



Evaluatie crowdfundingvoorschriften

Rapportage éénmeting consumentenonderzoek

Juli 2017

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Samenvatting

Crowdfunding is het investeren met of uitlenen van relatief kleine bedragen door een grote groep investeerders aan particulieren of ondernemingen. Crowdfunding via het uitlenen van geld (loan based) en investeren in bedrijven (equity based) valt onder het toezicht van de AFM. Het toezicht beperkt zich nu tot een toets aan de poort en een continue dialoog over de voorschriften.

Vooralsnog heeft de AFM zeer beperkte mogelijkheden om handhavend op te treden. De AFM hanteert voor crowdfunding een groeimodel. Het toezicht van de AFM ontwikkelt mee met de sector en biedt waar mogelijk ruimte voor innovatie. Het ministerie van Financiën heeft positief gereageerd op de wetgevingswens van de AFM en werkt momenteel aan wetgeving voor crowdfunding. Andere vormen van crowdfunding, bijvoorbeeld in de vorm van donaties, vallen niet onder AFM toezicht.

Per 1 april 2016 zijn de vernieuwde voorschriften in werking getreden voor crowdfundingplatformen¹. Deze voorschriften zijn bedoeld om crowdfunding investeerders te beschermen tegen niet-passende beslissingen. Bij de introductie van de voorschriften is afgesproken dat er een evaluatie zou worden uitgevoerd na een pilotperiode van een jaar.

Deze rapportage beschrijft de belangrijkste bevindingen uit twee consumentenonderzoeken die de AFM heeft verricht. Consumentenonderzoek helpt de AFM om haar toezicht te richten op de belangrijkste risico's en om effectieve interventies te ontwikkelen.

Kwetsbaarheid

Uit het onderzoek volgt dat crowdfunding investeerders gemiddeld genomen ervaren beleggers zijn en een financiële buffer² hebben. De AFM is op dit moment van mening dat de kwetsbaarheid van deze doelgroep beperkt is. Dat neemt niet weg dat zich risico's kunnen voordoen bij specifieke groepen investeerders. Crowdfunding investeerders zijn in de éénmeting vaker op zoek naar rendement. Ook bij platformen waarop in de nulmeting vooral gelegenheidsinvesteerders actief waren en het persoonlijk kennen van de ondernemer een belangrijke motivatie was. Het is belangrijk dat investeerders realistische verwachtingen hebben van de rendementen die zij kunnen behalen met crowdfunding.

Risico's

De AFM signaleert in haar onderzoek drie risico's.

- Hoewel de risico's van crowdfunding op de lange termijn nog onduidelijk zijn, lijkt een groep investeerders de risico's van crowdfunding te onderschatten. Ten opzichte van de nulmeting schatten investeerders het risico dat ze het geïnvesteerde bedrag niet volledig

¹ De oorspronkelijke investeringsgrenzen zijn verhoogd. Een investeerderstoets is geïntroduceerd om te waarborgen dat investeringen passen bij de financiële positie van investeerders en hun begrip van de risico's. Een investeerder heeft de mogelijkheid om zijn investering actief te bevestigen of te ontbinden binnen 24 uur. Investeerders worden geadviseerd om een verantwoord deel van hun vermogen te investeren in crowdfunding en die investering te spreiden over meerdere projecten.

² 70 procent van de respondenten heeft een vermogen van meer dan €50.000

- terugkrijgen hoger in. Desalniettemin verwacht ruim de helft van de respondenten een wanbetalingspercentage van minder dan 5 procent.
- Een toenemend aantal investeerders negeert het advies om maximaal 10 procent van het vrij belegbare vermogen in crowdfunding te investeren. 60 procent van de respondenten investeert meer dan 10 procent van het vrij belegbare vermogen. Voornamelijk investeerders met een relatief klein vermogen investeren boven deze grens. Dat is een groep die de AFM zorgen baart. Crowdfunding investeerders brengen over het algemeen wel voldoende spreiding aan. Zeven procent van de respondenten investeert in de éénmeting meer dan 10 procent van het vrij belegbare vermogen in crowdfunding én spreidt weinig. Ook deze groep baart de AFM zorgen.
 - Er is sprake van grote schaarste in de crowdfundingmarkt. De gemiddelde tijd waarin investeerders konden instappen, daalde in de onderzoeksperiode naar enkele uren. Dit was het geval voor nagenoeg alle projecten, ongeacht de risicoklasse. Vrijwel alle platformen spelen op hun websites in op de relatieve schaarste van projecten. Onder druk van schaarste, en de perceptie van schaarste die platformen opwekken in hun marketing, nemen crowdfunding investeerders in zeer korte tijd financiële beslissingen. De AFM verwacht dat crowdfundingplatformen hun keuzeomgeving zodanig ingeven dat deze verantwoord investeren bevordert.

Effectiviteit van voorschriften

De AFM heeft onderzoek verricht naar de naleving en effectiviteit van de voorschriften. De kwaliteit en de wijze waarop platformen invulling geven aan de voorschriften loopt sterk uiteen. Voorschriften worden bovendien niet altijd correct toegepast door platformen.

1. Investeerderstoets:

Platformen nemen een investeerderstoets af om vast te stellen of een investering in crowdfunding past bij de financiële positie en kennis en ervaring van de investeerder. Ongeveer 7 procent van de onderzochte investeerders kreeg een negatieve uitslag van de investeerderstoets. Dit percentage sluit niet aan bij de bevindingen van de AFM dat ongeveer de helft van de investeerders de risico's lijkt te onderschatten en dat 60 procent van de investeerders meer dan 10 procent van het vrij belegbare vermogen investeert in crowdfunding. Gegeven deze uitkomst plaatst de AFM vraagtekens bij de invulling van de investeerderstoets door platformen. De AFM zal hier scherper op toezien.

