

Whitepaper

Crowdfunding In België

Snelgroeïend in vruchtbare grond

Januari 2016



Inhoud

Wat is crowdfunding precies?	4
Een overzicht van de markt wereldwijd	8
Breekt crowdfunding ook door in België?	12
Kapitaal versus leningen	21
Is er een rol weggelegd voor de banken?	26
Het eerste Belgische crowdfundingonderzoek	30
Mind the exit...	36
Enkele kanttekeningen	42
Onze visie en een blik op de toekomst	47



Crowdfunding in België staat nog in zijn kinderschoenen, ook al kent het wel een sterke jaarlijkse groei sinds 2013. De Belgische markt van crowdfunding bedroeg 4,35 miljoen EUR in 2014. Klein bier vergeleken met onze buurlanden, maar de inhaalbeweging is ontegensprekelijk ingezet!

Start-ups zijn een echte hype geworden in België. Nooit eerder werd er zoveel in start-ups en jonge ondernemingen geïnvesteerd als in 2015. De Tijd noteerde 328 miljoen EUR. Incubatoren en acceleratoren schieten als paddestoelen uit de grond. Er heerst een gevoel van 'yes, we can'. Bovendien is er enorm veel spaargeld aanwezig: eind 2015 stond er een slordige 260 miljard EUR op de spaarrekeningen. De politieke wil is er meer dan ooit. De Belgische bodem is dus erg vruchtbaar en heeft het potentieel om de markt van crowdfunding tegen 2020 tot meer dan 100 miljoen EUR te laten groeien.

Om dergelijk succes te boeken zijn zeker aanpassingen nodig in het wetgevend kader. We denken dan voornamelijk aan een belastingvoordeel, maar ook aan een verhoging van de toegelaten te investeren bedragen per investeerder en het toegelaten maximaal op te halen bedrag. Verder is er nood aan educatie van de investeerders en van de bewustwording en inschatting van de risico's. Een Belg is nu eenmaal geen Nederlander. Oh ja, een succesvolle exit is ook altijd welkom....

Wat is crowdfunding precies?

“De helft van de Belgen weet niet wat crowdfunding is.” Dat bleek uit een onderzoek dat het onderzoeksbureau iVOX recent heeft uitgevoerd in opdracht van Bolero Crowdfunding. Zinvol dus om te starten met een definitie.

Crowdfunding wordt omschreven als een (aanvullende) financieringsoplossing, waarbij de projecteigenaar een oproep doet bij een groot aantal investeerders, ook wel ‘crowdfunders’ of ‘backers’ genoemd, om een deel van het geld op te halen voor de realisatie van hun project. Deze financieringsronde vindt meestal online plaats, via een zogenaamd crowdfundingplatform.

Zo’n project kan een commercieel doel hebben of kan ook een meer maatschappelijk of cultureel karakter hebben, zoals het maken van een film of het schrijven van een boek. Ook de mate waarin de investeerder zijn geld terug kan verdienen, kan verschillen.

Er is een belangrijk onderscheid te maken tussen financiële en niet-financiële crowdfunding.

Niet-financiële crowdfunding

Niet-financiële crowdfunding omhelst voornamelijk ‘donations’ (schenkingen) en ‘rewards’ (beloningen). Er worden geen financiële instrumenten uitgegeven en de investeerder wordt geen aandeelhouder of schuldeiser van het bedrijf. Het is dit soort van crowdfunding die al meer dan een eeuw oud is en bijvoorbeeld gebruikt werd bij de financiering van het Vrijheidsbeeld in New York, maar ook dichterbij huis voor de financiering van de Olympische deelname van de schaatser Bart Swings in 2013. In de ‘creatieve’ sector (muziek, schilderkunst, kortfilms) is dit een vaak gehanteerde methode. De investeerder verwacht geen financiële return, maar doet het uit sympathie (donatie) of om een bepaald product al dan niet in primeur te verkrijgen (reward). Zo werd ook de Pebble Watch, de voorloper van de Apple Watch, gefinancierd door een aantal backers die in ruil graag de eerste versie van het horloge thuisgeleverd kregen. Een zeer succesvolle campagne die een doelbedrag van 100.000 USD (circa 92.000 EUR) vooropstelde en bij het einde van de campagne kon afklokken op meer dan 10 miljoen USD.

