

Ministerie van Financiën
Korte Voorhout 7
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Nijmegen, 1 juli 2021

Ons kenmerk : EVK/2021

Inzake : Implementatieregeling Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven

Geachte mevrouw, mijnheer,

Graag maak ik gebruik van de mogelijkheid om te reageren op de concept Implementatieregeling Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven ("**Regeling**") ingevolge Verordening (EU) 2020/1503 van 7 oktober 2020 ("**Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners**") en Richtlijn (EU) 2020/1504 van 7 oktober 2020 tot wijziging van MiFID II ("**Richtlijn aanpassing MiFID II**").

I. **Vrijstelling van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten ("MiFID II")**

Artikel I onderdeel B van de Regeling beoogt een vrijstelling te geven in de Vrijstellingsregeling Wet op het financieel toezicht ("**VWft**") voor crowdfundingdienstverleners ("**CSPs**"). Ingevolge de Regeling gaat het om artikel 12 VWft (nieuw).

De concept vrijstelling (van artikel 12 VWft) volgt uit artikel 1 Richtlijn aanpassing MiFID II. Op grond van deze bepaling wordt in artikel 2 lid 1 MiFID II aan de van deze richtlijn uitgezonderde categorieën sub (p) toegevoegd. Artikel 2 lid 1 sub (p) MiFID II luidt als gevolg van de invoering van Richtlijn aanpassing MiFID II:

"1. Deze richtlijn is niet van toepassing op:

[...]

"p) crowdfundingdienstverleners zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1, onder e), van Verordening (EU) 2020/1503 van het Europees Parlement en de Raad ()"*

Beoogd artikel 12 VWft zou komen te luiden:

“1. Van artikel 2:96, eerste lid, van de wet zijn vrijgesteld crowdfundingdienstverleners als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel e, van de verordening Europese crowdfundingdienstverleners die in de uitoefening van beroep of bedrijf orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten ontvangen en doorgeven in combinatie met het plaatsen van financiële instrumenten bij de aanbieder ervan als bedoeld in de prospectusverordening zonder plaatsingsgarantie.

2. De vrijstelling, bedoeld in het eerste lid, is slechts van toepassing indien de tegenwaarde van een crowdfundingaanbod als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel f, van de verordening Europese crowdfundingdienstverleners ten behoeve waarvan de crowdfundingdienstverlener een crowdfundingdienst als bedoeld in artikel 2, eerste lid, 2 onderdeel a, van de verordening Europese crowdfundingdienstverleners verleent de in artikel 1, tweede lid, onderdeel c, van die verordening bedoelde grenswaarde niet overschrijdt.”

De tekst van artikel 12 VWft sluit niet aan op de tekst van artikel 2 lid 1 sub (p) MiFID II. Gelet op het risico van mogelijke discrepanties in de uitleg tussen beiden artikelen achten wij het logischer om (veel) dichter bij de tekst van artikel 2 lid 2 sub (p) MiFID II te blijven. Deze tekst zou immers leidend moeten zijn voor de nationale implementatie van deze uitzondering.

II. Vrijstelling bemiddeling aantrekken opvorderbare gelden

Artikel 4:3 lid 1 Wet op het financieel toezicht (“Wft”) verbiedt het bemiddelen in opvorderbare gelden. Lid 4 van dit artikel biedt de mogelijkheid tot her verkrijgen van een individuele ontheffing van de Autoriteit Financiële Markten “AFM”). Het merendeel van de huidige crowdfunding platforms (die werken met leningen en niet met effecten) maakt gebruik van deze individuele ontheffing.

Met de invoering van de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners, zullen CSPs vergunningplichtig worden. Niettemin speelt artikel 4:3 lid 1 Wft ook bij een vergunninghoudende CSP nog steeds een rol. In de regeling wordt derhalve voorgesteld om, op grond van artikel 4:3 lid 3 Wft een vrijstelling te geven voor CSPs die faciliteren bij het verstrekken van leningen. De Regeling beoogt die vrijstelling vast te leggen in artikel 33 lid 3 VWft.

Relevant is hierbij het volgende. CSPs die faciliteren bij effecten worden niet vergunningplichtig onder MiFID II, mits zij binnen het kader handelen van de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners. Deze CSPs hebben derhalve geen vergunning nodig als beleggingsonderneming op grond van artikel 2:96 Wft. Artikel 4:3 lid 2 sub d bepaalt dat beleggingsondernemingen met een vergunning van de AFM niet vallen onder het verbod in het bemiddelen van opvorderbare gelden zoals bedoeld in artikel 4:3 lid 1 Wft. Niet alle CSPs die bemiddelen in effecten een zullen een vergunning zullen hebben als beleggingsonderneming (sterker nog dat zal de grote minderheid zijn). Voor deze CSPs geldt dat als het effecten betreft in de vorm van een vreemd vermogen instrument (zoals obligaties), zij alsnog (kunnen) worden geraakt door het verbod van artikel 4:3 lid 1 Wft. De beoogde vrijstelling van artikel 33 lid 2 VWft dient derhalve te voorzien in een vrijstelling voor alle CSPs die bemiddelen in opvorderbare gelden, dus zowel CSPs die bemiddelen in leningen als CSP die orders ontvangen en doorgeven c.q. effecten plaatsen, als die effecten het karakter van ‘opvorderbaar geld’ in zich dragen.

