

Regulering crowdfunding: nationale ontwikkelingen en ontwerp ECSP Verordening

mr. J. Baukema¹

Crowdfunding is niet meer weg te denken als vorm van alternatieve financiering voor ondernemingen. Met de sterke groei van crowdfunding in de laatste jaren neemt ook de roep om (verdere) en meer uniforme regulering van deze financieringsvorm toe. In deze bijdrage beschrijft de auteur het huidige en mogelijk toekomstige Nederlandse regelgevend kader voor partijen die een (online) crowdfundingplatform exploiteren. Daarnaast wordt ingegaan op het voorstel van de Europese Commissie voor een Europese verordening die het voor dergelijke crowdfundingplatformen op termijn mogelijk moet maken een vergunning als *European Crowdfunding Service Provider (ECSP)* te verkrijgen. Hiermee kan het platform op geregleerde basis de totstandkoming van bepaalde vormen van crowdfunding faciliteren in alle lidstaten van de Europese Unie.

1. Inleiding

Crowdfunding is niet meer weg te denken als financieringsvorm voor met name het midden- en kleinbedrijf in Nederland. Het biedt (startende) ondernemingen een goed alternatief wanneer klassieke geldverstekkers zoals banken niet of slechts ten dele bereid zijn om geld te geven. Het relatief laagdrempelige karakter zorgt er bovendien voor dat ondernemers via crowdfunding investeerders kunnen bereiken die bij meer traditionele financieringsvormen minder makkelijk kunnen worden bereikt. Uit openbare cijfers blijkt dat de Nederlandse crowdfundingmarkt de afgelopen jaren sterk is gegroeid.² Dit geldt voor het aantal platformen die de totstandkoming van crowdfunding faciliteren, het aantal projecten en de omvang van het opgehaalde bedrag via crowdfunding. Deze groei van de crowdfundingmarkt zet zich naar verwachting de komende jaren verder voort.³

Met de groei van de crowdfundingmarkt neemt ook de roep toe om een meer uniform regelgevend kader ten aanzien van (bepaalde vormen van) crowdfunding. Dergelijke regulering moet onder meer de toegang tot deze alternatieve financieringsvorm bevorderen, bepaalde knelpunten als gevolg van bestaande wet- en regelgeving wegnemen en verdere groei en

professionalisering van de sector bevorderen. Daarnaast dienen (potentiële) beleggers en geldvragers op een voor hen passende wijze te worden beschermd tegen bepaalde risico's die met crowdfunding gepaard kunnen gaan.

Deze bijdrage behandelt twee initiatieven op het gebied van regulering van de crowdfundingsector. Het eerste initiatief betreft de eind 2017 door de Minister van Financiën gehouden marktconsultatie. Deze consultatie wordt in paragraaf vier besproken. Het tweede initiatief dat in deze bijdrage aan de orde komt, betreft de begin dit jaar door de Europese Commissie (hierna: EC) voorgestelde verordening betreffende Europese aanbieders van crowdfundingdiensten voor ondernemingen. Deze ontwerpverordening vormt een concrete stap naar een uniform regelgevend kader op het gebied van crowdfunding. Op deze verordening wordt in paragraaf vijf van deze bijdrage ingegaan. Paragrafen twee en drie hierna starten eerst met een inleiding ten aanzien van het onderwerp crowdfunding en het daarop van toepassing zijnde regelgevend kader in Nederland. Deze bijdrage eindigt in paragraaf zes met een afronding ten aanzien van de hierin behandelde onderwerpen.⁴

2. Crowdfunding

2.1. Inleiding

Onder het begrip crowdfunding wordt over het algemeen verstaan: het investeren met of

1. Jelmer Baukema is advocaat bij Van Doorne N.V. te Amsterdam.

2. Zie onder andere: www.crowdfundingmarkt.nl.

3. Zie nader: de rapportage van de AFM van December 2014 met als titel 'Crowdfunding – Naar een duurzame sector' (AFM Rapport 2014), welke kan worden geraadpleegd via: www.afm.nl/~/-/profmedia/files/rapporten/2014/crowdfunding.pdf.

4. De tekst van deze bijdrage is afgerond op 1 oktober 2018. Ontwikkelingen na deze datum zijn niet meegenomen.

uitlenen van relatief kleine bedragen door een grote groep investeerders – de 'crowd' – aan particulieren of ondernemingen.⁵ Crowdfunding is een financiële dienst, die ondernemingen met behoefte aan financiering (geldvrager) helpt en investeerders (geldgevers) die hun portefeuille wensen te diversifiëren, verbindt. Crowdfunding vormt een steeds essentiëlere bron van financiering voor *startups* en andere jonge ondernemingen. Sterker nog, het is doorgaans de belangrijkste financieringsbron in de beginfase van een onderneming. In die fase is het voor ondernemingen doorgaans lastig om via meer traditionele geldverstrekkers, zoals banken, aan financiering te komen. Crowdfunding biedt hiervoor een gemakkelijk toegankelijk alternatief.⁶

2.2. Categoriën

Er vallen verschillende categorieën van crowdfunding te onderscheiden. Dit zijn achtereenvolgens: doneren, sponsoren of *reward based* crowdfunding, *equity based* crowdfunding en *loan based* crowdfunding. In het geval van doneren wordt door geldgevers geschonken aan een bepaald (goed) doel. Daarbij hebben zij direct zicht op waar hun geld naartoe gaat. In het geval van sponsoren of *reward based* crowdfunding wordt een project financieel ondersteund. Soms staat daar een beperkte tegenprestatie van de geldvrager tegenover, bijvoorbeeld een korting op de aanschaf van een bepaald product of een betaalde dienst. Dit financiële aspect blijft echter van ondergeschikt belang. Bij *equity based* crowdfunding gaat het om het ophalen van gelden door middel van de uitgifte van effecten, zoals aandelen of obligaties. Bij *loan based* crowdfunding wordt financiering verkregen via het uitschrijven van onderhandse leningen. Veel crowdfunding komt tot stand door de tussenkomst van een (online) tussenpersoon (hierna: het 'platform' of het 'crowdfundingplatform'). Het platform speelt een bemiddelende rol tussen de geldgevers en de geldvrager, zonder dat het daarbij zelf risico's op zich neemt. Soms verricht het platform daarnaast

nog aanvullende diensten, zoals het documenteren van de contractuele relatie tussen de geldgever(s) en de geldvrager en het faciliteren en/of het administreren van betaalstromen tussen deze partijen. Het is ook mogelijk dat crowdfunding tot stand komt zonder bemiddeling van een (online) platform. De geldvrager richt zich dan rechtstreeks tot het publiek, al dan niet op initiatief van een bank of beleggingsonderneming. Deze vorm van crowdfunding valt buiten het bestek van deze bijdrage. Dat geldt ook voor vormen van crowdfunding waarbij een consument – zijnde een natuurlijk persoon niet handelend in de uitoefening van beroep of bedrijf – optreedt als geldvrager, zogenaamde *peer-to-peer* crowdfunding.⁷ Dit laatste type crowdfunding lijkt in Nederland in de praktijk overigens ook minder vaak voor te komen.

