

Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Behandeld door
mr. A.M.F. Hakvoort (LL.M.)
t +31 20 760 31 37 • m +31 6 27 06 32 02
hakvoort@fglawyersamsterdam.com

Betreft Reactie consultatie Implementatieregeling Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven

Amsterdam, 1 juli 2021

L.S.,

Wij maken graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument – Implementatieregeling Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven (het “**Consultatiedocument**”) in het kader van de Europese Verordening (EU) 2020/1503 (de “**Crowdfunding Verordening**”) en de Europese Richtlijn (EU) 2020/1504 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (de “**Crowdfunding Richtlijn**”).

FG Lawyers is een niche advocatenkantoor dat zich richt op corporate & (digital) finance. Onze financiële toezichtrecht praktijk spitst zich toe op het adviseren van ondernemingen over de implicaties van de Wet op het financieel toezicht en lagere regelgeving (“**Wft**”) en Europese toezichtrechtelijke wet- en regelgeving op – veelal – innovatieve al dan niet platform gedreven bedrijfsmodellen ter zake van het verlenen van financiële diensten en/of het op enige wijze betrokken zijn bij het aanbieden van financiële producten. Hiertoe behoren ook crowdfundingdienstverleners.

REACTIE OP CONSULTATIEDOCUMENT

We volgen in onze reactie de volgorde van het Consultatiedocument.

Artikel 1 onder A

Mede gezien onze reactie op artikel 1 onder C hieronder, stellen wij voor om de voorgestelde definitie ook toe te voegen aan artikel 1:1 Wft.

Artikel I onder B

Het voorgestelde artikel 12 Vrijstellingsregeling Wft (“**Vr Wft**”) leest lastig, onder meer door de verschillende referenties aan de Crowdfunding Verordening. De Crowdfunding Richtlijn houdt het heel simpel: aan artikel 2 MiFID II waarin de vrijstellingen worden geregeld wordt een vrijstelling toegevoegd luidende ‘*crowdfundingdienstverleners zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1, onder e) van de [verordening Europese crowdfundingdienstverleners]*’. Wij zien niet in waarom artikel 12 Vr Wft niet ook zo duidelijk kan zijn en zich derhalve kan beperken tot het eerste zinsdeel van de eerste zin in het voorgestelde artikel 12 lid 1 Vr Wft. Het overige volgt immers uit de Crowdfunding Verordening die rechtstreeks van toepassing is in Nederland (en door de redactie van het voorgestelde artikel 12 Vr Wft toch erbij gepakt moet worden om de strekking van artikel 12 Vr Wft te begrijpen). Voor zover uw ministerie daar waarde aan hecht zou aan de voorgestelde zin hierboven toegevoegd kunnen worden “[...] *handelend in overeenstemming met hetgeen in de verordening Europese crowdfundingdienstverleners is bepaald.*”

Artikel 1 onder C

Wij geven in overweging om in plaats van artikel 24b Vr Wft te wijzigen, artikel 3:5 Wft te wijzigen door aan lid 2 onder (d) toe te voegen (of een afzonderlijke sub (g) in te voegen) die luidt:

“het aantrekken, ter beschikking verkrijgen of ter beschikking hebben van opvorderbare gelden als gevolg van een crowdfundingaanbod in Nederland via een crowdfundingdienstverlener in overeenstemming met hetgeen in de verordening Europese crowdfundingdienstverleners is bepaald.”

Naar onze mening zou overigens hier overigens ook aan toegevoegd moeten worden dat artikel 3:5 Wft niet van toepassing is indien de opvorderbare gelden worden aangetrokken (etc.) als gevolg van een crowdfundingaanbod via een kredietinstelling. We verwijzen in dit kader naar punt (i) onder de paragraaf ‘Onduidelijkheden Crowdfunding Verordening’ alsmede naar onze reactie van 31 augustus 2016 op het discussiedocument ‘Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector’¹, hierbij gevoegd als [Bijlage 1](#).

Daarnaast menen wij dat het huidige artikel 24b Vr Wft nog niet verwijderd kan worden. Uw ministerie is zich hiervan bewust, blijktens artikel III in het Consultatiedocument. Hoewel wellicht slechts een wetstechnisch verschil, heeft het onze voorkeur om het huidige artikel 24b Vr Wft te behouden en daaraan een derde lid² toe te voegen zoals thans voorgesteld in artikel III lid 3 Consultatiedocument. Dit omdat het de begrijpelijkheid ten goede komt van het toepasselijke juridische kader dat van toepassing blijft op crowdfundingdienstverleners zolang zij gebruik (kunnen) maken van het overgangsregime op grond van artikel 48 Crowdfunding Verordening. Indien ‘opeens’ het huidige artikel 24b Vr Wft verdwijnt en slechts uit de implementatieregeling volgt dat crowdfundingdienstverleners er blijvend op kunnen vertrouwen zolang zij gebruik (kunnen) maken van het overgangsregime, zal dit onnodig tot vragen en onduidelijkheid leiden voor crowdfundingdienstverleners.

¹ Zie in het bijzonder paragraaf 32-38 daarin.

² “Indien de Europese Commissie op grond van artikel 48, derde lid, van de verordening Europese crowdfundingdienstverleners [...] tot en met 10 november 2023.”

Wij geven daarbij in overweging om het huidige artikel 24b Vr Wft aan te passen door het grensbedrag opgenomen in lid 1 onder d daarvan te verhogen naar €5 miljoen opdat dit overeenkomt met het grensbedrag zoals opgenomen in de Crowdfunding Verordening.

Artikel 1 onder D en artikel 1 onder E

We herhalen graag onze suggestie zoals hierboven gegeven in reactie op artikel I onder B van het Consultatiedocument. We zien niet in waarom het nieuw in te voegen derde lid van artikel 33 Vr Wft (of een nieuw in te voegen sub d onder het eerste lid van artikel 33 Vr Wft) en het nieuw in te voegen artikel 51a Vr Wft niet beperkt zou kunnen worden tot *“crowdfundingdienstverleners zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1, onder e) van de verordening Europese crowdfundingdienstverleners”* al dan niet gevolgd door *“handelend in overeenstemming met hetgeen in de verordening Europese crowdfundingdienstverleners is bepaald.”*

Artikel II

De voorgestelde invoegingen in de Regeling bekostiging financieel toezicht eenmalige handelingen (de **“Regeling”**) zien op de eenmalige kosten die de AFM in rekening kan brengen met betrekking tot:

- (i) een aanvraag voor een vergunning als bedoeld in artikel 12 Crowdfunding Verordening;
- (ii) een wijziging van een reeds verleende vergunning als bedoeld in artikel 12 Crowdfunding Verordening;
- (iii) het toetsen van de betrouwbaarheid en geschiktheid van de personen waarvoor deze eisen gelden gelijktijdig met een aanvraag voor een vergunning als bedoeld in artikel 12 Crowdfunding Verordening; en
- (iv) het toetsen van de betrouwbaarheid en geschiktheid van de personen waarvoor deze eisen gelden zonder dat dit gepaard gaat met een aanvraag voor een vergunning als bedoeld in artikel 12 Crowdfunding Verordening.

In onderstaande tabel zetten we de huidige maximale eenmalige kosten voor crowdfundingdienstverleners en de toekomstige maximale eenmalige kosten voor crowdfundingdienstverleners onder elkaar.



	Crowdlending platform onder huidige Regeling (onthefing art. 4:3 Wft)	Crowdinvesting platform onder huidige Regeling (vergunning art. 2:96 Wft)	Crowdfundingdienstverlener onder toekomstige Regeling (vergunning art. 12 Crowdfunding Verordening)
Aanvraag	€200 p/u met maximum van €50.000	€200 p/u met maximum van €100.000	€200 p/u met maximum van €75.000
Wijziging	Geen kosten	€10.500	€200 p/u met maximum van €75.000
Toetsing betrouwbaarheid i.c.m. aanvraag	€700	€700	€700
Toetsing geschiktheid i.c.m. aanvraag	€1.000	€2.900	€2.700 of €1.500 indien reeds eerder getoetst
Toetsing betrouwbaarheid buiten aanvraag om	€700	€700	€700
Toetsing geschiktheid buiten aanvraag om	€1.000	€2.900	€2.700

Ons valt een aantal zaken op.

Allereerst wordt voor het verkrijgen van een vergunning als bedoeld in artikel 12 Crowdfunding Verordening geen rekening gehouden of onderscheid gemaakt tussen reeds onder toezicht staande crowdfundingdienstverleners en nieuwe toetreders. Alle crowdfundingdienstverleners die momenteel reeds onder toezicht staan van de AFM hebben eerder eenmalige kosten moeten betalen voor het verkrijgen van markttoegang. Uit dit artikel II van het Consultatiebesluit lijkt te volgen dat zij opnieuw onderworpen worden aan aanzienlijk hoge kosten voor het aanvragen van een vergunning op grond van artikel 12 Crowdfunding Verordening. Dit strookt naar onze mening niet met de huidige Regeling. Naar onze mening zou de vergunningaanvraag door reeds onder toezicht staande crowdfundingdienstverleners moeten worden aangemerkt als een wijziging van de bestaande ontheffing of vergunning. Op grond van de Regeling is een wijziging van een ontheffing voor een crowdlending platform kosteloos en een wijziging van een vergunning voor een crowdinvesting platform beperkt tot €10.500. Naar onze mening zou een aanvraag van een vergunning op grond van artikel 12 Crowdfunding Verordening door een reeds onder toezicht staande crowdfundingdienstverlener niet het bedrag van €10.500 mogen overschrijden.

Voor het toetsen van de geschiktheid van bestuurders van een crowdfundingdienstverlener wordt wel een onderscheid gemaakt voor reeds onder toezicht staande crowdfundingdienstverleners en nieuwe toetreders. Wij begrijpen niet waarom bestuurders van reeds onder toezicht staande crowdfundingdienstverleners opnieuw getoetst zouden moeten worden op geschiktheid en daarvoor bovendien ook nog eens een rekening gepresenteerd krijgen. Zij zijn reeds getoetst voor exact

dezelfde positie bij een crowdfundingdienstverlener in overeenstemming met de Beleidsregel Geschiktheid 2012. Naar onze mening dient uitdrukkelijk bepaald te worden dat bestuurders van reeds onder toezicht staande crowdfundingdienstverleners niet opnieuw op geschiktheid getoetst hoeven te worden en kan derhalve het voorgestelde onderdeel EU.A7.07 in artikel II Consultatiedocument komen te vervallen.

Het is standaard praktijk dat een persoon wiens betrouwbaarheid door de toezichthouder reeds is vastgesteld niet opnieuw getoetst hoeft te worden in geval van het aanvragen van een nieuwe vergunning of het aanvaarden van een vergelijkbare nieuwe positie bij een financiële onderneming. Voor zover eerder getoetst, zouden bestuurders van crowdfundingdienstverleners die een vergunning aanvragen op grond van artikel 12 Crowdfunding Verordening niet opnieuw getoetst te worden. We verzoeken u dit uitdrukkelijk op te nemen in de toelichting bij de implementatieregeling opdat hierover geen onduidelijkheid bestaat.

We benadrukken, wellicht ten overvloede, dat de reikwijdte van de betrouwbaarheid- en geschiktheidsvereisten op grond van de Crowdfunding Verordening beperkter is dan de huidige eisen die voortvloeien uit de Wft, het BGfo en de Beleidsregel Geschiktheid 2012. Alleen bestuurders vallen onder deze vereisten op grond van de Crowdfunding Verordening. En derhalve niet ook feitelijke- of medebeleidsbepalers (waaronder groot aandeelhouders) en leden van een toezichthoudend orgaan, zoals thans wel het geval is onder het huidige Nederlandse regime. Wij zouden het op prijs stellen indien uw ministerie dit uitdrukkelijk overweegt in de toelichting bij de implementatieregeling.