Tot slot geldt, overeenkomstig paragraaf I, dat het ons inziens de voorkeur heeft om wat betreft artikel 33 lid 3 VWft dichter aan te sluiten op het begrippenkader uit, in dit geval, de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners.

III. Deposito's; aantrekken opvorderbare gelden

Overweging (9) van de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners bepaalt:

“Om regelgevingsarbitrage te vermijden en een doeltreffend toezicht op de crowdfundingdienstverleners te waarborgen, moet hun worden verboden deposito's of andere terugbetaalbare gelden van het publiek aan te trekken, tenzij zij tevens over een vergunning als kredietinstelling beschikken overeenkomstig artikel 8 van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad (4). De lidstaten moeten er echter voor zorgen dat het nationale recht geen vergunning als kredietinstelling of enige andere individuele vergunning, vrijstelling of ontheffing voor projecteigenaren of beleggers vereist wanneer deze gelden aanvaarden of leningen verstrekken met het oog op het aanbieden van of het beleggen in crowdfundingprojecten.” [Onderstreping EVK]

‘opvorderbare gelden’ is in de Wet op het financieel toezicht is gedefinieerd als “of andere terugbetaalbare gelden als bedoeld in de definitie van kredietinstelling in artikel 4, eerste lid, onderdeel 1, van de verordening kapitaalvereisten”

In de Wft is het aantrekken van opvorderbare gelden van het publiek verboden op grond van artikel 3:5 lid 1 Wft. Voor wat betreft het aantrekken van deposito's als bedoeld in overweging (9) van de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners wordt in de Regeling voorgesteld om in onderdeel C een vrijstelling op te nemen voor het hiervoor genoemde verbod van artikel 3:5 lid 1 Wft in artikel 24b VWft (aanpassing huidige artikel 24b VWft).

De vraag is echter of de vrijstelling te rijmen is met overweging (9) Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners, die juist bepaalt dat er lidstaten moeten zorgen dat er géén vrijstelling vereist: *“De lidstaten moeten er echter voor zorgen dat het nationale recht geen [...], vrijstelling [...] voor projecteigenaren of beleggers vereist wanneer deze gelden aanvaarden of leningen verstrekken met het oog op het aanbieden van of het beleggen in crowdfundingprojecten.” [Onderstreping EVK]*

Nu de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners rechtstreekse werking heeft, dient mede gelet op voorgaande overweging, rekening worden gehouden met het feit dat de beoogde vrijstelling van artikel 24b VWft (lagere regelgeving) mogelijk in strijd is met de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners.

IV. Vrijstelling prospectusplicht

Het aanbieden van effecten aan het publiek leidt op grond van artikel 3 lid 1 van de prospectusverordening (Verordening 2017/1129; “PV”) tot de verplichting om een door de bevoegde autoriteit goedgekeurd prospectus op te stellen. Artikel 3 lid 3 PV geeft een lidstaat facultatieve vrijstellingsmogelijkheid. Nederland heeft van deze lidstaatoptie gebruikt gemaakt. De vrijstelling is

opgenomen in artikel 53 VWft en bepaalt kort gezegd dat het aanbod van effecten binnen 12 maanden teruggerekend lager moet zijn dan EUR5 mio, er moet een minipropectus worden opgesteld, het Wildwestbordje moet worden opgenomen in het reclamemateriaal en documenten waarin de aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld. Voorts moet de AFM op de hoogte worden gesteld van de aanbieding. Een andere randvoorwaarde voor deze vrijstelling staat in artikel 53 lid 2 VWft, welke voorwaarde luidt;

“Voor de toepassing van het eerste lid wordt de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van in een groep verbonden groepsmaatschappijen opgeteld.”

Met artikel 46 Verordening Europese Crowdfundingverordening wordt de PV aangepast door in artikel 1 lid 4 PV onderdeel sub (k) toe te voegen, op grond waarvan deze bepaling luidt:

“De in artikel 3, lid 1, bedoelde verplichting om een prospectus te publiceren geldt niet voor de volgende soorten van aanbiedingen van effecten aan het publiek:

[...]

“k) een aanbieding van effecten aan het publiek door een crowdfundingdienstverlener waaraan uit hoofde van Verordening (EU) 2020/1503 van het Europees Parlement en de Raad^() een vergunning is verleend, mits die aanbieding de in artikel 1, lid 2, onder c), van die verordening bepaalde drempel niet overschrijdt”*

De hiervoor genoemde uitzondering op de prospectusplicht lijkt enkel te zijn geschreven voor de CSP. Hierdoor zou de bijzondere situatie kunnen ontstaan dat voor wat betreft de prospectusplicht (een theoretisch) onderscheid moet worden gemaakt tussen (i) enerzijds de uitgevende instelling van de effecten (geldvrager) die op grond van artikel 53 VWft is vrijgesteld van de prospectusplicht en (ii) anderzijds de CSP op grond van artikel 1 lid 4 onder (k) PV.

