

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA DEN HAAG

Directie Financiële Markten
Afdeling Marktgedrag &
Effectenverkeer

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
FM/2014/1943 M

Datum 19 december 2014
Betreft Reactie Onderzoeksrapport AFM-verkenning *Crowdfunding*

Geachte Voorzitter,

In antwoord op eerdere vragen van de leden Lucas en Aukje de Vries (VVD) heb ik toegezegd om te onderzoeken of het huidige toezichtstelsysteem beter kan worden toegesneden op de snelle groei van *crowdfunding*.¹ Ik heb de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gevraagd dit onderzoek uit te voeren; het onderzoeksrapport is bijgevoegd bij deze brief. Met deze brief zal ik, mede namens de minister van Economische Zaken, het onderzoek en de vervolgstappen die naar aanleiding van het onderzoek worden genomen kort toelichten.

Algemeen

Samen met de AFM zie ik *crowdfunding* als een waardevolle toevoeging aan het instrumentarium voor de financiering van onder meer het mkb. De relatief laagdrempelige toegang maakt dat ondernemers via *crowdfunding* investeerders kunnen bereiken die bij meer traditionele financieringsvormen minder eenvoudig bereikt kunnen worden. Er bestaan verschillende vormen *crowdfunding*, waarvan er twee relevant zijn voor het toezicht van de AFM. Dit zijn de vorm waarbij geld geleend wordt aan de partij die financiering zoekt met als compensatie rente en de vorm waarbij een aandeel genomen wordt in de partij die financiering zoekt met als compensatie dividend en waardevermeerdering van de aandelen. De eerste vorm wordt ook wel aangeduid met *loan-based crowdfunding*, de tweede vorm met *equity-based crowdfunding*. Wat betreft de bij deze financieringsvormen betrokken partijen wordt onderscheid gemaakt tussen geldgevers, geldvragers en de platformen die geldgevers en geldvragers met elkaar verbinden.

Crowdfunding is een sterk groeiende markt; de verwachting van de AFM is dat de omvang van deze financieringsvorm voor dit jaar uitkomt op € 37 miljoen. Dat is een verdubbeling ten opzichte van 2013. Zoals ik aangaf in antwoord op voornoemde schriftelijke vragen en zoals de AFM ook in het onderzoeksrapport naar voren brengt, mag wet- en regelgeving geen belemmering vormen voor een verantwoorde groei van deze alternatieve financieringsvorm die duidelijk in een

¹ Aangangsel van de Handelingen 2013/14, 1843.

behoefte van de consument en het mkb voorziet. Daarbij is het uiteraard belangrijk dat de aan *crowdfunding* verbonden risico's blijvend worden geadresseerd, om zodoende de belangen van betrokken partijen te borgen en zorg te dragen voor de financiële stabiliteit.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk
FM/2014/1943 M

Randvoorwaarden voor verantwoorde groei

Zowel het verstrekken van krediet als het participeren in het vermogen van een onderneming brengt risico's met zich mee. In de rapportage worden de volgende prioritaire risico's genoemd:

1. Disfunctioneren van het platform
2. Geldvrager voldoet niet aan betalingsverplichtingen
3. Investering is niet passend (voor de geldgever)
4. Financiering is niet passend (voor de geldvrager)
5. Fraude vanuit de geldvrager
6. Fraude vanuit het platform

Om deze risico's te adresseren, worden in het rapport vijf randvoorwaarden onderscheiden. Deze randvoorwaarden hebben betrekking op professionalisering, informatieverstopping, bescherming van geldgevers, bescherming van geldvragers en samenwerking tussen platformen.

Het professionaliseren van de bedrijfsvoering van de platformen wordt door de AFM als eerste randvoorwaarde genoemd. Hierbij wordt bedoeld op het beperken van operationele risico's, borging van de continuïteit van de platformen en goede screening van projecten. Dit beperkt de risico's op faillissementen en fraude. Voor deze voorwaarden geldt dat zowel de continuïteit van de administratie van het platform als bescherming van de belangen van de investeerder goed in de processen geborgd dienen te zijn. Ook screening ten aanzien van geldgevers en geldvragers is belangrijk.

De tweede randvoorwaarde betreft transparantie. Voor het maken van een goede investeringsbeslissing is voldoende informatie over voorwaarden en risico's van het product noodzakelijk. Zo komt fraude eerder aan het licht en worden risico's voor zowel geldvrager als geldgever beter zichtbaar. Hierbij moet gedacht worden aan informatieverstopping over bijvoorbeeld nettorendement en faillissementsrisico's.

Als derde en vierde randvoorwaarde noemt de AFM de aanwezigheid van minimumbescherming voor zowel geldgevers als geldvragers. Hierbij kan worden gedacht aan het verhogen van bewustzijn en/of toegang tot advies over de passendheid van de investering respectievelijk de financiering. Ook kan compensatie bij fraude van platform of geldvrager hiervan een onderdeel vormen.