Voorts geven wij in overweging om DNB en de AFM te verzoeken om de Beleidsregel Geschiktheid 2012 aan te passen opdat hierin ook gerefereerd wordt aan (enkel) de dagelijkse beleidsbepalers / bestuurders van crowdfundingdienstverleners als bedoeld in de Crowdfunding Verordening.

Artikel III

We verwijzen naar onze reactie op Artikel 1 onder C hierboven.

Daarnaast geven we nog in overweging om reeds nu het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (“**BGfo**”) te wijzigen door te bepalen dat de artikelen 2a, 2b en 2c BGfo komen te vervallen op 10 november 2022 of een latere datum indien de Europese Commissie op grond van artikel 48, derde lid van de Crowdfunding Verordening gedelegeerde handelingen heeft vastgesteld teneinde die overgangperiode te verlengen tot een latere datum.

ONDUIDELIJKHEDEN CROWDFUNDING VERORDENING

Naast onze reactie op het Consultatiedocument, brengen we graag enkele onduidelijkheden die voortvloeien uit de Crowdfunding Verordening onder uw aandacht. In onze reactie op het consultatiedocument met betrekking tot de concept technische standaarden onder de Crowdfunding Verordening zoals gepubliceerd door de European Securities and Markets Authority (“**ESMA**”)³ hebben wij reeds aandacht voor deze onduidelijkheden gevraagd. We sluiten deze reactie hierbij als

³ ESMA35-36-2201, 26 maart 2021, te raadplegen via: <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-draft-technical-standards-under-ecsp-regulation#TODO>.

Bijlage 2. Om herhaling te voorkomen, verzoeken wij u om deze bijlage als onderdeel van onze reactie op het Consultatiedocument te beschouwen. We verzoeken u uw visie te geven ter zake deze onduidelijkheden ten behoeve van de crowdfundingdienstverleners die gevestigd zijn in Nederland en een vergunning dienen aan te vragen bij de Autoriteit Financiële Markten (de “**AFM**”) op grond van artikel 12 Crowdfunding Verordening. Een duidelijk standpunt van de Minister terzake deze onduidelijkheden zal zowel de in Nederland gevestigde crowdfundingdienstverleners als de Nederlandse toezichthouders helpen en de efficiëntie van het vergunningverleningsproces ten goede komen. Kort samengevat zien de onduidelijkheden op de volgende punten. Voor een nadere toelichting verwijzen wij u graag naar **Bijlage 2**.

- (i) Ons inziens had de Crowdfunding Verordening een uitzondering op de vergunningplicht moeten bevatten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen voor zover hun vergunning omvat het verlenen van de beleggingsdiensten ontvangen en doorgeven van orders en plaatsing bij de aanbieder ervan zonder plaatsingsgarantie. Een zelfde activiteit zou niet onderworpen moeten zijn aan meerdere vergunningen, hetgeen ook expliciter wordt overwogen in overweging 3 in de Crowdfunding Richtlijn. Uit artikel 12 lid 14 Crowdfunding Verordening volgt echter dat voornoemde vergunning houdende financiële ondernemingen óók een vergunning dienen aan te vragen voor zover zij crowdfundingdiensten verlenen. De relevante definities in de Crowdfunding Verordening resulteren echter niet in een eenduidige omschrijving wat crowdfundingdiensten zijn. Overweging 10 bij de Crowdfunding Verordening verduidelijkt dat crowdfundingdiensten tot doel hebben om *‘de financiering van een project te vergemakkelijken door het aantrekken van kapitaal van een groot aantal mensen die elk relatief kleine bedragen inleggen middels een publiekelijk toegankelijk informatiesysteem op het internet.’* Kunnen vergunning houdende (bank)beleggingsondernemingen vertrouwen op deze overweging en behoeven zij geen aanvullende vergunning onder de Crowdfunding Verordening als hun werkzaamheden niet dit doel hebben en/of het kapitaal niet hoofdzakelijk wordt verstrekt door natuurlijke personen die elk een relatief kleine investering doen? Of moeten deze (bank)beleggingsondernemingen hun diensten ‘gewoon’ niet meer aanbieden ter zake financieringsrondes onder €5 miljoen en dat overlaten aan crowdfundingdienstverleners, of moeten zij ‘gewoon’ geen diensten verlenen via een website waartoe ook retail investeerders toegang hebben?
- (ii) Zijn partijen die ten behoeve van ondernemingen bemiddelen in het aantrekken van leningen van uitsluitend professionele marktpartijen via een publiekelijk toegankelijk informatiesysteem op het internet (zoals een website) onderworpen aan de vergunningplicht uit hoofde van artikel 12 Crowdfunding Verordening? Deze partijen vallen nu buiten de reikwijdte van de Wft.
- (iii) Bent u het met ons eens dat een in Nederland gevestigde crowdfundingdienstverlener (of een door de crowdfundingdienstverlener opgericht insolvency remote vehikel zoals een stichting derdengelden) geen vergunning als betaalinstantie hoeft indien het (a) handelt in overeenstemming met artikel 1a Vr Wft of (b) kan vertrouwen op de handelsagent uitzondering in de Europese Richtlijn (EU) 2015/2366 (“**PSD2**”) omdat het uitsluitend voor rekening van ófwel de investeerders ófwel de onderneming betrokken is bij de betaalstromen die gepaard gaan met de crowdfundingdiensten en daartoe

gemachtigd is in een overeenkomst welke machtiging ook strekt tot het tot stand brengen van of sluiten van leningsovereenkomsten of investeringsovereenkomsten voor ófwel de investeerder ófwel de onderneming? Het komt ons voor dat bijvoorbeeld een crowdfundingdienstverleners die ook de dienst van individueel portefeuillebeheer van leningen bieden aan investeerders zou kunnen kwalificeren als handelsagent van die investeerders.

- (iv) Uit artikel 25 Crowdfunding Verordening lijkt te volgen dat leningen die naar aanleiding van een advertentie op een prikbord dat wordt geëxploiteerd door de crowdfundingdienstverlener worden overgedragen buiten het prikbord niet verschieten van kleur en aangemerkt worden als effecten in de zin van artikel 1:1 Wft. De leningen blijven dan, kennelijk, slechts opvorderbare gelden in de zin van artikel 1:1 Wft. Opvorderbare gelden zijn geen financiële instrumenten waarop MiFID II ziet. De beperkingen die in artikel 25 Crowdfunding Verordening worden opgelegd aan de crowdfundingdienstverlener die een prikbord faciliteert vloeien voort uit MiFID II. Die beperkingen zien er op om te voorkomen dat de crowdfundingdienstverlener feitelijk een multilateraal handelsplatform of georganiseerd handelsplatform biedt waarvoor een vergunning onder MiFID II is vereist. Die vergunningplicht volgt echter enkel uit MiFID II als er op zo een platform financiële instrumenten worden verhandeld. Kan hieruit afgeleid worden dat de beperkingen niet of minder van toepassing (zouden moeten) zijn op een crowdfundingdienstverlener die uitsluitend crowdfundingdiensten met betrekking tot leningen verleent en een prikbord biedt voor die leningen aan de investeerders?
- (v) Het is voor een crowdfundingdienstverlener van groot belang niet in discussie te hoeven raken met de AFM met betrekking tot het bieden van een prikbord als bedoeld in artikel 25 Crowdfunding Verordening. Er is een aantal zaken dat naar onze mening enkel bijdraagt aan beleggersbescherming en een zorgvuldige dienstverlening indien de crowdfundingdienstverlener hierin een rol kan vervullen ondanks de beperkingen die opgenomen worden in artikel 25 Crowdfunding Verordening. We verzoeken u toe te lichten of u van mening bent dat het bieden van de volgende diensten door een crowdfundingdienstverlener in overeenstemming met artikel 25 Crowdfunding Verordening is:
- (a) Kan een crowdfundingdienstverlener de persoonsgegevens van investeerders beschermen door koop- en verkoopintenties te publiceren op het prikbord via een unieke nummer en enkel bij serieuze interesse van een koper of verkoper de persoonsgegevens van de adverterende investeerder vrijgeven?
 - (b) Kan een crowdfundingdienstverlener 'post-matching' diensten verlenen zoals het verstrekken van standaard transactiedocumentatie om te waarborgen dat de transactie – die overigens buiten het prikbord en buiten de betrokkenheid van de crowdfundingdienstverlener wordt overeengekomen tussen de koper en verkoper – op een rechtsgeldige manier plaatsvindt?
 - (c) Indien een crowdfundingdienstverlener samenwerkt met een vergunning houdende exploitant van een MTF of OTF, kan die exploitant bepaalde diensten uitbesteden

aan de crowdfundingdienstverlener. Naar onze mening zou het prikbord in zo een uitbestedings situatie wél kunnen dienen als *'arranging system'* mits de transactie wordt uitgevoerd op de gereguleerde MTF of OTF zonder dat het prikbord zelf kwalificeert als een MTF of OTF. We verwijzen in dit kader graag naar het OTF rapport dat ESMA recentelijk heeft gepubliceerd.⁴

We houden ons graag beschikbaar voor een nadere toelichting of overleg indien gewenst.

Met vriendelijke groet,



Anne Hakvoort (Advocaat)
Advocaat

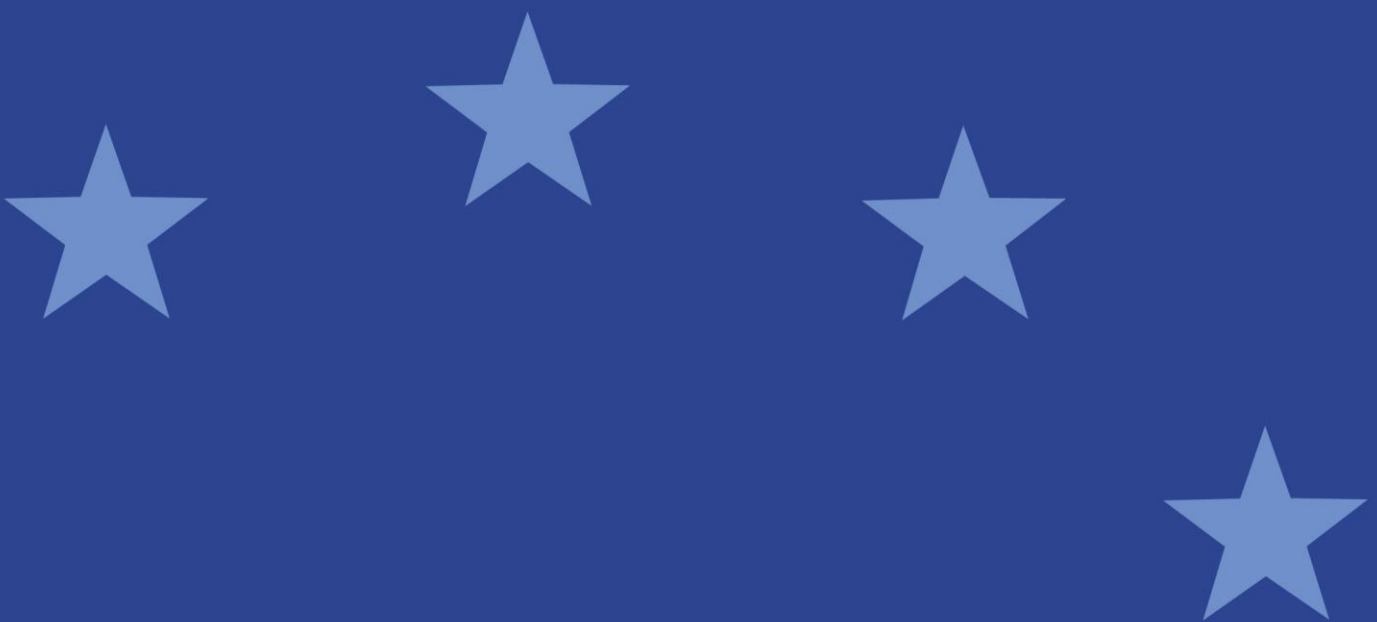
⁴ ESMA 70-156-4225, 23 maart 2021, § 103-105, p. 26-27.





