daarvan de voorgestelde definities voor Crowdfunding, Crowdlending en Crowdinvesting op te nemen in artikel 1:1 Bgfo.
23. Wat betreft de door ons gesuggereerde definities van Crowdfunding of Crowdlending merken wij op dat wij bewust geen toevoeging hebben gemaakt voor 'anders dan in de uitoefening van het bedrijf van bank'. Door artikel 4:3 lid 2 Wft zal een bank naar onze mening niet te maken krijgen met een ontheffing als bedoeld in artikel 4:3 lid 1 Wft. Wij zien niet in waarom de definities van Crowdfunding of Crowdlending op deze wijze beperkt dienen te worden. Bovendien komt een dergelijke toevoeging het gebruik van deze definities in toekomstige wet- en regelgeving niet ten goede: er zijn immers ook banken die zich (willen) bezighouden met Crowdfunding. Een algemene definitie zou deze belangrijke groep financiële ondernemingen niet moeten uitsluiten.
24. Voor zover het tweede lid gehandhaafd wordt, dient in ieder geval verduidelijkt te worden dat de gelden worden aangetrokken van het publiek en dat dit wordt gedaan in de uitoefening van een bedrijf. Deze toevoegingen ontbreken in het huidige



voorgestelde artikel 2a, tweede lid Concept. Wij zouden er ook voor willen pleiten om expliciet te maken, al dan niet in de toelichting bij het Concept, wat wordt verstaan onder publiek. Een definitie van publiek is nog altijd één van de grootste omissies in de financiële toezicht wet- en regelgeving. We zijn ons ervan bewust dat een definitie van publiek doorwerking heeft op diverse fronten in de Wft en lagere regelgeving. Voor zover het opnemen van een algemene definitie van publiek niet mogelijk is in het relatief korte tijdsbestek tot 1 januari 2016, verdient het aanbeveling om in ieder geval te verduidelijken dat professionele marktpartijen niet kwalificeren als 'publiek'. Dit sluit aan bij de parlementaire geschiedenis van de artikelen 3:5 en 4:3 Wft. Wij begrijpen dat het door de implementatie van richtlijn 2013/36/EU niet de bedoeling is geweest om afstand te doen van deze terminologie die tot voor kort in de artikelen 3:5 en 4:3 Wft werd gebezigd.

#### *Artikel 2b*

25. Zoals reeds aangegeven in paragraaf 6 wordt het ontheffingsregime door het voorgestelde artikel 2b Concept een verkapte vergunningsplicht. De gestelde voorwaarden komen grotendeels overeen met de vergunningseisen die aan financiële dienstverleners worden gesteld (zoals bijvoorbeeld aan een adviseur op grond van artikel 2:78 Wft en aan een bemiddelaar op grond van artikel 2:83). Anders dan voor die financiële dienstverleners worden deze voorwaarden die aan het verlenen van een ontheffing worden gekoppeld voor een crowdfunding platform echter niet in detail uitgewerkt in lagere regelgeving anders dan in de leden 2 tot en met 4 van het voorgestelde artikel 2b Concept.
26. Het onduidelijk of het platform rekening dient te houden met de gedragsregels in deel 4 Wft en de nadere uitwerking van die gedragsregels in lagere regelgeving waarop deze voorwaarden gestoeld zijn. Wij zouden ervoor willen pleiten dat het ontheffen platform voldoet aan de voorwaarden als bedoeld in het voorgestelde artikel 2b, eerste lid, onderdelen a, c en d Concept als het kan aantonen te voldoen aan de voorgestelde leden 2 tot en met 4 van artikel 2b Concept.
27. Wij merken op dat artikel 2b, tweede lid Concept een combinatie vormt van de artikelen 4:11, tweede lid Wft en 28 Bgfo. Artikel 2b, derde lid Concept lijkt te zijn gebaseerd op artikel 4:15, eerste lid Wft en artikel 29 Bgfo. Artikel 2b, derde lid Concept komt overeen met artikel 4:17, eerste lid, onderdeel a Wft. Artikel 4:17, eerste lid Wft wordt in detail uitgewerkt in paragraaf 7.1 Bgfo.
28. Nu de leden 2 tot en met 4 van artikel 2b Concept vrijwel identiek zijn aan de aangehaalde bepalingen in de Wft en lagere regelgeving die invulling geven aan de gedragsregels van deel 4 Wft, gaan wij er van uit dat de Minister heeft bedoeld in de leden 2 tot en met 4 van artikel 2a Concept een limitatieve invulling te geven aan de voorwaarden die gesteld worden in artikel 2a, eerste lid Concept. Een andere interpretatie zou naar onze mening te veel vragen opwerpen en tot onwenselijke rechtsonzekerheid leiden. Voor zover onze aanname strookt met de bedoeling van de Minister, zou een verduidelijking van deze strekking in de toelichting bij het Concept wenselijk zijn.