3. Huidig regelgevend kader

3.1. Algemeen

Van de in de vorige paragraaf genoemde categorieën vallen in beginsel alleen *equity based* en *loan based* crowdfunding onder het toepassingsbereik van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). De Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) houdt toezicht op deze twee categorieën van crowdfunding. Afhankelijk van het type crowdfunding dat wordt aangeboden, is daarbij voor de *geldvrager* mogelijk van toepassing: het Wft-verbod op het aantrekken van opvorderbare gelden,⁸ de prospectusplicht,⁹ de Wft-bepalingen ten aanzien van het beheren van een beleggingsinstelling en het aanbieden van deelnemingsrechten daarin,¹⁰ dan wel de Wft-regels die zien op het aanbieden van beleggingsobjecten.¹¹ Voorgaande brengt voor een platform dat bemiddelt bij de totstandkoming van *loan based* crowdfunding mee dat dat platform te maken kan krijgen met het Wft-verbod op het 'bemiddelen' bij het aantrekken van opvorderbare gelden.¹² Een dergelijk platform heeft daarvoor op grond van de Wft in principe een vergunning of ontheffing van de AFM nodig (zie ook hierna).¹³ Voor platformen

5. Zie nader: de rapportage van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) van juli 2017 met als titel 'Evaluatie crowdfundingvoorschriften', welke kan worden geraadpleegd via: www.afm.nl/~/-/profmedia/files/rapporten/2017/evaluatie-crowdfundingvoorschriften.pdf. De categorie van crowdfunding waarbij *consumenten* als geldvrager optreden, ook wel aangeduid met de term: *peer-to-peer lending*, valt buiten het bestek van deze bijdrage. Zie hierover nader o.a.: S. Leloux, 'Peer-to-peer lending. De regulering van een innovatieve financieringsvorm', *FR* 2013, nr. 5.

6. *Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie, Fiche 3: Verordening/richtlijn: Voorstellen voor Europees Vergunningsregime voor Crowdfundingplatformen* (Brief van de Minister van Buitenlandse Zaken), *Kamerstukken II* 2017/18, 22112, nr. 2538, p. 2 (Fiche Crowdfunding).

7. Zie nader de in noot 4 hiervoor opgenomen literatuurverwijzing.

8. Art. 3:5 Wft. Op de naleving van dit 'kale' Wft verbod wordt toezicht gehouden door De Nederlandsche Bank (DNB).

9. Art. 5:2 Wft.

10. Art. 2:65 Wft.

11. Art. 2:55 Wft.

12. Art. 4:3 Wft. De term 'bemiddelen' is hier strikt gezien niet juist, nu op grond van art. 1:1 Wft uitsluitend sprake kan zijn van bemiddelen in de zin van de Wft indien wordt bemiddeld in financiële producten. Opvorderbare gelden kwalificeren niet als zodanig. Daarom wordt in art. 4:3 Wft in plaats van bemiddelen de bewoording 'als tussenpersoon werkzaamheden te verrichten ten behoeve van' Zie ook *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 495.

13. Art. 4:3 lid 4 Wft.

die als tussenpersoon werkzaamheden verrichten ten behoeve van de totstandkoming van *equity based* crowdfunding is de volgende regelgeving relevant: de Wft-bepalingen ten aanzien van het bemiddelen in beleggingsobjecten,¹⁴ en de Wft-regels ter zake het verlenen van beleggingsdiensten (bijvoorbeeld omdat sprake is van de beleggingsdienst 'ontvangen en doorgeven van orders' in financiële instrumenten).¹⁵ De laatst genoemde categorie Wft-regels is ook relevant voor platformen waarbij sprake is van *loan based* crowdfunding die is vormgegeven als effect, zoals de uitgifte van verhandelbare obligaties. Dergelijke dienstverlening valt (ook) onder het regelgevend kader dat door MiFID II wordt voorgeschreven. Het platform heeft in dat geval in beginsel een Wft-vergunning nodig als beleggingsonderneming.¹⁶ Verder geldt dat het crowdfundingplatform onder omstandigheden een vergunning nodig heeft voor het bemiddelen in betaalrekeningen of in elektronisch geld. Dit is het geval indien het voor particuliere investeerders mogelijk is om via het platform te investeren en het platform samenwerkt met een betaaldienstverlener (PSP) of elektronischgeldinstelling (EGI) via welke de betaalstromen van klanten lopen.¹⁷ Daarnaast is denkbaar dat het platform zelf gereguleerde betaaldiensten verleend, bijvoorbeeld omdat het platform in het bezit komt van gelden van geldgevers ter doorbetaling aan de geldvrager. Wordt door het crowdfundingplatform een dergelijke betaaldienst verleend dan is daarvoor in beginsel een PSP-vergunning vereist.¹⁸

3.2. Specifieke voorschriften en regelgeving

Sinds 2012 verstrekt de AFM op basis van de Wft vergunningen en ontheffingen aan (online) crowdfundingplatformen. Zoals uit de vorige paragraaf blijkt, bestaat een aantal Wft-vergunning/ontheffingsregimes waar een platform onder kan vallen. Voor dergelijke platformen hanteert de AFM het beleid dat zij aan iedere vergunning of ontheffing een aantal specifieke voorschriften koppelt, met als belangrijk doel de particuliere investeerder te beschermen.¹⁹ Deze voorschriften dateren oorspronkelijk uit 2012 en zijn in 2015 vernieuwd. De door de AFM opgelegde restricties zien onder andere op: het aantal keer dat een investeerder via een bepaald platform kan investeren, de maximale totale investering

van een geldgever via dat platform, bepaalde (doorlopende) zorgplichten voor het platform jegens de investeerder (waaronder een verplichte investeringstoets) en voorschriften ter zake van het veiligstellen van gelden van investeerders door middel van vermogensscheiding.²⁰ Via het Wijzigingsbesluit financiële markten 2016 (hierna: Wijzigingsbesluit) zijn sinds 1 april 2016 een aantal aanvullende vereisten in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: BGfo) opgenomen die specifiek gericht zijn op crowdfundingplatformen.²¹ Deze vereisten gelden naast het in de vorige alinea beschreven beleid van de AFM (indien van toepassing). De desbetreffende BGfo-bepalingen zijn allereerst relevant voor platformen die als beleggingsonderneming kwalificeren, bijvoorbeeld omdat sprake is van *loan based* crowdfunding in de vorm van verhandelbare obligatieleningen (effecten). Voor dergelijke platformen geldt een uitzondering op het wettelijk provisieverbod voor beleggingsondernemingen.²² Hierdoor is het mogelijk voor het platform – net als voor platformen die niet als beleggingsonderneming kwalificeren – een vergoeding te vragen van de geldvrager. Met de uitzondering op het provisieverbod voor crowdfunding wordt volgens de wetgever de keuze voor een bepaalde vorm van crowdfunding (*loan based* of *equity based*), minder afhankelijk van het specifieke regelgevend kader dat op deze verschillende vormen van crowdfunding van toepassing is.²³ Wel is door de wetgever een aantal voorwaarden gesteld aan deze uitzondering.²⁴ Zo dient de beleggingsdienst in alle gevallen te zien op financiële instrumenten die kwalificeren als een publieksinvestering.²⁵ Daaronder wordt verstaan: het aantrekken van opvorderbare gelden van het publiek via uitgifte van effecten voor een specifiek beleggingsdoel (in het geval van 'grote' ondernemingen anders dan ter financiering van lopende bedrijfsactiviteiten) dat voorafgaand aan het aantrekken aan het publiek is medegedeeld.²⁶ De via het Wijzigingsbesluit voor crowdfunding in het BGfo opgenomen bepalingen zijn daarnaast relevant voor platformen die vallen onder het ontheffingsregime voor het 'bemiddelen' in opvorderbare gelden (zie hiervoor). Dit is in