European Securities and
Markets Authority

Response form for the Consultation Paper on draft technical standards under the ECSP Regulation





Responding to this paper

ESMA invites responses to the questions set out throughout this Consultation Paper and summarised in Annex II. Responses are most helpful if they:

- respond to the question stated and indicate the specific question to which they relate;
- contain a clear rationale; and
- describe any alternatives ESMA should consider.

ESMA will consider all comments received by **Friday 28th May 2021**.

All contributions should be submitted online at www.esma.europa.eu under the heading 'Your input - Consultations'.

Instructions

In order to facilitate analysis of responses to the Consultation Paper, respondents are requested to follow the steps below when preparing and submitting their response:

- Insert your responses to the consultation questions in this form.
- Please do not remove tags of the type <ESMA_QUESTION_ECSP_1>. Your response to each question has to be framed by the two tags corresponding to the question.
- If you do not wish to respond to a given question, please do not delete it but simply leave the text "TYPE YOUR TEXT HERE" between the tags.
- When you have drafted your response, name your response form according to the following convention: ESMA_ECSP_nameofrespondent_RESPONSEFORM. For example, for a respondent named ABCD, the response form would be entitled ESMA_ECSP_ABCD_RESPONSEFORM.
- Upload the form containing your responses, in Word format, to ESMA's website (www.esma.europa.eu under the heading 'Your input – Open consultations' → 'Consultation on draft technical standards under the ECSP Regulation').



Publication of responses

All contributions received will be published following the close of the consultation, unless you request otherwise. If you do not wish for your response to be publicly disclosed, please clearly indicate this by ticking the appropriate box on the website submission page. A standard confidentiality statement in an email message will not be treated as a request for non-disclosure. A confidential response may be requested from us in accordance with ESMA's rules on access to documents. We may consult you if we receive such a request. Any decision we make not to disclose the response is reviewable by ESMA's Board of Appeal and the European Ombudsman.

Data protection

Information on data protection can be found at www.esma.europa.eu under the heading '[Data protection](#)'.

Who should read this paper?

This Consultation Paper primarily of interest to crowdfunding service providers within the meaning of point (e) of Article 2(1) of the ECSP Regulation, competent authorities and other entities that are subject to the ECSP but it is also important for trade associations and industry bodies, sophisticated and non-sophisticated investors, consumer associations, as well as any market participant engaged in the provision of crowdfunding services



General information about respondent

Name of the company / organisation	FG Lawyers
Activity	Legal and Accountancy
Are you representing an association?	<input checked="" type="checkbox"/>
Country/Region	Netherlands

Introduction

Please make your introductory comments below, if any:

<ESMA_COMMENT_ECSP_1>

We, FG Lawyers, kindly make use of the opportunity to respond to the Consultation Paper.

FG Lawyers is a boutique law firm based in Amsterdam, the Netherlands, focusing on corporate & (alternative) finance and FinTech from a transaction, advisory and litigation perspective. We advise – both national and cross border – on, amongst other things, alternative financing such as crowdlending, market place lending, crowd investing as well as on the financial and regulatory issues affecting the businesses of FinTech initiatives, including blockchain based business models such as initial (crypto)coin offerings and smart contracts. We regularly respond to law initiatives and publish on FinTech related matters, including in respect of the Crowdfunding Regulation.

We limit our response to this consultation document to the material questions we (and our clients) have in respect of the (scope of the) Crowdfunding Regulation. We do not have material input to the Consultation Paper itself. The draft RTS and ITS are drawn up well and seem to give more substance to the open standards included in the Crowdfunding Regulation in an adequate manner. With our response, we hope to obtain some further guidance from ESMA and EBA in relation to questions that we remain to have in respect of the Crowdfunding Regulation after reading the Consultation Paper in detail. We do understand that some of these questions may not fall within the scope of the delegated powers of the Commission, ESMA and/or EBA. We would very much appreciate if these questions are to be considered.

Thank you in advance.

Kind regards,

On behalf of FG Lawyers (the Netherlands),
Anne Hakvoort (Partner, attorney-at-law)

<ESMA_COMMENT_ECSP_1>

[...]

Are there any additional comments that you would like to raise and/or information that you would like to provide?

We would appreciate further guidance/clarity in respect of the following questions:

1. Scope of Crowdfunding Regulation: MiFID II and the Crowdfunding Regulation partially involve the exact same service (namely providing the services of (i) reception and transmission of client orders in transferable securities and/or (ii) placing transferable securities without a firm commitment basis). In order to ensure that (a) CSPs can rely on the exemption offered by MiFID II (upon amendment thereof as per the date that the Crowdfunding Regulation becomes applicable) and – perhaps more importantly - (b) investment firms, already duly authorised pursuant to MiFID II, not being subjected to a new authorisation requirement pursuant to the Crowdfunding Regulation, it is essential to understand the differences between a CSP on the one hand and an investment firm on the other hand.

The Crowdfunding Regulation is, however, not very clear in this respect. The determining distinguishing element seems to be the use of a crowdfunding platform by a CSP. But this is a very broadly defined term in the Crowdfunding Regulation (“a publicly accessible internet-based information system operated or managed by a crowdfunding service provider”). The cross reference to a crowdfunding service provider in this definition of a crowdfunding platform results in an impasse when reading the relevant defined terms together.

How can a CSP be distinguished from an investment firm if they both offer the joint provision of reception and transmission of client orders and the placement of transferable securities without a firm commitment basis through a publicly accessible internet-based information system operated or managed by such CSP or investment firm?

Can investment firms rely on recital 10 of the Crowdfunding Regulation by stating that the scope of the Crowdfunding Regulation should be limited to “undertakings aiming to facilitate the funding of business activities of, primarily, start-ups and SMEs, by raising capital from an unrestricted pool of investors who are predominantly natural persons who each contribute relatively small investment amounts through a publicly accessible internet-based information system”? In other words: if investment firms offer the joint provision of reception and transmission of client orders and the placement of transferable securities without a firm commitment basis through a publicly accessible internet-based information system operated or managed by such investment firm to both professional and non-professional clients who are *not* predominantly natural persons who each contribute relatively small investment amounts, are these investment firms then off the hook as regards any authorisation requirement under the Crowdfunding Regulation?

2. Scope of Crowdfunding Regulation: in line with question 1, does any debt funding via a platform only qualify as crowdfunding (subjecting the operator of such platform to the authorisation requirement pursuant to the Crowdfunding Regulation) if the loan is provided by investors ‘who are predominantly natural persons’? Does an operator of a platform also qualify as a CSP if it only allows non-public lenders to invest in the loans through its platform? This is relevant to clarify, because this form of intermediation is currently, at least in the Netherlands, not prohibited or subject to a regulatory authorisation. However, the Crowdfunding Regulation subject a CSP to an authorisation requirement irrespective of such CSP offering its services to ‘sophisticated investors’ or ‘non-sophisticated investors’. Non-public lenders could, presumably, generally qualify as ‘sophisticated investors’.

From a Dutch law perspective, non-public lenders include professional market parties. A natural person can be considered a professional market party vis-à-vis the borrower if such

person provides an amount of at least €100.000 at once to the borrower. EBA is aware of the different interpretations in the Member States of the term 'the public' that was introduced in local laws upon implementation of CRD IV in 2014. EBA has recently requested the Commission to provide for clear definitions on an EU, harmonised, level for material terms that compose the notion of 'credit institution'. One of these key terms is 'the public'.⁵

3. Article 10 Crowdfunding Regulation: pursuant to Article 10 Crowdfunding Regulation, the payment flows associated with the crowdfunding services can only be facilitated in the way as described in Article 10(4) Crowdfunding Regulation. There are actually three alternatives: i) the CSP facilitates the payment flows, ii) a third party PSP cooperates with the CSP and facilitates payment flows, or iii) payment flows take place directly between the investors and the project owner without any involvement of the CSP (in which case Article 10(5) Crowdfunding Regulation applies).

From recitals 29 and 37 and Article 17 CF Reg, alternatives one and two only appear to be available if the CSP and the third PSP respectively have a license to provide payment services. This license obligation does not follow from Article 10(4) CF Reg, nor from the chosen terminology. After all, reference is invariably made to a payment service provider and not to a payment institution. Article 10(4) CF Reg refers to a CSP or third party that is a payment service provider in accordance with PSD2.

The term 'payment service provider' has a broader scope than the term 'payment institution'. Payment service providers also include, amongst others, parties that are exempt from the licensing requirement, while payment institutions are only parties with a license as referred to in Article 11 PSD2.

It is our understanding based on the recitals/considerations in the CF Reg that Articles 10(4) and 10(5) CF Reg primarily aim to mitigate any AML and CFT risks, now that CSPs themselves do not fall directly within the scope of the AMLD.

Is our understanding accurate that, given the fact that (a) in Article 10(4) CF Reg the term 'payment service provider' is used instead of the term 'payment institution' and (b) the AML / CFT rationale is also guaranteed in the case of an exempt payment service provider, a CSP could remain to be involved in facilitating the payment flows associated with the crowdfunding services provided on its platform without having a PI license, provided that it qualifies as an exempt payment service provider and complies with the conditions applicable to such exemption pursuant to PSD2?

We do note that, of course, if the CSP would like to make use of the passport options offered by the CF Reg, the CSP cannot avoid having to cooperate with a third party PSP in terms of its services in other Member States (including national law, a similar reasoning could apply) or to opt for Article 10 (5) CF Reg.

4. Article 25 Crowdfunding Regulation: is our understanding accurate that it can be derived from Article 25 Crowdfunding Regulation that loans (within the meaning of Article 2(1)(b) Crowdfunding Regulation) do not 're-qualify' to transferable debt securities (and as such to financial instruments) upon these loans being traded via a mere bulletin board operated by CSP? If the answer is positive, can a CSP that operates a bulletin board have a more substantive involvement in the arranging and execution of transactions via the bulletin board if these transactions relate to loans only? As long as loans do not qualify as financial instruments within the meaning of MiFID II, such CSP would not be subjected to an

⁵ Opinion of the European Banking Authority on elements of the definition of credit institution under Article 4(1), point 1, letter (a) of Regulation (EU) No 575/2013 and on aspects of the scope of the authorisation, 18 September 2020, EBA/OP/2020/15 (EBA Opinion).

authorisation requirement for operating a trading venue such as an MTF or OTF pursuant to MiFID II.

5. Article 25 Crowdfunding Regulation: guidance is highly appreciated in respect of the boundaries that a CSP needs to keep in mind when offering a bulletin board on its platform for secondary trading purposes of loans, transferable securities or admitted instruments. The recent MiFID II review report on the functioning of Organised Trading Facilities as published by ESMA (ESMA 70-156-4225, 23 March 2021 (the document itself mistakenly refers to 2020) is very useful in this respect, but we maintain to have some scoping question, such as:
- Can a CSP protect the personal data of its investors by not requiring them to include their personal data in an buy or sell advertisement published by such investors on the bulletin board as operated by the CSP but instead publishing the advertisements under a unique client or advertisement number and only providing the personal data to genuinely interested buyers or sellers? In our view, this cannot be deemed the exchange of information in respect of material terms of a transaction, which would make the bulletin board a multilateral system according to the aforementioned report of ESMA.
 - Can a CSP offer 'post-matching' services (after a buyer and seller have agreed on the trade outside the bulletin board), such as offering template transaction documents to ensure that a transaction is settled in a legally valid and binding manner?
 - If a CSP cooperates with a regulated trading venue, can the operator of such regulated trading venue outsource services to the CSP? In particular, can a CSP operate the bulletin board as an arranging system subject to the pre-arranged transaction being executed on such regulated trading venue without the CSP violating Article 25 Crowdfunding Regulation or such bulletin board/arranging system qualifying as a regulated trading venue within the meaning of MiFID II?⁶

⁶ We base this on ESMA OTF Report, § 103-105, p. 26-27.



