

Vergaderjaar 2017–2018

22 112

Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie

Nr. 2538

BRIEF VAN DE MINISTER VAN BUITENLANDSE ZAKEN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 13 april 2018

Overeenkomstig de bestaande afspraken ontvangt u hierbij zes fiches, die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC).

Fiche 1: Mededeling over de voltooiing van de kapitaalmarktunie tegen 2019 (Kamerstuk 22 112, nr. 2535)

Fiche 2: Mededeling FinTech-actieplan: voor een meer concurrerende en innovatieve Europese financiële sector (Kamerstuk 22 112, nr. 2536)

Fiche 3: Verordening/richtlijn: Voorstellen voor Europees Vergunningsregime voor Crowdfundingplatformen

Fiche 4: Richtlijn en verordening grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen (Kamerstuk 22 112, nr. 2537)

Fiche 5: Richtlijn en verordening inzake een Europees raamwerk voor gedekte obligaties (Kamerstuk 22 112, nr. 2539)

Fiche 6: Mededeling toepasselijk recht voor de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom (Kamerstuk 22 112, nr. 2540)

De Minister van Buitenlandse Zaken,
S.A. Blok

Fiche: Voorstellen voor Europees Vergunningsregime voor Crowdfundingplatformen

1. Algemene gegevens

- a) *Titel voorstel*
Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad over Europese crowdfundingdienstverleners.
Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad ter amendering van richtlijn 2014/65/EU over markten in financiële instrumenten (MiFID-II)
- b) *Datum ontvangst Commissiedocument*
8 maart 2018
- c) *Nr. Commissiedocument*
COM(2018) 99/2 en COM(2018) 113/2
- d) *EUR-Lex*
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2018:099:FIN>
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2018:0113:FIN>
- e) *Nr. impact assessment Commissie en Opinie Regulatory Scrutiny Board*
SWD(2018) 56, 57
- f) *Behandelingstraject Raad*
Raad economische en financiële zaken
- g) *Eerstverantwoordelijk ministerie*
Ministerie van Financiën
- h) *Rechtsbasis*
Art. 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU)
- i) *besluitvormingsprocedure Raad*
Gekwalificeerde meerderheid
- j) *rol Europees Parlement*
Medebeslissing

2. Essentie voorstel

a) Inhoud voorstel

Het voorstel van de Europese Commissie maakt deel uit van het pakket aan maatregelen ter versterking van de kapitaalmarktunie en bevat een richtlijn en een verordening. In de richtlijn is geregeld dat entiteiten die vallen onder de scope van de Europese crowdfunding verordening zijn uitgezonderd van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (MiFID II).¹ Daarnaast omvat de verordening een regelgevend kader voor Europese crowdfunding platformen om grensoverschrijdende crowdfundingactiviteiten aan te bieden.

Crowdfunding is een financiële dienst die ondernemingen met behoefte aan financiering helpt en investeerders die hun portefeuille wensen te diversifiëren, verbindt. Crowdfunding is een steeds essentiëlere bron van financiering voor *startups* en jonge ondernemingen. Het is veelal de belangrijkste financieringsbron in de beginfase van ondernemingen. In een dergelijk stadium is het voor ondernemingen vaak moeilijk om via traditionele geldverstrekkers aan financiering te komen. Crowdfunding biedt dan ook een laagdrempelig alternatief voor traditionele zakelijke- en bancaire financieringen.

¹ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

Een aantal Europese lidstaten, waaronder Nederland, heeft op nationaal niveau regels geïntroduceerd voor crowdfunding. De nationale regimes verschillen echter nogal van elkaar, waardoor het lastig is om grensoverschrijdend crowdfundingactiviteiten aan te bieden en zodoende een groter publiek te bereiken. Het voorstel voor de verordening beoogt een oplossing te bieden voor dit probleem door crowdfundingplatformen de mogelijkheid te bieden om een Europese vergunning aan te vragen waarmee zowel nationale als grensoverschrijdende crowdfundingactiviteiten kunnen worden aangeboden. De voorstellen zijn van toepassing op zowel crowdfunding in effecten als op crowdfunding in leningen aan ondernemingen. Crowdfunding aan consumenten (peer to peer) valt niet onder het toepassingsbereik van de verordening. Met een Europese vergunning heeft het platform een paspoort om in de hele Europese Economische Ruimte crowdfunding activiteiten aan te bieden. Hiernaast blijft de mogelijkheid bestaan om met een nationale vergunning alleen binnen een lidstaat te opereren. Het platform kan echter slechts één vergunning tegelijk houden en moet dus kiezen tussen een nationale vergunning of een Europese vergunning.