14. Art. 2:80 Wft.

15. Art. 2:96 Wft.

16. Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, PB L 173/349 van 12 juni 2014 (MiFID II). Vlg.: Fiche Crowdfunding, p. 2.

17. Art. 2:80 Wft.

18. Art. 2:3a Wft.

19. Op grond van art. 1:102 lid 2 jo. art. 1:105 lid 1 sub c Wft.

20. Zie voor een volledig overzicht: de 'Voorschriften bedrijfsvoering' die zijn te raadplegen via de website van de AFM: www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/crowdfundingplatformen/vergunning-vereisten/voorschriften.

21. Besluit tot wijziging van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en enige andere besluiten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingsbesluit financiële markten 2016), *Stb.* 2016, 98.

22. Art. 168a lid 2, onderdeel f BGfo.

23. Wijzigingsbesluit financiële markten 2016, p. 12.

24. Zie nader: art. 168a, onderdeel f BGfo.

25. Art. 168a lid 2, onderdeel f, sub 1 BGfo.

26. Art. 168a lid 3 BGfo.

de praktijk de meest gereuleerde vorm van crowdfunding in Nederland. Bij deze vorm van crowdfunding plaatst de geldvrager een onderhandse lening bij het publiek, waarbij het platform een bemiddelende rol tussen deze partijen speelt. Op grond van art. 4:3 lid 4 Wft kan de AFM op aanvraag ontheffing verlenen van het hiervoor genoemde bemiddelingsverbod. Voor een houder van een ontheffing gelden op grond van het BGfo voorwaarden met betrekking tot de betrouwbaarheid van beleidsbepalers en informatieverstrekking richting geldgevers.²⁷ Voor bepaalde crowdfundingplatformen met een ontheffing op grond van art. 4:3 lid 4 Wft stelt het BGfo aanvullende eisen ter bescherming van geldgevers en -vragers.²⁸ Het gaat dan om platformen die als tussenpersoon werkzaamheden verrichten ten behoeve van een publiekslening.²⁹ Indien hiervan sprake is, geldt op grond van het BGfo voor het platform een verplichte geschiktheidsstoets voor dagelijks beleidsbepalers. Daarnaast zijn enkele specifieke vereisten met betrekking tot, onder andere, de beheerste en integere bedrijfsvoering en het in standhouden van een verplichte interne klachtenprocedure.³⁰

4. Nationale ontwikkelingen

4.1. Consultatie Ministerie van Financiën

In de afgelopen jaren is de omvang van crowdfundingactiviteiten die vallen binnen de reikwijdte van de Wft, sterk toegenomen. Er zijn inmiddels circa 60 gereuleerde crowdfundingplatformen opgenomen in het 'Register Crowdfundingplatformen' van de AFM.³¹ Met de transitie van de groeifase naar een meer volwassen stadium groeit volgens de wetgever ook het belang van een toezichtbestendig juridisch kader, gekoppeld aan goed en effectief toezicht met een adequaat handhavingsinstrumentarium. Gezien de ontwikkelingen in de markt, achtte de wetgever het wenselijk te onderzoeken op welke wijze (fundamentele) aanpassingen in Nederlandse wet- en regelgeving verder bij kunnen dragen aan de ontwikkeling van crowdfunding.³² Voorgaande heeft ertoe geleid

dat de minister van Financiën betrokken partijen, zoals de grote crowdfundingplatformen, relevante juridischdienstverleners en andere belangstellenden, eind 2017 heeft uitgenodigd om via een consultatiedocument mee te denken over de wijze waarop het regelgevend kader voor crowdfunding kan worden versterkt. Het gaat daarbij overigens uitsluitend over *loan based* crowdfunding, waarbij sprake is van onderhandse leningen (niet zijnde een effect) aan het publiek, die door tussenkomst van een (online) platform worden gesloten tussen geldvragers en -gevers. De consultatie heeft zodoende geen betrekking op *equity based* crowdfunding. Platformen die dergelijke crowdfunding faciliteren, kwalificeren als beleggingsonderneming waarop volgens de wetgever al een uitgebreid regelgevend kader, inclusief doorlopend toezicht van de AFM, van toepassing is (zie ook hiervoor). Dit regelgevend kader is Europees geharmoniseerd (MiFID II) en biedt beperkt ruimte om nationaal daarvan af te wijken. Omdat het MiFID II-kader naar het oordeel van de wetgever voldoet, ziet hij geen noodzaak voor platformen die actief zijn op het gebied van *equity based* crowdfunding afwijkende regels op te stellen.³³

Om belanghebbenden te betrekken bij de mogelijke vervolgstappen voor de regulering van crowdfunding, is ervoor gekozen om hen in een vroeg stadium te betrekken, los van een eventueel concreet voorstel voor regelgeving. Het consultatiedocument gaat in op thema's als bedrijfsvoering, de zorgplicht en continuïteit van platformen en mogelijke waarborgen die voor geldgevers of geldvragers zouden moeten gelden. Tot slot is ruimte geboden aan respondenten om opmerkingen mee te geven buiten de thema's uit het consultatiedocument om.³⁴

4.2. Consultatiereacties en vervolg

De internetconsultatie stond open tot eind november 2017. In totaal zijn 23 reacties uit de markt openbaar gemaakt.³⁵ Hieruit komt – zonder daarmee uitputtend te willen zijn – naar voren dat partijen over het algemeen positief staan tegenover (verdere) regulering van de Nederlandse crowdfundingsector. Vaak is onderstreept dat (enige vorm van) regulering een belangrijke positieve bijdrage zal leveren aan het vertrouwen van de markt van geldgevers en -vragers in crowdfunding en verdere professionalisering van de sector. De voorgestelde wijze waarop regulering dient plaats te vinden, varieert daarbij van een vergunningsregime voor bepaalde typen crowdfunding tot een bepaalde vorm van zelfregulering. Een aantal respondenten doet verder de suggestie om de investeringsgrenzen

27. Art. 2 en art. 3 BGfo.

28. Art. 2a lid 1 BGfo. Daarnaast gelden de algemene BGfo-vereisten ter zake (het verkrijgen van) de ontheffing als bedoeld in art. 4:3 lid 4 Wft. Zo dient het beleid van het platform te worden bepaald of medebepaald door personen wier betrouwbaarheid buiten twijfel staat.