BIJLAGE 2



TRANSACTIONS – ADVICE – LITIGATION

InnovationHub AFM
InnovationHub DNB

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

Verstuurd per e-mail naar:
innovationhub@afm.nl en innovationhub@dnb.nl

Amsterdam, 31 augustus 2016

Betreft: Reactie Discussiedocument 'Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector'

Geachte heer, geachte mevrouw,

Inleiding en introductie

1. Wij maken graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het discussiedocument 'Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector' ("**Discussiedocument**"). 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.
2. In onze hoedanigheid van advocaten, zullen wij deze reactie grotendeels beperken tot het geven van onze visie vanuit een juridisch perspectief. Wij vertrouwen erop dat andere marktpartijen meer aandacht zullen schenken aan de operationele, commerciële en/of bedrijfsmatige invalshoeken.
3. Vooropgesteld benadrukken wij dat we verheugd zijn met het initiatief van de toezichthouders om het Discussiedocument te publiceren en met de reeds ondernomen acties op het gebied van FinTech. Wij prijzen de proactieve insteek van de toezichthouders en spreken onze hoop uit dat deze wordt behouden en dat uitvoering wordt gegeven aan de – al dan niet thans nog voorgenomen – activiteiten. FinTech ontwikkelingen kunnen alsdan daadwerkelijk bijdragen aan een meer efficiënte financiële sector zonder dat afbreuk wordt gedaan aan de toezichtdoeleinden van een stabiele financiële sector waarin solide en integere financiële ondernemingen op een ordelijke, transparante, zuivere en zorgvuldige wijze hun bedrijfsprocessen inrichten en hun klanten behandelen.
4. Het zou bijzonder goed zijn voor de Nederlandse concurrentiepositie indien een proactieve, open en vernieuwende fiscale en toezichtrechtelijke benadering van FinTech ondernemingen wordt uitgedragen door Nederland op internationaal niveau. Op die manier zou Nederland dé vestigingsplaats voor FinTech en alternatieve financiers kunnen worden.

Advocaten	Prins Hendriklaan 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
-----------	---	--	--	-------------------------------------

FG Lawyers B.V. has its corporate seat at Amsterdam, the Netherlands and is registered with the Commercial Register of the Chamber of Commerce and Industry under number 56789092. All legal relationships with FG Lawyers B.V. shall be governed by Dutch law and be subject to the general terms and conditions of FG Lawyers B.V. These general terms and conditions include, inter alia, a limitation of liability clause and provide that all disputes shall be settled by the competent court in Amsterdam. The general terms and conditions have been filed with the Amsterdam District Court and can be viewed at www.fglawyersamsterdam.com. Upon request a copy will be provided free of charge.

Algemene reactie

5. Alvorens antwoord te geven op de in het Discussiedocument gestelde vragen, geven wij graag een algemene reactie op het initiatief van AFM en DNB en plaatsen we een enkele specifieke opmerkingen naar aanleiding van recente ervaringen. We delen graag onze visie op de wijze waarop innovatie in de financiële sector gereguleerd zou kunnen worden. Het is in dat kader relevant om onderscheid te maken in de verschillende verschijningsvormen van dergelijke innovatie. Hoewel 'FinTech' een mooie paraplu-term is, omvat het eveneens zoveel vormen van innovatie in de financiële sector. Er is niet één juridisch stelsel dat FinTech kan reguleren: de verschillende verschijningsvormen dienen daarbij te worden onderscheiden.
6. Nu in het Discussiedocument wordt toegespitst op de – vooralsnog – twee meest voorkomende verschijningsvormen, te weten innovatie binnen het betalingsverkeer en innovatie binnen de kredietverlening, zullen wij ons ook in beginsel hiertoe beperken in deze reactie. De blockchain technologie, cryptocurrencies, robotica, Internet of things, e.d. laten wij – hoe relevant ook – in deze reactie buiten beschouwing. Dat neemt niet weg dat dergelijke verschijningsvormen van innovatie in de financiële sector specialistische aandacht behoeven van de toezichthouders en wetgever opdat ook deze vormen van FinTech op een evenredige manier kunnen worden geïmplementeerd in het juridisch bestel waarbij de toezichtdoeleinden niet uit het oog worden verloren doch welk toezichtrechtelijk regime ook niet resulteert in onoverkomelijke drempels om dergelijke vormen van FinTech te kunnen (door)ontwikkelen.

Huidig toezichtmodel

7. Het is onzes inziens wel van belang om met een frisse blik naar het huidige financiële toezichtrecht te kijken en te beoordelen of deze toezichtdoeleinden niet op een andere wijze kunnen worden bereikt. Het 'Better Regulation Plan' van Juncker zou hierbij ook voor nationaal beleid als uitgangspunt kunnen dienen. Juist de opkomst van FinTech laat zien dat het sectorspecifieke en gefragmenteerde financiële toezichtrecht wellicht niet meer doeltreffend of toereikend is.
8. Zoals ook door AFM en DNB aangegeven in het Discussiedocument, is coördinatie van beleid tussen verschillende toezichthouders in binnen- en buitenland van groot belang gezien het internationale en cross-sectorale speelveld van FinTech. Ook in dit kader is het van belang om de verschillende verschijningsvormen van FinTech te onderscheiden. Daar waar het betalingsverkeer, althans het verlenen van betaaldiensten, reeds op Europees niveau wordt aangepakt, door middel van PSD2, geldt dan slechts in beperkte mate voor kredietverlening. Opkomende vormen van kredietverlening, zoals crowdlending en marketplace lending, worden vooralsnog op nationaal niveau gereguleerd. Dat terwijl juist dergelijke vormen van kredietverlening – door het online karakter ervan – zich bij uitstek lenen voor internationale expansie. Door een gebrek aan een Europees regime, is dergelijke expansie echter vooralsnog kostbaar en tijdrovend.
9. Naar onze mening slaat het huidige toezichtrecht af en toe door. Uiteraard dienen excessen zoals de recente affaires rondom aandelenleases, woekerpolissen, MKB rentederivaten, evenals insolventie van financiële ondernemingen die de stabiliteit van de financiële sector in het geheel kunnen beïnvloeden zoveel mogelijk te worden voorkomen. Wij achten het echter ook van belang dat onderscheid wordt gemaakt in het toezichtrecht en de gepaard gaande bescherming die geboden wordt aan de particuliere belegger die investeert in financiële instrumenten enerzijds en de consument die een ander financieel product afneemt van een financiële onderneming anderzijds. Een particuliere belegger zou meer eigen verantwoordelijkheid moeten hebben om het product waarin hij investeert en de gepaard gaande risico's te begrijpen dan een consument die bijvoorbeeld een bankrekening opent of een verzekering afsluit. Het verschil tussen beide typen 'consumenten' is dat er in

het laatste geval een klantrelatie is tussen een financiële onderneming en de consument op basis waarvan de financiële onderneming bepaalde verplichtingen heeft jegens de consument, terwijl een particuliere belegger die om kosten te besparen bewust kiest voor een execution-only relatie met een broker en bijvoorbeeld bewust geen adviesrelatie aangaat, dan ook meer eigen verantwoordelijkheid zou moeten accepteren voor zijn beleggingsbeslissingen. Als een particuliere belegger niet begrijpt waarin hij investeert, zou hij het simpelweg niet moeten doen of professioneel advies hierover moeten inwinnen.

10. In het verlengde hiervan merken wij op dat het ons niet geheel duidelijk is wat de ratio is achter het verschil tussen de mate van bescherming ten aanzien van enerzijds een consument in de zin van artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht ("Wft") en anderzijds dezelfde natuurlijke persoon die via een vennootschap zonder rechtspersoonlijkheid handelt doch alsdan in de uitoefening van beroep of bedrijf (zoals via een eenmanszaak, maatschap of VOF). In het algemeen zal deze in beroep of bedrijf handelende natuurlijke persoon aansprakelijk zijn in privé voor het handelen van de vennootschap en zal hij niet opeens in die andere hoedanigheid meer kennis hebben van het financiële product dat hem wordt aangeboden of de financiële dienstverlening die aan hem wordt verleend. Kennelijk worden personen die op deze manier in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen echter geacht om zich beter te informeren en/of adviseren dan een gemiddelde consument; er komt hem immers in die hoedanigheid minder bescherming toe.

Ander toezichtmodel?

11. Een frisse blik werpend op het huidige toezichtmodel werpt de volgende vragen op bij ons. Waarom geen omzet gerelateerde vorm van toezicht ongeacht welke financiële dienst deze financiële onderneming verleent en/of welk financieel product wordt aangeboden? Indien de omzet van een financiële onderneming bepalend is voor de mate van toezicht en de hoogte van eventuele kapitaaleisen, doch waarbij iedere financiële onderneming aan bepaalde minimumeisen dient te voldoen ten behoeve van de informatievoorziening aan en bescherming van de klant, worden nieuwe markttoetreders niet geconfronteerd met onevenredig hoge en mogelijk onoverkomelijke opstartkosten die gepaard gaan met het toezicht. In de startfase kan de markt worden getest, het bedrijfsmodel en de bedrijfsvoering worden geoptimaliseerd en de benodigde kennis en ervaring worden opgedaan door de dagelijks beleidsbepalers. Noem het een proeftuin (of regulatory sandbox), noem het een deelvergunning of vergunning onder voorwaarden : laat de mate van toezicht en de gepaard gaande kosten in alle gevallen meegroeien met de financiële onderneming.
12. Waarom niet een standaardvereiste dat een vergunning 'fase 1' benodigd is voor iedere financiële onderneming die enige financiële dienst wil verlenen of enig financieel product wil aanbieden? Deze vergunning kan dan trapsgewijs – afhankelijk van omzet of 'opt in' door de financiële onderneming zelf – worden uitgebouwd tot een 'volwaardige' vergunning met de daaraan gerelateerde toezicht- en kapitaaleisen en idem kosten. De toezichthouders krijgen alsdan in beginsel alle financiële ondernemingen in hun vizier en derhalve betere mogelijkheden om maatregelen te treffen indien nodig. We stellen ons voor dat onder meer de volgende minimumeisen aan een vergunning 'fase 1' verbonden zijn:
 - Betrouwbaar bestuur;
 - Beleid met betrekking tot integere bedrijfsuitvoering, voorkomen belangenconflicten, gedegen en uitvoerbare AO/IC, e.d.;
 - Standaard informatiedocument van maximaal een 5 pagina's dat per type financiële dienst en/of per type financieel product wordt voorgeschreven en derhalve vergelijkbaar is. Uiteraard dient de verstrekte informatie juist en niet misleidend te zijn en te worden verstrekt op een voor de klant begrijpelijke wijze. Het dient de informatie te bevatten – en op die manier volledig te zijn – die belangrijk kan zijn voor een gemiddelde klant om een beslissing te nemen ter zake het afnemen van de financiële dienst en/of het financiële product van de bewuste financiële onderneming;

- Verplichte vermogensscheiding van derdengelden en andere activa die niet aan de financiële onderneming toehoren via bijvoorbeeld separate onafhankelijke rechtspersoon of samenwerking met bepaalde vergunning houdende partijen met volwaardige vergunning; en
- Meer globaal exit- en/of herstelplan tussen gelijksoortige financiële ondernemingen ter zake de dienstverlening waarbij beginsel van wederkerigheid centraal staat en waarbij iedere financiële onderneming zich bijvoorbeeld committeert aan een andere gelijksoortige financiële onderneming om – in geval van insolventie van één van de financiële ondernemingen die onderling een wederkerige relatie hebben - op verzoek van de toezichthouders de dienstverlening van de insolvente financiële onderneming waar te nemen gedurende een bepaalde periode zonder dat de waarnemende financiële onderneming daar financieel nadeel door lijdt (omzet die gegenereerd wordt met waargenomen dienstverlening zou bijvoorbeeld kunnen toekomen aan de waarnemende financiële onderneming⁷).

Onderdeel 1

Vraag 1: Wat vindt u van de acties die AFM en DNB hebben geïnitieerd?