Een negatieve uitslag blijkt investeerders er niet van te weerhouden om te investeren in projecten. Dat is niet verrassend omdat consumenten geen (volledig) rationele beslissers zijn. Hun voorkeuren zijn niet stabiel, de beslisomgeving beïnvloedt hun keuzes en ze hebben beperkte motivatie en tijd om alle informatie te bestuderen. De investeerderstoets en een eventuele waarschuwing die daaruit volgt lijkt geen effectief middel om passende investeerdersbeslissingen te bevorderen. De AFM schaft de investeerderstoets niet af maar verlaagt wel de frequentie van de herhaalde investeerderstoets. In samenwerking met platformen en andere Europese toezichthouders wordt gezocht naar effectieve maatregelen om specifieke risico's te verkleinen: bijvoorbeeld het risico dat consumenten meer dan 10 procent van hun vermogen investeren in crowdfunding. Dat kan er in de toekomst toe leiden dat de investeerderstoets anders wordt ingevuld of dat deze wordt vervangen door een alternatief.

2. 24-uurs wachttijd

Platformen bieden investeerders de mogelijkheid om een investering actief te bevestigen of te ontbinden 24 uur nadat zij hebben geïnvesteerd. Op de vraag of de 24-uurs wachttijd een effectieve maatregel is, antwoordt 64 procent van de respondenten positief. 90 procent van de respondenten geeft echter aan dat deze maatregel henzelf er niet van weerhoudt te investeren in een project. In de praktijk komt het nauwelijks voor dat investeerders de wachttijd gebruiken.

3. Verantwoord investeren

Investeerders worden geadviseerd om een verantwoord deel van hun vrij belegbare vermogen in crowdfunding te investeren. De AFM hanteert als richtlijn een investering die maximaal 10 procent van het vrij belegbare vermogen bedraagt. Platformen bepalen zelf hoe zij invulling geven aan het voorschrift ten aanzien van verantwoord investeren. De AFM ziet dat het aantal investeerders dat meer dan 10 procent van het vermogen investeert in crowdfunding in de éénmeting is toegenomen. De inspanningen die platformen hebben verricht op dit gebied, lijken niet bij te dragen aan het doen van een verantwoorde investering.

4. Spreiding

Consumenten worden geadviseerd om hun investering te spreiden over meerdere projecten. Platformen bepalen zelf hoe zij invulling geven aan dit voorschrift. Uit het consumentenonderzoek volgt dat de meeste investeerders voldoende spreiding aanbrenge. Zij investeren in verschillende projecten en zijn geregeld actief op meerdere platformen.

Vervolg

Veel respondenten hebben financiële buffers en ervaring met beleggen. Op dit moment is de AFM van mening dat er beperkt sprake is van kwetsbaarheid. Wijzigingen in het profiel van de crowdfunding investeerder kunnen aanleiding zijn om meer of andere maatregelen te treffen.

De AFM spant zich in om de sector stap voor stap te begeleiden naar een volwassen markt. Op dit moment worden de voorschriften op een aantal punten aangescherpt. Er wordt een nieuw voorschrift geïntroduceerd, dat luidt dat projectinformatie 48 uur vóór openstelling van de inschrijving op het platform beschikbaar moet zijn. Dit verlengt de beslistijd in een markt van schaarste. De 24-uurs wachttijd nadat de investering is gedaan blijft ongewijzigd. Verder verwacht de AFM van de sector een flinke inspanning om te waarborgen dat investeerders zich vaker houden aan het advies om maximaal 10 procent van hun vrij belegbare vermogen te investeren in crowdfunding. Consumenten mogen afwijken van deze richtlijn maar platformen moeten deze afwijkingen wel op individuele basis kunnen verantwoorden. Bovendien moet een platform tenminste aan de AFM kunnen uitleggen waarom zij het gerechtvaardigd vindt dat een investeerder meer dan de geadviseerde 10 procent investeert in crowdfunding.

Ten slotte wordt de frequentie van de herhaalde investeerderstoets verlaagd. De AFM ziet erop toe dat de aangepaste voorschriften door platformen op adequate wijze worden nageleefd.

Naar aanleiding van de wetgevingswens van de AFM is het ministerie van Financiën gestart met de vormgeving van wetgeving voor crowdfunding. De AFM zal hier vanuit haar rol en kennis een bijdrage aan leveren. De AFM ziet voornamelijk geen aanleiding om in aanloop naar dit wetgevingstraject grootschalige aanpassingen door te voeren. Wel verwacht de AFM dat platformen onderzoeken hoe zij op effectieve wijze invulling kunnen geven aan de voorschriften. Het consumentenonderzoek laat zien dat traditionele maatregelen, zoals informatie of waarschuwingen, niet altijd het gewenste effect hebben op gedrag. Dit wordt mogelijk versterkt in een markt waarin schaarste een grote rol speelt.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	8
2. Profiel en portefeuille	10
3. Aandachtspunten	12
4. Ontwikkelingen in de sector	14
5. Effectiviteit van de voorschriften	16
6. Prioriteiten AFM en vervolgstappen	19
7. Onderzoeksopzet	21

1. Inleiding

Crowdfunding is het investeren met of uitlenen van relatief kleine bedragen door een grote groep investeerders aan particulieren of ondernemingen. Crowdfundingplatformen brengen geldvragers en geldgevers samen. Er zijn verschillende verschijningsvormen, waarvan crowdfunding via het uitlenen van geld (loan based) en investeren in bedrijven (equity based) onder het toezicht van de AFM vallen. Het toezicht beperkt zich nu tot een toets aan de poort en een continue dialoog over de voorschriften. Vooralsnog heeft de AFM zeer beperkte mogelijkheden om handhavend op te treden. De AFM hanteert voor crowdfunding een groeimodel. Het toezicht van de AFM ontwikkelt mee met de sector en biedt waar mogelijk ruimte voor innovatie. Het ministerie van Financiën heeft positief gereageerd op de wetgevingswens van de AFM en werkt momenteel aan wetgeving voor crowdfunding. Andere vormen van crowdfunding, bijvoorbeeld in de vorm van donaties, vallen niet onder AFM toezicht.

