



TRANSACTIONS – ADVICE – LITIGATION

Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Amsterdam, 26 november 2017

Betreft: Reactie FG Lawyers – Consultatiedocument
Juridisch kader crowdfundingplatformen onderhandse leningen

Geachte heer, geachte mevrouw,

Introductie

1. Wij maken graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument – Juridisch kader crowdfundingplatformen onderhandse leningen (het “**Consultatiedocument**”). Hoewel het Consultatiedocument zich enkel richt op crowdfundingplatformen die bemiddelen in onderhandse leningen (“**COL**”), geven wij in deze reactie ook nog graag een enkele suggestie ter zake crowdfundingplatformen die bemiddelen in effecten (“**CE**”).
2. 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 (“**Wft**”) ter zake van het verlenen van financiële diensten en/of het op enige wijze betrokken zijn bij het aanbieden van financiële producten, zoals het aanbieden van en bemiddelen in financiële producten in de breedste zin van het woord (waaronder effecten) door financiële ondernemingen, uitgevende instellingen en ander partijen, zoals alternatieve financiers waaronder crowdfunding platforms en FinTech ondernemingen.
3. Zoals het Ministerie ongetwijfeld bekend, loopt op dit moment ook een consultatie ter zake een initiatief van de Europese Commissie (de “**EC**”) om de wens naar een Europees *framework* voor crowdfunding en *peer to peer* financieringsvormen te achterhalen (“**EC Consultatie**”).¹
4. Waar wij naar COL-platformen verwijzen in deze reactie, doelen wij op crowdfundingplatformen die bemiddelen in onderhandse leningen aan ondernemingen. COL-platformen kunnen ook faciliteren in leningen aan consumenten. In dat geval kwalificeert het COL-platform als een consumptief kredietaanbieder omdat het de consumptief kredietovereenkomst beheert en uitvoert ten behoeve van de geldgevers enerzijds en de geldvrager anderzijds. Het COL-platform heeft dan een vergunning als bedoeld in artikel 2:60 Wft nodig. Het regime dat van toepassing is op een dergelijk

¹ *Inception Impact Assessment* te raadplegen via:
https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649_en.

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
-----------	---	--	--	-------------------------------------



COL-platform is, anders dan voor een COL-platform die bemiddelt in onderhandse leningen aan ondernemingen, meer gereguleerd.

Generieke reactie

Crowdfunding binnen de Kapitaalmarktunie plannen

5. Crowdfunding is een manier om geld aan te trekken van een groot aantal mensen via een online platform om een project of bedrijf te financieren.² Crowdfunding is één van de niet-bancaire alternatieve financieringsvormen die is ontstaan na de kredietcrisis. Aangewakkerd door technologische ontwikkelingen en de mogelijkheden die het Internet biedt, werden steeds meer platform gedreven bedrijfsmodellen ontwikkeld waarbij de exploitant van het digitale platform vraag en aanbod bij elkaar brengt zonder zelf *assets* op de balans te houden. Deze – toen - nieuwe ondernemingsvorm heeft veel potentie op het gebied van grensoverschrijdende dienstverlening en is nu niet meer weg te denken in de huidige economie.
6. Deze ontwikkelingen sluiten goed aan bij de doelstellingen van de EC om een Europese Kapitaalmarktunie te creëren. Dit heeft tot doel om één van de grondbeginselen van de Europese Unie (de "EU"), het vrije verkeer van kapitaal, te laten floreren door sterkere kapitaalmarkten een aanvullende bron van financiering te laten vormen naast bancaire financiering.
7. Niet alleen gevestigde kredietinstellingen, maar juist ook beleggers en spaarders kunnen een bron van kapitaal vormen voor niet-bancaire financieringsvormen. Dit wordt consistent herhaald als één van de doelstellingen achter de Kapitaalmarktunie.
8. FinTech ontwikkelingen leiden er toe dat financiële dienstverlening meer en meer in een digitale omgeving plaatsvindt. Vanuit technologisch perspectief vormen landsgrenzen geen enkele beperking. Het buiten de landsgrenzen kunnen opereren is ook inherent aan het online karakter van een crowdfunding platform.
9. Deze ontwikkelingen kunnen derhalve goed bijdragen aan de doelstelling van de Kapitaalmarktunie van vrij verkeer van kapitaal. Vanuit juridisch perspectief vormen landsgrenzen echter nog een grote drempel. Crowdfunding wordt binnen de EU niet op dezelfde wijze behandeld.³ Toezichtrechtelijke convergentie is naar onze mening een *must* om de doelstellingen achter de Kapitaalmarktunie op het gebied van alternatieve financiering te kunnen benaderen.
10. We realiseren ons dat er relatief veel tijd overheen kan gaan voordat een EU framework voor crowdfunding is gerealiseerd. We zien echter ook dat de EC snel schakelt ten aanzien van de communautaire wetgeving die wordt vormgegeven uit hoofde van de Kapitaalmarktunie plannen. De EC Consultatie is tevens geïnitieerd in het kader van het veelomvattende actieplan rondom de Kapitaalmarktunie.
11. Wij adviseren uw Ministerie om de ontwikkelingen op EU gebied continu te monitoren en het Nederlandse regulatoire kader dat voor crowdfunding wordt vormgegeven zoveel

² Zie o.a. Europese Commissie, 'Crowdfunding Uitgelegd – een gids voor kmo's/het MKB', 2015, p. 6, te raadplegen via: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=8478&lang=en.

³ Zie o.a. Europese Commissie, 'Crowdfunding in the EU Capital Markets Union', SWD(2016) 154 final, 3 mei 2016, te raadplegen via: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF/>



mogelijk te laten aansluiten op een (nog te ontwikkelen) EU regulatorisch kader. Dit om toekomstige kosten en organisatorische problematiek rondom harmonisatie, zowel voor de Wetgever als voor de crowdfundingplatformen, zoveel mogelijk te beperken.