De laatste randvoorwaarde betreft samenwerking tussen platformen. Door onderling samen te werken en informatie uit te wisselen, kunnen platformen ervoor zorgen dat zowel ondeugdelijke geldvragers als geldgevers geweerd kunnen worden, wat het frauderisico beperkt. Ook kan samenwerking de bestending van bovenstaande randvoorwaarden versnellen en versterken.

Aanbevelingen

De voornoemde randvoorwaarden worden op dit moment naar het oordeel van de AFM niet in alle gevallen vervuld. Om dit te adresseren doet de AFM een aantal complementaire aanbevelingen voor de korte, middellange en lange termijn die zien op de handelswijze van de sector, het eigen handelen en op aanpassingen in wet- en regelgeving.

Uitgangspunt bij de aanbevelingen is dat regelgeving en toezicht dienen aan te sluiten bij de fase van ontwikkeling van de sector, om zodoende in elke fase een passend toezichtsregime te hebben dat bijdraagt aan de professionalisering van platformen, bescherming van de consument en een efficiënte werking van de markt. Vanzelfsprekend speelt eigen verantwoordelijkheid en eventuele zelfregulering van de sector hierbij ook een belangrijke rol. Concreet betekent dit dat voor de korte en middellange termijn maatwerk in regelgeving en toezicht, gericht op aansluiting bij de specifieke eigenschappen van *crowdfunding*, voorop staat. Voor de lange termijn, wanneer de markt volwassen is, geldt dat regelgeving en toezicht wellicht verzaamd moeten worden. De draagkracht van platformen is immers toegenomen, evenals de inleg en de daarmee verbonden risico's.

In het begin van het volgende jaar zal de AFM nader in gesprek gaan met het veld. Bij deze bijeenkomst zullen ook Financiën, Economische Zaken en DNB vertegenwoordigd zijn. De AFM zal bij publicatie van dit rapport tevens een vragenlijst publiceren waarmee de betrokkenen uit de sector hun reactie kunnen geven op de geschetste aanbevelingen. De uitkomsten van de bijeenkomst en de vragenlijst zullen worden meegenomen in het vervolg dat aan de aanbevelingen gegeven wordt.

De eerste voorgestelde aanpassing voor de korte en middellange termijn is de invoering van een passendheidstoets gericht op geldgevers. Momenteel hanteert de AFM een investeringsgrens van €20.000 voor *equity-based* crowdfunding en van €40.000 voor *loan-based* crowdfunding. Dat wil zeggen dat een investering van een individuele investeerder per platform niet hoger mag zijn dan voornoemde bedragen. Daar dit door de markt als knellend wordt ervaren, zal de AFM voortaan toestaan dat deze grenzen overschreden kunnen worden, mits het platform in dat geval een passendheidstoets hanteren ten aanzien van consumenten die meer dan deze bedragen willen inleggen. Dit ondersteun ik van harte, aangezien dit de bewustwording onder geldgevers vergroot, voor meer maatwerk zorgt en bijdraagt aan verantwoorde groei.

Ten tweede beveelt de AFM aan om het aantal toezichtsregimes dat momenteel op *crowdfunding* wordt toegepast te beperken van vier naar drie. *Crowdfunding*-platformen kunnen vervolgens nog, afhankelijk van de precieze vormgeving, onder de toezichtsregimes voor aanbieders van krediet, beleggingsonderneming of bemiddelaars in opvorderbare gelden vallen. De aanbeveling houdt concreet in dat de AFM het regime betreffende bemiddelen in krediet niet langer zal toepassen ten aanzien van *crowdfunding*-platformen, vanwege een aantal onoverkomelijke knelpunten. Bij dit regime wordt het platform gezien als bemiddelaar in krediet. Op grond van artikel 4:74, eerste lid, van de Wet op het

financieel toezicht (Wft) mag een bemiddelaar echter geen vergoeding ontvangen van de geldvrager. In de praktijk is de vergoeding die het platform van de geldvrager ontvangt de belangrijkste inkomstenbron voor het platform. Bovendien moet er bij kredietverstrekking ook een aanbieder zijn; het is de vraag of de geldgevers, voornamelijk consumenten, gezien kunnen worden als aanbieder in de zin van de Wft. Al met al brengt toepassing van dit regime teveel onduidelijkheden met zich mee. Het niet langer toepassen van dit regime verhoogt daarmee de duidelijkheid voor de sector. Deze aanbeveling heeft daarom ook mijn steun. De platformen die momenteel als bemiddelaar in krediet worden gezien, zullen worden ondergebracht in het toezichtsregime voor aanbieders van krediet.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk
FM/2014/1943 M

De AFM beveelt ten derde aan om *crowdfunding*-platformen uit te zonderen van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen. Een platform dat als beleggingsonderneming kwalificeert, verricht gewoonlijk, bijvoorbeeld in de optiek van ESMA, voor de geldgever de beleggingsdienst bestaande uit het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten. In dat geval is het provisieverbod voor beleggingsondernemingen van toepassing en mag het platform geen vergoeding ontvangen van de geldvrager. Zoals hierboven al vermeld, is de vergoeding die het platform van de geldvrager ontvangt de belangrijkste bron van inkomsten voor een platform. Daar het regime voor beleggingsondernemingen verder een adequaat toezichtsregime vormt, zal ik bekijken of en hoe dit knelpunt specifiek voor *crowdfunding*-platformen weggenomen kan worden. Ik streef ernaar uw Kamer hierover uiterlijk in maart 2015 nader te informeren.