Per 1 april 2016 zijn de vernieuwde *voorschriften ten aanzien van de bedrijfsvoering*³ in werking getreden voor crowdfundingplatformen. De oorspronkelijke investeringsgrenzen zijn toen verhoogd omdat eerdere grenzen als belemmerend werden ervaren. Een consument mag via een platform in totaal niet meer dan €80.000 investeren in leningen, of €40.000 in aandelen. Een investeerderstoets is geïntroduceerd om te waarborgen dat consumenten investeringen doen die passen bij hun financiële positie en kennis en ervaring. Een consument heeft de mogelijkheid om een investering actief te bevestigen of te ontbinden binnen 24 uur. Deze maatregel is bedoeld om ervoor te zorgen dat investeerders bewust, en niet overhaast, beslissingen nemen. Ten slotte worden investeerders geadviseerd om een verantwoord deel van hun vrij belegbare vermogen (richtlijn: 10 procent) in crowdfunding te investeren en die investering te spreiden over meerdere projecten.

De AFM streeft naar een goede balans tussen ruimte voor innovatie en groei en consumentenbescherming. Om na te gaan of zij hier voldoende in slaagt, is bij de introductie van deze voorschriften met de sector afgesproken dat er een evaluatie wordt uitgevoerd na een pilotperiode van een jaar. Een belangrijk onderdeel van deze evaluatie bestond uit twee onderzoeken onder crowdfunding investeerders die door de AFM zijn uitgevoerd.

Deze rapportage presenteert de belangrijkste bevindingen van de consumentenonderzoeken die de AFM in maart 2016 (nulmeting) en in oktober 2016 (éénmeting) uitvoerde. De AFM maakt een inschatting van de effectiviteit van de voorschriften op basis van informatie over het gedrag van crowdfunding investeerders en hun ervaringen met de voorschriften. De bevindingen zijn gebaseerd op een combinatie van vragenlijstonderzoek en transactiedata. Over de voorlopige bevindingen publiceerde de AFM eerder het rapport *Evaluatie Crowdfundingvoorschriften – Rapportage Consumentenonderzoek*⁴.

³ <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/crowdfundingplatformen/vergunning-vereisten/voorschriften>

⁴ <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2016/nov/risico-crowdfunding-onderschat>

Gedragwetenschappelijke inzichten in AFM-toezicht

In 2016 publiceerde de AFM meerdere gedragwetenschappelijke analyses⁵ die inzicht geven in het financiële beslisgedrag van consumenten in verschillende contexten. De twee consumentenonderzoeken naar het gedrag van crowdfunding investeerders vormen hierop een waardevolle aanvulling. Consumentenonderzoek stelt de AFM in staat om haar toezicht te richten op de belangrijkste risico's. Bovendien biedt dergelijk onderzoek aanknopingspunten om interventies aan te laten sluiten op het daadwerkelijke gedrag van investeerders, met als doel om consumenten uiteindelijk financiële beslissingen te laten nemen die in hun belang zijn op de korte en lange termijn.

Leeswijzer

Hoofdstuk 2 van dit rapport beschrijft het profiel en de portefeuille van de crowdfunding investeerder. De AFM heeft in een eerder stadium drie aandachtspunten geformuleerd. Per aandachtspunt worden bevindingen uit de nulmeting en de éénmeting gedeeld in hoofdstuk 3. Hoofdstuk 4 bevat een korte beschrijving van ontwikkelingen in de sector op basis van projectgegevens. De verwachte effectiviteit van de voorschriften wordt beschreven in hoofdstuk 5. Hoofdstuk 6 beschrijft prioriteiten voor de AFM en vervolgstappen. In hoofdstuk 7 ten slotte wordt de onderzoeksopzet beschreven.

⁵ Zie bijvoorbeeld *AFM & Consumentengedrag: Een verkenning* (2016): <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2016/okt/consumentengedrag>

2. Profiel en portefeuille

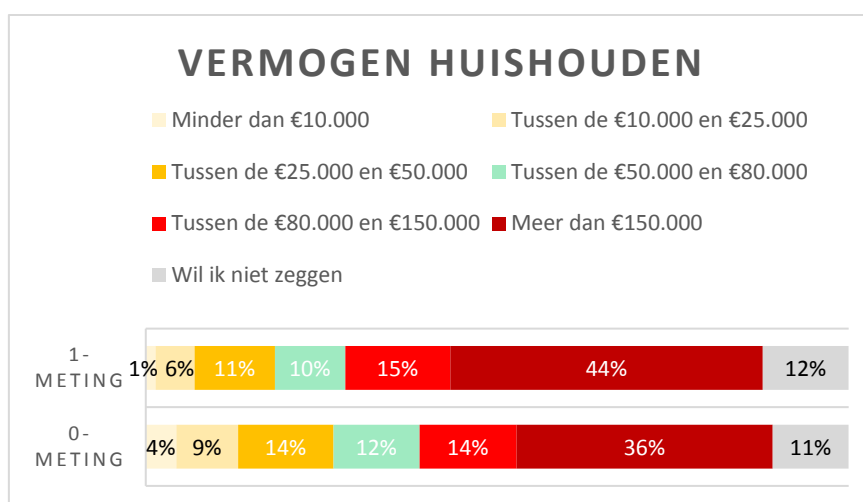
Hoewel de markt voor crowdfunding de afgelopen jaren gegroeid is, zijn er indicaties dat de groei aan het afvlakken is. In 2015 bedroeg de totale bemiddelde som €88 miljoen: €41 miljoen in de eerste helft van het jaar en €47 miljoen in de tweede helft. In de eerste helft van 2016 bedroeg de bemiddelde som €79 miljoen. In het tweede halfjaar was de bemiddelde som €68 miljoen.

In dit hoofdstuk benoemen we relevante ontwikkelingen in het profiel en de portefeuille van crowdfunding investeerders. Profielkenmerken bieden een indicatie van de kwetsbaarheid van de doelgroep en de bescherming die deze groep nodig heeft. De AFM gebruikt deze informatie bij de invulling van haar toezicht.