In het voorstel wordt ESMA aangewezen als bevoegde autoriteit voor de vergunningverlening aan en het toezicht op de Europese crowdfundingplatformen. Europese Effecten- en Marktenautoriteit (ESMA) zal hiertoe een openbaar register dienen bij te houden waarin verleende vergunningen worden geregistreerd.

De Europese Commissie heeft ervoor gekozen om in het voorstel een maximum à € 1 miljoen per aangeboden project op te nemen. Dit in verband met de risico's die crowdfunding met zich brengt. Heeft een project een waarde van meer dan € 1 miljoen dan kan de geldvrager het project slechts op een platform met nationale vergunning aanbieden. Voor crowdfunding in effecten geldt dat de aanbieder van de effecten in principe gehouden is een prospectus op te stellen. Op grond van de prospectusverordening geldt dat kleine aanbiedingen zijn vrijgesteld van deze plicht.² Lidstaten zijn echter vrij om binnen een bandbreedte te bepalen wat als kleine aanbieding kwalificeert. De grens is minimaal € 1 miljoen en maximaal € 8 miljoen. In Nederland wordt een grens van € 5 miljoen gehanteerd. Wanneer voor crowdfunding via onderhandse leningen wordt gekozen, geldt een nationaal gesteld maximum van € 2,5 miljoen.

Het voorstel omvat daarnaast een aantal eisen met betrekking tot de bedrijfsvoering en informatievoorziening van platformen. In het voorstel is bijvoorbeeld opgenomen dat platformen regels en procedures dienen te hebben om een integere- en beheerste bedrijfsvoering te borgen. Het tegengaan van belangenverstremming en het borgen van bedrijfscontinuïteit maken hier onderdeel van uit. Ook is in het kader van de bedrijfsvoering opgenomen dat een platform procedures heeft voor klachtbehandeling en introduceert het voorstel regels met betrekking tot vermogensscheiding.

Hiernaast schrijft het voorstel voor dat de informatie die het platform verstrekt, waaronder marketinguitingen, duidelijk en transparant dient te zijn. Marketing dient verder te voldoen aan nationale regelgeving. Aan potentiële klanten dient voor ieder crowdfundingproject een zogenaamd *key investor information sheet* (KIIS) te worden verstrekt welke een aantal

² Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een geregelde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.

gestandaardiseerde informatieonderdelen dient te bevatten. Het document dient bijvoorbeeld de waarschuwing om niet meer dan 10% van het vermogen te investeren in crowdfundingprojecten op te nemen. Ook wordt voorgesteld investeerders voorafgaand aan hun investering een kennis- en ervaringstoets te laten afnemen en het platform te laten beoordelen of de dienstverlening van het platform passend is voor de investeerder.

In het voorstel wordt daarnaast voorgesteld om platformen die investeerders toestaan om via het platform direct te communiceren (op het zogenoemde *bulletin board*) over de koop en verkoop van hun investeringen in leningen en effecten duidelijk te maken dat het platform geen handelsplatform is en dat het verhandelen van leningen en effecten voor eigen risico is.

Tot slot omvat het voorstel regels met betrekking tot het toezicht van ESMA en regelt het welke sancties en maatregelen kunnen worden opgelegd.

b) Impact assessment Commissie

Het voorstel van de Europese Commissie heeft als hoofddoel om de effectiviteit en diversificatie van de Europese kapitaalmarkt te verhogen door een oplossing te bieden voor grensoverschrijdende financiering voor ondernemingen. Een Pan-Europese markt voor crowdfunding biedt tevens alternatieve financieringsinstrumenten voor de veelal dure, kortlopende, (ongedekte) bankleningen voor het MKB tegen hoge consumentenbescherming. Voornamelijk *startups* en innovatieve ondernemingen zullen hiervan profiteren. Het voorstel draagt daardoor bij aan het bredere EU-doel van banencreatie en economische groei. De Europese Commissie geeft aan een tweetal subdoelen na te streven om deze hogere doelen te bereiken.