29. Art. 2a lid 2 BGfo.

30. Zie nader: art. 2b BGfo.

31. Zie nader: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/registers/vergunningenregisters/crowdfundingplatformen>.

32. Consultatiedocument, p. 2. Zie ook de jaarlijkse wetgevingsbrief van de AFM uit 2016. Deze kan worden geraadpleegd via: www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2016/jul/wetgevingsbrief.

33. Consultatiedocument, p. 2.

34. Vgl. Consultatiedocument, p. 2.

35. Zie nader: www.internetconsultatie.nl/crowdfunding/reacties.

per belegger c.q. platform, die nu gelden indien gebruik wordt gemaakt van een ontheffing van het 'bemiddelingsverbod' in opvorderbare gelden (zie hiervoor), op te rekken. In veel gevallen is ook de wens geuit om te komen tot een gestandaardiseerde vorm van informatieverschaffing door platforms aan kandidaat-investeerders, bijvoorbeeld op een wijze gelijk aan die van het versimpeld prospectus, dat moet worden verstrekt bij een aanbieding van effecten die valt onder de vrijstelling van de prospectusplicht ex art. 53 Vrijstellingsregeling Wft. Daarnaast zouden ook andere (doorlopende) informatieverplichtingen voor het platform moeten gelden, bijvoorbeeld over het aantal *defaults* van via het platform gerealiseerde projecten. Andere zaken waaraan de markt blijkens de consultatie behoefte lijkt te hebben, zijn regels ten aanzien van de waarborging van de continuïteit van het platform en de invoering voor het platform van een verplicht *exit plan*. Ook moeten platforms onder de reikwijdte van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) worden gebracht.

Het ministerie heeft ten tijde van de consultatie aangegeven dat zij op termijn een terugkoppeling zal geven van de gegeven consultatiereacties en de vervolgstappen aangegeven in relatie tot de regulering van *loan based* crowdfunding in Nederland. Deze terugkoppeling heeft tot op heden nog niet plaatsgevonden. Mogelijk komt dat omdat in de tussentijd in Europees verband concrete stappen zijn gezet om te komen tot een regelgevend kader ten aanzien van bepaalde crowdfundingplatformen. Het zou kunnen zijn dat de Nederlandse wetgever de desbetreffende initiatieven (waarover hierna meer) op dit moment niet via nationale wetgeving wil doorkruisen.

5. Europese ontwikkelingen

5.1. FinTech-actieplan Europese Commissie

Ook vanuit Europa klinkt al geruime tijd de roep om een EU-regelgevingskader voor crowdfunding. Crowdfunding vormt dan ook één van de onderwerpen van het 'FinTech-actieplan' (hierna: Actieplan) dat de EC op 8 maart 2018 heeft gepresenteerd.³⁶ Het Actieplan vormt de reactie van de EC op de vraag naar een meer toekomstgericht regelgevingskader rond 'FinTech'.³⁷ Hiermee zou

volgens de EC digitalisering worden bevorderd en een omgeving worden gecreëerd om innovatieve FinTech-producten en -oplossingen snel in de hele EU op de markt te brengen en de schaalvoordelen van de eengemaakte markt te benutten, zonder dat de financiële stabiliteit of de bescherming van consumenten en beleggers in het gedrang komt.³⁸

Specifiek ten aanzien van crowdfunding signaleert de EC in de inleiding van het Actieplan dat deze (betrekkelijk) nieuwe financiële dienst niet altijd volledig onder het bestaande EU-regelgevingskader valt. Daarbij verwijst de EC naar de uitkomsten van een eerder gehouden openbare FinTech-consultatie in de periode maart-juni 2017.³⁹ Veel van de respondenten van deze raadpleging hebben de EC erop gewezen dat zowel deelneming in eigen vermogen (*equity based*) gebaseerde, als op kredietverlening (*loan based*) gebaseerde, crowdfundingactiviteiten gebaat zouden zijn bij een degelijk en evenredig EU-regelgevingskader. Daarbij noemt de EC dat op dit moment elf EU-lidstaten – waaronder ook Nederland (zie hiervoor) – al specifieke regelgeving hebben vastgesteld. Deze regelgeving lijkt in een aantal gevallen onderling met elkaar in conflict te zijn. Dit vormt een hinderpaal voor de ontwikkeling van een gemeenschappelijke markt voor crowdfundingdiensten. Door een gebrek aan een gemeenschappelijk EU-kader kunnen crowdfundingaanbieders op dit moment niet makkelijk tot deze markt opschalen.⁴⁰

Als één van de initiatieven in verband met het Actieplan heeft de EC, gelijktijdig met het publiceren van dat plan, een voorstel gepresenteerd voor een EU-verordening betreffende aanbieders van op deelneming in eigen vermogen en op kredietverlening gebaseerde crowdfundingdiensten aan ondernemingen (hierna: ECSP).⁴¹ ECSP omvat een regelgevend kader voor *European Crowdfunding Service Providers* om in

36. Europese Commissie, COM(2018) 109 final, te raadplegen via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:52018DC0109> (Actieplan).

37. Onder de term 'FinTech' wordt door de EC in het Actieplan verstaan: *'innovatie op basis van technologie op het gebied van financiële diensten die tot nieuwe bedrijfsmodellen, toepassingen, processen of producten kan leiden, en die de financiële markten en instellingen en de manier waarop financiële diensten worden verricht, wezenlijk kan beïnvloeden'* (zie nader: Actieplan, voetnoot 1).

38. Actieplan, p. 5. Zie over het Actieplan nader: A.M.F. Hakvoort, 'FinTech – een worsteling voor wetgevers en toezichthouders. Brengt het FinTech actieplan verduidelijking?', *FR* 2018, nr. 6.