Eerste Pebble Watch gefinancierd via crowdfunding



Vaak gaat het hierbij om kleine bedragen per investering (10 – 250 EUR). Bekende niet-financiële crowdfundingplatformen zijn Kickstarter (VS, nu ook van start gegaan in België), Gofundme (VS), Indiegogo (VS) en Ulule (Frankrijk).

Kickstarter is de grootste speler ter wereld en haalde al meer dan 2 miljard EUR op, gevolgd door Gofundme met 1 miljard EUR. Indiegogo claimt elke maand 15 miljoen bezoekers te verwelkomen. Ulule heeft bijna 1 miljoen backers in meer dan 170 landen die samen voor meer dan 11.000 succesvol gefinancierde projecten meer dan 40 miljoen verzamelden. Ulule is dus nog wel een paar maatjes kleiner dan Kickstarter en Gofundme, maar ze hebben wel een opmerkelijke groei gerealiseerd sinds 2011, toen ze amper 1 miljoen EUR ophaalden. De gemiddelde bijdrage via Ulule schommelt rond de 50 EUR. De sectoren film, video en muziek scheren op dit platform de hoogste toppen met een gezamenlijk totaal opgehaald bedrag van 14 miljoen EUR.

Financiële crowdfunding is 'a different game'

Financiële crowdfunding omvat aandelen, obligaties, converteerbare obligaties en leningen. Wat dit laatste betreft kan het om leningen gaan van particulier aan particulier, de zogenaamde 'peer-to-peer' leningen (P2P), maar ook leningen van particulieren aan bedrijven (P2B). Professionele spelers spreken vaak over 'crowdlending' of 'marketplace lending'. De investeerders worden nu aandeelhouder of eigenaars van schuld papier.

Bij financiële crowdfunding komen we in een totaal ander wetgevend kader terecht dat, in België althans, valt onder het toezicht van de FSMA (Financial Services and Markets Authority). De eisen m.b.t. de informatieplicht naar de klant, opvolging, veiligheid, enz. liggen hier veel hoger. Dat is dan ook de reden waarom er veel minder financiële crowdfundingplatformen actief zijn.

De geïnvesteerde bedragen zijn bij financiële crowdfunding typisch een pak hoger¹ (100 – 5.000 EUR). Het aantal investeerders 'per deal' is echter wel beperkter. Backers investeren nog steeds uit sympathie, maar hebben nu ook uitzicht op een potentieel - maar zeker niet gegarandeerd - financieel rendement.

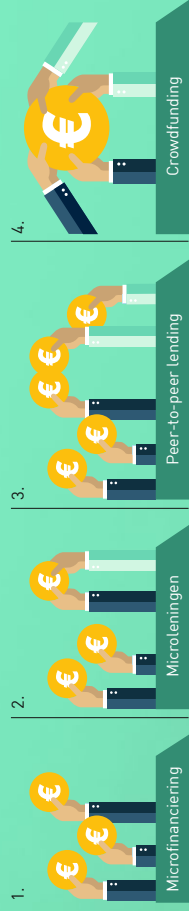
Als we wereldwijd kijken valt op dat de opgehaalde bedragen bij financiële crowdfunding vele malen hoger zijn dan in het geval van donations en rewards. Het gemiddelde bedroeg in de VS 175.000 USD (circa 160.000 EUR)² en zelfs 340.000 USD (circa 310.000 EUR) in Azië tegenover 3.000 à 4.000 USD (circa 2.750 à 3.650 EUR) gemiddeld voor niet-financiële crowdfunding. In België zijn de verschillen tussen niet-financiële en financiële crowdfunding even uitgesproken, maar ligt het gemiddelde opgehaalde bedrag voor financiële crowdfunding met een 85.000 EUR nog wat lager.

De grootste crowdlendingplatformen zijn Lending Club (VS), Ratesetter (VS), Zopa (VK), Funding Circle (VK) en Lendinvest (VK). De belangrijkste equity based platformen in Europa zijn Crowdcube, SyndicateRoom en Seedrs (ook uit het Verenigd Koninkrijk).

¹ De cijfers uit Massolution rapport bevatten niet de cijfers uit P2P-leningen.

² wisselkoers dd. 21/12/2015.

De evolutie van Crowdfunding



4 grote types Crowdfunding

Crowdlending

Crowdfunders **lenen geld** aan de campagne-eigenaars en verwachten de terugbetaling van het geleende bedrag. Sociaal gemotiveerde 'lending' gebeurt vaak renteloos.

Donations (schenkingen)

Crowdfunders **schenken geld** aan de campagne vanuit een intrinsieke of sociale motivatie zonder daarvoor een tastbaar rendement te verwachten.