De Europese Commissie heeft een viertal beleidsopties overwogen om deze doelen te bereiken. Onder de eerste optie, het basisscenario dat uitgaat van een ongewijzigd beleid, zullen crowdfunding platformen op termijn steeds minder in staat zijn om grensoverschrijdend op te schalen en zullen de verschillen tussen de nationale regimes steeds verder toenemen. Optie 2 introduceert minimumstandaarden met betrekking tot transparantie en autorisatie (toezicht door nationale autoriteiten). Organisatorische- en gedragsvereisten worden onder deze optie overgelaten aan ofwel zelfregulering ofwel nationale vereisten. Onder optie 3 wordt crowdfunding ondergebracht binnen het bestaande Europese *single rulebook*, met verschillende regimes voor crowdfunding in effecten en crowdfunding in onderhandse leningen. Nationale autoriteiten kunnen onder MiFID II een paspoort verlenen aan platformen die crowdfunding in effecten aanbieden en er wordt een nieuw paspoortregime opgetuigd voor platformen die crowdfunding in onderhandse leningen aanbieden. Onder deze optie worden kapitaalsvereisten gesteld aan platformen en organisatorische vereisten vergelijkbaar met MiFID II. Optie 4 betreft een vrijwillig Europees regime voor grensoverschrijdende crowdfunding activiteiten met een Europees paspoort en direct Europees toezicht. In reactie op de consultatie van de opties geeft de Europese Commissie aan de meeste steun te zien voor de vierde optie (het voorliggende voorstel).

3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

Het kabinet vindt crowdfunding een waardevolle toevoeging aan het instrumentarium voor de financiering van vooral het midden- en kleinbedrijf. Doordat crowdfunding relatief laagdrempelig is, is het voor ondernemers gemakkelijker om investeerders te bereiken die via meer traditionele financieringsvormen niet bereikt zouden worden. De omvang van crowdfunding is relatief beperkt, maar groeit gestaag. Zo nam de omvang van crowdfunding in Nederland toe van 14 miljoen euro in 2012 tot 170 miljoen euro in 2016. Het Nederlandse beleid op het gebied van crowdfunding kent als uitgangspunt verantwoorde groei. Dit houdt enerzijds in dat wet- en regelgeving geen onnodige belemmering mag vormen voor de activiteiten die crowdfundingplatformen ontplooiën, terwijl anderzijds de belangen van geldvragers en geldgevers voldoende beschermd moeten worden. Dit uitgangspunt heeft de afgelopen jaren geleid tot enkele aanpassingen in het regelgevend kader voor crowdfundingplatformen, om enerzijds de professionalisering van platformen te ondersteunen en anderzijds onnodige belemmeringen weg te nemen. Zie bijvoorbeeld de maatregelen die met het Besluit financiële markten 2016 zijn ingevoerd.³

Er bestaan vier vormen van crowdfunding, waarvan er twee onder financiële regelgeving vallen. Het Nederlandse regelgevend kader voor crowdfunding onderscheidt crowdfunding in effecten (CE) en crowdfunding in onderhandse leningen (COL). De activiteiten van COL-platformen en waarbij de geldvrager een onderneming is, worden gezien als het «bemiddelen» bij het aantrekken van opvorderbare gelden van het publiek.⁴ Dergelijke platformen hebben op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) een ontheffing nodig. Indien de financiering is vormgegeven als effect, zoals de uitgifte van aandelen of obligaties, valt de dienstverlening van het platform onder het regelgevend kader dat door MiFID II wordt gegeven. Een CE-platform heeft een Wft-vergunning nodig voor het verlenen van beleggingsdiensten.

Nederland heeft zich in het verleden welwillend opgesteld ten opzichte van mogelijke Europese wet- en regelgeving voor crowdfundingplatformen. Daarbij geldt dat eventuele initiatieven zich vooral zouden moeten richten op de vormen van crowdfunding die momenteel buiten de bestaande, Europese kaders vallen, zoals COL. Nederland beschouwt CE, althans de activiteiten van de daarbij betrokken crowdfundingplatformen, zoals hierboven vermeld als het verlenen van beleggingsdiensten,⁵ waarop MiFID II van toepassing is, in lijn met de opinie van ESMA uit december 2014. Dat kader kent een Europees paspoort, waardoor beleggingsdiensten in principe in de hele Europese Unie kunnen worden verleend op basis van een vergunning in één van de lidstaten is afgegeven.

³ Stb. 2016, nr. 98.

⁴ De term «bemiddelen» is in deze context strikt gezien niet juist, daar bemiddelen volgens de definitie in de Wet op het financieel toezicht (Wft) altijd ziet op een financieel product. Opvorderbare gelden, deposito's of andere terugbetaalbare gelden, zijn geen financieel product in de zin van de Wft, waardoor er ook niet in bemiddeld kan worden volgens de Wft. Daarom wordt in artikel 4:3 van de Wft in plaats van bemiddelen de formulering «als tussenpersoon werkzaamheden te verrichten ten behoeve van» gebruikt, zie ook Kamerstuk 29 708, nr. 19, p. 495.