Introductie vergunningplicht en 2.7 Wwft

12. Crowdfunding door middel van onderhandse leningen is een 'bijzonder beestje' in de Wft. Onderhandse leningen aan ondernemingen zijn geen financieel product in de zin van artikel 1:1 Wft; het bemiddelen in de onderhandse bedrijfsleningen is geen financiële dienst in de zin van artikel 1:1 Wft; en een COL-platform dat enkel bemiddelt in onderhandse bedrijfsleningen is geen financiële onderneming in de zin van artikel 1:1 Wft. Een COL-platform krijgt dan ook voorsnog een bijzondere behandeling onder de Wft.
13. Om de diensten te kunnen verlenen, dient een COL-platform een ontheffing te verkrijgen van de AFM op grond van artikel 4:3 lid 4 Wft. De eisen die gesteld worden aan het COL-platform om in aanmerking te komen voor een dergelijke ontheffing zijn vergelijkbaar met de markttoetredingseisen die gesteld worden aan financiële dienstverleners. De AFM onderwerpt de COL-platformen daarnaast aan voorschriften die nadere invulling geven aan de wijze waarop een platform haar bedrijfsvoering dient in te richten. De AFM heeft weliswaar regelgevende bevoegdheid om dergelijke voorschriften op te stellen en dit kan wenselijk zijn indien in een individueel geval nadere voorschriften gesteld dienen te worden. De crowdfunding voorschriften zijn echter algemeen verbindende voorschriften geworden die gelden voor alle crowdfunding-platformen (inclusief Nederlandse CE-platformen die reeds onder het zware MiFID regime vallen). De voorschriften kunnen gemakkelijk en snel door de AFM worden aangepast. Dat merkte de markt per 1 april 2016 door invoering van bijvoorbeeld een investeerderstoets en een bedenktijd evenals recentelijk na de evaluatie van de voorschriften in juli 2017 door aanpassingen in de bestaande voorschriften en de introductie van de verplichting om informatie ten minste 48 uur voordat investeerders kunnen investeren op de website van het crowdfunding platform te plaatsen.
14. De huidige toezichtrechtelijke benadering leidt tot rechtsonzekerheid en onduidelijkheid, onder meer omdat de gestelde voorschriften aan verandering onderhevig zijn en 'van de ene op de andere dag' kunnen veranderen. In het evaluatierapport van de crowdfundingvoorschriften geeft de AFM aan dat het toezicht beperkt is tot een toets aan de poort (markttoegang) en een continue dialoog over de voorschriften.⁴ Het komt ons voor dat het wenselijk is, zowel voor het COL-platform als voor de AFM, om de bestaande markttoegangsvereisten en voorschriften om te dopen tot een – in de wet geregelde – vergunningplicht voor COL-platforms in Deel 2 Wft met doorlopende gedragstoezichtrechtelijke normen die geregeld worden in Deel 4 Wft.
15. Ons inziens zal dit het vertrouwen van de maatschappij in deze alternatieve vorm van financiering versterken, omdat er dan sprake is van het handelen met toestemming in plaats van handelen onder een ontheffing van een verbod en omdat COL-platformen dan onder het reguliere toezicht komen te vallen. COL-platformen worden zo een minder "bijzonder beestje".

⁴ AFM, Evaluatie crowdfundingvoorschriften, juli 2017, p. 3 en 8, te raadplegen via: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2017/juli/crowdfunding-onderzoek>



16. Het kunnen verkrijgen van een vergunning, in plaats van slechts een ontheffing voor een verbodsbepaling, draagt ook bij aan de mogelijkheden van een COL-platform om gekwalificeerde beleggers te verwelkomen op het platform als investeerder. Met name buitenlandse gekwalificeerde beleggers kunnen het huidige ontheffingsregime met zo nu en dan wijzigende voorschriften niet goed duiden. Een vergunning van de AFM biedt aan dergelijke investeerders een betere waarborg dan slechts een ontheffing.
17. Daarnaast achten wij het wenselijk dat de terminologie gehanteerd in wet- en regelgeving wordt geïntegreerd in het definitie apparaat van de Wft. Doordat de houder van een ontheffing ex. artikel 4:3 Wft momenteel niet valt onder een verzamelbegrip in de Wft, zoals 'financiële dienstverlener' of 'financiële onderneming', heeft de terminologie niet alleen consequenties voor de toepasselijkheid van de Wft, maar ook van andere wettelijke kaders zoals:
- De Wet ter voorkoming van witwassen en financiering terrorisme ("Wwft") - Een COL-platform kwalificeert niet als een instelling zoals bedoeld in de Wwft. Hierdoor hoeft een COL zich strikt genomen niet te houden aan de regels neergelegd in de Wwft (Customer Due Diligence, Monitoring en Meldplicht ongebruikelijke transacties). Gezien het online karakter van de dienstverlening en derhalve het doorgaans sluiten van overeenkomsten op afstand zonder dat de identiteit van personen *face to face* kan worden geverifieerd, is het naar onze mening evident dat een COL-platform zou moeten voldoen aan de Wwft.
 - De uitzondering zoals opgenomen in artikel 34a lid 11 van de Wet bescherming persoonsgegevens ("Wbp") en later de Uitvoeringswet AVG - bevat een uitzondering voor financiële ondernemingen voor de verplichting om een datalek te melden aan betrokkene. De rationale hierachter is dat het risicovol kan zijn om een datalek te moeten melden aan betrokkene(n), omdat dat het vertrouwen in de financiële sector kan schaden. Een financiële onderneming kan uiteraard wel uit eigen beweging uit hoofde van de zorgplicht de betrokkene informeren. Omdat een COL-platform niet kwalificeert als een financiële onderneming, kan het niet vertrouwen op voornoemde uitzondering en is het wel gehouden om een datalek te melden aan betrokkene op grond van de Wbp. Hoewel er geen systeemrisico dreigt bij een COL-platform, zijn wij desalniettemin van mening dat een COL-platform ook uitgezonderd moet worden van de meldplicht omdat een dergelijke melding eveneens risicovol kan zijn en het vertrouwen in de crowdfundingmarkt kan schaden.
 - Implementatiewet richtlijn consumentenrechten (Burgerlijk Wetboek Boek 6, Titel 5, Afd. 2b) - in deze regelgeving is het 14-dagen herroepingsrecht voor consumenten opgenomen ter zake van overeenkomsten inzake een financieel product dan wel een financiële dienst. Opvorderbare gelden zijn geen financiële producten en de bemiddelingswerkzaamheden van een COL-platform kwalificeren thans niet als een financiële dienst. Particuliere beleggers via een COL-platform genieten minder bescherming dan een particuliere belegger in financiële producten zoals aandelen, obligaties, deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling, consumptief krediet, etc. Op grond van de crowdfunding voorschriften van de AFM dient het COL-platform weliswaar een 24-uurs herroepingsrecht te bieden aan consumenten, maar het verschil tussen beide is lastig te verklaren.