Profielschets

Het profiel van de gemiddelde crowdfunding investeerder is, net als in de nulmeting, vergelijkbaar met dat van een (zelfstandige) belegger. Het zijn meestal mannen (90 procent), met een gemiddelde leeftijd van 52 jaar, met een hoog inkomen, groot vermogen en relatief vaak met een afgeronde hoge opleiding. Ruim 40 procent van de respondenten heeft een inkomen boven de €80.000⁶. 70 procent van de respondenten heeft meer dan €50.000 vermogen⁷ (zie figuur 1). De overgrote meerderheid (88 procent) van de respondenten in de éénmeting heeft ervaring met beleggen. Zij investeren bijvoorbeeld in aandelen, obligaties of beleggingsfondsen. Omdat crowdfunding investeerders gemiddeld genomen ervaren beleggers zijn en een financiële buffer hebben, is de AFM op dit moment van mening dat de kwetsbaarheid van deze doelgroep beperkt is. Dat neemt niet weg dat risico's zich kunnen voordoen voor specifieke groepen investeerders. Wijzigingen in het profiel kunnen aanleiding zijn om meer of andere maatregelen te treffen.

Figuur 1: Vermogen huishoudens



⁶ Het bruto jaarinkomen is de som van het inkomen van alle betaalde banen, uitkeringen en pensioenen van de personen binnen het huishouden in een jaar.

⁷ Met vermogen wordt bedoeld: geld op spaarrekeningen, geld in deposito's en geld in beleggingsfondsen of andere effecten. Geld in een beleggingshypotheek of bankspaarhypotheek telt niet mee.

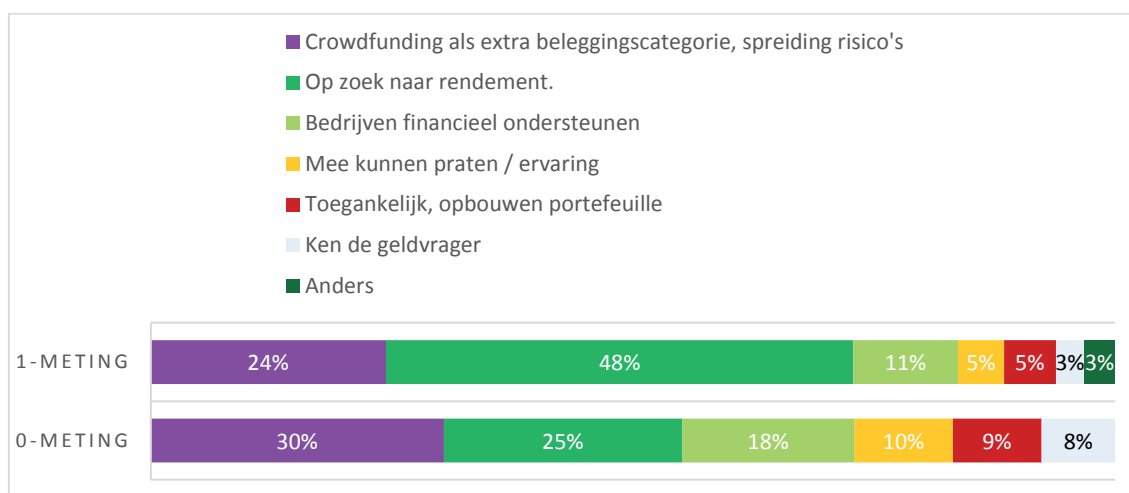
Portefeuille

De gewogen gemiddelde portefeuillegrootte van de respondenten bedraagt in de éénmeting €20.860 (mediaan €9.200)⁸. In de nulmeting was het gemiddelde €21.500 en de mediaan €7.961. Het gemiddelde investeringsbedrag per project in de éénmeting is met €740 nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van de nulmeting. Veel crowdfunding investeerders investeren steeds hetzelfde bedrag per project; 27 procent van alle transacties bedroeg een investering van €500. Het gemiddeld aantal projecten waarin crowdfunding investeerders investeren is fors toegenomen, van 33 in de nulmeting naar 44 in de éénmeting (mediaan ontwikkelde zich van 11 naar 28 projecten). We constateren dat crowdfunding investeerders nog steeds bezig zijn met het uitbouwen van hun portefeuilles.

Doelen en verwachtingen

Nagenoeg de helft van de respondenten geeft in de éénmeting aan te investeren in crowdfunding vanwege het hoge verwachte rendement. 24% van de respondenten geeft aan crowdfunding te gebruiken als extra categorie om het vermogen over te spreiden. Opvallend is dat het aandeel serieuze rendementszoekers ten opzichte van de nulmeting is toegenomen bij alle (soorten) platformen (zie figuur 2). Dus ook bij de platformen waarop in de nulmeting voornamelijk gelegenheidsinvesteerders actief waren en het persoonlijk kennen van de ondernemer een belangrijke motivatie was. Het is in het licht van deze ontwikkeling belangrijk dat investeerders realistische verwachtingen hebben van de rendementen die ze kunnen behalen met crowdfunding.

Figuur 2: Motivatie om te investeren in crowdfunding



⁸ De portefeuilles van respondenten zijn groter dan die van de gemiddelde investeerder op betrokken platformen. We kunnen op basis daarvan concluderen dat respondenten gemiddeld genomen meer actieve investeerders zijn. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat de gemiddeldes van platformen sterk naar beneden worden gehaald door incidentele gelegenheidsinvesteerders of door startende investeerders die nog bezig zijn met het opbouwen van hun portefeuilles.

3. Aandachtspunten

De AFM vindt het belangrijk dat crowdfunding investeerders passende dienstverlening ontvangen zodat zij in staat worden gesteld om beslissingen te nemen die in hun belang zijn. In het rapport *Evaluatie Crowdfundingvoorschriften, Rapportage Consumentenonderzoek* beschreef de AFM inzichten op drie terreinen die de aandacht hadden van de AFM op het moment dat de voorschriften werden geïntroduceerd. In dit hoofdstuk worden relevante bevindingen uit de nulmeting en de éénmeting beschreven.