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf.

b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

Algemeen

Nederland neemt een positieve houding aan ten opzichte van het nemen van maatregelen op Europees niveau voor een vergunningsregime voor crowdfunding. Waar MiFID II al paspoortrechten biedt voor crowdfundingplatformen in effecten, biedt het voorstel een aanvullende mogelijkheid voor zowel CE-platformen als COL-platformen om grensoverschrijdend actief te zijn. Ook ziet Nederland voordelen in een meer gestandaardiseerde informatievoorziening aan consumenten door platformen en bedrijven die op zoek zijn naar financiering. Een gemeenschappelijk Europees kader kan bijdragen aan vertrouwen in de sector en kan zorgen voor een verdere professionalisering van crowdfundingplatformen.

Nederland heeft echter wel op- en aanmerkingen bij de uitwerking van het vergunningsregime. Het voorstel roept een aantal vragen op van principiële en praktische aard. Deze vragen zien op de verhouding tussen het voorgestelde regime en bestaande wet- en regelgeving, de afbakening van het te introduceren regime en het toezichtsarrangement.

Verhouding met bestaande wet- en regelgeving

Het voorgestelde regime biedt CE-platformen de mogelijkheid te kiezen om onder nationale bepalingen (waar toepasselijk), als beleggingsonderneming (waar toepasselijk) of onder het voorgestelde Europese regime gereguleerd te worden. Het is een platform niet toegestaan om zowel actief te zijn met enerzijds een nationale vergunning of een vergunning als beleggingsonderneming en anderzijds met een vergunning onder het nieuwe voorstel. Dit kan leiden tot arbitrage tussen vergunningsregimes, een ongelijk speelveld en een inperking van de mogelijkheden om zwaardere nationale regimes te introduceren.

Ook zorgt dit in de praktijk voor een inperking van de paspoortrechten van beleggingsondernemingen. Nederland verzet zich daartegen. De wijze waarop het voorstel de verhouding tussen MiFID II en het voorstel definieert, maakt dat beleggingsondernemingen die nu (grensoverschrijdend) crowdfundingdiensten verlenen dit op grond van de nieuwe verordening niet mogen doen voor financieringen onder de € 1 miljoen, zonder een vergunning onder het nieuwe voorstel aan te vragen. Indien een platform over een nieuwe crowdfundingvergunning beschikt, is het platform echter niet langer bevoegd om over een MiFID II-vergunning te beschikken. Daardoor mag het platform niet langer (grensoverschrijdend) crowdfundingdiensten verlenen met betrekking tot financieringen boven de € 1 miljoen. Aangezien MiFID II een uitgebreider regelgevend kader vormt dan onderhavig voorstel, zouden crowdfundingplatformen met een vergunning als beleggingsonderneming, in de ogen van Nederland, zonder meer crowdfundingdiensten moeten kunnen verlenen, voor zowel aanbiedingen van meer of minder dan € 1 miljoen. Op deze manier zal het nieuwe kader voornamelijk fungeren als opstapregime voor kleinere, startende crowdfundingplatformen.

Verder zou een meer principiële vraag kunnen worden opgeworpen of het voorliggende voorstel de meest geëigende manier is om het voor CE-platformen eenvoudiger te maken grensoverschrijdende activiteiten in de vorm van beleggingsdiensten te verrichten. Crowdfundingdiensten met betrekking tot financiering in de vorm van effecten zijn beleggingsdiensten. De regulering van het verlenen van beleggingsdiensten is een centraal onderdeel van MiFID II. Specifieke eisen voor beleggingsdiensten die kwalificeren als crowdfundingdiensten zouden derhalve volgens Nederland daarom ook in MiFID II ingepast moeten worden in plaats van

in een aparte verordening, in lijn met de derde optie die de Commissie in het Impact Assessment geschetst heeft. Op die manier zal de verhouding tussen de verschillende typen dienstverlening tot minder onduidelijkheid leiden.

Naast de verhouding met MiFID II zijn ook de verhoudingen met andere bestaande verordeningen en richtlijnen onduidelijk, wat tot een ongelijk speelveld en onduidelijkheid voor marktdeelnemers kan leiden. Hierbij kan gedacht worden aan de herziene vierde Anti-witwasrichtlijn (AMLD),⁶ de huidige herziening van het prudentieel kader voor beleggingsondernemingen (IFR),⁷ de Consumentenkredietrichtlijn (CCD)⁸ en de Hypothekenrichtlijn (MCD).⁹ In het algemeen zal Nederland zich over deze onderwerpen kritisch opstellen en zich inzetten voor een juiste juridische inkadering van een Europese crowdfundingvergunning.