18. Door integratie van de dienstverlening van een COL-platform in de systematiek en het definitieapparaat van de Wft, worden enkele vereisten die momenteel aan de bedrijfsvoering worden gesteld in de wet verankerd. Dit bewerkstelligt niet alleen rechtszekerheid voor het COL-platform, maar ook voor de partijen die gebruikmaken van de dienstverlening van een COL-platform. Partijen zullen eerder geneigd zijn om mee te werken aan een verscherpt cliëntonderzoek, zoals bedoeld in de Wwft indien hier een wettelijke basis voor bestaat. Daarnaast kan er ook een bredere bescherming voor klanten van een COL-platform worden gecreëerd indien een COL-platform tevens zich dient te houden aan de zorgplicht zoals deze bijvoorbeeld is opgenomen in artikel 4:19 Wft en 4:24a Wft.

Afschaffen voorschriften voor EC-platformen

19. Daarnaast merken wij graag nog op dat naar onze mening de crowdfunding voorschriften van de AFM niet zouden moeten/mogen gelden voor CE-platformen. CE-platformen kwalificeren als beleggingsondernemingen en dienen een vergunning op grond van artikel 2:96 Wft aan te vragen. Zij vallen onder het omvangrijke MiFID regime dat per 3 januari a.s. nog veel omvangrijker wordt door inwerkingtreding van MiFID II. Diverse crowdfunding voorschriften van de AFM kwalificeren naar onze mening als *goldplating*; de voorschriften resulteren in aanvullende vereisten die van toepassing zijn op CE-platforms dan op andere beleggingsondernemingen. Daarnaast zijn de AFM crowdfunding voorschriften niet van toepassing op inkomende CE-platforms uit andere Lidstaten die met een paspoort onder MiFID hun diensten kunnen aanbieden aan cliënten in Nederland. Het is lastig te verklaren waarom een Nederlands CE-platform bijvoorbeeld wel 48 uur van te voren projectinformatie op de website beschikbaar dient te stellen en een inkomend CE-platform uit bijvoorbeeld Italië niet.

Reactie op gestelde vragen in Consultatiedocument

20. Hieronder geven wij graag een reactie op de vragen die gesteld worden in het Consultatiedocument. De numerieke verwijzingen in de subkoppen verwijzen naar de vraagnummers in het Consultatiedocument (waarbij wij opmerken dat de nummering niet goed doorliep in deel 3 van het Consultatiedocument).

2.1.2 Bedrijfsvoering – publiceren default ratio

21. Door de relatief jonge crowdfundingmarkt, is er nog niet heel veel bekend over de wijze waarop de leningen die via COL-platformen zijn aangegaan tussen geldgevers en geldvrager presteren. Om die reden is het vooralsnog lastig te bepalen voor een geldgever wat de kwaliteit is van de kredietrisicobeoordeling die door het COL-platform wordt gedaan of in hoeverre de voorwaarden die doorgaans door het COL-platform worden bepaald naar aanleiding van zo een kredietrisicobeoordeling passend blijken te zijn. Het kredietrisico wordt gelopen door de geldgevers en niet door het COL-platform. Om die reden is het van belang voor de geldgever om te kunnen vaststellen wat de kwaliteit is van de beoordeling van het kredietrisico die het platform maakt voordat de geldgever investeert. Er is reeds een aantal COL-platformen dat de *default* ratio publiceert op de website. Deze ratio kan een geldgever helpen in het beoordelen van de professionaliteit en kwaliteit van het COL-platform. Hoe lager de *default* ratio, des te beter is immers het acceptatiebeleid en het kredietbeoordelingsproces van het betreffende COL-platform. Naar onze mening past het binnen een zorgvuldige bedrijfsvoering als COL-platformen gehouden zijn de *default* ratio te publiceren en op periodieke basis te actualiseren.



2.1.2 Bedrijfsvoering en 3.3 – standaardisatie risicoclassificaties

22. De rente die de geldvrager dient te betalen over de lening wordt bepaald op basis van de uitkomsten van het kredietrisicobeoordelingsproces van het COL-platform. In het algemeen geldt, hoe hoger de rente, des te hoger het risico. Een geldgever vertrouwt op de kredietrisicobeoordeling van het COL-platform. Niet alleen de hoogte van de rente maar ook de gepaard gaande risicoclassificatie dat bij de betreffende rente past, kunnen factoren zijn op basis waarvan een geldgever besluit wel of niet in een project te investeren.
23. Op dit moment is er geen standaardisatie of normering ten aanzien van de risicoclassificaties op basis waarvan COL-platformen de rente vaststellen. De bandbreedtes die per risicoclassificatie gelden, kunnen derhalve anders zijn. Los van de diverse uitkomsten die verschillende kredietbeoordelingsprocessen van COL-platforms met zich kunnen brengen (welke verschillen overigens acceptabel zijn omdat de kredietbeoordeling juist één van de onderscheidende en concurrerende kwaliteiten kan zijn van een COL-platform), zou eenzelfde kredietbeoordeling bij het ene platform een risicoclassificatie A kunnen krijgen en bij het andere platform een risicoclassificatie C. Om deze reden zijn de risicoclassificaties die door COL-platformen worden gebruikt niet goed onderling te vergelijken.
24. Het komt ons voor dat het voor geldgevers wenselijk is als de risicoclassificaties meer gestandaardiseerd worden zodat eenzelfde kredietbeoordeling bij verschillende platformen tot dezelfde risicoclassificatie leiden.