39. Zie hierover nader: https://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-fintech_en.

40. Actieplan, p. 6.

41. Europese Commissie, COM(2018) 113 final, 2018/0048, te raadplegen via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2018:0113:FIN>. Het Actieplan maakt deel uit van een breder pakket aan maatregelen van de EC om de kapitaalmarktunie te verdiepen. Naast ECSP omvat dit pakket ook een voorstel voor een EU-machtigingskader inzake gedekte obligaties, een voorstel ter vergemakkelijking van de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen, een voorstel inzake het recht dat van toepassing is op de gevolgen voor derden van cessies van schuldvorderingen en een mededeling inzake het recht dat van toepassing is op de gevolgen voor de eigendom van transacties in effecten. Zie nader: Europese Commissie, COM(2018) 114 final, 2018/0063, te raadplegen via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0114&from=NL>.

de Unie op vergunningbasis grensoverschrijdende crowdfundingdiensten aan te bieden (waarover hierna meer). Daarnaast is een voorstel voor een richtlijn ter amendering van MiFID II opgesteld.⁴² In deze richtlijn is geregeld dat entiteiten met een ECSP-vergunning zijn uitgezonderd (vrijgesteld) van het toepassingsbereik van MiFID II. Aldus hoeven zij niet te beschikken over een vergunning als beleggingsonderneming.⁴³ De EC heeft het streven om ECSP en de voorgestelde richtlijn ter amendering van MiFID II in 2019 in werking te laten treden.

5.2. ECSP Verordening

5.2.1. Inleiding

Het initiatief tot ECSP maakt deel uit van de prioriteit van de EC om een kapitaalmarktenunie (hierna: KMU) tot stand te brengen, die tot doel heeft de toegang tot financiering voor innovatieve ondernemingen, startende ondernemingen en andere niet-beursgenoteerde ondernemingen te verruimen.⁴⁴ Naar het oordeel van de EC wordt crowdfunding steeds meer een belangrijk onderdeel van de financieringsladder voor startende en jonge ondernemingen. Crowdfunding kan volgens de EC een alternatief bieden voor ongedekte bancaire kredietverlening die op dit moment vaak de belangrijkste bron van externe financiering voor kleine en middelgrote ondernemingen vormt, vooral tijdens de beginperiode van hun activiteiten.⁴⁵

Hoewel de EC in 2014 en 2016 nog oordeelde dat op dat moment geen sterke argumenten waren voor een beleidsinterventie op het gebied van crowdfunding op EU-niveau,⁴⁶ is de EC thans mede naar aanleiding van raadplegingen van belanghebbenden en externe studies van oordeel dat sprake is van belemmeringen voor grensoverschrijdende activiteiten en de ontwikkeling van de interne markt. Als gevolg hiervan moeten bedrijfsmodellen van platformen die hun diensten in andere lidstaten willen aanbieden vaak worden aangepast, zijn vaak meerdere nationale vergunningen, ontheffingen of registraties vereist en is naleving van afwijkende nationale wetten van de lidstaten noodzakelijk. Daarnaast heeft voortdurende concentratie van de Europese crowdfundingsector in een paar lidstaten van de Unie volgens de EC de noodzaak onderstreept om deze financieringsmethode ruimer beschikbaar te stellen, ten behoeve van degenen die op zoek zijn naar financiële

middelen en geldgevers in alle lidstaten.⁴⁷ Aan de andere kant brengt het voorgaande aanzienlijke nalevingskosten voor retailbeleggers mee, die bovendien vaak moeilijkheden ondervinden bij het bepalen van de regels die van toepassing zijn op grensoverschrijdende crowdfundingdiensten. Zodoende worden dergelijke beleggers er vaak van weerhouden om grensoverschrijdend te beleggen via crowdfundingplatformen. Gevolg hiervan is dat crowdfundingactiviteiten tot nu toe grotendeels nationaal gebleven zijn, hetgeen in de ogen van de EC ten koste gaat van een Europese markt voor crowdfunding en waardoor geldvragers geen EU-wijde toegang hebben tot crowdfundingdiensten.⁴⁸

5.2.2. Strekking voorstel

Via ECSP wordt een Europese vergunning ingevoerd voor zowel op deelneming in eigen vermogen (*equity based*) als op kredietverlening (*loan based*) gebaseerde crowdfundingplatformen. Deze vergunning maakt grensoverschrijdende dienstverlening mogelijk. De EC heeft in dit kader voor een verordening gekozen omdat een dergelijke vergunning volgens haar in alle lidstaten rechtstreeks van toepassing moet zijn om effectief te zijn. In de tweede plaats mag, omdat de voorgestelde verordening geharmoniseerde vereisten vaststelt voor crowdfundingplatformen die een vergunning willen aanvragen, deze niet aan specifieke nationale regels onderworpen zijn.⁴⁹ Het voorstel beoogt de opschaling door een platform van crowdfundingdiensten op de Europese markt te vergemakkelijken en daarmee toegang tot de financiële markten voor ondernemers, starters, doorgroeiers en kleine en middelgrote ondernemingen te bevorderen. Buiten de reikwijdte van de ECSP valt nadrukkelijk crowdfunding waarbij sprake is van kredietverlening aan consumenten (niet zakelijke kredietverlening). De EC noemt hiervoor als belangrijke reden dat dergelijke kredietverlening al gedeeltelijk binnen het toepassingsgebied van bestaande EU-wetgeving valt.⁵⁰ ECSP beoogt voorts de positie van beleggers te versterken onder meer door het platform te verplichten bepaalde essentiële informatie over de aangeboden crowdfunding te verstrekken, inclusief over de onderliggende risico's die aan de investering zijn verbonden. ECSP is er nadrukkelijk niet op gericht in te grijpen in nationale maatwerkregelingen ten aanzien van crowdfunding (zie hiervoor) of bestaande vergunning regimes, waaronder die op

42. Europese Commissie, COM(2018) 99 final, 2018/047, te raadplegen via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2018:099:FIN>.

43. Art. 2:96 Wft.

44. ECSP (toelichting bij het voorstel), p. 1.

45. ECSP (toelichting bij het voorstel), p. 1.

46. Zie nader, ESCP (toelichting bij het voorstel), p.2, voetnoot 2 en 3.

47. ECSP (toelichting bij het voorstel), p. 1.

48. ECSP, overweging 6.

49. ECSP (toelichting bij het voorstel), p. 7.

50. ECSP (toelichting bij het voorstel), p. 2. Hierbij doet de EC op de richtlijn consumentenkrediet (Richtlijn 87/102/EEG) en de richtlijn hypothecair krediet (Richtlijn 2014/17/EU).

grond van MiFID II, PSD II of AIFMD.⁵¹ ECSP beoogt veeleer aanbieders van crowdfundingdiensten de mogelijkheid te bieden een EU-label aan te vragen waarmee zij hun activiteiten onder voorwaarden in de hele EU kunnen verrichten.