De inkadering van de regulering van COL-platformen roept vragen op, daar geen definitie van een lening is opgenomen. Noch wordt, zoals bij CE-crowdfunding, een expliciete link gelegd met de definitie van geldvrager (*project owner*) in het voorstel. Hierdoor is het lastig te bepalen welke soorten platformen onder de reikwijdte van de verordening vallen. Nederland zal hier aandacht voor vragen tijdens de onderhandelingen.

Toezicht

Het voorstel introduceert direct Europees toezicht op crowdfundingplatformen die gebruik willen maken van de mogelijkheden die de verordening biedt. Zoals in het BNC-fiche over de ESFS-review is aangegeven is het kabinet voorstander van het, binnen de volgende vier heldere voorwaarden, inzetten op meer direct Europees toezicht op kapitaalmarkten door de ESMA. De eerste voorwaarde is dat het moet gaan om activiteiten die bij uitstek grensoverschrijdend cq. pan-Europees plaatsvinden. Hoewel dit voorstel tot doel heeft het grensoverschrijdend aanbod van crowdfunding aan te jagen, is de crowdfundingmarkt momenteel nog sterk lokaal van aard. Het speelveld bestaat niet uit enkele grote, pan-Europese crowdfundingplatformen.

De tweede voorwaarde is dat er sprake moet zijn van duidelijke en eenduidige regels. Het voorgestelde kader moet bestaan naast reeds bestaande nationale en Europese kaders voor crowdfunding, waarbij de verhouding tussen de kaders niet altijd duidelijk is. Bovendien blijven nationale regels rondom marketing en reclame voor aanbiedingen aan consumenten relevant. Van duidelijke en eenduidige regels is momenteel geen sprake.

De derde voorwaarde is dat moet worden meegenomen wat de impact is op de organisatie van de relevante Europese Toezichthoudende Autoriteit indien toezicht verder wordt gecentraliseerd. De crowdfundingsector bestaat uit veel, vrij kleine spelers die nationaal actief zijn in een verande-

⁶ Richtlijn (EU) 2015/849 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering, tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijn 2005/60/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijn 2006/70/EG van de Commissie.

⁷ Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 1093/2010.

⁸ Richtlijn 2008/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 april 2008 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten en tot intrekking van Richtlijn 87/102/EEG van de Raad.

⁹ Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010.

rende markt die bezig is met een professionaliseringsslag en daarmee aandacht vraagt. Toezicht op vele kleine partijen kan een behoorlijke weerslag hebben op de organisatie van ESMA.

Als laatste (vierde voorwaarde) dient sprake te zijn van een activiteit die niet direct aan consumenten raakt. Nationale toezichthouders zijn beter gepositioneerd om toezicht te houden op dergelijke activiteiten, die vaak lokaal plaatsvinden. Bovendien zijn nationale toezichthouders beter bereikbaar voor zowel marktparticipanten als voor consumenten ten opzichte van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten. Daar het voorstel niet aan de gestelde randvoorwaarden voldoet, zal Nederland zich uitspreken tegen direct Europees toezicht op crowdfundingplatformen.

Informatievereisten

De Europese Commissie stelt voorts voor om zekere gestandaardiseerde informatievereisten voor platformen te introduceren via het KIIS. Nederland kan de introductie van minimuminformatievereisten ondersteunen. Wel rijst de vraag hoe de Europese Commissie de samenloop met de vereisten in de prospectusverordening ziet, daar een maximumaanbieding van € 1 miljoen wordt voorgesteld. In de prospectusverordening is de hoogte van minimum vrijgestelde aanbiedingen lager dan dit bedrag, wat de vraag oproept hoe met deze overlappende vereisten omgegaan dient te worden. Dit geldt overigens niet voor Nederland. Ook de combinatie tussen gestandaardiseerde informatie in alle Unietalen, nationale marketingvereisten en Europees toezicht zorgt in de ogen van Nederland voor een nodeloos ingewikkelde structuur, waardoor de inzet is om het toezicht door nationale toezichthouders plaats te laten vinden.