2.1.3 Zelfregulering

25. Wij zijn van mening dat zelfregulering voornamelijk kan bijdragen bij het mitigeren van bedrijfsvoering risico's. Door gemeenschappelijke normen op te stellen gebaseerd op de ervaring van meerdere platformen uit de crowdfundingsector zijn platformen in staat om van elkaars ervaring te leren. De voornoemde voorstellen ten aanzien van het publiceren van de default ratio en een standaardisatie van risicoclassificaties zouden bij uitstek door de markt zelf, en derhalve door zelfregulering, georganiseerd kunnen worden.
26. Ook kunnen wij ons voorstellen dat via zelfregulering COL- (en CE-) platformen elkaar informeren over (notoire) wanpresterende geldvragers en de namen van de bestuurders en aandeelhouders. Dit om misbruik door een geldvrager (althans de personen daarachter) bij meerdere platformen te voorkomen.
27. De branchevereniging Nederland Crowdfunding zou hierin een sturende rol kunnen – en moeten – innemen. Deze branchevereniging bestaat al enkele jaren. De branchevereniging heeft reeds een gedragscode opgesteld waaraan de leden van deze branchevereniging zich dienen te houden. Het lid zijn van een branchevereniging en het gebonden zijn aan een gedragscode draagt bij aan het vertrouwen in de crowdfundingmarkt. Van een dergelijk samenwerkingsverband gaat ook een controle functie uit. Dergelijke samenwerkingsverbanden dragen bij aan het tijdig signaleren van risico factoren. Heel actief lijkt de branchevereniging echter niet. Wij kunnen als buitenstaanders niet goed duiden waarom de vereniging niet echt van de grond lijkt te komen. Om zelfregulering te stimuleren zou de branchevereniging echter meer draagvlak moeten creëren.



2.2 Continuïteit en prudentiële eisen en 2.3 Verdienmodel

28. De continuïteit van een COL-platform is van groot belang omdat de afwikkeling van de leningen die door geldvragers zijn aangegaan met geldgevers via het COL-platform. Het COL-platform onderhoudt de administratie ten aanzien van het *loan book* en faciliteert de geldstromen. Ook faciliteert het COL-platform doorgaans binnen de structuur/groep waartoe het COL-platform behoort ook in het waarborgen van eventueel gestelde goederenrechtelijke of persoonlijke zekerheden tot zekerheid van de nakoming van de leningen die via het COL-platform tot stand gekomen zijn. Indien het COL-platform wanpresteert of anderszins ophoudt met het op juiste wijze administreren en faciliteren van de geldstromen en de gestelde zekerheden, kan dat tot administratieve en kostbare belemmeringen en onduidelijkheid leiden bij zowel de geldvrager als de geldgevers. Dit is onwenselijk. Wij zijn dan ook groot voorstander van het waarborgen van de continuïteit van het COL-platform.
29. Het stellen van prudentiële eisen zoals kapitaalvereisten voegt echter naar onze mening niet veel toe. Een COL-platform houdt zelf geen *assets* op de balans. Het platform loopt derhalve zelf geen kredietrisico en vormt geen systeemrisico. Een eigen vermogens- of liquiditeitseis kan weliswaar, zoals voorgesteld, een tijdelijke reserve bieden, maar om dergelijke eisen ook effectief te laten zijn, zouden er ook rapportageverplichtingen moeten gelden richting DNB. Dat impliceert dat DNB ook toezicht moet houden over COL-platformen, hetgeen kosten met zich brengt. Wij achten het stellen van prudentiële eisen om die reden, op dit moment, niet wenselijk.
30. Wij voelen meer voor het verplichten van een COL-platform om de nodige waarborgen te organiseren die (i) voorkomen dat het COL-platform faillieert, en/of (ij) de continuïteit van de administratie van het *loan book* en de zekerheden veilig stellen indien het COL-platform om welke reden dan ook hiermee ophoudt. Dergelijke waarborgen kunnen zijn:
- ter zake het verdienmodel van een COL-platform: geen hoge *upfront fee* maar een doorlopende *servicing fee* zodat het COL-platform continu inkomsten heeft; en
 - samenwerking met een derde die de administratie e.d. kan overnemen op eerste verzoek van het COL-platform, zoals ander platform, een PSP, een notaris etc.

2.4 Vermogensscheiding en 2.8 mitigeren belangenconflicten

31. Wij kunnen ons vinden in de huidige wijze van vermogensscheiding, waarbij de geldstromen via een stichting derdengelden, PSP of EGI lopen. De stichting derdengelden lijkt de meest gebruikte wijze van vermogensscheiding. Deze is naar onze mening effectief en biedt voldoende waarborgen, mits de administratie van het *loan book* ook te allen tijde bekend is aan het bestuur van de stichting derdengelden. Naar onze mening dient bovendien de onafhankelijkheid van het bestuur van een stichting derdengelden te worden gewaarborgd. De stichting derdengelden met een onafhankelijk bestuur dat het *loan book* kent zou het beheer ervan kunnen overnemen op het moment dat het COL-platform faillieert. Daarmee is niet alleen het vermogen van derden afgescheiden van het vermogen van het COL-platform, maar zou, theoretisch, ook kunnen worden voorkomen dat het *loan book* niet langer wordt beheerd als het COL-platform faillieert of anderszins daarmee ophoudt.



