



TRANSACTIONS – ADVICE – LITIGATION

## Go, go, go Dijsselbloem!

In een [kamerbrief van 31 maart jl.](#) informeert Minister Dijsselbloem de Tweede Kamer over de voortgang in aanpassingen van de regelgeving rondom crowdfunding. Naar aanleiding van het rapport '[Crowdfunding – Naar een duurzame sector](#)' dat de AFM in december 2014 publiceerde, en de daarin door de AFM opgemerkte knelpunten en gedane aanbevelingen, pakt Dijsselbloem snel door.

De huidige knelpunten in de Wet op het financieel toezicht die de groei van deze alternatieve financieringsvorm naar een duurzame en blijvende markt in de weg kunnen staan, worden door Dijsselbloem gepareerd.

Zo wordt aangegeven dat een uitzondering van toepassing kan zijn op het crowdfunding platform ten aanzien van het geldende provisieverbod voor beleggingsondernemingen. Een platform kan met dit verbod te maken krijgen als het *investment-based* crowdfunding betreft, waarbij de projecteigenaar financiële instrumenten (zoals aandelen of obligaties) uitgeeft om het project te kunnen financieren. Dijsselbloem acht een uitzondering op het provisieverbod gerechtvaardigd voor crowdfundingplatforms. Ze moeten wel aan een aantal voorwaarden voldoen: (i) het platform verleent enkel de beleggingsdienst die ziet op het ontvangen en doorgeven van orders in financiële instrumenten. Deze *broker* functie van het platform mag daarnaast alleen zien op (ii) primaire (iii) *over-the-counter* handel. Overigens geldt bovendien (iv) dat het platform rekening moet houden met de geldende provisieregels opdat de betaalbare provisies voor een ieder kenbaar zijn, in verhouding staan tot de dienstverlening die het platform verleent en belangenverstremgeling wordt voorkomen. Tenslotte (v) dient het platform de AFM te informeren over het feit dat het voornemens is de beleggingsdienst te verlenen die onder deze uitzondering van het provisieverbod valt. Deze laatste voorwaarde lijkt rekening te houden met het (zeer) theoretische scenario dat een platform kwalificeert als beleggingsonderneming maar geen vergunning als zodanig behoeft. Immers, in andere gevallen is het – bij een goed functioneren van de markt – de AFM bekend welke beleggingsdienst het platform wenst te verlenen; op basis van deze informatie wordt al dan niet een vergunning als beleggingsonderneming verleend. Ik ga er niet van uit dat Dijsselbloem bedoelt dat het platform ieder project moet melden aan de AFM waarvoor het platform deze beleggingsdienst verleent en gebruik wil maken van de uitzondering op het provisieverbod...

Een voorbeeld ter illustratie: nadat het platform een vergunning als beleggingsonderneming heeft gekregen van de AFM, hoeft het platform zich niets aan te trekken van het provisieverbod als de projecteigenaar een rechtspersoon is die via het platform gelden aantrekt door middel van het rechtstreeks uitgeven van aandelen aan de investerende *crowd*, mits die aandelen niet verhandeld kunnen worden op een handelsplatform, zoals de beurs van Euronext. Zolang het platform transparant is over de provisie die het platform zal ontvangen en de provisies redelijk zijn, kan het platform vertrouwen op de uitzondering van het verbod.

*Lending-based* crowdfunding platforms kunnen in principe alleen als zodanig opereren als ze een ontheffing hebben gekregen van de AFM voor het bemiddelen in opvorderbaar geld (dat wil zeggen: geld dat op enig moment terug betaald dient te worden door de projecteigenaar aan de *crowd*, zoals een lening). Naast de voorwaarden die reeds in het [Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft](#) zijn gesteld, is de AFM bevoegd voorwaarden



te verbinden aan het verlenen van een ontheffing. Dijsselbloem geeft in deze kamerbrief de zegen aan de AFM om het ontheffingsregime aanzienlijk te verzwaren. De voorwaarden die de AFM kan (moet?) stellen, zien op een integere en beheerste bedrijfsvoering van het platform en dienen het belang van voorkomen van disfunctioneren van en fraude door het platform. De beleidsbepalers zoals bestuurders van het platform moeten kennelijk in het vervolg – naast de reeds bestaande betrouwbaarheidstoets – ook geschikt worden geacht door de AFM. Het is onduidelijk of deze geschiktheidstoets vergelijkbaar is met de geldende toets op beleidsbepalers van financiële ondernemingen die nader is ingevuld door de [Beleidsregel geschiktheid 2012](#). Het platform zal daarnaast aantoonbaar moeten investeren in een goed ICT systeem en in een – overigens mogelijk vrij kostbaar – back-up scenario om het risico te beperken dat de crowd de dupe wordt als het platform niet operationeel kan blijven. Denk daarbij aan het aangaan van een samenwerking tussen platforms onderling of een platform en een derde die, in geval van een faillissement of surseance van het platform, de continuïteit van de betaalstromen die via het platform lopen kan waarborgen. Ook worden minimum eisen gesteld aan de interne bedrijfsvoering van het platform. Zo moet een platform een incidentenregeling en een klachtenprocedure hebben en dient het zeker te stellen dat zijn personeelsleden betrouwbaar zijn. Dit zou mijns inziens gedaan kunnen worden door een verklaring omtrent het gedrag te vragen voor aanvang van dienstverband en een goede interne controle na te streven opdat onethisch gedrag zoveel mogelijk wordt voorkomen.