Zou men derhalve stellen dat artikel 53 VWft nog steeds voor de projecteigenaar geldt, dan zou op grond van het hiervoor genoemde (in de situatie dat een projecteigenaar geld ophaalt middels effecten) de volgende onwenselijke situatie zich kunnen voordoen:

- (a) De projecteigenaar moet ‘essentiële beleggersinformatie’ opstellen op grond van artikel 23 Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners (die de CSP dan vervolgens aan beleggers verstrekt);
- (b) De projecteigenaar (en op onderdelen de CSP) moet voorts overeenkomstig artikel 53 VWft (i) een mini prospectus opstellen, (ii) een Wildwestbordjes opnemen in reclamemateriaal en documentatie waar het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld (waaronder de ‘essentiële beleggersinformatie’?), (iii) het aanbod aanmelden bij de AFM en (iv) de aanbieding van groepsentiteiten bij elkaar moet optellen ten aanzien van de EUR 5mio grens.

De situatie benoemd onder (b) komt ons voor als strijdig met de (geest van) Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners. Aangenomen wordt derhalve dat de vrijstelling van artikel 1 lid 4 sub (k) PV ook is bedoeld voor de projecteigenaar en dat artikel 53 VWft niet geldt voor projecteigenaren. De tekst van artikel 1 lid 4 sub (k) PV maakt dit echter helaas niet ondubbelzinnig duidelijk. Ter voorkoming van enig misverstand zou het in onze optiek aanbeveling verdienen dat verduidelijkt wordt (bijv. in de toelichting op de Regeling) dat de uitzondering van de prospectusplicht van artikel 1 lid 4 sub (k) PV geldt voor zowel de CSP als de projecteigenaar.

Tot slot merken wij in dit verband op dat de uitzondering van artikel 1 lid 4 sub (k) PV geen randvoorwaarden kent zoals genoemd in artikel 53 VWft (en hiervoor beschreven) en dus ook geen beperking kent zoals is gestipuleerd in artikel 53 lid 2 VWft. D.w.z. voor de berekening van het grensbedrag van EUR5 mio worden onder de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners de financieringen binnen de groep van de projecteigenaar niet bij elkaar opgeteld. Indien Nederland, analoog aan artikel 53 lid 2 VWft, deze beperking alsnog zou opleggen aan projecteigenaren dan zou dit een vorm van 'goldplating' zijn die niet is toegestaan onder de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners.

Ter onderbouwing van dit betoog verwijzen wij naar overweging (16) en artikel 1 lid 2 sub c Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners.

Overweging (16) Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners luidt als volgt:

"Gezien de aan crowdfundingbeleggingen verbonden risico's is het, met het oog op een effectieve bescherming van de beleggers en het instellen van een mechanisme van marktdiscipline, aangewezen om een drempel vast te stellen voor een totale tegenwaarde voor crowdfunding-aanbiedingen van een bepaalde projecteigenaar. Die drempel [EVK; van een bepaalde projecteigenaar] moet bijgevolg worden vastgesteld op 5 000 000 EUR, zijnde de drempel die de meeste lidstaten hanteren om aanbiedingen van effecten aan het publiek vrij te stellen van de verplichting om een prospectus te publiceren overeenkomstig Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad" [Onderstreping EVK]

Artikel 1 lid 2 sub c Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners luidt als volgt:

"2. Deze verordening is niet van toepassing op:

[...]

c) crowdfundingaanbiedingen met een tegenwaarde van meer dan 5 000 000 EUR, berekend over een periode van twaalf maanden als de som van:

i) de totale tegenwaarde van de door een bepaalde projecteigenaar gedane aanbiedingen van effecten en voor crowdfunding toegelaten instrumenten als gedefinieerd in artikel 2, lid 1, onder m) en n), van deze verordening en de bedragen die door middel van leningen via een crowdfundingplatform door deze projecteigenaar zijn bijeengebracht" [Onderstrepingen EVK]

Als 'een bepaalde projecteigenaar' berekend over twaalf maanden meer dan EUR5 mio aan crowdfundingaanbiedingen doet, dan is de Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners niet van toepassing. Met andere woorden dan kan deze 'bepaalde projecteigenaar' zich niet financieren middels een CSP en staat de uitzondering van de prospectusplicht zoals hiervoor genoemd uit artikel 1 lid 4 sub (k) PV niet tot diens beschikking. De Verordening Europese Crowdfundingdienstverleners laat met de woordkeuze 'een bepaalde projecteigenaar' duidelijk zie dat de EUR5 mio grens is bedoeld per projecteigenaar en voor niet de groep waarvan de projecteigenaar deel vanuit maakt.

Voor nadere vragen kunt u contact opnemen met ondergetekende (ellavankranenburg@kvdv.eu dan wel mobiel +31 629397407). Alvast veel dank voor uw aandacht.

Hoogachtend,



Ella van Kranenburg
Advocaat