Bedrijfsvoering

Het voorstel bevat geen nadere eisen, verplichtingen of aanwijzingen over de wijze waarop een platform zorg dient te dragen voor de continuïteit van dienstverlening. Waar wel vereisten zijn opgenomen voor het mitigeren van integriteitsrisico's, bevat het voorstel geen enkele vereiste van prudentiële aard. Ook wordt niet ingegaan op mogelijke afwikkelings-scenario's, zoals exitplannen. Nederland ziet, mede door geconstateerde risico's in de markt, reden om te pleiten voor de opname van zekere prudentiële eisen die gericht zijn op het borgen van een ordentelijke afwikkeling in het geval een platform failliet gaat. Hierbij kan ook de vraag worden opgeworpen in hoeverre een gelijk speelveld bestaat met CE-platformen die als beleggingsonderneming kwalificeren en wel aan prudentiële eisen moeten voldoen.

Secundaire markt

Nederland ziet meerwaarde in de ontwikkeling van een secundaire markt voor crowdfunding, daar dit zorgt voor het aantrekkelijker worden van crowdfunding voor investeerders en bij kan dragen aan de verdere professionalisering van de markt. Onder het bestaande regelgevend kader bestaan mogelijkheden om effecten uitgegeven via crowdfunding te noteren aan een multilaterale handelsfaciliteit. Zoals aangegeven in het BNC-fiche over de herziening van prudentiële eisen voor beleggingsondernemingen zet Nederland zich in om de prudentiële eisen voor multilaterale handelsfaciliteiten proportioneler vorm te geven. Ten aanzien van het door onderhavige verordening voorgestelde *bulletin board* is Nederland echter kritisch, daar de beschreven activiteiten naar mening van Nederland zouden kwalificeren als het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit, een activiteit die onder MiFID II vergunningplichtig is. De introductie van een *bulletin board* zonder bijbehorende randvoor-

waarden zorgt voor een ongelijk speelveld en een onwenselijke situatie. Nederland acht het onvoldoende dat een crowdfundingplatform zonder de relevante vergunning een handelsplatform mag exploiteren, zolang zij een disclaimer opneemt dat geen multilaterale handelsfaciliteit wordt uitgebraat.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Bij eerdere consultaties en informele besprekingen heeft een aantal lidstaten hun voorkeur uitgesproken voor het nemen van maatregelen op Europees niveau, waarbij een deel van de lidstaten voor een verplicht Europees regime is en een deel zich kan vinden in het voorgestelde, vrijwillige regime. Een minderheid van de lidstaten heeft zich in het verleden uitgesproken tegen Europese regulering van de crowdfundingmarkt. Veel lidstaten zullen hun positie nader bepalen naar aanleiding van de concrete uitwerking en de beantwoording van vragen naar aanleiding van het voorstel door de Europese Commissie.

4. Beoordeling bevoegdheid, subsidiariteit en proportionaliteit

a) Bevoegdheid

De Commissie voert als basis voor de richtlijn artikel 53, eerste lid, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) aan. Op grond hiervan kan de EU door middel van richtlijnen passende maatregelen vaststellen die voor personen de toegang tot en de uitoefening van zakelijke activiteiten in de hele EU moeten vergemakkelijken. Deze rechtsgrondslag is dezelfde als voor MiFID II is gebruikt. De voorgestelde richtlijn behelst een wijziging van MiFID II. Nederland kan zich vinden in de gekozen rechtsgrondslag.

De voorgestelde rechtsgrondslag voor de verordening is artikel 114 VWEU. Dit artikel maakt maatregelen mogelijk ter bevordering van de interne markt. Nederland kan zich vinden in deze rechtsgrondslag, daar het huidige voorstel beoogt de interne markt voor crowdfunding te verbeteren.

b) Subsidiariteit

De subsidiariteit van zowel het voorstel voor de richtlijn als voor de verordening wordt als positief beoordeeld. Om het grensoverschrijdend aanbieden van crowdfundingdiensten te bevorderen is optreden op Europees niveau vereist. Een proportioneel en duidelijk Europees regelgevend kader voor crowdfunding draagt bij aan de doelstellingen van de kapitaalmarktunie, namelijk meer geïntegreerde Europese financiële markten, waardoor onder meer bedrijven meer mogelijkheden krijgen zich te financieren.