In het verlengde van het ontheffingsregime dat op het platform van toepassing is, geeft Dijsselbloem aan dat momenteel ook gewerkt wordt aan een vrijstelling op het verbod van het aantrekken en ter beschikking hebben van opvorderbare gelden voor de projecteigenaar. Met andere woorden: als een projecteigenaar het project door middel van een lening financiert, hoeft hij niet te vrezen dat hij - door die enkele handeling - in strijd handelt met de Wet op het financieel toezicht. Aan de vrijstelling zullen wel bepaalde voorwaarden worden gesteld, die momenteel nog niet duidelijk zijn. Ik kan mij voorstellen dat deze er met name op zullen zien dat de projecteigenaar niet regelmatig via crowdfunding grote delen van de benodigde bedrijfsfinanciering aantrekt. Dit om de kredietwaardigheid van de projecteigenaar niet aanzienlijk te laten afnemen ten nadele van reeds ingestapte financiers en derhalve ter bescherming van de crowd.

Goed en interessant nieuws is dat DNB kennelijk van mening is dat de [Europese Betaaldienstrichtlijn](#) geen knelpunt vormt in crowdfunding. Daarmee lijkt DNB vooruit te lopen op de European Banking Authority die in haar [opinie](#) die begin maart jl. werd gepubliceerd niet een vergelijkbare stellingname durfde in te nemen. Of DNB van mening is dat de betaalstromen die via het platform lopen geen betaaldiensten zijn in de zin van deze richtlijn blijkt niet uit de kamerbrief. Ik zou daar mijn vraagtekens bij zetten omdat bijvoorbeeld het uitvoeren van automatische incasso's en het uitvoeren van overmakingen betaaldiensten zijn en dit derhalve handelingen zijn die het platform, al dan niet via een stichting derdengelden, doorgaans zal verrichten. Een meer voor de hand liggende verklaring lijkt te zijn dat DNB deze handelingen niet rekent tot de hoofdactiviteiten van het platform en het platform om die reden niet 'het bedrijf uitoefent' van een betaaldienstverlener. Een op handen zijnde aanpassing van de richtlijn kan na implementatie ervan in de Nederlandse wet- en regelgeving tot een ander oordeel leiden, waarschuwt Dijsselbloem, maar dat is vooralsnog verre toekomstmuziek.

Tenslotte de beruchte investeringsgrenzen van €40.000 voor *lending-based* crowdfunding en €20.000 voor *investment-based crowdfunding*. Deze, overigens niet in wet- of regelgeving neergelegde investeringsmaxima, mogen worden overschreven mits het platform een passendheidstoets afneemt bij de crowd. Daarmee zou de geldgever beschermd moeten worden tegen het nemen van onverantwoorde beleggingsbeslissingen. Of dit ook een



zorgplicht en gepaard gaande aansprakelijkheidsrisico's voor de platforms met zich brengt, is afhankelijk van de wijze waarop deze passendheidstoets wordt vormgegeven. De AFM werkt daar momenteel aan en verwacht in juni 2015 meer duidelijkheid te kunnen verschaffen.

Dijsselbloem streeft ernaar het bovenstaande, voor zover nodig, omgedoopt te hebben in wet- en regelgeving per 1 januari 2016. Hiermee wordt de eerste stap gezet naar een meer op crowdfunding toegespitst toezichtrechtelijk kader. Wat mij betreft een goede ontwikkeling en noodzakelijk om duidelijkheid, en rechtszekerheid, te geven aan de partijen die zich op de crowdfunding markt begeven.

De [auteur](#) van deze blog is als partner verbonden aan [FG Lawyers](#), een niche advocatenkantoor gevestigd in Amsterdam met een transactie-, advies- en procespraktijk en een focus op corporate (alternative) finance. Haar expertise ligt bij het financieel, toezicht en effectenrecht en zij heeft een bijzondere interesse in alternatieve financieringsvormen.