13. De door de toezichthouders al dan niet gezamenlijk ondernomen acties sluiten naar onze mening aan bij de wensen en behoeftes in de markt. Wij onderschrijven de algemene tendens om meer transparantie te bieden (zo ook door de toezichthouders), de stap naar de toezichthouder voor een marktpartij toegankelijker te maken en marktpartijen in staat te stellen om het nodige vooronderzoek te doen op basis van informatie en documenten die beschikbaar zijn op de websites van de toezichthouders. Dergelijke informatiedeling en coöperatieve houding zal zondermeer bijdragen aan het kunnen vervullen van de toezichtstaak door de toezichthouders.
14. Wij geven graag enkele aanvullende acties in overweging:
 - stel marktpartijen, of hun adviseurs, in de gelegenheid om op een anonieme basis vragen te stellen en casuïstiek voor te leggen;
 - creëer een 'live' online vraag- en antwoord portal (vergelijkbaar met de MiFID / PSD Q&A portals van de Europese Commissie);
 - creëer een gezamenlijke – separate – FinTech website van AFM en DNB (en eventueel ook andere toezichthouders zoals de Autoriteit Persoonsgegevens en de Autoriteit Consument & Markt);
 - zorg ervoor dat de hyperlinks worden geactualiseerd indien wijzigingen plaatsvinden op enige website van een toezichthouder;
 - zorg ervoor dat de Engelse versie van de website exact dezelfde (hoeveelheid) informatie bevat als de Nederlandse versie van de website van de toezichthouder;
 - stel alle benodigde vergunning documenten, kennisgevingsformulieren e.d. ook in de Engelse taal beschikbaar; en
 - voorzie alle gepubliceerde uittalingen, brochures, interpretaties en andere documentatie en/of uittalingen van de toezichthouders van een datum en informeer de markt actief door middel van een nieuwsbericht op de website en via social media (gelijk aan bijvoorbeeld het publiceren van een handhavende maatregel van de toezichthouder) indien enig document is gewijzigd.
15. Deze aanvullende acties dragen bij aan nóg meer transparantie aan de zijde van de toezichthouders dan thans voorgesteld. Wat betreft de voorgestelde online portal bijvoorbeeld, zullen marktpartijen er zeer bij gebaat zijn indien casuïstiek en vraagstelling

⁷ We realiseren ons dat dit meer voeten in aarde heeft omdat een dergelijke regeling slechts stand houdt indien het niet slechts een contractuele relatie tussen twee financiële ondernemingen betreft. Het zal derden werking moeten hebben en in geval van insolventie door een curator en bijvoorbeeld schuldeisers (waaronder ook separatisten zoals pand- en hypotheekhouders en preferente schuldeisers zoals Belastingdienst en UWV) (moeten worden) geaccepteerd en gewaarborgd.

en de daarop door de toezichthouders gegeven antwoorden op geanonimiseerde basis openbaar zijn en te raadplegen zijn door andere marktpartijen. Wij menen dat dergelijke transparantie het uitgangspunt zou moeten zijn en dat marktpartijen een uitdrukkelijke 'opt out' mogelijkheid zouden moeten hebben om af te zien van het bieden van dergelijke transparantie aan andere marktpartijen (in plaats van een 'opt in'). Uiteraard dient hierbij rekening te worden gehouden met de geheimhoudingsplicht van de toezichthouders en zou vertrouwelijke informatie slechts met uitdrukkelijke toestemming van de verstrekker ervan kunnen worden gepubliceerd of in geanonimiseerde vorm zonder dat de geboden transparantie kan worden herleid tot afzonderlijke personen of marktpartijen. Op deze wijze krijgen marktpartijen snel duidelijkheid over hun positie, kunnen marktpartijen van elkaar leren en kunnen marktpartijen kosten besparen indien de bij de respectieve marktpartij levende vraag reeds beantwoord is in de online portal.

Crowdfunding

16. Ten aanzien van het initiatief van de AFM om een speciaal Crowdfundingteam op te zetten en de initiatieven van zowel DNB als AFM om toegewijde FinTech programma's op te zetten, merken wij graag het volgende op.
17. Om een werkelijk alternatief te kunnen vormen voor de mainstream financieringsvormen en in het bijzonder ten behoeve van bescherming van de belangen van investeerders, is het van belang dat (vormen van) 'crowdfunding assets' verhandelbaar zijn. Crowdfunding wordt alsdan een investeringsmogelijkheid die binnen het beleggingsbeleid van institutionele beleggers kan vallen. Bovendien krijgen investeerders, in het bijzonder ook de particuliere investeerder, een exit mogelijkheid, mits er voldoende vraag is naar deze crowdfunding assets. Naar de aard van deze vorm van alternatieve financiering, kan crowdfunding bij uitstek buiten de landsgrenzen plaatshebben. Om die reden is het naar onze mening van groot belang dat op Europees niveau zo spoedig mogelijk richting wordt gegeven hoe crowdfunding op nationaal niveau zou moeten worden gereguleerd. Wij pleiten niet per definitie voor nog meer nieuwe Europese wetgeving, maar voor richtlijnen die een meer uniforme behandeling van dit soort initiatieven stimuleert. Op deze manier worden marktpartijen niet in iedere Lidstaat geconfronteerd met een (soms totaal) ander toezichtrechtelijk regime voor dezelfde dienstverlening. Zolang geen uniform Europees toezichtrechtelijk kader geldt, is internationalisering voor crowdfunding platforms een relatief ingewikkelde en kostbare stap.
18. Naar onze mening zou de crowdfunding markt erbij gebaat zijn indien er twee kaders komen: één voor crowdlending (publiekslening) en één voor crowdinvesting (publieksinvestering). Dat neemt overigens niet weg dat ook de andere crowdfunding vormen (gebaseerd op donaties en rewards) óók verder geprofessionaliseerd zou moeten worden. Voor deze vormen van crowdfunding zou bijvoorbeeld een zelfregulerend regime via een goede branchevereniging met een gedragscode en certificering- en/of andere professionaliteitskeurmerken uitkomst kunnen bieden. Deze vormen van crowdfunding vallen echter in beginsel buiten het financiële toezichtrecht en zullen wij ook verder buiten beschouwing laten in deze reactie.
19. Wat betreft de crowdlending en crowdinvesting vormen, stellen wij ons voor dat de markttoetredingseisen en doorlopende verplichtingen die gelden voor, primair, de exploitant van het crowdfunding platform via welke vraag en aanbod bij elkaar wordt gebracht afhankelijk worden gesteld van bepaalde volume indicatoren, zoals bijvoorbeeld de geconsolideerde omzet van de groep waartoe de exploitant van het platform behoort, de enkelvoudige omzet en/of winst van het platform, het aantal werknemers, etc. Met referentie aan onze ideeën voor een nieuw toezichtmodel zoals hierboven kort toegelicht, zou een crowdlending regime en een crowdinvesting regime kunnen worden gecreëerd waarin de mate van toezicht en verplichtingen van het platform afhankelijk is van de grootte, omzet en/of winst. Hoe meer 'volwassen' het platform wordt, des te meer verplichtingen het zal hebben. Op die manier groeit de administratieve en financiële last die gepaard gaat met dergelijke financiële dienstverlening ook mee met de betreffende dienstverlener. Wel

dienen bepaalde minimumvereisten te allen tijde te gelden opdat de belangen van betrokkenen voldoende worden gewaarborgd.

Crowdlending en market place lending

20. Het crowdlending regime zou er bijvoorbeeld als volgt uit kunnen zien:
- huidige 4:3 Wft ontheffingsregime omvormen in een vergunningsregime dat min of meer gelijk is aan het huidige ontheffingsregime;
 - bilaterale verhandeling mogelijk maken op een bilateraal handelsplatform zonder dat de lening daardoor wordt aangemerkt als een effect. Indien de lening – ondanks bilaterale verhandelingsmogelijkheid – blijvend wordt aangemerkt als ‘gewoon’ opvorderbaar geld en niet als een effect, voorkomt dat (i) dat de kredietnemer plotseling wordt geconfronteerd met een eventuele prospectusplicht, en (ii) dat het platform geherkwalificeerd wordt tot een beleggingsonderneming als gevolg waarvan (alsdan) de crowdlending vergunning niet langer volstaat. Onzes inziens zouden aan deze bilaterale verhandelingsmogelijkheid grenzen gesteld kunnen worden die gelijk zijn aan de vrijstellingsgrens ten aanzien van een prospectusplicht, met dien verstande dat wij het raadzaam zouden vinden indien de kredietnemer in samenwerking met het platform te allen tijde een informatiememorandum beschikbaar stelt dat aan minimale informatie- en transparantieverplichtingen voldoet en op grond waarvan een investeerder op geïnformeerde wijze een beleggingsbeslissing kan nemen en waarin een voorgeschreven vrijstellingsvermelding is opgenomen;
 - uniforme concrete transparantie eisen stellen aan de crowdlending platforms ter zake de informatie die minimaal beschikbaar dient te worden gesteld door een kredietnemer op de website van het platform. Het is wenselijk om te bevestigen dat de aansprakelijkheid voor de verstrekte informatie die afkomstig is van de kredietnemer primair bij de kredietnemer en niet bij het platform ligt;
 - creëren van een uniform ratingmodel, althans zorgdragen dat de risicoclassificaties bij alle platforms in principe dezelfde mate van risico betekenen;
 - doorlopende beperkte rapportage verplichtingen, zoals publicatie van (tussentijdse) financiële informatie en andere materiële informatie voor de kredietgever van zowel kredietnemer als platform (zoals default ratio);
 - exit- en/of herstelplan verplicht in geval van insolventie van het platform om te waarborgen dat de uitstaande leningen die via het platform zijn afgesloten worden nagekomen en dat de termijnbetalingen door de kredietnemer toekomen aan de kredietgevers pro rata tot hun respectieve investeringen; en
 - indien kredietnemer geen rechtspersoonlijkheid heeft, verplichte aansluiting bij het BKR.
21. Om verwarring te voorkomen, zou naar onze mening bevestigd dienen te worden dat marketplace lending waarbij alleen opvorderbaar geld wordt aangetrokken van professionele marktpartijen en niet van het publiek niet onder het verbod van artikel 3:5 Wft (kredietnemer) noch onder het verbod van artikel 4:3 Wft (platform) valt ondanks de herziene redactie van deze artikelen naar aanleiding van implementatie van CRD IV. De markt zou er ook bij gebaat zijn indien een definitie wordt gegeven van de term ‘publiek’, waarbij wij opmerken dat de reikwijdte van deze term beperkter zou moeten zijn in voornoemde verbodsbepalingen dan in bijvoorbeeld artikel 5:2 Wft. Op grond van artikel 5:1 onder a Wft wordt immers met de term ‘publiek’ in artikel 5:2 Wft bedoeld op ‘meer dan één persoon’ ongeacht de mate van kennis en beleggerservaring van een investeerder.

Crowdinvesting

22. Het crowdinvesting regime zou er bijvoorbeeld als volgt uit kunnen zien:
- tot een bepaalde omzetgrens wordt behaald: MifID light regime voor slechts het verlenen van beperkte beleggingsdiensten (onzes inziens zouden dit de beleggingsdiensten als bedoeld onder a (ontvangen en doorgeven orders), b (uitvoeren orders) en f (plaatsing bij aanbieding zonder plaatsingsgarantie) van de

- definitie van het verlenen van beleggingsdiensten in artikel 1:1 Wft moeten zijn. Voor zover mogelijk zou het onze absolute voorkeur hebben om dit op Europees niveau te regelen opdat een crowdinvesting platform een paspoort heeft;
- verhandeling zonder meer mogelijk (doch als een platform of andere marktpartij een multilateraal handelsplatform wil opzetten, zal daarvoor wel een 'gewone' MiFID vergunning vereist zijn);
 - prospectusregelgeving van toepassing op geldnemer/uitgevende instelling, doch indien gebruik gemaakt zal worden van een uitzondering of vrijstelling gelijke transparantie eisen stellen zoals aan kredietnemer en crowdlending platform in crowdlending regime. Wij geven in overweging om vooruitlopend op nieuwe Prospectus Verordening voor crowdinvesting (en de afgeleide regeling voor crowdlending) het vrijstellingslimiet reeds te verhogen per geldnemer/uitgevende instelling naar €5m per categorie effect mits a) uitgegeven met tussenkomst van een 'gereguleerd' crowdfunding platform of vergunninghoudende bank of beleggingsonderneming en b) mits het eerder genoemde informatiememorandum ter beschikking wordt gesteld;
 - geen provisieverbod voor voornoemde beleggingsdiensten;
 - tot bepaalde omzetgrens is bereikt geen of zeer beperkte kapitaaleisen; en
 - doorlopende beperkte rapportage verplichtingen die gelijk zijn aan die onder het crowdlending regime voor zover relevant binnen het crowdinvesting regime.