32. De stichting derdengelden loopt vooralsnog tegen enkele juridische problemen op. Allereerst is verduidelijking wenselijk dat het COL-platform, en daarmee ook de daaraan gelieerde stichting derdengelden, niet haar bedrijf maakt van het verlenen van betaaldiensten en derhalve geen vergunning als PSP behoeft noch geregistreerd hoeft te worden als een vrijgestelde PSP.
33. Voorts is het wenselijk dat de informele termijn van maximaal 90 kalenderdagen die DNB voor crowdfunding platformen hanteert om te beoordelen of het platform (dan wel de stichting derdengelden) het verbod van artikel 3:5 Wft overtreedt omdat het opvorderbare gelden aantrekt, ter beschikking heeft verkregen of ter beschikking heeft, wordt geformaliseerd. Deze termijn wijkt wezenlijk af van de termijn van 5 kalenderdagen die in de parlementaire geschiedenis wordt aangehouden om onder het verbod van artikel 3:5 Wft uit te komen. Met name bij het tot stand komen van de lening, en derhalve (i) het volledig gefinancierd krijgen van de lening via de website van het COL-platform, (ii) het waarborgen dat alle relevante transactiedocumentatie tijdig ondertekend ontvangen wordt, (iii) het innen van de door geldgevers toegezegde gelden en (iv) het waarborgen dat eventuele opschortende voorwaarden voor uitboeking, zoals het stellen van zekerheden, tijdig vervuld worden, kan doorgaans een relatief lang traject zijn. Afhankelijk van het moment dat het COL-platform (althans de stichting derdengelden) de toegezegde gelden int bij de geldgevers, zal een termijn van 5 kalenderdagen doorgaans te kort zijn om de volledige lening uit te boeken aan de geldvrager. Weliswaar overtreedt een COL-platform (althans de stichting derdengelden) nog altijd niet artikel 3:5 Wft als die termijn wordt overgeschreden maar het platform kan hard maken dat het technisch en organisatorisch noodzakelijk was om de gelden langer onder zich te houden dan 5 kalenderdagen, maar dit biedt relatief weinig rechtszekerheid voor een COL-platform (althans de stichting derdengelden). Het is wenselijk dat hierover verduidelijking komt.
34. Een verplichte samenwerking met een kredietinstelling, PSP of EGI voor de geldstromen achten wij niet wenselijk. Dit zou de dienstverlening van COL-platformen onnodig duurder maken. Daarbij wordt voornoemd probleem van 3:5 Wft niet opgelost voor zover het bijvoorbeeld een PSP betreft.

2.5 Exitplan

35. Het vereisen van het ex-ante opstellen van een exitplan dwingt het bestuur van het COL-platform om na te denken over een exitstrategie voor een ordentelijke marktuitreding voordat het aan de orde is. Ook leidt het ertoe dat vooraf goed nagedacht moet worden waar de voornaamste risico's liggen voor het COL-platform en hoe deze gemitigeerd kunnen worden om een exit te voorkomen.
36. Wij kunnen ons vinden in de inhoudsvereisten van een exitplan die omschreven worden in het Discussiedocument 'Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector' van AFM en DNB (juni 2016), hieronder geciteerd:
- *De mogelijke en meest waarschijnlijke oorzaken van het falen van een onderneming;*
 - *Identificatie van de grenswaarden die ervoor zorgen dat het exitplan wordt geactiveerd*
 - *De besluitvorming/procedure die volgt wanneer de grenswaarden van het exitplan zijn geraakt*
 - *Het (crisis)team dat het exitplan uitvoert*



- *De manier waarop de exit gecontroleerd kan plaatsvinden plus tenminste één alternatieve optie indien het centrale scenario door omstandigheden niet uitvoerbaar blijkt*
- *Identificatie van essentiële functies van de onderneming die in geval van activering van het exitplan moeten worden gecontinueerd*
- *Contracten die in stand moeten blijven en afwikkeling van overige contracten*
- *Een communicatieplan in geval van activering van het exitplan.*

3.1 - 3.4 Informatievoorziening over geldvrager en project

37. Wij zijn een groot voorstander van het standaardiseren van de informatie die gegeven wordt op de website van het COL-platform ten aanzien van een project / financieringsvraag van een geldvrager. Dit komt ten goede aan de vergelijkbaarheid van projecten en investeringsproposities.
38. Het informatiedocument dat sinds 1 oktober jl. verplicht is voor uitgevende instellingen die effecten wensen aan te bieden aan het publiek zonder een goedgekeurd prospectus en daarbij wensen te vertrouwen op de vrijstellingsgrens van €5 miljoen, zou als uitgangspunt kunnen dienen. Het template van het informatiedocument leidt tot een overzichtelijk document van redelijke omvang dat de relevante informatie bevat van zowel de uitgevende instelling en diens financiële positie, de aangeboden effecten en het doel van de opbrengsten van de aanbieding. Nu geldvragers die via een CE-platform effecten aanbieden zonder meer zo een informatiedocument algemeen verkrijgbaar moeten stellen als zij vertrouwen op voornoemde vrijstelling, zou het informatiedocument 'een standaard' kunnen worden in de crowdfundingmarkt, zowel ten aanzien van COL als CE, ten aanzien van de initieel te verstrekken informatie.
39. Doorlopend zou op de website van het COL-platform ten minste de volgende informatie beschikbaar gesteld dienen te worden door de geldvrager:
- financiële informatie (balans en verlies en winstrekening);
 - voortgang van project in vergelijking met de aangeleverde prognose. Indien de voortgang sterk afwijkt van de prognose, zou ook een aanvullende prognose beschikbaar gesteld dienen te worden waarin wordt ingegaan op een 'verbetertraject';
 - verloop van betalingen en indien relevant ook het verloop van de betalingen ter aflossing van andere financieringen; en
 - elke andere informatie die relevant is voor de geldgever en diens investering. Wat relevante informatie is, verschilt per geldvrager en per project. Het komt ons voor dat iedere informatie die redelijkerwijze van invloed kan zijn op een investeringsbeslissing, op de intrinsieke waarde van de investering, op de financiële positie van de geldvrager en op de verhaal positie van de geldgevers, zou op doorlopende basis gemeld dienen te worden.
40. Een aandachtspunt bij het verstrekken van informatie is in hoeverre het COL-platform daarbij betrokken is of moet zijn. Naar onze mening is het COL-platform doorgaans de professionele partij tussen geldgevers enerzijds en geldvrager anderzijds. Het COL-platform heeft naar onze mening een zorgplicht om te waarborgen dat de voor de geldgevers relevante informatie zowel initieel als doorlopend beschikbaar wordt gesteld door de geldvrager op (ten minste) de website van het COL-platform. Het COL-platform moet bedacht zijn op de wet oneerlijke handelspraktijken in boek 6 BW, nu het COL-platform op grond daarvan (mede-)aansprakelijk gehouden kan worden indien de informatie die op de website wordt geplaatst en afkomstig is van de geldvrager



misleidend is (al dan niet door omissie). Mogelijk kan het COL-platform zich disculperen op grond van artikel 6:196c BW in enkele situaties, maar dat zou vrijwel geen betrokkenheid van het COL-platform impliceren. Wij achten de betrokkenheid van het COL-platform juist van belang. Het COL-platform kan tegenwicht bieden en de informatie die het van de geldvrager ontvangt kunnen toetsen op juistheid en volledigheid. Als uit data die voor het COL-platform beschikbaar zijn, inclusief openbare data, blijkt dat de gegeven informatie niet juist of niet volledig is, zou het COL-platform de nodige actie moeten ondernemen om dit te herstellen, bij gebreke waarvan het COL-platform de geldvrager zou kunnen weigeren (initieel) dan wel de lening opeisen ten behoeve van de geldgevers (doorlopend).