5.2.3. Vergunning voor crowdfundingdiensten

ECSP richt zich op het aanbieden van *crowdfundingdiensten*. Daaronder dient ingevolge het voorstel te worden verstaan: het matchen van zakelijke financieringsbelangstelling van geldgevers (beleggers) en geldvragers via een (elektronisch) crowdfundingplatform bestaande uit (i) de facilitering van het toekennen van leningen en/of (ii) de plaatsing zonder plaatsingsgarantie van door geldvragers uitgegeven effecten en de ontvangst en doorgifte van orders van klanten met betrekking tot die effecten.⁵² ECSP biedt een aanbieder van één of meerdere van deze crowdfundingdiensten de mogelijkheid om bij de European Securities and Markets Authority (hierna: ESMA) een vergunning aan te vragen als aanbieder van crowdfundingdiensten, ofwel als *European Crowdfunding Service Provider*.⁵³ Deze vergunning omvat zowel het aanbieden van crowdfundingdiensten in één enkele lidstaat als op grensoverschrijdende basis in meerdere lidstaten. Belangrijk punt is dat het hier een *facultatieve* vergunning betreft. Een aanbieder van crowdfundingdiensten kan er dus ook voor kiezen om binnenlandse diensten aan te (blijven) bieden op grond van toepasselijke nationale regelgeving. Als de aanbieder er evenwel voor kiest ECSP toe te passen, wordt een eventuele nationale vergunning ingetrokken. Groot voordeel van een ECSP-vergunning ten opzichte van een nationale vergunning, ontheffing of autorisatie, is dat de vergunninghouder crowdfundingdiensten mag aanbieden in alle lidstaten van de Unie.⁵⁴ Het is individuele lidstaten niet toegestaan aan houders van een ECSP-vergunning extra vereisten op te leggen voor wat betreft het aanbieden van crowdfundingdiensten. Om de transparantie voor kleine beleggers met betrekking tot het aanbieden van crowdfundingdiensten te bevorderen, dient ESMA ingevolge ECSP een openbaar register bij te

houden van alle crowdfundingdiensten die onder ECSP worden verricht.⁵⁵

ECSP zondert een aantal typen crowdfundingdiensten nadrukkelijk van het toepassingsgebied van de verordening uit.⁵⁶ Het gaat daarbij om crowdfundingdiensten ter zake consumentenkrediet en hypothecaire financiering aan consumenten (zie hiervoor) en crowdfundingdiensten die worden aangeboden door een houder van een vergunning als beleggingsonderneming of een andere (nationale) vergunning waarmee crowdfundingdiensten kunnen worden verleend. Tot slot bevat ECSP een belangrijke reikwijdte uitzondering voor crowdfundingaanbiedingen met een 'prijs' (tegenwaarde) van meer dan één miljoen euro, berekend over een periode van twaalf maanden.⁵⁷ Voor de hiervoor genoemde typen crowdfunding is geen ECSP-vergunning mogelijk of dient het platform eerst een bestaande vergunning in te trekken alvorens een ECSP-vergunning te kunnen aanvragen.

5.2.4. (Doorlopende) vergunningvereisten

In het ECSP-kader geldt een aantal (doorlopende) vergunningvereisten. Deze zien allereerst op de aanbieding van de crowdfundingdiensten.⁵⁸ ECSP schrijft voor dat aanbieders van crowdfundingdiensten eerlijk, rechtvaardig en professioneel moeten handelen, in overeenstemming met de belangen van hun huidige en toekomstige klanten. Ook mogen aanbieders van crowdfundingdiensten geen vergoeding vragen voor het doorgeleiden van orders van beleggers naar een bepaald crowdfundingaanbod. Voorts gelden onder andere vergunningvereisten ten aanzien van effectief en prudent beheer door het platform,⁵⁹ de afhandeling van klachten van klanten en het tegengaan van belangenconflicten.⁶⁰ In dat laatste kader schrijft ECSP onder meer voor dat bepaalde bij het platform betrokken personen waaronder houders met een bepaald aandelenbelang niet mogen optreden als klant met betrekking tot de crowdfundingdiensten die op het platform worden aangeboden.⁶¹ ECSP bepaalt verder dat een aanbieder van crowdfundingdiensten in verband met zijn

51. Richtlijn 2011/61/EG.

52. Art. 3 lid 1, onderdeel a ECSP. Voor wat betreft 'effecten' en 'ontvangst en doorgifte van orders' gaat het om de inhoud die daaraan krachtens MiFID II is toegekend. Van belang is verder dat de EC ingevolge het tweede lid van art. 3 ECSP de mogelijk heeft gedelegeerde handelingen vast te stellen om verdere technische elementen van de diverse in ECSP opgenomen definities te specificeren om rekening te houden met marktontwikkelingen, technologische ontwikkelingen en ervaring.

53. Art. 10 lid 1 ECSP.

54. Zie art. 10 lid 8 ECSP.

55. Art. 11 ECSP.

56. Art. 2 lid 2 ECSP.

57. Deze grens van één miljoen euro is in lijn met de (minimum) parameter van één miljoen euro die in de nieuwe Prospectusverordening (Verordening (EU) 2017/1129 (Prospectusverordening)) is vastgesteld ter zake het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten. Zie echter paragraaf 5.3 hierna.

58. Art. 4 ECSP.

59. Art. 5 ECSP.

60. Art. 5 ECSP (klachtenbehandeling) en art. 7 ECSP (belangenconflicten).

61. Art. 7 lid 1 en lid 2 ECSP.

crowdfundingdiensten financiële middelen van klanten aanhoudt en/of betaaldiensten verricht als bedoeld in PSD II, deze eveneens een vergunning moet hebben als betaalinstelling overeenkomstig die richtlijn.⁶² In aanvulling daarop vereist ECSP dat alle betalingen voor crowdfundingtransacties moeten plaatsvinden via entiteiten met een PSD II-vergunning (betaalinstelling), die onderworpen zijn aan de vierde antiwitwasrichtlijn (AMLD IV).⁶³ Ratio van deze verplichting is dat dit een waarborg moet bieden om de risico's van witwaspraktijken en praktijken van financiering van terrorisme via het platform tot een minimum te beperken. Tot slot moeten aanbieders van crowdfundingdiensten ervoor zorgen dat degenen die via het platform crowdfundingprojecten aanbieden (geldvragers) financiering als gevolg van die projecten of andere betalingen alleen ontvangen via een partij met een PSD II vergunning.

ECSP bevat een apart hoofdstuk met betrekking tot de bescherming van beleggers en transparantie. Ingevolge dit hoofdstuk moet een aanbieder van crowdfundingdiensten onder meer een instapkennistest bij beleggers afnemen om na te gaan hoe ver hun kennis over beleggingen reikt.⁶⁴ De uitkomst van deze test dient – indien positief – iedere twee jaar te worden herzien. Wanneer het platform op basis van de kennistest tot het oordeel komt dat de (kandidaat-)belegger onvoldoende kennis van zaken heeft, dient het platform deze belegger te waarschuwen dat de aangeboden belegging ongeschikt is. De waarschuwingsplicht gaat echter niet zover dat de (kandidaat-)belegger door het platform moet worden weerhouden via het platform in het desbetreffende crowdfundingproject te beleggen.⁶⁵ Om beleggers in staat te stellen met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen, moeten aanbieders van crowdfundingdiensten verder aan beleggers een blad met essentiële beleggersinformatie verstrekken.⁶⁶ Hierin dient onder meer (materiële) informatie te worden opgenomen over de geldvrager, de rechten en vergoedingen van beleggers en het type effecten dan wel het soort leningovereenkomsten dat wordt aangeboden.⁶⁷ Het informatieblad met essentiële beleggersinformatie behoeft geen goedkeuring van ESMA. Wel schrijft ECSP een aantal verplichte *disclaimers* voor, die in het informatieblad moeten worden vermeld. Zo dient onder meer een risicowaarschuwing te worden opgenomen waarmee beleggers erop wordt gewezen dat zij mogelijk geen rendement op hun belegging ontvangen en dat zij het beleggingsproduct mogelijk niet kunnen verkopen