#### *Artikel 2c*

29. Het van overeenkomstige toepassing verklaren van een groot deel van artikel 38 Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft ("**Besluit Markttoegang**") omdat 'dit artikel het beste aansluit' komt de duidelijkheid van artikel 2c Concept niet ten goede. Het platform is immers geen bemiddelaar, opvorderbaar geld is geen financieel product, en de dienstverlening van het platform is geen financiële dienst in de zin van de Wft. Ook zijn de gedragsregels uit deel 4 Wft, waaraan wordt gerefereerd in de onderdelen h, j, k en l van het eerste lid van artikel 38 Besluit Markttoegang, niet van toepassing op houders van een ontheffing op grond van



artikel 4:3 Wft. Althans dat leiden wij af uit de wijze waarop invulling is gegeven aan artikel 2b Concept, zoals hierboven nader toegelicht.

30. Voor zover vastgehouden wordt aan de huidige tekst van artikel 2c Concept, verdient het aanbeveling om verduidelijking te geven in de toelichting hoe artikel 38 Besluit Markttoegang precies gelezen moet worden door houders van een ontheffing op grond van artikel 4:3 Wft. Bovendien zetten wij vraagtekens bij de toepasselijkheid van artikel 38, zesde lid Besluit Markttoegang omdat de houder van een ontheffing geen bewaarplicht heeft. Indien de Minister dit wenst te regelen, overigens in lijn met voorwaarden die de AFM thans stelt aan het verlenen van een ontheffing, pleiten wij voor het expliciet in regelgeving neerleggen van een (digitale) bewaarplicht.
31. Wij zouden willen pleiten om, in plaats van artikel 38 Besluit Markttoegang van overeenkomstige toepassing te verklaren, aansluiting te zoeken bij artikelen 27 – 34 Besluit reikwijdtebepalingen Wft ("**Reikwijdtebesluit**") waarin voorwaarden worden gesteld voor het ontheffingsregime van artikel 3:5 Wft. Voor alle duidelijkheid: wij streven niet naar overeenkomstige toepassing van de artikelen 27-34 Reikwijdtebesluit; wij achten het aanbevelingswaardig om meer duidelijkheid te verschaffen door de voorwaarden die gesteld worden aan het verlenen van een ontheffing ingevolge artikel 4:3 Wft expliciet te regelen naar voorbeeld van de artikelen 27-34 Reikwijdtebesluit. Dit zou impliceren dat uitgeschreven wordt welke gegevens een aanvrager van een ontheffing ingevolge artikel 4:3 Wft dient te overleggen aan de AFM om in aanmerking te komen voor een ontheffing. Dit komt de gewenste duidelijkheid en transparantie ten aanzien van het toezichtrechtelijk kader dat van toepassing is op Crowdfunding ten goede.
32. Overigens stuiten we bij lezing van voornoemde artikelen op verouderde terminologie. Artikel 38, eerste lid, onderdeel h Besluit Markttoegang verwijst nog naar 'deskundigheid' in plaats van 'geschiktheid'. Artikel 27, eerste lid, onderdeel a Reikwijdtebesluit als ook artikel 3, eerste lid onderdeel a Bgfo verwijzen nog naar verouderde terminologie 'buiten besloten kring' en 'van anderen dan professionele marktpartijen'. Het verdient eveneens aanbeveling deze artikelen, en waar relevant ook andere wet- en regelgeving, aan te passen conform de huidige wetteksten.

#### *Artikel 3a*

33. Het uitschrijven van toepasselijk toezichtrechtelijk kader in het Bgfo naar het voorbeeld van de artikelen 27 – 34 Reikwijdtebesluit zoals hierboven voorgesteld, draagt ook bij aan de leesbaarheid – en daarmee het begrip van – artikel 3a Concept.
34. De toevoeging dat hoofdstuk 9, afdeling 1, paragraaf 4 Bgfo van overeenkomstige toepassing is, dient verwijderd te worden. Dit wordt vrijwel geheel geregeld in artikel 3 Bgfo. Het enige materiële punt dat eventueel geregeld moet worden, houdt verband met de geschiktheidseis indien deze gesteld wordt. Wij stellen voor om artikel 3 Bgfo conform aan te passen door een enkele toevoeging in artikel 3, tweede lid Bgfo ten behoeve van de geschiktheidseis. Wij wijzen in dit kader nogmaals op de noodzaak om een overgangsregime te regelen voor platforms met een ontheffing 'oude stijl'.