41. De recentelijk door de AFM ingestelde eis dat informatie ten minste 48 uur voordat een investeerder kan investeren in een project beschikbaar komt op de website van het platform vinden wij enigszins betuttelend. Geldgevers hebben ook een eigen verantwoordelijkheid, waaronder een inspanningsverplichting om zich te informeren alvorens een investeringsbeslissing te nemen. Als een geldgever dat niet doet omdat hij/zij 'bang is om de boot te missen', dan zou dat zijn/haar eigen verantwoordelijkheid moeten zijn. Deze termijn kunnen wij ook niet goed duiden. Immers, als een geldgever pas op de dag dat het project opengesteld wordt, überhaupt bekend wordt met het project, heeft hij/zij de '48-uurs kennis voorsprong' niet. Wij pleiten voor schrapping van dit vereiste.

3.2 Informatievoorziening over COL-platform

42. Naast de informatie dit het COL-platform op grond van andere dan financiële wet- en regelgeving op haar website dient te plaatsen, zou de website ten minste de volgende informatie over het COL-platform moeten bieden naar onze mening:
- de dienstverlening die door het platform wordt verricht en ten behoeve van wie het platform optreedt;
 - de kostenstructuur die het platform hanteert;
 - de wijze waarop de gelden van derden worden gescheiden van het vermogen van het COL-platform;
 - hoe het platform omgaat met belangenconflicten;
 - het normenkader waaraan zij toetst bij het toelaten van nieuwe geldvragers en geldgevers op het platform;
 - de handelwijze bij niet-nakoming door een geldvrager inclusief de termijnen;
 - rol van COL-platform (of een tot haar groep behorende entiteit) bij wanprestatie, incasso en te gelde maken van gevestigde zekerheden; en
 - informatie over vergunning / ontheffing / lidmaatschap van branchevereniging en eventuele gedragscodes waaraan het platform zich dient te houden.

3.3 Risicobeoordeling

43. Wij verwijzen naar ons antwoord hierboven onder de subtitel 'standaardisatie risicoclassificaties'.

3.4 COL-platform als zekerhedenagent

44. Wij menen dat het COL-platform een bijzondere positie inneemt tussen de geldgevers enerzijds en de geldvrager anderzijds. In het bijzonder in geval van particuliere geldgevers en een onderneming als geldvrager. De geldgevers zullen doorgaans een relatief laag bedrag elk investeren. Hierdoor zouden de tijd en kosten die met opeising e.d. gepaard gaan voor een individuele geldgever mogelijk niet opwegen tegen de bate van terugbetaling aan de betreffende individuele geldgever. Het in het geheel niet



overgaan tot het nemen van (juridische) incasso-maatregelen tegen een geldvrager is ook niet wenselijk. Het totaalbedrag dat als lening wordt verstrekt door de geldgevers gezamenlijk via het COL-platform aan de geldvrager kan namelijk vrij hoog zijn. Het zou de markt bijzonder verstoren indien geen enkele partij de gezamenlijke verantwoordelijkheid zou (kunnen) nemen door op te treden tegen de wanpresterende geldvrager.

45. Wij menen dat het COL-platform de partij kan zijn die die gezamenlijke verantwoordelijkheid op zich kan nemen. Daar de geldstromen doorgaans via (de stichting derdengelden van) het COL-platform lopen, is zij ook de partij die het terugbetaalgedrag van de geldvrager kan monitoren. Het COL-platform heeft naar onze mening een verplichting om zoveel mogelijk te waarborgen dat de geldvrager tijdig nakomt en om in te grijpen wanneer dit niet gebeurt. Ingrijpen kan bestaan uit het doen van navraag bij de geldvrager naar de reden van uitblijvende tijdige betaling aan de ene kant van het spectrum. Aan de andere kant van het spectrum is het wenselijk indien het COL-platform een gezamenlijke vuist kan maken naar de geldvrager namens alle geldgevers.
46. Dit geldt zeker indien zekerheden worden gesteld door de geldvrager tot zekerheid van de nakoming van de lening. Goederenrechtelijke zekerheden, zoals een pandrecht of een hypotheekrecht, zouden naar onze mening – via een parallelle schuldstructuur – moeten worden gevestigd aan een entiteit die gelieerd is aan het COL-platform en die als zekerhedenagent optreedt ten behoeve van de geldgevers gezamenlijk. Op deze manier zijn alle geldgevers in een project gelijk in rang aan elkaar, is het niet te kostbaar omdat slechts één akte per te verpanden of te verhypothekeren goed hoeft te worden aangegaan en kan het COL-platform waarborgen dat de zekerheden rechtsgeldig worden gevestigd.

3.5 – Passendheid investering

47. Op grond van de voorschriften van de AFM dient de investeerderstoets te worden afgenomen bij consumenten. Ook geldt de investeringsgrens van €80.000 alleen voor consumenten en dient het COL-platform de consument te adviseren niet meer dan 10% van vrij belegbare vermogen te investeren in crowdfunding.
48. Het komt ons voor dat aansluiting bij MiFID II passend is in dit kader. De huidige investeerderstoets is gebaseerd op de passendheidstoets die beleggingsondernemingen dienen af te nemen bij hun klanten in het kader van de beleggingsondernemingen dienen af te nemen bij hun klanten in het kader van de *know your customer* regels bij *execution-only* dienstverlening. Wij zien niet goed in waarom een consument meer bescherming zou moeten genieten als het via een COL-platform investeert in een simpel product (een onderhandse lening) dan wanneer het via een beleggingsonderneming (waaronder CE-platform?) investeert in allerlei financiële instrumenten, waaronder derivaten. Wij menen dan ook dat de investeringsgrens van €80.000 zou moeten vervallen en dat het aan de geldgever is om te beoordelen of hij/zij voldoende middelen heeft om te investeren in een project via een COL-platform.
49. Daarnaast gelden de AFM voorschriften niet voor een inkomend CE-platform. Dezelfde Nederlandse consument zou derhalve theoretisch gezien in een project van dezelfde geldvrager via een buitenlands CE-platform een andere behandeling krijgen dan wanneer hij/zij investeert via een Nederlands COL-platform. Dit is niet wenselijk.