c) Proportionaliteit

De beoordeling van de proportionaliteit van de voorstellen is negatief. De Europese Commissie poogt haar ingrijpen beperkt te houden door een aanvullend, optioneel regime te introduceren voor crowdfundingplatformen die grensoverschrijdend actief willen zijn. Echter, met name ten aanzien van crowdfundingdiensten die thans onder MiFID II vallen, mist het voorstel een duidelijk visie wat betreft de samenhang met MiFID II en andere relevante regelgeving. De doelen die het voorstel beoogt te bereiken, zouden ook op een eenvoudiger manier – bijvoorbeeld via gerichte aanpassingen van bestaande regimes, zoals MiFID II – bereikt kunnen worden. Zo gesteld kan de conclusie getrokken worden dat het

gekozen middel niet passend bijdraagt aan het beoogde doel van de voorstellen zoals geformuleerd in het *impact assessment*. Verder acht Nederland dat het voornemen om het toezicht op crowdfundingplatformen die grensoverschrijdend hun diensten aanbieden bij ESMA te beleggen verder gaat dan noodzakelijk. Zoals bij de appreciatie van het voorstel hierboven is weergegeven, wordt bij crowdfunding niet voldaan aan de voorwaarden die Nederland stelt bij de keuze voor direct Europees toezicht, daar de nationale toezichthouders beter gepositioneerd zijn om effectief toe te zien op crowdfundingplatformen. Bovendien kunnen de voorstellen, zoals opgemerkt bij de appreciatie, leiden tot arbitrage tussen het voorgestelde regime en bestaande regelgevende kaders.

5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten

a) Consequenties EU-begroting

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de begroting van de Europese Unie.

b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden

Het voorstel heeft geen financiële consequenties voor nationale overheden. Mochten er uiteindelijk toch budgettaire gevolgen zijn, dan worden deze ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger

Het voorstel heeft consequenties voor het bedrijfsleven. Vooral crowdfundingplatformen krijgen te maken met additionele lasten. De Commissie schat de totale eenmalige kosten voor platformen op € 19.500 tot € 24.500 en € 1.600 per geüpdate KIIS en de totale structurele kosten op € 19.500 tot € 24.500 en € 1.600 per geüpdate KIIS.

d) Gevolgen voor regeldruk/administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden, bedrijfsleven en burger

Het voorstel biedt crowdfundingplatformen de mogelijkheid tot het aanvragen van een Europese vergunning voor grensoverschrijdende dienstverlening. Hoewel het aanvragen van een vergunning een vrijwillige keuze betreft, leiden de voorwaarden waaraan een aanvrager van een vergunning dient te voldoen tot lasten. Uitgangspunt moet zijn dat zowel de aanvraag- als verantwoordingsprocedures zo lastenluw mogelijk worden ingericht.

e) Gevolgen voor concurrentiekracht

Het voorstel heeft naar verwachting geen impact op de concurrentiekracht van financiële instellingen in de Unie als geheel.

6. Implicaties juridisch

a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid

Het voorstel betreft een verordening en een richtlijn. De verordening is rechtstreeks van toepassing in de lidstaten. Wel zal het toezicht op de naleving van de verordening geoperationaliseerd worden via het Besluit

uitvoering EU-verordeningen financiële markten. De verordening zal derhalve maar zeer beperkt leiden tot wijzigingen in het nationale wettelijk kader.

De richtlijn heeft gevolgen voor nationale wet- en regelgeving; richtlijnen dienen immers omgezet te worden in het nationale recht. Het voorstel zondert crowdfundingplatformen uit van de reikwijdte van MiFID II middels een wijziging van artikel 2 van die richtlijn. Dit heeft tot gevolg dat de Wet op het financieel toezicht (Wft) zal moeten worden gewijzigd, daar artikel 2 van MiFID II is geïmplementeerd in de Wft.

b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen, incl. NL-beoordeling daarvan

De verordening bevat acht bepalingen die de Europese Commissie de bevoegdheid geven om gedelegeerde handelingen vast te stellen. De richtlijn bevat geen delegatiegrondslagen.

De eerste delegatiebepaling is artikel 3, tweede lid, van de verordening. Deze bepaling geeft de Europese Commissie de bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen ter nadere specificatie van de definities die in artikel 3 zijn opgenomen met het oog op ontwikkelingen in de financiële markten in het algemeen en crowdfunding in het bijzonder. Verder geeft artikel 6, vierde lid, de Europese Commissie in het kader van de eisen omtrent klachtenafhandeling de bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen ter nadere specificatie van die vereisten. Op grond van artikel 7, zevende lid, van de verordening is de Europese Commissie bevoegd om de vereisten omtrent het beheersen van belangenconflicten nader te specificeren.

De keuze voor gedelegeerde handelingen bij voornoemde bepalingen ligt juridisch gezien voor de hand omdat een bevoegdheid voor de Commissie tot aanvulling van het basisinstrument alleen via delegatie kan worden verleend. Nederland kan zich hierin vinden.