Verder signaleert de AFM, ongeacht welk toezichtsregime van toepassing is, dat de activiteiten van platformen mogelijk als betaaldienst kwalificeren. Het verlenen van betaaldiensten is onder de Wft een activiteit waarvoor in principe een vergunning van DNB is vereist. Samen met de AFM en DNB zal ik bezien of *crowdfunding*-platformen daadwerkelijk onder de reikwijdte van de regels voor betaaldienstverleners vallen en of en hoe mogelijke knelpunten die daardoor ontstaan opgelost kunnen worden. Ook hier is mijn streven om uw Kamer daar in maart 2015 nader over in te lichten.

De laatste aanbeveling voor de korte en middellange termijn betreft het ontheffingsregime voor het bemiddelen in opvorderbare gelden. Deze ontheffingen worden op individuele basis verleend. De AFM stelt voor dit regime meer gelijkwaardig te maken met de andere toezichtsregimes. Op dit moment is het regime voor bemiddelen in opvorderbare gelden grotendeels uitgezonderd van doorlopend toezicht. Op grond van artikel 4:3, vierde lid, van de Wft kan de AFM alleen enkele voorwaarden aan de individuele ontheffing verbinden wat betreft de betrouwbaarheid van de beleidsbepalers van het platform en de informatieverstrekking richting de geldgever. De AFM geeft aan additionele doorlopende eisen te willen stellen, bijvoorbeeld op het gebied van geschiktheid van beleidsbepalers en de bedrijfsvoering, om zo de continuïteit van het platform verder te borgen. Ik steun deze aanbeveling en zal bezien hoe één en ander vormgegeven kan worden. Hierbij zal tevens worden bezien of de geldvrager vrijgesteld dient te worden van het in artikel 3:5 van de Wft opgenomen verbod op

het aantrekken van opvorderbare gelden. Ook ten aanzien van deze aanbeveling streef ik er naar uw Kamer in maart 2015 nader te informeren.

Directie Financiële Markten

Wanneer *crowdfunding* verder groeit tot een volwassen markt, beveelt de AFM aan om voor *loan-based crowdfunding* en *equity-based crowdfunding* twee aparte regimes op te stellen. Hierbij zijn de regimes toegesneden op de specifieke kenmerken van de desbetreffende sector, hetgeen passende bescherming biedt voor zowel geldgevers, geldvragers als platformen.

Ons kenmerk
FM/2014/1943 M

Ik onderschrijf de argumentatie van de AFM om maatregelen te nemen die passen bij de ontwikkeling van de sector. Wanneer de bij *crowdfunding* betrokken partijen in een te vroeg stadium geconfronteerd worden met ingrijpende regelgeving, kan dit de groei van de sector disproportioneel belemmeren. Dit is onwenselijk, aangezien *crowdfunding* als alternatieve financieringsvorm duidelijk een toegevoegde waarde heeft voor zowel de consument als het mkb. Het opzetten van afzonderlijke toezichtsregimes voor *crowdfunding* is dan ook pas aan de orde wanneer de markt een meer volwassen stadium bereikt. Dat stelt ons bovendien in staat te leren van in de tussentijd opgedane ervaring en deze te incorporeren in deze volgende fase van regulering. Ik zal daarom samen met de AFM de ontwikkeling van de sector blijven monitoren om bijtijds aanvullende en passende maatregelen te kunnen nemen. In het onderzoeksrapport zet de AFM uiteen hoe zij deze monitoring zal vormgeven.

Afsluiting

Met de publicatie van dit onderzoeksrapport is een belangrijke stap gezet naar een (meer) passend toezichtsregime voor *crowdfunding* in Nederland. Ik ondersteun de verdere ontwikkeling van deze waardevolle alternatieve financieringsvorm voor particulieren en het mkb. Ik zal daarom op korte termijn, waar mogelijk, enkele aanpassingen in de huidige regelgeving doen, waardoor meer recht wordt gedaan aan de specifieke situatie bij *crowdfunding*, ondermeer door de inzet van maatwerk op korte termijn. Wel dienen de belangen van zowel geldgevers als geldvragers duurzaam geborgd te worden bij de verschillende stappen in de verdere professionalisering van de sector. Graag doe ik dan ook een oproep aan de *crowdfunding*-platformen om zelf actief bij te dragen aan het vervullen van vastgestelde randvoorwaarden – de AFM doet daartoe in het rapport enkele goede aanbevelingen – en zich in te zetten voor een duurzame ontwikkeling van *crowdfunding* in Nederland.

Hoogachtend,
de minister van Financiën,

J.R.V.A. Dijsselbloem