12%

Rewards (beloningen)

Investeersders verwachten een zekere – tastbare en/of ontastbare – **return voor hun steun**. Naast de hoop op een beloning kunnen ook intrinsieke en sociale motivatie een rol spelen.

8,2%

6,8% Equity crowdfunding

Crowdfunders **investeren in het project en ontvangen in ruil aandelen** (of gelijkwaardig). De financiële motivatie is belangrijk, maar de investering kan ook sociaal/intrinsiek gedreven zijn.

4,7%
Andere

Crowdfundingvolume in 2014

16 Miljard USD

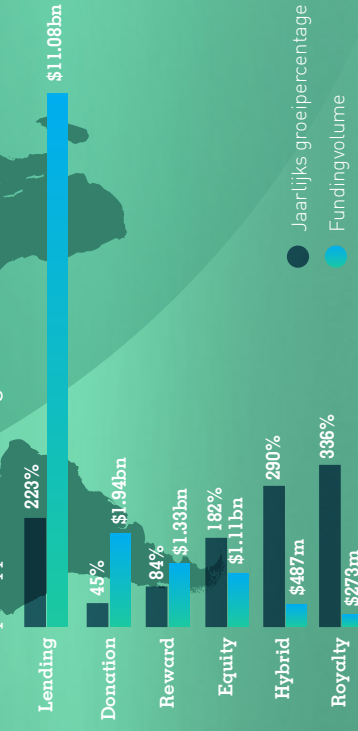
Noord-Amerika
9,46
billion \$

Europa
3,26
billion \$

Rest van de wereld
3,51
billion \$

Crowdfundingmarkt 2014

Evolutie per type crowdfunding



Bronnen: massolution 2014 CF Crowdfunding Market Outlook Report, crowdsourcing.org, kickstarter.com, businessinsider.com, KBC Securities - Bolero (eigen berekeningen), Douw & Koren

Hoe werkt Crowdfunding?



Alles vertrekt vanuit een **good idee**. Nu nog op zoek naar financiering.



Het crowdfunding platform **analyseert** het project en **controleert** de voorwaarden en documenten.



Potentiële investeerders beoordelen de campagne, en **engageren** zich om te **investeren**.



Als de **financieringsdoelstelling** wordt bereikt, ontvangt het project/bedrijf het geld en worden de crowdfunders investeerders.

KBC Securities Entrepreneurial Summit

Zaterdag
22 oktober 2016,
Leuven

Op zaterdag 22 oktober 2016 brengt Bolero Crowdfunding opnieuw investeerders in contact met startende ondernemers. Op het programma staan boeiende lezingen over ondernemen en investeren in het starterslandschap. Bovendien zullen een 30-tal start-ups klaarstaan om u kennis te laten maken met hun innovatieve bedrijven.

Ontdek meer informatie over dit event en Bolero Crowdfunding op www.bolero-crowdfunding.be

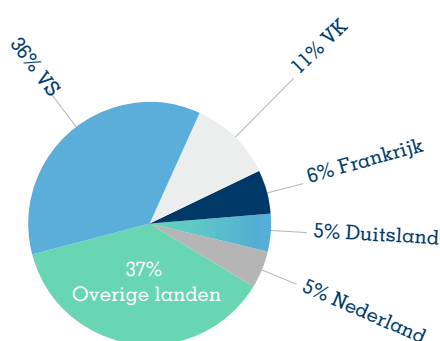


Save the date

Een overzicht van de markt wereldwijd

Niet alle onderzoeksbureaus zijn het eens over het exacte aantal crowdfundingplatformen ter wereld. Volgens Crowdsurfer zijn er eind 2015 wereldwijd meer dan 1.700 crowdfundingplatformen verspreid over 80 landen (China niet meegerekend). Massolution telt er in hun crowdfunding jaarrapport van 2014 1.250 versus 813 in 2012. Niet verwonderlijk neemt de Verenigde Staten daarvan het merendeel voor zijn rekening (36%), gevolgd door het Verenigd Koninkrijk (11%), Frankrijk (6%), Duitsland (5%) en Nederland (5%). Gezien de significante toename van het aantal platformen hebben de top 5 spelers in Europa nog 64% van de markt in handen tegenover 95% in 2011. Wij verwachten hier zeker een consolidatiegolf tegen 2020.