50. Naar onze mening zou overigens geen enkele geldgever moeten investeren zonder voorafgaand advies in te winnen van een (financieel) deskundige indien hij/zij de propositie niet begrijpt, de risico's niet kan inschatten en/of niet voldoende vrij beschikbare middelen heeft om te investeren.

3.6 – Risico's crowdfunding

51. Geldgevers zouden op grond van het informatiedocument zoals hierboven beschreven moeten worden gewezen op de materiële risico's die gepaard gaan met crowdfunding in het algemeen, en het project in het bijzonder.

4.1 Bescherming geldvragende onderneming

52. De bescherming van klein-zakelijke klanten verschilt momenteel per financieel product en per klant type. Een overzicht hiervan is opgenomen in het consultatiedocument "*Effectiviteit en gewenste mate van bescherming voor zzp-ers en mkb-ers bij financiële diensten en producten*".⁵ Ten aanzien van kredietverstrekking is er geen specifieke bescherming in de wet- en regelgeving opgenomen voor klein-zakelijke klanten. Uw Minister heeft in een brief d.d. 12 april 2017 de resultaten van de consultatie uiteengezet. Uit reacties op de consultatie is gebleken dat de huidige bescherming van zzp-ers en mkb-ers niet optimaal werkt en dat bij een eventuele afbakening van de bescherming vooral zal moeten worden gekeken naar:
- de kennis en ervaring van de ondernemer; en
 - de complexiteit van een product.
53. In reactie op bovengenoemde consultatie is de Nederlandse Vereniging voor Banken ("NVB") overgegaan tot het opstellen van een gedragscode klein-zakelijke financiering. In deze gedragscode zal aandacht worden besteed aan onder andere (a) de gehele *customer journey* van een klein-zakelijke klant, (b) afspraken rondom overleg bij gewijzigde omstandigheden, (c) algehele normenkader waar de klein-zakelijke klant een bank aan kan houden en (d) de mogelijkheid tot laagdrempelige onafhankelijke geschillencommissie.
54. Wij zijn van mening dat de crowdfundingsector in lijn met bovenstaand initiatief van de NVB een gedragscode dient op te stellen, dan wel zich zou moeten conformeren aan de gedragscode van de NVB. Bij het opstellen van een eigen gedragscode kan rekening worden gehouden met het feit dat het product waarin via een COL-platform wordt bemiddeld relatief eenvoudig is. Met name zal aandacht moeten worden besteed aan de positie die de crowdfundingsector wil innemen ten opzichte van de reeds gevestigde partijen.
55. Evenals bij het financieren van consumenten via een COL-platform dient bij het financieren van klein-zakelijke klanten via een COL-platform worden voorkomen dat klein-zakelijke klanten de financiering via een COL-platform gebruiken als een '*last-resort*'. In de gedragscode kan aandacht worden besteed aan onderwerpen zoals:
- samenwerking met banken en doorverwijzing door banken en kredietaanbieders naar de crowdfundingsector;
 - de minimale informatieverplichtingen die het platform richting de geldvrager inclusief klein-zakelijke klanten in acht dient te nemen (voor zover dit niet wettelijk wordt geregeld); en

⁵ Zoals gepubliceerd door uw Ministerie op 1 september 2016 en te raadplegen via: <https://www.internetconsultatie.nl/consultatiebeschermingkleinzakelijk/details>.



- informatie die moet worden ingewonnen bij de geldvrager.

56. Wij zijn van mening dat een klein-zakelijke klant niet een hogere mate van bescherming behoeft in het geval van financiering via een COL-platform dan in het geval van financiering via een traditionele partij.

Verbod van artikel 3:5 Wft en vrijstelling in artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft

57. In het kader van de bescherming van geldvragers is het naar onze mening ook wenselijk dat er een duidelijk standpunt wordt ingenomen door de Wetgever wanneer sprake is van het *handelen in de uitoefening van een bedrijf* door de geldvrager in het licht van artikel 3:5 Wft. Uit de toelichting van uw Minister bij de introductie van artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft valt op te maken dat hiervan in ieder geval géén sprake is als een geldvrager *eenmalig* een lening verkrijgt van het publiek. Uit diverse parlementaire geschiedenis met betrekking tot artikel 3:5 Wft alsmede andere wetsbepalingen waarin dezelfde terminologie wordt gebruikt, valt echter op te maken dat er sprake is van handelen in de uitoefening van een bedrijf indien dit *geregeld en stelselmatig* gebeurt. Een gemiddelde geldvrager zal, zo verwachten wij, niet geregeld en stelselmatig een lening via een COL-platform van het publiek aantrekken. De vrijstelling van artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft doet echter vermoeden dat uw Minister een andere invulling wenst te geven aan voornoemde terminologie dan die uit de parlementaire geschiedenis blijkt.

58. In artikel 24b Vrijstellingsregeling Wft wordt een aantal voorwaarden verbonden aan het kunnen vertrouwen op deze vrijstelling. Onder meer wordt hierin gesteld dat niet meer dan €2.5 miljoen per periode van 12 maanden kan worden aangetrokken via een COL-platform. Wij geven in overweging om dit maximum bedrag, in lijn met de recente aanpassing van artikel 53 Vrijstellingsregeling Wft, te verhogen naar €5 miljoen en hieraan eveneens een verplichting van het opstellen van een informatiedocument te koppelen. We kunnen ons echter ook voorstellen dat hiervoor niet wordt gekozen zolang COL-platformen niet onder een regime vallen dat vergelijkbaar is met CE-platformen, waaronder kapitaalreizen.

4.3 – 4.6 P2P consumptief krediet

59. Aan het idee van crowdfunding ligt onder andere de gedachte ten grondslag dat kredietverlening tussen consumenten onderling mogelijk zou moeten zijn. Het is wenselijk dat deze manier van financiering blijft bestaan. Wel moet deze wijze van financiering met voldoende waarborgen zijn omkleed.