Investeerders zijn zich mogelijk onvoldoende bewust van de risico's

Er is nog geen informatie beschikbaar over de daadwerkelijke risico's van crowdfunding op de lange termijn. De crowdfundingsector is nog jong en in ontwikkeling. Vooralsnog hanteert de AFM een defaultpercentage van vijf procent als benchmark. Platformen die deelnamen aan de nulmeting achten dit defaultpercentage over het algemeen aannemelijk. Uit de nulmeting bleek dat investeerders zich mogelijk onvoldoende bewust zijn van de risico's met betrekking tot crowdfunding. 12 procent van de respondenten schat de kans op mislukking van een project kleiner dan 2,5 procent. Ook bleek dat 51 procent van de respondenten crowdfunding als minder risicovol beschouwt dan investeren in aandelen uit de AEX. 38 procent vindt crowdfunding minder risicovol dan investeren in een beleggingsfonds in Nederlandse aandelen.

Ten opzichte van de nulmeting lijken investeerders in de éénmeting het risico dat ze het geïnvesteerde bedrag niet volledig terugkrijgen hoger in te schatten. Desalniettemin verwacht alsnog ruim de helft van de respondenten een wanbetalingspercentage van minder dan 5 procent. De AFM vindt het belangrijk dat platformen inzicht bieden in de daadwerkelijke risico's van crowdfunding op basis van projectgegevens. Als platformen langer bestaan kunnen zij een meer realistische inschatting maken van de risico's.

Investeerders investeren geregeld meer dan 10 procent van hun vrij belegbare vermogen

Ter indicatie hanteert de AFM het advies om maximaal 10 procent van het vrij belegbare vermogen in crowdfunding te investeren. Dit percentage wordt als verantwoord beschouwd bij beleggen in alternatieve investeringen, zoals crowdfunding, waar extern toezicht in veel mindere mate aanwezig is. In de nulmeting investeerde 40 tot 50 procent van de respondenten meer dan 10 procent van het vrij belegbare vermogen in crowdfunding.

Het aantal crowdfunding investeerders dat het advies van de AFM niet opvolgt, is in de éénmeting toegenomen. In de éénmeting investeerde ongeveer 60 procent van de respondenten meer dan 10 procent van hun vrij belegbare vermogen in crowdfunding. Voornamelijk investeerders met een relatief klein vermogen investeren boven deze grens⁹.

⁹ 75 procent van de respondenten met een vermogen tot €25.000 houdt zich niet aan het advies om maximaal 10 procent van het vrij belegbaar vermogen in crowdfunding te investeren.

Investeerders spreiden hun vermogen over verschillende projecten

Uit de nulmeting bleek dat crowdfunding investeerders hun vermogen spreiden over verschillende projecten. Het gemiddeld aantal projecten bedroeg 30 en de mediaan was 10. In de nulmeting was de helft van de respondenten actief op één platform, ongeveer 20 procent op twee platformen en 30 procent op drie platformen of meer. De AFM acht het risicovol als investeerders een groot gedeelte van hun vrij belegbare vermogen investeren in crowdfunding én weinig spreiden. Dit kwam in de nulmeting in vier procent van de gevallen voor.

De mate van spreiding is in de éénmeting hoger dan in de nulmeting. Het gemiddelde aantal projecten is toegenomen van 34 naar 44 en de mediaan verschoof van 11 naar 28. Zeven procent van de respondenten investeert in de éénmeting meer dan 10 procent van het vrij belegbare vermogen in crowdfunding én spreidt weinig. Het aantal crowdfunding investeerders dat slechts op één platform actief is, neemt af ten opzichte van de nulmeting (van 53 naar 45 procent). Meer investeerders lijken zich genoodzaakt te voelen om via andere, mogelijk minder geliefde platformen, te investeren.

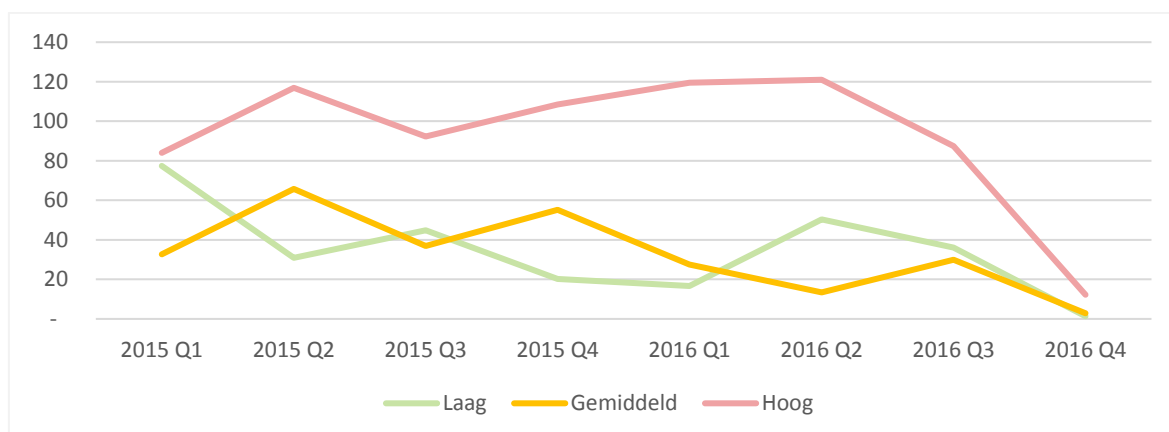
4. Ontwikkelingen in de sector

Op basis van de door de deelnemende platformen aangeleverde projectgegevens beschrijven we een aantal ontwikkelingen in de sector.

Schaarste

De toegenomen populariteit van crowdfunding heeft grote gevolgen voor de tijd waarbinnen projecten worden volgeschreven. Er lijkt sprake te zijn van schaarste in de crowdfundingmarkt. Aan het einde van de onderzoeksperiode (oktober 2016) werd 96 procent van de projecten binnen 24 uur volgeschreven. De gemiddelde tijd waarin investeerders konden instappen daalde zelfs naar enkele uren. Dit was het geval voor nagenoeg alle projecten, ongeacht de risicoklasse (zie figuur 3). Deze ontwikkeling brengt met zich mee dat investeerders zeer snel (mogelijk) impactvolle financiële beslissingen moeten nemen. Dit baart de AFM zorgen.