Crowdfundingplatformen wereldwijd (%)



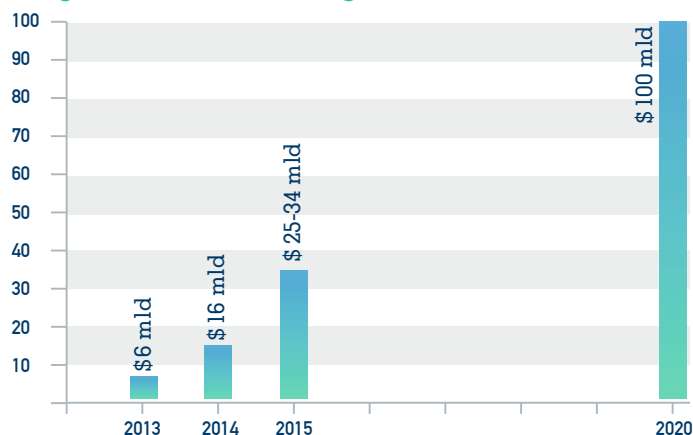
Bron: Massolution

Een markt van 16 miljard USD

De globale omzet voor crowdfunding bedroeg in 2014 16 miljard USD (circa 14,65 miljard EUR). Relatief gesproken nog steeds maar een fractie van de 'addressable market' die 3.300 miljard USD bedraagt, maar alleszins een getal om 'u' tegen te zeggen, zeker wanneer men dit afzet tegen de 6 miljard USD die werd opgehaald in 2013. Massolution voorspelt dat deze markt in 2015 tot 25 miljard USD zal aangroeien en zelfs de drempel van 100 miljard USD zal overschrijden tegen 2020.

Het Amerikaanse zakenbladmagazine Forbes schat het cijfer voor 2015 zelfs in op 34 miljard USD. Als dat bedrag bereikt wordt, zal er via crowdfunding meer geïnvesteerd worden dan het jaarlijks gemiddelde bedrag via Venture Capital (VC) funding dat momenteel 30 miljard USD bedraagt.

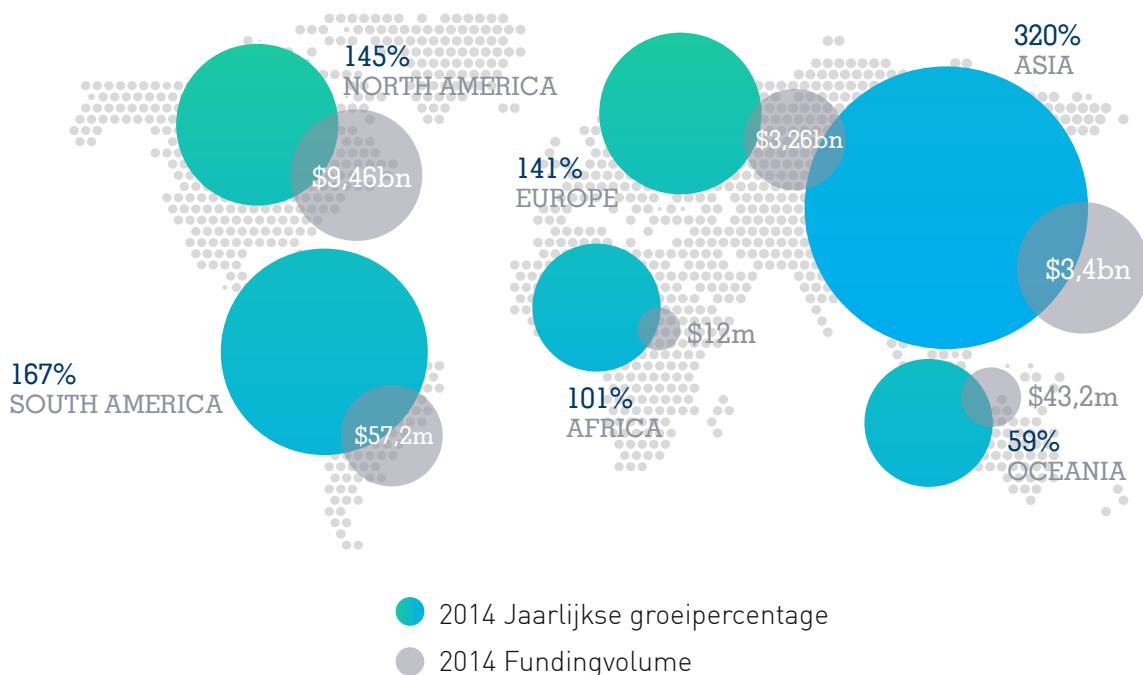
De globale crowdfundingmarkt



Bronnen: Massolution en Forbes

In Europa bedroeg de markt 3,3 miljard USD in 2014 en die wordt verwacht 7 miljard USD te bereiken tegen einde 2015. De Verenigde Staten zijn met 9,5 miljard USD veruit de grootste markt, gevolgd door Azië (3,4 miljard USD) dat nipt Europa (3,3 miljard USD) voorafgaat.