60. Wij delen de mening van uw Ministerie dat het COL-platform de aangewezen partij is hiervoor te zorgdragen omdat het de enige professionele partij is in *P2P lending* via een COL-platform. Hoewel de werkzaamheden van het COL-platform zich naar onze mening beperken tot bemiddelingswerkzaamheden (het platform loopt immers geen enkel kredietrisico), kán - onder de huidige redactie van de Wft - de AFM nu niet anders dan het COL-platform kwalificeren als aanbieder. Immers, de werkzaamheden van het assisteren bij het beheer en de uitvoering van de kredietovereenkomst vallen (ook) onder de term 'bemiddelen', maar het COL-platform kan enkel 'bemiddelen' in de zin van de Wft voor een 'aanbieder'. En aangezien een 'aanbieder' dient te handelen in de uitoefening van een beroep of bedrijf zal de *crowd* bestaande uit consumenten niet als 'aanbieder' kunnen kwalificeren.



61. Om een prudente kredietverstrekking aan consumenten te waarborgen, kunnen wij ons erin vinden dat het COL-platform via welke consumptieve kredieten worden verstrekt, dient te voldoen aan de eisen die worden gesteld aan een consumptief kredietaanbieder. Het niet toepassen van de regelgeving ter voorkoming van overkreditering op financieringen die tot stand komen via een COL-platform, zou haaks staan op alle inspanningen die de afgelopen jaren zijn geleverd om de consumptief krediet sector bewust te maken van het klant belang centraal principe en het terugdringen van problematieke schuldensituaties.
62. Bijzonder aandachtspunt voor *P2P lending* via een COL-platform is dat de kredietverstrekking niet gemakkelijker zou moeten gaan dan bij een traditionele partij (bank of kredietaanbieder). Een consumptief krediet via een COL- platform zou niet een alternatief of een '*last resort*' kunnen zijn voor geldvragende consumenten die niet in aanmerking komen voor een consumptief krediet onder de huidige wet- en regelgeving.
63. Wij zijn dan ook van mening dat ten opzichte van de geldvrager minimaal dezelfde leen norm moet worden gehanteerd zoals deze is opgesteld door de branchevereniging Vereniging Financieringsondernemingen Nederland ("VFN"). Om deze leennorm te kunnen vaststellen, zal door het COL-platform derhalve dezelfde informatie ingewonnen moeten worden als waartoe een kredietaanbieder op grond van artikel 4:34 Wft verplicht is. Ter bescherming van de consument geldgevers, kan er voor worden gekozen om de leennorm te verhogen, zodat het risico dat een consument geldgever loopt wordt verlaagd.

4.4 – Privacy geldvragende consumenten

64. Het lijkt ons niet wenselijk dat consumenten openbaar op het platform inzicht moeten geven in hun financiële situatie. Wij zien een rol weggelegd voor het COL- platform indien deze 'bemiddelt' in consumptieve kredieten. Als een COL-platform kwalificeert als consumptief kredietaanbieder zal het platform in die hoedanigheid het nodige inzicht moeten verkrijgen. De geldgevers zouden moeten vertrouwen op de risicobeoordeling van het COL-platform. De zorgplicht van een COL-platform dat 'bemiddelt' in consumptieve kredieten reikt wellicht om die reden ook verder dan de zorgplicht van een COL-platform dat bemiddelt in onderhandse leningen aan ondernemingen. Door bijvoorbeeld het normenkader waaraan wordt getoetst openbaar te maken, is voor een geldgever wel te achterhalen in welke situatie de geldvragende consument verkeert, maar kan de geldgever niet de specifieke informatie inzien.

5. Vervolg

65. In aanvulling op onze generieke reactie hierboven, delen we graag nog een enkele aanvullende suggestie. In onze reactie van 31 augustus 2016 op het Discussiedocument van de AFM en DNB getiteld 'Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector' gingen wij al vrij uitgebreid in op de wijze waarop naar onze mening het toezichtrechtelijk kader voor COL-platformen en CE-platformen vormgegeven zou kunnen worden. Om herhaling te voorkomen, voegen wij deze reactie graag toe als bijlage. Wij verwijzen u graag naar paragraaf 16 e.v. in de bijlage.

Ander toezichtmodel?

66. Met referentie aan voornoemde reactie op het FinTech discussiedocument van de AFM en DNB, onze reactie van 28 februari 2017 op de 'Consultatie Herziening van de Wft: verkenning' en onze reactie van 15 juni 2017 op de '*Public consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector*' van de EC, pleiten wij voorts



voor een ander toezichtsmodel. Een andere vorm van financieel toezicht waarin het toezicht meegroeit met de onderneming.

67. Wij opperden in dit kader de introductie van een soort basisvergunning die geldt voor iedere financiële onderneming die enige financiële dienst wil verlenen of enig financieel product wil aanbieden (waarbij dan een COL-platform wel zou moeten kwalificeren als een financiële onderneming). Zo een basis vergunning zou trapsgewijs – afhankelijk van omzet of ‘opt in’ door de financiële onderneming zelf – kunnen 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. De in voornoemde eerdere stukken voorgestelde minimumeisen aan een basisvergunning zouden vergelijkbaar zijn met de eisen die reeds nu voor COL-platformen gelden en uitgebreid met de in deze reactie voorgestelde aanvullingen.

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

Met vriendelijke groet,

/S/

Sanne Machiels en Anne Hakvoort
FG Lawyers



Bijlage

Reactie FG Lawyers op 'FinTech discussiedocument' AFM/DNB



TRANSACTIONS – ADVICE – LITIGATION

Anne Hakvoort, advocaat
hakvoort@fglawyersamsterdam.com
T +31 (0)20 760 31 37

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 28 1075 BD 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 onderneming⁶).

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);

⁶ 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.

- 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 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 referte 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 transparantieplichtingen 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.

Crowdfunding

22. Het crowdfunding 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 crowdfunding 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 crowdfunding (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 crowdfunding 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 crowdfunding 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 crowdfunding 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 genoegen 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 vergunningstraject 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 faillerende 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 oplopende 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 markttoetredingen 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 transparantieverplichtingen. 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 referte 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 wetswijzigingen 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,

/S/

Anne Hakvoort
Partner
FG Lawyers