Figuur 3: Gemiddelde tijdsduur (uren) waarin projecten worden volgeschreven, per risicoklasse



Ontwikkelingen in risico en rendement

Volgens de bestaande voorschriften moeten platformen zelf zorgdragen voor een risicoclassificatie per project en voor een consistente toepassing van de gehanteerde criteria. Op basis van de door het platform meegegeven risicoklasse heeft de AFM de projecten opnieuw ingedeeld in een lage, gemiddelde en hoge risicoklasse, zodat deze voor de deelnemende platformen vergelijkbaar werden.

Op basis van deze gegevens constateert de AFM dat het deel van de projecten met een laag risico in een periode van bijna twee jaar is afgenomen. In het eerste kwartaal van 2015 kreeg 26 procent van alle projecten de kwalificatie laag risico. In het laatste kwartaal van 2016 was dit nog 14 procent.

De gemiddelde rentevergoeding is in de periode januari 2015 tot december 2016 nagenoeg onveranderd gebleven (7 procent). Investeerders nemen genoegen met een hoger risico tegen een gelijkblijvende vergoeding. Omdat er snel beslist moet worden, de sector nog jong is en de toekomstige risico's mogelijk onvoldoende zijn ingeprijsd en worden onderschat, kan dit op

termijn bij sommige investeerders tot problemen leiden. Investeerders kunnen bijvoorbeeld geconfronteerd worden met risico's die zij niet hadden voorzien. De AFM gaat de verdere ontwikkelingen volgen.

Marketing platformen

Uit diverse gedragswetenschappelijke onderzoeken blijkt dat de keuzeomgeving van grote invloed is op het gedrag van consumenten en de beslissingen die zij nemen. De keuzeomgeving bestaat uit de wijze waarop informatie wordt gepresenteerd, in combinatie met het aangeboden product en het gehanteerde distributiekanaal. Gelet op de grote invloed van de keuzeomgeving kijkt de AFM kritisch naar de wijze waarop financiële dienstverleners deze omgeving hebben ingericht. Dit geldt ook voor crowdfundingplatformen.

Het valt de AFM op dat vrijwel alle crowdfundingplatformen op hun websites inspelen op de relatieve schaarste van projecten. Zij vermelden het reeds geïnvesteerde percentage heel zichtbaar op de website. Verder zien we dat platformen verlopen inschrijftijden tonen en uitspraken doen als *“gefinancierd in X dagen”* en *“verloopt over X dagen”*. Ook het recht van de investeerder op ontbinding wordt soms op sturende wijze gepresenteerd. Denk aan uitspraken als: *“Wij raden u aan uw investering snel te bevestigen. U bent dan verzekerd van deelname aan het project.”*

Wat verwacht de AFM van platformen?

De AFM verwacht dat crowdfundingplatformen hun keuzeomgeving zodanig inrichten dat deze verantwoord investeren bevordert. Het sterk benadrukken van schaarste van projecten, en daarmee een snelle beslissing van crowdfunding investeerders stimuleren, past hier volgens de AFM niet bij. Dit geldt zeker nu de langetermijn risico's van crowdfunding nog onduidelijk zijn.

5. Effectiviteit van de voorschriften

Per 1 april 2016 zijn de vernieuwde voorschriften voor crowdfundingplatformen in werking getreden. De voorschriften moeten crowdfunding investeerders in staat stellen om keuzes te maken die passen bij hun financiële situatie en kennis en ervaring. Op grond van het consumentenonderzoek signaleert de AFM drie risico's die kunnen leiden tot niet-passende keuzes¹⁰. Investeerders onderschatten geregeld de risico's van crowdfunding. 60 procent van de respondenten uit de éénmeting volgt het advies om maximaal 10 procent van het vrij belegbare vermogen in crowdfunding te investeren niet op. En onder druk van schaarste (of de perceptie daarvan) nemen investeerders zeer snel financiële beslissingen. Dit kan ertoe leiden dat investeerders de risico's niet adequaat inschatten.

In dit hoofdstuk beschrijft de AFM hoe platformen de voorschriften toepassen en in welke mate de voorschriften naar verwachting bijdragen aan het verkleinen van de hierboven genoemde risico's. Surveydata uit de nulmeting en éénmeting en uit het onderzoek naar ervaringen biedt een indicatie van de effectiviteit van de voorschriften. Causale verbanden en eventuele langetermijneffecten worden met dit onderzoek niet aangetoond.

Toepassing van de voorschriften door platformen

Crowdfundingplatformen dragen een grote eigen verantwoordelijkheid voor een zorgvuldige uitvoering van de voorschriften. De AFM heeft bijvoorbeeld met de sector afgesproken dat platformen zelf beoordelen of het op basis van antwoorden in de investeerderstoets verantwoord is voor de betreffende consument om te investeren.

Op basis van verschillende gedragswetenschappelijke onderzoeken weten we dat keuzes sterk worden beïnvloed door de manier waarop deze worden gepresenteerd of zijn vormgegeven¹¹. Veel crowdfundingplatformen benadrukken bijvoorbeeld de snelheid en het gemak van investeren, de schaarste van projecten en het gedrag van andere investeerders. De voorschriften zouden hier tegenwicht tegen moeten bieden.

De kwaliteit en de wijze waarop platformen de voorschriften in de praktijk toepassen, lopen sterk uiteen. Omdat voorschriften niet op unanieme wijze worden ingevuld door platformen is het moeilijk om de effectiviteit van de voorschriften nauwkeurig te meten. De AFM ziet dat voorschriften niet altijd correct worden toegepast door platformen. Hierdoor is het bijvoorbeeld mogelijk om méér dan €80.000 per platform te investeren of om de toets te herhalen totdat de uitslag positief is.¹² De AFM verwacht dat platformen invulling geven aan de voorschriften op een manier die past bij de doelen die worden beoogd met de voorschriften.