Crowdfundingmarkt 2014: globale distributie

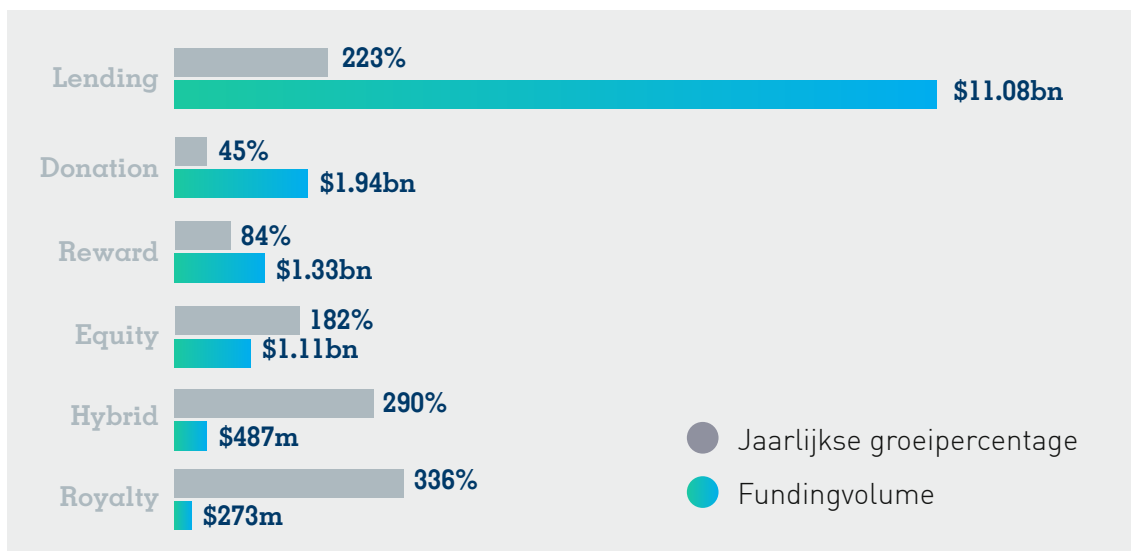


Bron: Massolution

Cijfers per type crowdfunding

Leningen vormen met zo'n 11 miljard USD (circa 10 miljard EUR) veruit het grootste deel. Opmerkelijk omdat het in de media relatief weinig aan bod komt. Equity-based crowdfunding neemt 1,1 miljard USD voor zijn rekening, maar kende een zeer stevige groei in 2014 (182%). Donaties (1,9 miljard USD) en beloningen (1,3 miljard USD) groeiden respectievelijk met 45% en 84%. Nog steeds mooie groeivoeten, maar beduidend lager dan bij leningen (223%) en 'equity' (182%).

Crowdfundingmarkt 2014: evolutie per type crowdfunding



Bron: Massolution

Het ene land is het andere niet

Er zijn zeker markante verschillen land per land. Zo is niet-financiële crowdfunding in Frankrijk erg belangrijk, maar zijn leningen dan weer veel belangrijker in Nederland.