Raakvlakken met andere EU wet- en regelgeving

23. Daarnaast zou de markt er zeer bij gebaat zijn indien de toezichthouders een standpunt innemen ter zake de toepasselijkheid van de diverse toezichtrechtelijke Europese Verordeningen en Richtlijnen die mogelijk raakvlakken hebben met de activiteiten en/of dienstverlening die een crowdfunding platform zou willen aanbieden. Dit betreft onder meer de richtlijnen PSD2, AIFMD en UCITS.
24. Wat betreft PSD2 geldt zonder meer dat FinTech partijen die betaaldiensten (waaronder ook de nieuwe betaaldiensten, te weten betalingsinitiatiediensten en rekeninginformatiediensten) verlenen zonder dat zij kunnen vertrouwen op een uitzondering of vrijstelling, in principe een vergunning behoeven als betaaldienstverlener. Wij willen enkel opmerken dat een crowdfunding platform in beginsel niet onder deze regelgeving zou moeten vallen. Wij stellen ons voor dat wordt bevestigd dat een platform niet wordt geacht haar bedrijf te maken van het verlenen van betaaldiensten indien zij (slechts) de geldstromen tussen geldgevers en geldnemer faciliteert en administreert mits deze geldstromen worden geleid via een vergunninghoudende bank, betaaldienstverlener of elektronisch geldinstelling of de gelden op een andere wijze worden veiliggesteld in overeenstemming met van toepassing zijnde vermogensscheidingseisen.
25. Wat betreft AIFMD en UCITS Richtlijn zien wij steeds meer initiatieven in de crowdfundingmarkt om tussenvehikels te plaatsen tussen de geldgevers enerzijds en de geldnemer anderzijds. Dit heeft, naar ons weten, doorgaans louter administratieve redenen en waarborgt onder meer dat voorkomen wordt dat de geldgevers in een vrije gemeenschap in de zin van boek 3 BW vallen als gevolg waarvan de geldgevers, die groot in getale kunnen zijn en elkaar niet kennen, op elkaar aangewezen zijn in geval van wanprestatie door de geldnemer.
26. Vanuit de positie van de geldnemer die via een crowdinvesting aandelen campagne kapitaal wil ophalen, staat de certificeringsroute open waarbij het tussenvehikel wordt gevormd door een stichting administratiekantoor. Op die manier heeft de geldnemer niet 'opeens' met bijvoorbeeld 1000 nieuwe aandeelhouders te maken, maar slechts met 1 nieuwe aandeelhouder, de STAK, die de belangen van de achterliggende certificaathouders vertegenwoordigt. Een dergelijke STAK wordt, naar ons weten, in beginsel niet als AIF of UCITS aangemerkt.
27. Vanuit de positie van de geldgevers die zekerheidsrechten hebben gekregen van de geldnemer om de betalingsverplichting van de geldnemer aan de geldgevers met

onderpand zeker te stellen, staat in beginsel de parallelle schuldstructuur open waarbij het tussenvehikel, een stichting zekerheden, de zekerheidsrechten krijgt ten behoeve van de geldgevers en op basis van contractuele afspraken tussen de geldgevers enerzijds en de stichting zekerheden anderzijds tot uitwinning van de zekerheidsrechten kan overgaan ten behoeve van de geldgevers. Op die manier hebben de geldgevers allen een (indirect) zekerheidsrecht met dezelfde rang en hebben ze niet elkaars medewerking nodig om de zekerheidsrechten bij wanprestatie door de geldnemer te gelde te kunnen maken. Ook een dergelijk tussenvehikel, de stichting zekerheden, wordt, naar ons weten, niet als AIF of UCITS aangemerkt.

28. Echter, binnen de crowdfunding sector worden ook andere tussenvehikels opgezet, zoals coöperaties of commanditaire vennootschappen die tussen de geldgever en geldnemers worden geplaatst. Voor zover deze tussenvehikels de belangen van de betrokkenen juist beogen te beschermen en het primaire doel van het tussenvehikel niet is om de gelden van de geldgevers conform een beleggingsbeleid collectief te beleggen, maar juist omwille van een administratief doel wordt opgericht, zouden dergelijke tussenvehikels naar onze mening niet moeten worden aangemerkt als AIFs of UCITS met alle toezichtrechtelijke gevolgen van dien. Wij begrijpen dat dergelijke structuren heel nauw luisteren en dat het niet zonneklaar is dat een dergelijk tussenvehikel per definitie niet kwalificeert als een AIF of UCITS onder de huidige redactie van de AIFMD en UCITS richtlijn, doch wij pleiten ervoor dat hierover, al dan niet op EU niveau, een standpunt wordt ingenomen.
29. Voor zover een dergelijk tussenvehikel wél wordt aangemerkt als een AIF of UCITS geven wij in overweging om bijvoorbeeld het *de minimis* regime dat onder bepaalde voorwaarden toekomt aan AIF beheerders open te stellen voor beheerders van 'crowdfunding vehikels', dan wel een soortgelijke uitzondering (al dan niet op nationaal niveau) te creëren voor 'crowdfunding vehikels' als thans toekomt aan securitisatievehikels. Voor zover het crowdfunding vehikel wordt opgezet en/of beheerd door het crowdinvesting platform (hetgeen naar onze mening doorgaans het geval zal zijn), dient ook te worden gekeken naar het activiteitenverbod van artikel 2:67a Wft en hoe dit zich dan verhoudt tot het de vergunning van en toegestane diensten van het crowdinvesting platform.

Geen beleggingsobjecten

30. Als een crowdfunding vehikel niet wordt aangemerkt als een AIF of UCITS betekent dat onzes inziens niet dat in specifieke gevallen de crowdfunding assets automatisch dienen te worden aangemerkt als beleggingsobjecten waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 2:55 Wft vereist is voor de geldnemer of het crowdfunding platform. De crowdfunding assets zijn immers niet per definitie individualiseerbaar en te revindiceren. De onlangs geconsulteerde Wet beleggingsobjecten en beleggingsobligaties werpt in het kader van crowdfunding een aantal vragen op. Het is ons thans niet duidelijk hoe de initiatieven en acties zoals uiteengezet in het Discussiedocument en de wetgevingsbrief van met name de AFM zich precies verhouden tot deze geconsulteerde nieuwe Wet. We streven ernaar om in een separate reactie op dat consultatiedocument onze visie hierop te geven.

Crowdfunding en hernieuwbare energieprojecten

31. We pleiten er tevens voor om, na inwerkingtreding van de herziene Prospectus Verordening, het vrijstellingslimiet voor bepaalde projectdoeleinden vast te stellen op het maximum dat onder de herziene Prospectusverordening mogelijk is (vooralsnog lijkt dit €10 miljoen te zijn). Een typisch projectdoeleinde voor een dergelijke maximale vrijstellingsgrens zou een hernieuwbaar energieproject (zoals het investeren in windturbines, zonnepanelen(velden) en andere vormen van duurzame- en hernieuwbare energie) kunnen zijn. Uiteraard dienen investeerders te worden gewezen op de gepaard gaande risico's e.d. maar voor zover een speciale project entiteit geen verder zakelijk of operationeel bedrijfsdoel heeft anders dan het opzetten van het duurzame energieproject, het in eigendom houden van de gepaard gaande energiegenerator en het onderhouden daarvan, zouden de risico's voor een belegger die in zo een project entiteit investeert in een kapitaalronde tot €10 miljoen onzes inziens niet onevenredig hoger zijn dan wanneer een belegger investeert in een 'gewone'

operationele onderneming in een kapitaalronde tot €5 miljoen. Overigens zou zo een project entiteit, zoals een energiecoöperatie, naar onze mening ook niet moeten worden aangemerkt als een AIF, in het bijzonder niet als de investeerders geen rendement in geld maar in de vorm van opgewekte energie (KWh) uitbetaald krijgen.

Level playing field

32. Een algemeen geluid dat door 'de gevestigde instellingen' wordt verkondigd is dat er geen level playing field geldt tussen de nieuwe markttoetreders, zoals crowdlending en market place lending platforms en deze gevestigde instellingen. Vanuit commercieel perspectief zijn dergelijke geluiden begrijpelijk maar het kaliber van dergelijke gevestigde instellingen en de invloed die zij op de financiële stabiliteit kunnen hebben, maken naar onze mening dat het niet per definitie onevenredig is dat deze partijen een andere toezichtrechtelijke behandeling krijgen dan de kleine nieuwkomers. Wij refereren in dit kader ook aan onze visie op een eventueel omzet gerelateerd toezichtmodel zoals hierboven kort toegelicht.
33. Er zou echter naar onze mening niets aan in de weg moeten staan om de gevestigde instellingen ook innovatieve financiële diensten en producten aan te laten bieden. Er springt in dit kader echter een – mogelijk onbedoelde – bijzonderheid in het oog.
34. Op 1 april jl. is artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft in werking getreden. Dit artikel biedt een vrijstelling voor artikel 3:5 Wft (betreffende het verbod van het in de uitoefening van beroep of bedrijf aantrekken van opvorderbare gelden van het publiek) voor een kredietnemer die via crowdlending (niet verhandelbaar) krediet ter beschikking krijgt van de kredietgevers (de crowd). Om voor deze vrijstelling in aanmerking te komen dient de kredietnemer aan enkele voorwaarden te voldoen. Één van die voorwaarden is dat de kredietnemer het krediet ter beschikking krijgt via de tussenkomst van een crowdlending platform (althans een persoon die over een ontheffing beschikt als bedoeld in artikel 4:3 lid 4 Wft).
35. Bepaalde gevestigde instellingen, zoals banken en beleggingsondernemingen, zijn echter uitgezonderd van het verbod van artikel 4:3 Wft op grond van lid 2 van dat artikel en behoeven derhalve geen ontheffing als bedoeld in artikel 4:3 lid 4 Wft. Het gevolg van deze redactie van artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft is dat een kredietnemer *niet* de vrijstelling voor het verbod van artikel 3:5 Wft toekomt indien de kredietnemer het krediet aantrekt van de crowd met tussenkomst van een van artikel 4:3 Wft uitgezonderde partij zoals een bank, terwijl dit *wel* het geval zou zijn indien de kredietnemer dit doet via een crowdlending platform.
36. De ratio achter deze voorwaarde in artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft lijkt te zijn dat de belangen van de partijen die betrokken zijn bij een crowdlending project voldoende adequaat worden gewaarborgd door het krediet via een 'meer professionele' partij te laten lopen. Deze belangen worden uiteraard goed gewaarborgd als het krediet via een bepaalde vergunning houdende – en om die reden van artikel 4:3 Wft uitgezonderde – partij (zoals een bank) loopt.
37. Niet valt in te zien waarom een kredietnemer die in de uitoefening van zijn bedrijf opvorderbare gelden aantrekt van het publiek met de tussenkomst van een crowdlending platform dat wordt geëxploiteerd door een bank – i.e. een financiële onderneming die onder een veel zwaarder toezichtregime valt dan een houder van een ontheffing van artikel 4:3 Wft – wél geconfronteerd wordt met het verbod van artikel 3:5 Wft, terwijl zo een kredietnemer wel op de vrijstelling mag vertrouwen als de kredietnemer de opvorderbare gelden aantrekt van het publiek met de tussenkomst van 'slechts' een 4:3 Wft ontheffing houdende partij.
38. Dit biedt ook geen level playing field voor dergelijke uitgezonderde gevestigde instellingen ten opzichte van de nieuwe marktpartijen; een kredietnemer zou immers dan mogelijk eerder de keuze maken om het krediet via een 'gewoon' crowdlending platform aan te

trekken in plaats van via een bank. Dit lijkt niet de bedoeling van de regelgever te zijn en wij adviseren om de redactie van artikel 24b Vrijstellingsregeling conform aan te passen.