¹⁰ Dit is geen volledige opsomming van de risico's die de AFM signaleert in de crowdfundingmarkt.

¹¹ Voor meer informatie over de invloed van de keuzeomgeving, zie *AFM & Consumentengedrag: Een verkenning* (2016)

¹² Alhoewel de uitslag van de investeerderstoets volgens de voorschriften niet bindend is, moet een investeerder op sommige platformen verplicht de toets met goed gevolg afleggen.

Effectiviteit en ervaringen

De AFM heeft concrete eisen gesteld aan de voorschriften betreffende de investeerderstoets en de bedenktijd. Zo geldt bijvoorbeeld dat consumenten in geval van een negatieve uitslag nadrukkelijk gewezen moeten worden op de risico's. Voor de voorschriften die zien op verantwoord investeren en spreiden geldt dat er meer ruimte is geboden aan platformen om tot een effectieve invulling te komen.

Investeerderstoets

Platformen nemen een investeerderstoets af om vast te stellen of een investering in crowdfunding past bij de financiële positie en kennis en ervaring van de investeerder. Uit informatie die door platformen is aangeleverd, blijkt dat ongeveer 7 procent van de deelnemers aan het onderzoek een negatieve uitslag van de investeerderstoets heeft gekregen¹³. Dit percentage sluit niet aan bij de bevindingen van de AFM dat ongeveer de helft van de investeerders de risico's van crowdfunding lijkt te onderschatten en dat 60 procent van de respondenten meer dan 10 procent van hun vrij belegbare vermogen investeert in crowdfunding. De AFM observeert ook dat een negatieve uitslag crowdfunding investeerders er niet van weerhield om te investeren in projecten. Een negatieve uitslag kan eenvoudig genegeerd worden. In de huidige vorm wordt de investeerderstoets betuttelend genoemd en een omslachtige manier om te wijzen op de risico's.

24-uurs bedenktijd

Ongeveer 60 procent van de respondenten geeft aan bekend te zijn met voorschriften rondom de 24-uurs bedenktijd nadat de investering is gedaan. Dit voorschrift moet bijdragen aan bewuste, niet overhaaste, beslissingen. In de praktijk zien we dat projecten in een schaarse markt zeer snel worden volgetekend. Op de vraag of de bedenktijd een effectieve maatregel is, antwoordt een groot deel (64 procent) positief. 90 procent van de respondenten geeft echter aan dat deze maatregel henzelf er niet van weerhoudt te investeren in een project. Dit zien we ook terug in de praktijk, het komt nauwelijks voor dat investeerders gebruik maken van de bedenktijd.

Investeerders zijn geen rationele beslissers

Bovenstaande voorbeelden zijn een indicatie dat de investeerderstoets en de bedenktijd niet of beperkt effect hebben op het gedrag van investeerders. Dat is niet verrassend gegeven het inzicht dat consumenten geen rationele beslissers zijn. Hun voorkeuren zijn niet stabiel, de beslisomgeving beïnvloedt hun keuzes en ze hebben beperkte motivatie en tijd om alle informatie te bestuderen.

¹³ Uit de aangeleverde informatie is niet op te maken of een investeerder de negatieve uitslag behaalt bij de initiële toets of bij de herhaalde toets.

Verantwoord investeren

Investeerders worden geadviseerd om een verantwoord deel van hun vrij belegbare vermogen in crowdfunding te investeren. De AFM hanteert als richtlijn een investering die maximaal 10 procent van het vrij belegbare vermogen bedraagt. Platformen bepalen zelf hoe zij invulling geven aan het voorschrift ten aanzien van verantwoord investeren. Het aantal investeerders dat meer dan 10 procent van het vrij belegbare vermogen investeert in crowdfunding is in de éénmeting toegenomen. De inspanningen die platformen hebben verricht op dit gebied lijken dus niet bij te dragen aan het doen van een verantwoorde investering.

Spreiding

Consumenten worden geadviseerd om hun investering te spreiden over meerdere projecten. Uit het consumentenonderzoek volgt dat de meeste investeerders voldoende spreiding aanbrengen. Het voorschrift ten aanzien van spreiding behoeft geen extra aandacht.

Een deel van de investeerders is van mening dat de voorschriften in de huidige vorm er onvoldoende in slagen om verkeerde beslissingen te voorkomen. Bovendien worden verschillende voorschriften als omslachtig ervaren. Er is daarentegen grote behoefte aan goede gestandaardiseerde informatie, bijvoorbeeld over de projecten, de risicoklasse of het defaultpercentage van het platform.

6. Prioriteiten AFM en vervolgstappen

De AFM streeft naar een goede balans tussen consumentenbescherming en voldoende ruimte voor innovatie en groei. Inspanningen van de AFM zijn erop gericht de sector stap voor stap te begeleiden naar een volwassen markt.

Het consumentenonderzoek heeft laten zien wat de kenmerken en gedragingen zijn van crowdfunding investeerders. Veel van de investeerders die deelnamen aan het onderzoek hebben aanzienlijke financiële buffers en ervaring met beleggen. Op dit moment is de AFM daarom van mening dat een aanzienlijk deel van de crowdfunding investeerders niet of beperkt kwetsbaar is. Wijzigingen in het profiel van de crowdfunding investeerder kunnen echter aanleiding zijn om meer of andere maatregelen te treffen.

De AFM ziet op basis van het consumentenonderzoek drie belangrijke risico's:

- Investeerders onderschatten geregeld de risico's van crowdfunding.
- 60 procent van de respondenten uit de éénmeting investeert meer dan 10 procent van hun vrij belegbaar vermogen in crowdfunding.
- Onder druk van schaarste (of de perceptie daarvan) nemen crowdfunding investeerders zeer snel financiële beslissingen.

Vervolgstappen

De bestaande voorschriften worden op een aantal punten aangescherpt.