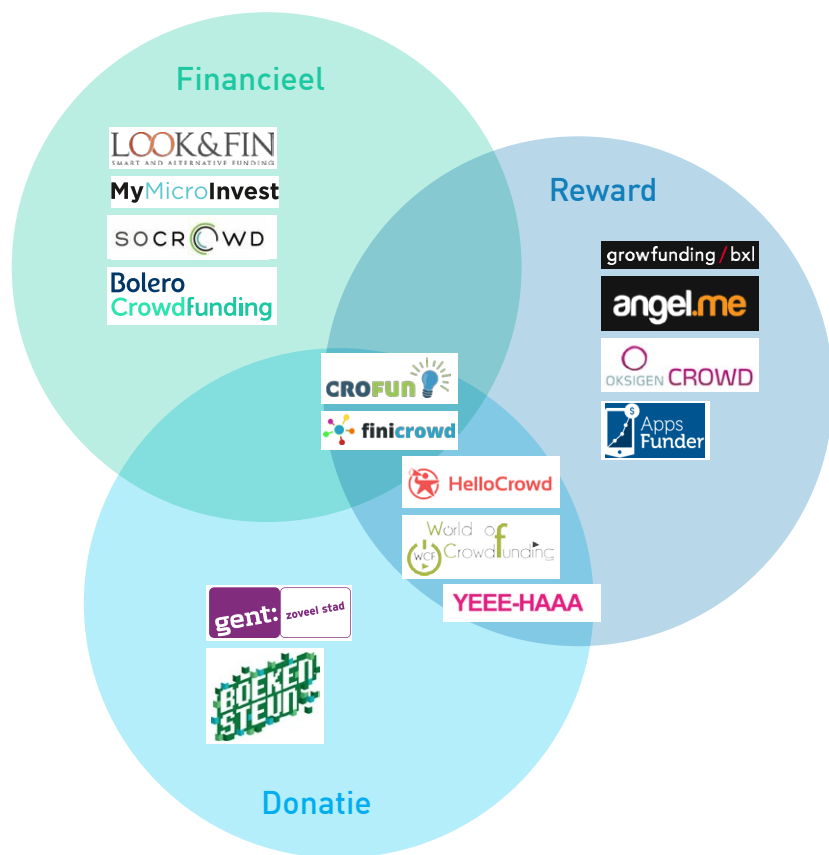
Alhoewel Nederland op het vlak van crowdfunding veel verder staat dan België is het toch ook daar nog niet echt doorgedrongen in de reële economie. Een kop in het Nederlandse Financieel Dagblad eind 2015 luidt: "Ondernemers uit het midden- en kleinbedrijf hebben vrijwel geen ervaring met nieuwe financieringsvormen zoals de starterslening, crowdfunding en andere alternatieve financieringsvormen." "Ondernemers kiezen vooral voor traditionele financieringsvormen en als het daar spaak loopt, haken de meeste ondernemers af." Slechts 1 tot 3% van de ondernemers maakt gebruik van alternatieve financiering zoals o.a. startersleningen en crowdfunding, blijkt uit een onderzoek van de Hogeschool Utrecht.

Breekt crowdfunding ook door in België?

In 2014 werd, volgens Douw & Koren, in België ongeveer 4,5 miljoen EUR opgehaald (0,02% van de wereldmarkt), waarvan 450.000 EUR voor maatschappelijke projecten. In 2015 werd datzelfde bedrag reeds halverwege het jaar opgehaald. Een verdubbeling tegenover 2014 is dus zeker niet uitgesloten. Ook in Nederland stelt Douw&Koren deze verdubbeling vast. Daar werd 63 miljoen EUR opgehaald in 2014 en 128 miljoen EUR in 2015. Over de jaren heen werd daar sinds november 2015 de grens van 200 miljoen EUR overschreden.

In België zijn er een 15-tal initiatieven opgestart, zij het met zeer wisselend succes. Hieronder een overzicht.