wanneer zij dat wensen.⁶⁸ ECSP biedt de houder van een ECSP-vergunning verder de mogelijkheid om beleggers in staat te stellen – al dan niet tegen vergoeding aan het platform – via een online 'prikbord' (bulletinbord) rechtstreeks met elkaar te communiceren om leningovereenkomsten of effecten te kopen en te verkopen.⁶⁹ Belangrijke voorwaarde hierbij is wel dat de te verhandelen leningovereenkomsten of effecten oorspronkelijk via het desbetreffende platform zijn 'gecrowdfund'. Een en ander mag er echter niet toe leiden dat het platform als gereguleerde markt in de zin van MiFID II kwalificeert.⁷⁰ Dit betekent dat de rol van het platform bij het bulletinbord zeer beperkt blijft. Aanbieders van crowdfundingdiensten dienen beleggers over deze beperkte betrokkenheid te informeren en hen ervan in kennis te stellen dat de klant naar eigen goeddunken en onder eigen verantwoordelijkheid aan- en verkopen via het platform kan doen.⁷¹ Wat betreft de mogelijkheid tot het maken van reclame door het platform, schrijft ECSP onder andere voor dat aanbieders van crowdfundingdiensten in publicitaire mededelingen geen vermelding mogen maken van individuele geplande of lopende crowdfundingprojecten.⁷² Hiermee moet worden gewaarborgd dat het platform een bepaald project gunstiger behandelt door het te onderscheiden van andere projecten die via het platform worden aangeboden.⁷³ Met succes gesloten crowdfundingprojecten waarin via het platform niet langer kan worden belegd, mogen wel in reclame-uitingen worden opgenomen.

Hiervoor kwam al aan de orde dat op grond van de voorgestelde verordening ESMA belast is met de ECSP-vergunningverlening. Logischerwijs is ESMA door de EC ook aangewezen als de bevoegd toezichthouder daar waar het de handhaving van de naleving van de verordening betreft.⁷⁴ In dat kader staan ESMA diverse instrumenten ten dienste, waaronder het opleggen van een geldboete of een last onder dwangsom.⁷⁵ Uitgangspunt van ECSP is dat ESMA dergelijke toezichtmaatregelen openbaar maakt, tenzij die openbaarmaking de financiële markten ernstig in gevaar zou brengen of onevenredige schade zou toebrengen aan de betrokken partijen.⁷⁶ Tegen een aantal typen besluiten van ESMA in het kader van ECSP, waaronder het overeenkomstig de verordening opleggen van een last onder dwangsom of een boete, zou beroep mogelijk moeten zijn bij het Europees Hof van Justitie.⁷⁷

62. Art. 9 lid 2 en lid 3 ECSP.

63. Art. 9 lid 4 ECSP.

64. Art. 15 lid 1 ECSP.

65. Art. 15 lid 5 ECSP.

66. Art. 16 ECSP.

67. Zie de bijlage bij ECSP.

68. Art. 16 lid 2 ECSP.

69. Art. 17 lid 1 ECSP.

70. Zie art. 44 MiFID II.

71. Art. 18 lid 1 ECSP.

72. Art. 20 lid 2 ECSP.

73. Overweging 37 ECSP.

74. Art. 12 ECSP.

75. Art. 27 lid 1 ECSP.

76. Art. 30 lid 1 ECSP.

77. Art. 33 ECSP.

5.3. Ontwerpverslag ECON

Inmiddels heeft de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement (hierna: ECON) het ECSP-voorstel van de EC beoordeeld. Een ontwerpverslag dat ECON in dat kader heeft opgesteld is op 30 juli 2018 gepubliceerd.⁷⁸ Bedoeling is dat het ontwerpverslag, nadat dit door ECON definitief is aangenomen, door het Europees Parlement zal worden meegenomen bij de verdere behandeling van ECSP. Uit het ontwerpverslag komt naar voren dat ECON over het algemeen positief staat tegenover het voorstel van de EC voor de ECSP.⁷⁹ ECON signaleert dat verschillende nationale regelingen die op aanbieders van crowdfundingdiensten van toepassing zijn, inderdaad een belemmering vormen voor grensoverschrijdende activiteiten. Een pan-Europese regeling biedt volgens ECON de mogelijkheid om de verlening van crowdfundingactiviteiten in Europa op te voeren zonder daarbij goed functionerende binnenlandse markten en nationale regelgeving te verstoren. ECSP steunt de totstandbrenging van een evenredig kader voor risicobeheer voor aanbieders van crowdfundingdiensten en het naar eigen zeggen hoge niveau van beleggingsbescherming waarnaar via ECSP wordt gestreefd. Niettemin is ECON van oordeel dat een aantal wijzigingen moet worden doorgevoerd om de ontwerpverordening te verbeteren. Deze wijzigingen zijn velerlei van aard, maar hebben in het bijzonder betrekking op: de drempel voor crowdfundingaanbiedingen die onder het toepassingsgebied van de verordening vallen, de verantwoordelijkheden van de nationale toezichthouders, de uitbreiding van het toepassingsgebied van de verordening tot zogenaamde *initial coin offerings* (hierna: ICO's)⁸⁰ en het opnemen van gelijkmededingingsvoorwaarden ten aanzien van crowdfundingplatformen uit derde landen. Daarnaast wordt voorgesteld in de verordening onderscheid te maken tussen meer eenvoudige crowdfundingplatformen, die zich uitsluitend bezighouden met het *matchen* van vraag en aanbod, en meer complexe platformen, die in aanvulling daarop ook additionele diensten verlenen zoals het vaststellen van de prijs voor een bepaald crowdfundingaanbod.