Artikel 10, tiende lid, van de verordening geeft de Europese Commissie de bevoegdheid om middels gedelegeerde handelingen de vereisten en procedures met betrekking tot de vergunningaanvraag als bedoeld in het eerste lid van artikel 10 nader te specificeren. Het eerste lid van artikel 10 bepaalt louter dat een persoon die crowdfundingdiensten wilt verlenen een vergunning aan moet vragen. Er staan geen concrete vergunningeisen in artikel 10, eerste lid, waardoor nadere specificatie in de praktijk neerkomt op het opstellen van (additionele) vergunningvoorwaarden. Daar de concrete vergunningeisen een essentieel onderdeel vormen van de verordening, zouden deze in het basisinstrument moeten worden gespecificeerd, waarna pas eventuele nadere specificatie middels gedelegeerde handelingen plaats kan vinden. Nederland maakt daarom bezwaar tegen deze delegatiebepaling.

De Europese Commissie is op grond van artikel 15, zesde lid, van de verordening bevoegd gedelegeerde handelingen vast te stellen ter nadere specificatie van de passendheidstoets die crowdfundingplatformen dienen af te nemen bij cliënten, alvorens zij diensten verlenen aan deze cliënten. Het gaat meer specifiek om nadere specificatie van de toets op zich, van de informatie die cliënten moeten overleggen in het kader van de toets en van de eis dat de toets elke twee jaar opnieuw bij een specifieke cliënt moet worden afgenomen. Nederland heeft op zich geen bezwaar tegen deze delegatiegrondslag, maar vraagt zich wel af welke nadere specificatie de plicht om elke twee jaar de passendheidstoets af te nemen behoeft.

Artikel 16, negende lid, van de verordening verleent aan de Europese Commissie de bevoegdheid om middels gedelegeerde handelingen de

vorm en inhoud van het zogenaamde key investment information sheet nader te specificeren. Nederland kan zich vinden in deze delegatiebevoegdheid, met die kanttekening dat onderdelen b en c van de delegatiebevoegdheid overbodig zijn. Onderdeel a van de delegatiebepaling ziet al op de inhoud en vorm van het key investment information sheet in z'n algemeenheid; onderdelen b en c, die zien op specifieke aspecten van het key investment information sheet zijn derhalve overbodig.

De laatste twee delegatiebepalingen zien op het direct toezicht door ESMA. Op grond van artikel 31, tiende lid, van de verordening is de Europese Commissie bevoegd om gedelegeerde handelingen vast te stellen ter nadere specificatie van de procedures betreffende het opleggen van een boete of een last onder dwangsom. Artikel 34, derde lid, geeft de Europese Commissie de bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen ter specificatie van de precieze toezichtskosten en de wijze waarop die in rekening kunnen worden gebracht bij marktpartijen. Daar Nederland geen voorstander is van direct toezicht door ESMA op crowdfundingplatformen, ziet Nederland geen noodzaak om op dit aspect de Europese Commissie de bevoegdheid te geven gedelegeerde handelingen vast te stellen. Nederland zal derhalve pleiten voor het schrappen van voormelde bepalingen.

De procedure wordt gegeven door artikel 37 van de verordening. Binnen drie maanden kan door de Raad of het Europees Parlement bezwaar worden gemaakt tegen een voorstel voor een gedelegeerde handeling van de Europese Commissie.

c) Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen), dan wel voorgestelde datum inwerkingtreding (bij verordeningen en besluiten) met commentaar t.a.v. haalbaarheid

De verordening is twaalf maanden na de inwerkingtreding van toepassing in de lidstaten. De inwerkingtreding wordt voorzien op de twintigste dag na officiële publicatie. De richtlijn dient uiterlijk zes maanden voordat de verordening van toepassing wordt geïmplementeerd te zijn, hetgeen betekent dat de richtlijn binnen circa zes maanden geïmplementeerd moet zijn. Lidstaten passen de implementatiebepalingen toe met ingang van de datum waarop de verordening van toepassing wordt.

Nederland is van oordeel dat deze termijnen te kort zijn. De richtlijn vereist een aanpassing van de Wft. Het is zeer de vraag of het volledige wetgevingsproces binnen zes maanden kan worden afgerond. Nederland zal daarom pleiten voor een implementatietermijn van achttien maanden. Daar de richtlijn en de verordening onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn, zal dit ook betekenen dat de verordening later van toepassing zal moeten worden.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

Artikel 38 van de verordening bepaalt dat de Europese Commissie binnen vierentwintig maanden nadat de verordening van toepassing is geworden een evaluatierapport over de toepassing van de verordening zal opstellen. Nederland kan zich vinden in een evaluatie van de toepassing van de verordening.

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

n.v.t.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

n.v.t.