Stapel- en/of cofinanciering

39. Ook is van belang om duidelijkheid te verschaffen in de positie die een bank inneemt ten opzichte van de geldgevers (crowd) in geval van stapel- of cofinanciering. Banken zouden naar onze mening bereid dienen te zijn hun zekerheden te delen met de crowd via een parallelle schuldstructuur dan wel bereid moeten zijn met een (aanzienlijk) lager rendement genoeg te nemen dan de crowd indien de tranche van de crowd niet pari passu is met de tranche van de bank(en).

Vraag 2: Sluiten de doelstellingen en activiteiten van de InnovationHub aan bij de wensen in de markt?

40. Wij vinden het initiatief van een InnovationHub goed. Het draagt bij aan kennisdeling zowel aan de marktpartij zijde als aan de zijde van de toezichthouders. Het belang van de omschreven doelstellingen en activiteiten van de InnovationHub kunnen wij louter onderschrijven.
41. Wij spreken daarbij onze hoop/wens uit dat het een wederkerig proces zal zijn waarbij de input en uitleg die de marktpartij over zijn bedrijfsmodel geeft, al dan niet bijgestaan door een advocaat, bijdraagt aan een open houding van de toezichthouder waarbij – indien nodig om het betreffende bedrijfsmodel te laten slagen – de mogelijkheden binnen de huidige toezichtrechtelijke wet- en regelgeving worden benut en de toezichthouder openstaat om, al dan niet in de vorm van een tijdelijke (deel)vergunning of een vergunning onder voorwaarden, de marktpartij operationeel te kunnen laten worden.
42. Naar onze ervaring is de gemiddelde marktpartij graag bereid om onder toezicht van een of beide toezichthouders te vallen en hun bedrijfsvoering conform in te richten. Daar waar het een plain vanilla vergunningtraject is en het zonder meer duidelijk is welke vergunning, ontheffing, vrijstelling of uitzondering van toepassing is op de marktpartij, is het gepaard gaande traject ook niet uitzonderlijk kostbaar of tijdrovend.
43. Echter, juist in de FinTech sector, waar de innovatieve bedrijfsmodellen niet ingekapseld zijn in de toezichtrechtelijke wet- en regelgeving, kan het traject met de toezichthouder stroperig zijn, uitzonderlijk tijdrovend en om die reden duur en wordt het doorgaans als bezwaarlijk ervaren dat de toezichthouder zelf geen antwoord heeft op de vraag onder werk regime de marktpartij valt.
44. Ons kantoor heeft voor menig cliënt een reikwijdteonderzoek verricht, relatief uitgebreide adviezen geschreven en position papers ingediend bij de toezichthouders die niet zelden op verzoek van de toezichthouder zijn geschreven. Het is de verantwoordelijkheid van een marktpartij om de toepasselijke wet- en regelgeving te kennen alvorens een bepaald bedrijfsmodel te kunnen lanceren in Nederland, maar nu bevinden de huidige Fintech marktpartijen zich in een zodanige pioniersfase dat zij de toezichthouder min of meer vertellen welke toezichtrechtelijke behandeling toepasselijk zou (moeten) zijn op de betreffende marktpartij. Dat is niet altijd bevredigend en levert eveneens niet altijd het gewenste resultaat.
45. Een uitstekend voorbeeld daarvan is de casus van Stichting Full Reserve die heeft gepoogd een risicoloze depositobank op te richten. Een aantal bevlogen heren met een ideëel beeld om een risicoloos alternatief te bieden aan klanten om hun deposito's veilig weg te zetten, hebben – vooralsnog – het deksel op de neus gekregen. Gebrek aan financiering heeft na ruim een jaar vechten voor een ideaal helaas geleid tot het besluit om het idee van een depositobank tijdelijk in de koelkast te zetten. Dat is een teleurstellend resultaat. Het idee van een depositobank klinkt zo simpel, maar door de huidige toezichtrechtelijke wet- en regelgeving bleek het – ironisch genoeg – een lastig te realiseren idee.

46. Juist omdat de depositobank geen krediet wil uitzetten, voldoet het niet aan de definitie van een bank. Een bank maakt immers, kort door de bocht, haar bedrijf van het enerzijds aantrekken van opvorderbare gelden van het publiek en anderzijds doen van kredietuitzettingen voor eigen rekening. Om die reden kwam Stichting Full Reserve niet in aanmerking voor een bankvergunning. Er is een aantal andere scenario's aangedragen, waarbij het voor Stichting Full Reserve belangrijk was dat in beginsel niet getornd zou worden aan de twee hoofddoelstellingen, zijnde: i) het bieden van een risicoloos alternatief, hetgeen niet alleen betekent dat de aangetrokken deposito's niet uitgezet worden als krediet, maar ook – niet onbelangrijk – dat de deposanten geen afgeleid derden risico lopen door deelname aan het depositogarantiestelsel, en ii) het bieden van de mogelijkheid aan de deposanten om deel te nemen aan het girale betalingsverkeer.
47. Het depositogarantiestelsel leidt ertoe dat banken voor elkaar in de bres springen en de deposito's van bepaalde deposanten tot €100.000 garanderen. Deposanten die hun deposito's echter bij een depositobank zouden stallen, zouden in beginsel 100% van hun deposito's (minus een kostenmarge) gegarandeerd hebben; een depositobank doet immers niets met de gelden. Verplichte deelname aan het depositogarantiestelsel zou er toe leiden dat deposanten niet de vruchten plukken van het stelsel (want niet nodig), maar wel kosten moeten maken voor het afdekken van het commerciële risico dat de deposanten lijden van een andere faillierende bank die commercieel risico heeft genomen met de deposito's van de klanten van die betreffende bank. Het operationele risico dat een depositobank zou kunnen lopen zou bovendien ook op een andere wijze kunnen worden afgedekt, zoals via een verzekering.
48. De vrijwillige bankvergunning die artikel 3:4 Wft mogelijk maakt, zou mogelijk uitkomst bieden. Een dergelijke 'opt in' bank voldoet niet volledig aan de taakomschrijving van een 'gewone' bank. Stichting Full Reserve was bereid om aanvullend op de deposito's zelf kapitaal te storten en dit kapitaal te beleggen in zeer laag risicodragende effecten, zoals staatsobligaties, als dat het enige resterende obstakel was. Hoewel een 'opt in' bank in beginsel aan alle prudentiële en gedragstoezichtrechtelijke (doorlopende) verplichtingen dient te voldoen en derhalve ook aan de kapitaaleisen, leek een 'opt in' een goed alternatief voor een 'gewone bankvergunning' voor Stichting Full Reserve, te meer omdat het als bijkomend voordeel heeft dat een 'opt in' bank niet onder het depositogarantiestelsel valt. Echter, in dit scenario bleek toegang tot het girale betalingsverkeer (Target2) afgesloten en zou Stichting Full Reserve haar klanten enkel betaaldiensten kunnen bieden door weer een samenwerking aan te gaan met een 'gewone' – en derhalve commerciële – bank. Daar om in het girale betalingsverkeer te kunnen rouleren de reserves alsdan in de 'gewone' bankencyclus zouden komen, zou de hoofddoelstelling van Stichting Full Reserve niet worden bereikt: de deposanten zouden alsnog risico lopen. Een enkele wijziging in de voorwaarden die toegang geven tot Target2-NL, het deelsysteem van de Nederlandse centrale bank (ook DNB), zou oplossing kunnen bieden en een depositobank in ultima forma mogelijk kunnen maken.
49. Linksom of rechtsom blijkt er vooralsnog geen werkbaar scenario te zijn onder de huidige wet- en regelgeving waarin de hoofddoelstellingen kunnen worden bereikt door Stichting Full Reserve. De toezichthouder, DNB, gaf eveneens te kennen momenteel geen ruimte te zien binnen de kaders van de Wft voor dit initiatief. Nadien is het publieke debat gevoerd en heeft Minister van Financiën Dijsselbloem te kennen gegeven dat een depositobank wel mogelijk gemaakt zou kunnen worden door DNB. Hierop is vooralsnog geen (re)actie op gekomen en het initiatief is in waakstand geraakt vanwege de olopende kosten en het gebrek aan uitzicht op een oplossing.
50. De casus leert ons dat een initiatief anno 2016 nog tussen wal en schip kan vallen; op basis van de casuïstiek lijkt het voor de toezichthouders en de ministeries niet helder te zijn wie wanneer een trekkersrol op zich zou moeten nemen. Gezien de doelstellingen die in het Discussiedocument kenbaar worden gemaakt, is het belangrijk dat de toezichthouders ook daad bij woord kunnen voegen en dat, voor zover huidige wet- en regelgeving hen daarin belemmert, de wetgever deze belemmeringen wegneemt.

51. Voor deze specifieke casus stellen wij de volgende wijzigingen in wet- en regelgeving voor:

- De definitie van kredietinstelling in de Voorwaarden Target2-NL als volgt wijzigen: onder (b) verwijderen van toevoeging 'onder a' en derhalve de term 'kredietinstelling' in de Voorwaarden Target2-NL dezelfde reikwijdte te geven als de term 'bank' in artikel 1:1 van de Wft. Niet valt in te zien waarom een 'opt in bank' als bedoeld onder artikel 3:4 lid 1 onder a Wft wél directe toegang tot Target2-NL kan krijgen en een 'opt in bank' als bedoeld onder artikel 3:4 lid 1 onder b Wft niet. Dit lijkt ook niet te stroken met de term 'bank' die nog altijd in de Voorwaarden voor HAM-rekeninghouders wordt gehanteerd (waardoor de indruk wordt gewekt dat de HAM-Voorwaarden een bredere reikwijdte heeft dan de Target2-NL voorwaarden. Mogelijk is dit verschil onbedoeld nu in artikel 1 lid 1 van de HAM Voorwaarden wordt gerefereerd aan de Target2-NL Voorwaarden voor een aantal begrippen. 'Bank' wordt echter niet (meer) gedefinieerd in de Target2-NL voorwaarden); en
- Artikel 3:4 lid 1 sub b Wft als volgt wijzigen (wijzigingen onderstreept): '(i) het ter beschikking verkrijgen van opvorderbare gelden en (ii) van het voor eigen rekening verrichten van beleggingen, niet zijnde kredietuitzettingen, dan wel van het uitoefenen van een bedrijf dat, naar het oordeel van De Nederlandsche Bank, in aanmerking komt voor een vergunning als in dit artikel omschreven, [...]. Tevens toevoeging van een nieuw lid 3 dat als volgt kan luiden: 'Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld waaraan de houder van een vergunning als omschreven in dit artikel dient te voldoen en met betrekking tot het verlenen van zo een vergunning. [De Nederlandsche Bank kan tevens algemeen verbindende voorschriften opstellen waaraan een aanvrager van een vergunning als omschreven in dit artikel dient te voldoen.]'

Optioneel zou tevens de volgende wijziging kunnen worden overwogen (doch deze is niet noodzakelijk om een depositobank mogelijk te maken):

- de Vrijstellingsregeling Wft kan aangepast worden op grond van artikel 3:3 Wft voor houders van een vergunning als bedoeld in artikel 3:4 Wft. De Vrijstellingsregeling Wft kan een vrijstelling regelen voor het bepaalde in deel 3 van de Wft (Prudentieel Toezicht Financiële Ondernemingen). Deze vrijstelling zou bijvoorbeeld vrijstelling ter zake van kapitaalvereisten en – al dan niet ter discretie van DNB en derhalve per afzonderlijk geval door DNB te beoordelen – andere (markttoetredings- en doorlopende) verplichtingen kunnen regelen.