Ten zien van de door de EC opgenomen drempel van voor crowdfundingaanbiedingen (één miljoen euro, zie hiervoor), is het voorstel om die drempel te verhogen naar 8 miljoen euro.⁸¹ De

drempel wordt daarmee gelijk aan de maximale drempel tot welke lidstaten aanbiedingen van effecten aan het publiek kunnen vrijstellen van de in de (nieuwe) Prospectusverordening opgenomen verplichting om een goedgekeurd prospectus te publiceren. Hoewel een hoog niveau van beleggersbescherming volgens ECON noodzakelijk is, moet de betreffende verhoogde drempel worden ingesteld om het Europees crowdfundingplatform aantrekkelijk te maken voor grensoverschrijdende zakelijke financiering.⁸² Een in het oog springende en elementaire andere wijziging die wordt voorgesteld, is om de primaire verantwoordelijkheid voor het ECSP-toezicht bij de nationale toezichthouders neer te leggen in plaats van bij ESMA.⁸³ ECON voert hiervoor als reden aan dat het volgens haar niet per se noodzakelijk is dat ESMA de primaire verantwoordelijkheid voor dat toezicht draagt.⁸⁴ ECON wenst juist de ervaringen van de nationale toezichthouders met het toezicht op crowdfundingplatformen in Europees verband te gebruiken. Niet alleen beschikken de nationale autoriteiten over deze ervaring, maar zij staan volgens ECON ook dichter bij de nationale markten en bevinden zich daardoor in een betere positie om aanbieders van crowdfundingdiensten te beoordelen. Voorgaande betekent onder meer dat een ECSP-vergunning dient te worden verleend door de bevoegd toezichthouder van de lidstaat waar het platform is gevestigd⁸⁵, maar ook dat deze toezichthouder indien nodig handhavend tegen het platform kan optreden.⁸⁶ Een belangrijke rol die ESMA zou moeten behouden, betreft de ontwikkeling van technische reguleringsnormen die een consistente toepassing van de ECSP voorschriften door de nationale toezichthouders moet waarborgen.⁸⁷ Een ander interessant amendement dat wordt voorgesteld, heeft betrekking op de facilitering door crowdfundingplatformen van ICO's. ECON signaleert dat ICO's op dit moment een ongereguleerde praktijk vormen.⁸⁸ Aldus lopen consumenten het risico slachtoffer te worden van frauduleuze activiteiten die op de ICO-markt voor crowdfunding plaatsvinden. Hoewel ECSP volgens ECON wellicht niet de oplossing biedt voor het reguleren van de ICO-markt, is het volgens haar een dringend noodzakelijke stap in de richting van het opleggen van normen en bescherming voor wat volgens ECON een uitstekende geldstroom voor startende ondernemingen kan zijn. ECSP dient daarom aan ICO's die hun legitimiteit willen bewijzen de mogelijkheid te bieden om aan de vereisten van ECSP te voldoen. Aldus moet het via een ECSP-gereguleerd platform mogelijk worden

78. Dit ontwerpverslag kan worden geraadpleegd via: www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=COMPARL&reference=PE-626.662&format=PDF&language=EN&secondRef=02 (Ontwerpverslag ECON).

79. Zie nader: Ontwerpverslag ECON, p. 83.

80. Zie over ICO's en de regulering daarvan de bijdrage van de auteur van dit artikel in *FR* 2018, nr. 3 met als titel 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?'

81. Amendement 30 bij art. 2 lid 2, onderdeel d ECSP.

82. Ontwerpverslag ECON, p. 83.

83. Amendement 72 bij art. 12 lid 1 ECSP.

84. Ontwerpverslag ECON, p. 84.

85. Amendement 59 bij art. 10 lid 1 ECSP.

86. Amendement 117 bij art. 27 bis (nieuw) ECSP.

87. Amendement 69 bij art. 10 lid 10 ECSP.

88. Ontwerpverslag ECON, p. 84.

om kapitaal aan te trekken door middel van (de uitgifte van) bepaalde cryptovaluta. Daarvoor stelt ECON wel een aantal aanvullende verplichtingen en beperkingen voor.⁸⁹ Zo worden ICO's waarbij geen gebruik wordt gemaakt van een centrale tegenpartij of waarbij sprake is van onderhandse plaatsing nadrukkelijk van het toepassingsgebied van ECSP uitgezonderd.⁹⁰ Daarnaast moet ECSP alleen van toepassing zijn op primaire verkoop van de in het kader van de ICO uit te geven munten of tokens.⁹¹ Een laatste belangrijk amendement dat door ECON wordt voorgesteld, betreft de introductie van een zogenaamd *derde landen regime*. Dit regime beoogt aanbieders van crowdfundingdiensten uit bepaalde 'derde landen' in staat te stellen hun diensten in de gehele Unie aan te bieden, op de voorwaarde dat zij hiertoe gemachtigd zijn door de vergunningverlenende autoriteit van het desbetreffende derde land en er in dat land maatregelen zijn die garanderen dat het platform zich aan dezelfde regels houdt als aanbieders van crowdfundingdiensten met een Europees paspoort.⁹²

Voor wat betreft een eventueel Nederlands regelgevend kader lijkt het verstandig eerst de verdere ontwikkelingen op Europees niveau af te wachten, alvorens tot meer concrete voorstellen voor nationale regelgeving te komen. Voorkomen moet worden dat nationale regelgeving harmonisering op Europees niveau bemoeilijkt. Pas nadat duidelijkheid is over Europese regelgeving, zou de Nederlandse wetgever aan de hand daarvan moeten beoordelen of en in hoeverre een nationaal regime voor crowdfundingplatformen noodzakelijk is. Het is echter wel raadzaam dat het huidige beleid van de AFM ten aanzien van crowdfundingplatformen met een Wft-ontheffing of -vergunning in de tussentijd wordt verankerd in het BGfo. Dit bevordert de rechtszekerheid en voorkomt dat de markt van het ene op het andere moment wordt geconfronteerd met gewijzigd beleid van de toezichthouder.

6. Afronding

Het is een goede zaak dat zowel de nationale als Europese wetgever op dit moment initiatieven ontplooit om te komen tot een specifiek en uniform regelgevend kader voor (bepaalde vormen van) crowdfunding. Dit bevordert de verdere groei en professionalisering van de sector. Het huidig beleid van de AFM, de consultatie van het Ministerie van Financiën en het voorstel voor de ECSP-verordening van de EC laten daarbij zien welke 'kant' het qua regulering van crowdfundingplatformen opgaat. Punten die steeds terugkomen als het om regulering van platformen gaat zijn: de verplichting tot (doorlopende) informatieverschaffing aan (kandidaat-)beleggers, de verplichting tot het afnemen van een kennis- en vermogenstoets en vereisten ten aanzien van de inrichting van het platform en de bij het platform betrokken personen. Daarnaast moeten platforms onder de reikwijdte van anti-witwasregelgeving worden gebracht. De ontwerprapportage van ECON laat terecht zien dat ECSP op punten nog aanpassing behoeft. Zo lijkt het inderdaad niet nodig en ook niet praktisch om ESMA te belasten met de ECSP-vergunningverlening en het doorlopend toezicht op de naleving van ECSP. Daarnaast is het goed om te zien dat inmiddels op Europees niveau wordt erkend dat in de toekomst mogelijk moet worden via een gereguleerde ICO alternatieve financiering te verkrijgen.

89. Amendement 36 bij art. 3 lid 1, letter a, punt ii ter (nieuw) ECSP.

90. Amendement 31 bij art. 2 lid 2, onderdeel d bis (nieuw) ECSP.

91. Amendement 48 bij art. 4 bis (nieuw) ECSP.

92. Ontwerpverslag ECON, p. 84.