#### *Artikel 168a, tweede lid, onderdeel f*

35. Wat betreft de uitzondering op het provisieverbod voor Crowdfunding platforms merken wij op dat wij voorstander zijn van deze uitzondering. De huidige voorgestelde tekst lijkt echter enerzijds een ruimere reikwijdte te hebben dan bedoeld en anderzijds werkt de huidige formulering juist te beperkend voor Crowdfunding platforms.





36. Artikel 168a, tweede lid, onderdeel f Concept lijkt te ruim omdat het niet wordt toegeschreven aan Crowdinvesting platforms. De huidige formulering laat ruimte om ook andere beleggingsondernemingen, die wél gewoon onder het provisieverbod zouden moeten vallen, deze vrijstelling te laten genieten. Door toevoeging van de definities voor Crowdfunding en Crowdinvesting zoals door ons gesuggereerd in artikel 1.1 Bgfo en door aanpassing van de tekst van artikel 168a, tweede lid, onderdeel f Concept zoals hieronder voorgesteld, zou dit ongewenste gevolg kunnen worden gepareerd.
37. Artikel 168a, tweede lid, onderdeel f, sub 1 Concept heeft tot gevolg dat de vrijstelling van het provisieverbod voor Crowdinvesting onnodig wordt beperkt. De ratio achter het wegnemen van dit juridische knelpunt is immers niet anders indien de effecten worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of, wellicht waarschijnlijker, een multilateraal handelsplatform. Het is wenselijk om de mogelijkheid open te houden dat Crowdinvesting platforms een facilititeit bieden om de effecten die via Crowdinvesting zijn uitgegeven te verhandelen via het platform of een separaat georganiseerde facilititeit. Indien de Minister, vooruitlopend op de implementatie van MiFID II, heeft beoogd de georganiseerde handelsfaciliteit juist niet onder de reikwijdte van dit artikel 168a, tweede lid, onderdeel f, sub 1 Concept te laten vallen opdat de mogelijkheid wordt geboden van verhandeling van de effecten die via Crowdinvesting zijn uitgegeven te verhandelen op zo een OTF van het Crowdinvesting platform, dan juichen wij dat toe. In dat geval is het wenselijk dit in de toelichting van het Concept op te nemen. Uit de toelichting bij het Concept maken wij echter op dat het juist bedoeld is om verhandeling uit te sluiten, althans om daarmee de reikwijdte van de vrijstelling te beperken. Door de door ons hierin voorgestelde toevoegingen, zou deze beperking tot verhandeling niet nodig zijn.
38. Tenslotte kunnen wij de toegevoegde waarde van artikel 168, tweede lid, onderdeel f, sub 4 Concept niet goed duiden. Indien en zover het Crowdinvesting platform een vergunning als beleggingsonderneming aanvraagt, zal het de AFM immers in kennis moeten stellen van de beleggingsdiensten die het platform zal verlenen. Voor zover wordt bedoeld dat Crowdinvesting platforms die een vergunning als beleggingsonderneming hebben voor het verlenen van andere beleggingsdiensten dan het ontvangen en doorgeven van orders van effecten, maar die bij nader inzien toch ook deze beleggingsdienst willen verlenen en willen vertrouwen op de vrijstelling van het provisieverbod, zouden dan niet bekend zijn bij de AFM. Dit komt ons vreemd voor omdat de zo een Crowdinvesting platform dan niet in overeenstemming met de verleende vergunning en derhalve in strijd met de wet zou handelen.
39. Wij stellen voor om artikel 168a, tweede lid, onderdeel f Concept als volgt te wijzigen:
- Aan artikel 168a, tweede lid, wordt onder vervanging van de punt door een puntkomma aan het slot van onderdeel e een onderdeel toegevoegd, luidende:
    - f. provisie voor dienstverlening verricht door Crowdinvesting platforms, indien:
      - 1° de via Crowdinvesting uitgegeven effecten, effecten zijn als bedoeld in de onderdelen a of b van de definitie van effect in artikel 1:1 van de wet, niet zijnde een recht van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe;
      - 2° het effect, bedoeld in onderdeel f, onder 1° van dit lid, door een uitgevende instelling wordt aangeboden aan het publiek en de orders van de beleggers via het Crowdinvesting platform worden ontvangen en doorgegeven;
      - 3° wordt voldaan aan hetgeen is bepaald in onderdeel c, onder 1° en 2° van dit lid; en
      - 4° de vergunning van het Crowdinvesting platform voorziet in de dienstverlening bedoeld in onderdeel f, onder 2° van dit lid.



Het ontbrak ons helaas aan voldoende tijd om meer concrete voorstellen te doen hoe een toekomstig Crowdfunding toezichtrechtelijk regime er naar onze mening uit zou kunnen zien. Wij zijn gaarne bereid om hierover nader van gedachten te wisselen en hieraan onze medewerking te verlenen.

Met vriendelijke groet,

Anne Hakvoort  
Partner  
FG Lawyers