Een nieuw voorschrift luidt dat alle projectinformatie 48 uur vóór openstelling van de inschrijving voor alle investeerders op het platform beschikbaar moet zijn. Dit verlengt de beslistijd in een markt van schaarste. De 24-uurs wachttijd achteraf blijft ongewijzigd.

Verder verwacht de AFM van de sector een flinke inspanning om te waarborgen investeerders zich vaker houden aan het advies om maximaal 10 procent van hun vrij belegbare vermogen te investeren in crowdfunding. Een platform moet voor afwijkende individuele gevallen tenminste aan de AFM kunnen uitleggen waarom zij het gerechtvaardigd vindt dat betreffende investeerder meer dan 10 procent investeert in crowdfunding. Bijvoorbeeld doordat het platform op alternatieve wijze heeft geverifieerd dat de investeerder niet financieel kwetsbaar wordt bij tegenvallende resultaten uit hoofde van crowdfunding.

Ten slotte schaft de AFM de investeerderstoets niet af maar verlaagt zij wel de frequentie van de herhaalde investeerderstoets¹⁴. Daarmee komt de AFM tegemoet aan de wens van investeerders.

De AFM ziet erop toe dat de aangepaste voorschriften door platformen adequaat worden nageleefd. In samenwerking met platformen en andere Europese toezichthouders wordt gezocht naar effectieve maatregelen om specifieke risico's te verkleinen: bijvoorbeeld het risico dat

¹⁴ Bij iedere volgende investering waarbij het totaal geïnvesteerde bedrag het bedrag van respectievelijk €5.000, €10.000, €20.000 en €40.000 overschrijdt, moet de investeerderstoets worden herhaald.

consumenten meer dan 10 procent van hun vermogen investeren in crowdfunding. Dat kan ertoe leiden dat de investeerderstoets anders wordt ingevuld of dat deze wordt vervangen door een alternatief.

Het ministerie van Financiën is gestart met de vormgeving van wetgeving voor crowdfunding. De AFM zal hier vanuit haar rol en kennis een bijdrage aan leveren. De AFM ziet vooralsnog geen aanleiding om in aanloop naar dit wetgevingstraject grootschalige aanpassingen door te voeren. Wel verwacht de AFM dat platformen onderzoeken hoe zij op effectieve wijze invulling kunnen geven aan de voorschriften. Het consumentenonderzoek laat zien dat traditionele maatregelen, zoals informatie of waarschuwingen, niet altijd het gewenste effect hebben op gedrag. Dit wordt mogelijk versterkt in een markt waarin schaarste een grote rol speelt.

7. Onderzoeksopzet

In dit rapport wordt gebruik gemaakt van data die afkomstig is uit twee vragenlijstonderzoeken, transactiedata en projectgegevens. Het is de eerste keer dat de AFM – in samenwerking met crowdfundingplatformen – informatie uit vragenlijsten koppelt aan transactiedata. Deze combinatie van gegevens biedt waardevolle inzichten in het daadwerkelijke gedrag van crowdfunding investeerders en helpt de AFM om haar toezicht zo effectief mogelijk in te richten.

Vragenlijstonderzoek

In samenwerking met zes crowdfundingplatformen¹⁵ heeft de AFM op twee verschillende meetmomenten - voor- en na inwerkingtreding van de voorschriften - een vragenlijst uitgezet onder crowdfunding investeerders. De uitkomsten bieden een indicatie van het effect van de voorschriften op bijvoorbeeld verantwoord leengedrag en risicoperceptie. Causale verbanden zijn met dit onderzoek echter niet aan te tonen. Hiervoor is een experiment, ook wel A/B onderzoek, nodig. Ook eventuele langetermijneffecten van de voorschriften worden in dit onderzoek niet gemeten.

De vragenlijsten zijn in maart 2016 en oktober 2016 uitgezet onder ruim 800 particuliere investeerders¹⁶ in loan-based crowdfundingprojecten. In de vragenlijst wordt geïnformeerd naar zaken als doel, financiële positie, risicobereidheid en verwachtingen. De respondenten die de vragenlijst hebben ingevuld, zijn over het algemeen representatief voor de deelnemende platformen. Soms zijn investeerders die de vragenlijst hebben ingevuld actiever dan de gemiddelde investeerder van het betreffende platform.

Transactiegegevens

De antwoorden van crowdfunding investeerders koppelden we aan transactiegegevens van het betreffende platform. Deze data biedt inzicht in het daadwerkelijke gedrag van de klant op een platform, zoals de bedragen die worden geïnvesteerd en het aantal projecten waarin wordt geïnvesteerd. De combinatie van gegevens geeft inzicht in het profiel en het gedrag van crowdfunding investeerders, en in de risico's die zij lopen.

Projectgegevens

Naast de vragenlijst en de transactiegegevens leverden de deelnemende platformen informatie aan over de projecten waarin de respondenten investeren. Bijvoorbeeld over de tijd waarin de projecten worden volgeschreven, de risicoklasse die het platform meegeeft aan het project, het opgehaalde bedrag en het aantal investeerders. Op basis van deze informatie doet de AFM uitspraken over ontwikkelingen binnen de projectportefeuilles van platformen.

¹⁵ Ten opzichte van de nulmeting is bij de éénmeting een platform toegevoegd aan het onderzoek. De betrokken platformen hebben een gezamenlijk marktaandeel van bijna 70%.

¹⁶ Er zit overlap tussen de respondenten die de nul- en éénmeting hebben ingevuld; een kwart van de respondenten heeft deelgenomen aan beide vragenlijsten.

Vragenlijst ervaringen voorschriften

Ten slotte vroegen we tijdens de éénmeting een willekeurige groep van 488 investeerders, die niet deelnamen aan de nul- en/of éénmeting, naar hun ervaringen met de vernieuwde voorschriften, zoals de investeerderstoets, de verhoogde investeringsgrenzen en de mogelijkheid om de beslissing actief te bevestigen of te ontbinden. Deze informatie wordt gebruikt om uitspraken te doen over de verwachte effectiviteit van de voorschriften.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlennen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.