52. Op deze manier zou een depositobank zoals voorgesteld door Stichting Full Reserve mogelijk worden; als instelling met een opt-in vergunning zou zij immers binnen de toegangscriteria van TARGET2-NL vallen en haar klanten de mogelijkheid kunnen bieden om rechtstreeks deel te nemen in het girale betalingsverkeer, is het depositogarantiestelsel niet van toepassing en geldt er geen belemmering om 100% reserve aan te houden.

Onderdeel 2

Vraag 1: Herkent de markt bovengenoemde scenario's? Welke andere trends en risico's met betrekking tot innovatie zijn relevant voor de toezichthouders?

Vraag 2: Herkent de markt de geïdentificeerde implicaties van de scenario's? Welke risico's zouden de toezichthouders het hoogst moeten prioriteren?

Vraag 3: Welke andere stappen kunnen de toezichthouders zetten om innovatieve ontwikkelingen te accommoderen zonder dat dit ten koste gaat van de toezichtdoelstellingen van AFM en DNB?

53. De wijze waarop de drie scenario's worden omschreven lijkt te impliceren dat dit alternatieve scenario's zijn. Naar ons weten vinden alle drie de scenario's reeds nu gelijktijdig plaats en zijn deze scenario's onontkoombaar. Ook lijkt het ons niet wenselijk om één van de scenario's meer of minder te bevorderen met dien verstande dat kleinere, al dan niet nieuwe markttoetreders, ruimte zouden moeten krijgen om mee te groeien met de toepasselijke toezichtrechtelijke markttoetredings- en doorlopende verplichtingen. We

verwijzen naar onze suggestie om een omzet gerelateerd toezichtregime te creëren. Alle financiële ondernemingen zouden echter ten minste moeten voldoen aan bepaalde minimale verplichtingen (zie hierboven onder 'Ander toezichtmodel?').

54. Een algemene trend die ook relevant kan zijn voor de toezichthouders is de steeds maar grotere bescherming die aan consumenten wordt toegekend terwijl een gemiddelde consument voor een dubbeltje op de eerste rang wil zitten. Een consument zoekt doorgaans naar het goedkoopste alternatief. Dat is niet per definitie verkeerd, maar het is om die reden bijzonder belangrijk dat de consument begrijpt dat een goedkoop alternatief of juist een hoog rendement in principe gepaard gaat met meer risico. Indien de consument weloverwogen financiële producten of financiële diensten afneemt of investeert in de meest renderende financiële instrumenten zonder professioneel advies in te winnen, zou een consument bereid moeten zijn meer eigen verantwoordelijkheid te dragen voor de gevolgen van het intreden van dergelijke risico's.
55. De minimale verplichtingen waaraan iedere marktpartij in elk van de scenario's zou moeten voldoen zou in het bijzonder een transparantie- en informatieverplichting moeten omvatten. Naar onze mening zijn uniformiteit, vergelijkbaarheid en begrijpelijkheid de belangrijkste factoren waaraan informatiedocumenten dienen te voldoen. Tevens lijkt het ons belangrijk dat een maximaal aantal pagina's wordt verbonden aan dergelijke informatiedocumenten. Een gemiddelde consument leest namelijk geen documenten die meer dan 5-10 pagina's betreffen. Overdaad schaadt in dit geval. Wij stellen een 'key essentials' informatiedocument voor dat in overeenstemming met een door de toezichthouders of wetgever gecreëerd vast format wordt ingevuld door de betrokken instelling.
56. Wat betreft de opkomst van de BigTech ondernemingen en het gebruik van big data ten behoeve van financiële dienstverlening onderschrijven wij de omschreven voordelen en risico's, waarbij naar onze mening meer gewicht zou moeten worden gegeven aan de voordelen dan aan de eventuele risico's. Echter ook hier is de informatievoorziening aan de klant van belang. Een klant heeft momenteel geen tot slechts zeer beperkte inzage in de hoeveelheid aan data waarover een onderneming beschikt.
57. Wij zouden ons kunnen voorstellen dat een onderneming die een financiële dienst wil verlenen of een financieel product wil aanbieden aan een klant op basis van big data betreffende die klant, eerst de expliciete toestemming van de klant behoeft om de data te gebruiken om op basis daarvan een bepaalde aanbod te doen van een passend product of passende dienst.
58. Anders dan dat, naar ons weten, thans gebeurt, zou het niet een globale instemming moeten zijn door middel van het plaatsen van een enkel vinkje dat geplaatst moet worden om naar de volgende deelpagina op een website te gaan of het vergen van een proactieve opt out handeling van een klant ten aanzien van vooraf ingestelde fabrieksinstellingen op bijvoorbeeld een Iphone, maar zou de klant gecategoriseerd per type informatie, bron van informatie, e.d. expliciet moeten aangeven of de klant wil dat deze data gebruikt kunnen worden door een onderneming om een passend aanbod van een financiële dienst of financieel product te ontvangen. Ook een dergelijke BigTech onderneming heeft informatie- en transparantieplichtingen. Wij menen dat aan de klant geen incentive geboden zou moeten worden voor het instemmen met het gebruik van big data; het aangeboden product of dienst zou bijvoorbeeld niet goedkoper moeten zijn als het aanbod wordt gedaan aan een klant die bereid is geweest big data te laten gebruiken dan aan een klant die daartoe niet bereid is geweest.

Onderdeel 3

Vraag 1: Kan een regulatory sandbox of een vergunning onder voorwaarden het starten van financiële onderneming of innovatie vergemakkelijken?

Vraag 2: Sluit de omschrijving van het concept regulatory sandbox, respectievelijk van de vergunning onder voorwaarden, aan op de behoeften in de markt?

Vraag 3: Welke bedrijfsmodellen lenen zich eventueel voor een deelvergunning?

59. Ja, deze bijzondere vormen van toezicht en vergunning verlenen dragen bij aan het stimuleren van innovatie en het op de 'FinTech' kaart zetten van Nederland. Zoals hierboven reeds aangegeven, is het naar onze mening van belang dat het toezichtregime meegroeit met de onderneming, met dien verstande dat iedere onderneming aan bepaalde minimum vereisten dient te voldoen. We verwijzen hiervoor naar de paragraaf 'Ander toezichtmodel?' hierboven. Een regulatory sandbox, een vergunning onder voorwaarden of een deelvergunning zou bijvoorbeeld uitkomst kunnen bieden voor onder meer het volgende:
- Het opdoen van benodigde kennis en ervaring door een dagelijks beleidsbepaler en/of lid van toezichthoudend orgaan om geschikt te worden geacht in overeenstemming met de Beleidsregel Geschiktheid 2012;
 - Market testing van het innovatieve idee en het bedrijfsplan zonder direct torenhoge kosten te hoeven maken; en
 - Bieden van benodigde ruimte voor zowel toezichthouders als markttoetreder om nieuw product of nieuw type dienstverlening juist te kunnen kwalificeren binnen de kaders van de Wft en op die manier gezamenlijk naar een gepaste en evenredige vorm van toezicht zoeken.
60. Wij vragen ons hierbij wel af welke partijen precies in aanmerking komen voor de regulatory sandbox, een vergunning onder voorwaarden of deelvergunning; de toezichthouders lijken het enkel te willen openstellen voor (i) marktpartijen die volledig buiten toezicht vallen onder de huidige wet- en regelgeving maar niet zouden moeten vallen, en (ii) marktpartijen die nog niet aan alle markttoetredingseisen voldoen maar binnen een afgeschermd en gemonitord kader het nodige kunnen doen om binnen een bepaalde termijn alsnog aan deze eisen te voldoen. Hoewel de tweede groep marktpartijen hiervoor open zullen staan, betwijfelen we dat voor de eerste groep marktpartijen (tenzij een dergelijke marktpartij letterlijk tussen wal en schip valt door het huidige toezichtregime, waarvan voornoemde Stichting Full Reserve een voorbeeld is).
61. Tevens vragen wij ons af hoe de toezichthouders de gepaard gaande kosten van een regulatory sandbox, vergunning onder voorwaarden of deelvergunning willen verdelen. Deze mogelijkheden bieden de marktpartij weliswaar een mogelijkheid om reeds live te gaan in een eerder stadium, maar het impliceert een maatwerk behandeling door de toezichthouders welke per definitie gepaard zal gaan met hoge kosten. Een marktpartij is in deze fase juist gebaat bij het zo laag mogelijk houden van de kosten.
62. Wij kunnen op dit moment helaas niet concreet ingaan op de vraag welke bedrijfsmodellen zich lenen voor een deelvergunning of een andersoortige toezichtrechtelijke benadering in verband met de vertrouwelijkheid die wij in acht moeten nemen richting onze cliënten (Stichting Full Reserve is er daar ook één van, maar zij heeft toestemming gegeven om haar casus in deze reactie te verwerken). Concrete casuïstiek is u als toezichthouders bekend en wij verwijzen daar graag naar.

Vraag 4: Is er in de markt behoefte aan de opt-in vergunning?

63. Wij zijn verrast te lezen dat DNB geen opt-in vergunningen meer afgeeft. Ook merken wij op dat het genoemde kenmerk van een opt-in vergunning betreffende de mogelijkheid om het bedrijfsmodel zo in te richten dat toegang gekregen kan worden tot Target2 alleen geldt voor een opt in vergunning als bedoeld in artikel 3:4 lid 1 onder a Wft waarbij opvorderbaar geld wordt verkregen van professionele marktpartijen en voor eigen rekening wordt uitgezet als krediet. Deze mogelijkheid zou ook gegeven moeten worden aan de opt-in bank als bedoeld in artikel 3:4 lid 1 onder b Wft waarbij opvorderbaar geld wordt verkregen van het publiek en voor eigen rekening beleggingen worden verricht. Het kenmerk dat (binnen zekere grenzen) beide bancaire kernactiviteiten verleend kunnen worden door een opt in bank met 'slechts' een 3:4 Wft vergunning en niet een 2:11 Wft vergunning kunnen wij niet goed plaatsen.



64. Overigens menen wij dat betaaldienstverleners, mits zij aan bepaalde voorwaarden voldoen opdat systeemrisico's zoveel mogelijk worden uitgesloten, ook rechtstreekse toegang moeten krijgen tot Target2. In andere Europese landen (o.a. Verenigd Koninkrijk en Litouwen) wordt deze mogelijkheid reeds onderzocht en in het vooruitzicht gesteld. In Nederland houden thans de gevestigde instellingen een monopolie positie ten aanzien van het girale betalingsverkeer. Dit lijkt niet in overeenstemming met de uitgangspunten zoals neergelegd in artikel 5:88 Wft.
65. Met referentie aan de casus van Stichting Full Reserve zoals hierboven uiteen gezet, bevestigen wij dat er nog altijd behoefte is / kan zijn aan een opt-in vergunning. Mede met het oog op innovatie en thans nog niet voorziene bedrijfsmodellen, is het naar onze mening verstandig om de discretie van DNB die artikel 3:4 Wft thans biedt ten opzichte van de ECB te behouden. We stellen voor om de hierboven omschreven wetwijzigingen door te voeren om binnen de huidige mogelijkheden die Nederland thans heeft DNB meer discretionaire bevoegdheden te geven om bepaalde bedrijfsmodellen onder de reikwijdte van de opt-in vergunning te laten vallen.

Indien gewenst, zijn wij uiteraard bereid om een nadere mondelinge toelichting te geven op de inhoud van deze reactie.

Wij wensen u veel succes met het uitrollen van de voorgenomen initiatieven!

Met vriendelijke groet,

Anne Hakvoort
Partner
FG Lawyers