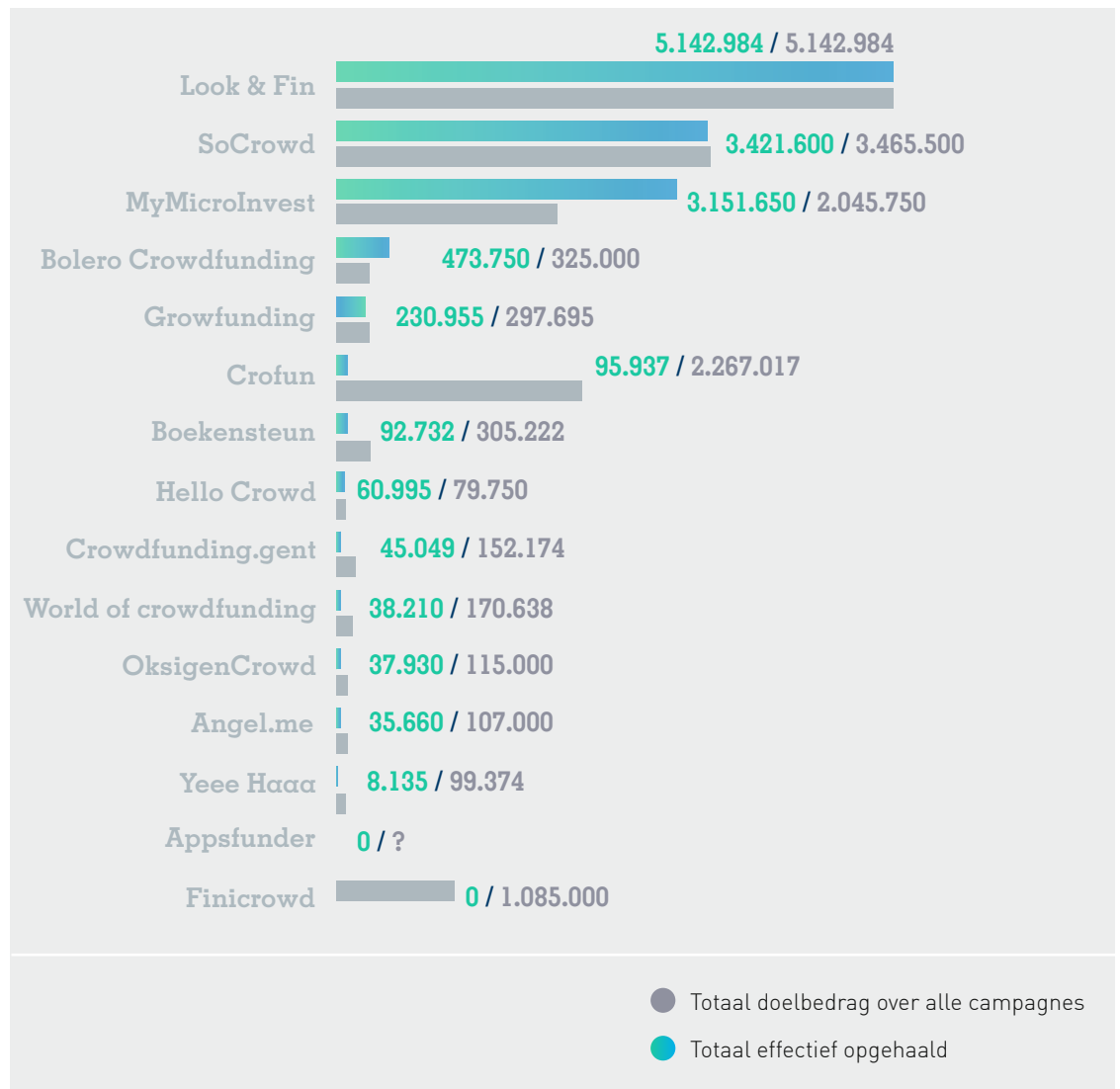
De Belgische markt in kaart gebracht



Bron: Bolero Crowdfunding Research

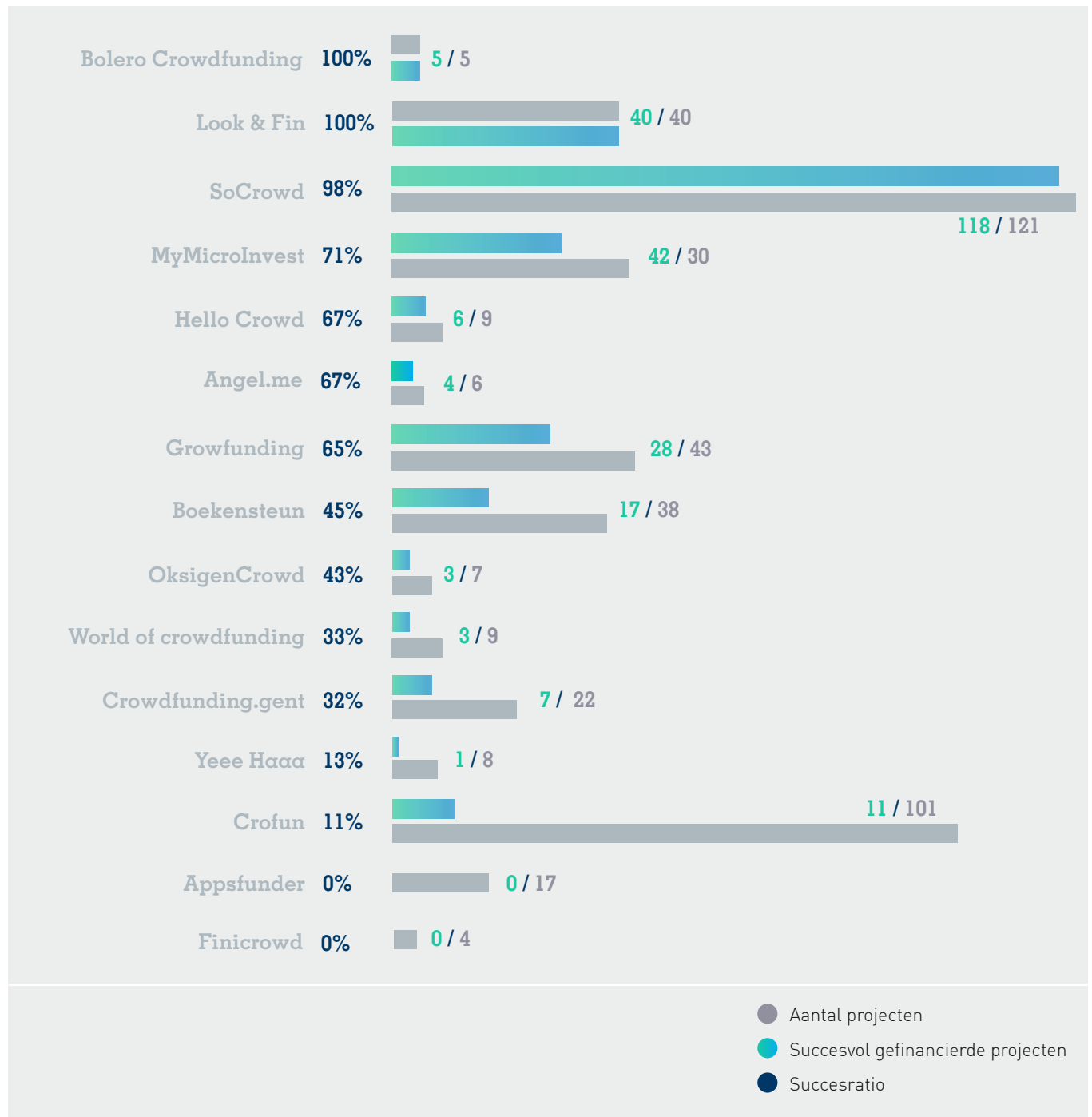
In onderstaande grafiek wordt in kaart gebracht wat de totaal opgehaalde bedragen op de Belgische platformen bedroeg over de jaren heen. Merk op dat de niet-succesvolle deals niet altijd te achterhalen zijn op alle crowdfundingplatformen. Belangrijke conclusie is dat er over de jaren heen in België minstens 12,8 miljoen EUR werd opgehaald via crowdfunding. Opnieuw een relatief klein getal vergeleken met de 200 miljoen EUR bij onze noorderburen. De drie grootste platformen op de Belgische markt zijn dus Look&Fin, SoCrowd en MyMicroInvest die respectievelijk 40%, 27% en 25% van de markt vertegenwoordigen.

Opgehaalde bedragen crowdfundingplatformen (EUR)



Bron: Bolero Crowdfunding Research

Succesratio crowdfundingplatformen



Bron: Bolero Crowdfunding Research

Bovenstaande tabellen leren ons dat er in België vier belangrijke spelers actief zijn op de markt van financiële crowdfunding:

Look & Fin, operationeel sinds juni 2012, is er door haar attractieve benadering in geslaagd in zeer korte tijd sterk te groeien. Dit platform legt de focus op leningen voor iets matuurdere bedrijven. Bovendien geven ze de investeerder inzicht in het risico van de emittent door er een bepaalde 'rating' aan te geven. Dat risico daalt ook snel aangezien er onmiddellijk interest en kapitaal worden afgelost volgens een bepaald aflossingsplan. Als kers op de taart is ook de exit duidelijk, namelijk de looptijd van de lening. Uiteraard bestaat er altijd het risico dat de lening niet (volledig) wordt terugbetaald.

Eind 2015 werd er via hun platform reeds 5,22 miljoen EUR opgehaald aan leningen waarvan reeds meer dan 1 miljoen EUR werd terugbetaald. Volgens Look & Fin bedroeg de gemiddelde rentevoet 8,4%. Een groot deel van hun projecten komen uit Frankrijk. Het belangrijkste segment betrof vastgoed en technologiebedrijven.

SoCrowd is een aparte manier van financieren. De ondernemer moet zelf een renteloze lening zien op te halen en SoCrowd verdubbelt dan het opgehaalde bedrag. Ze richten zich op projecten met een sociale meerwaarde en bieden geen interest of return aan de investeerders.

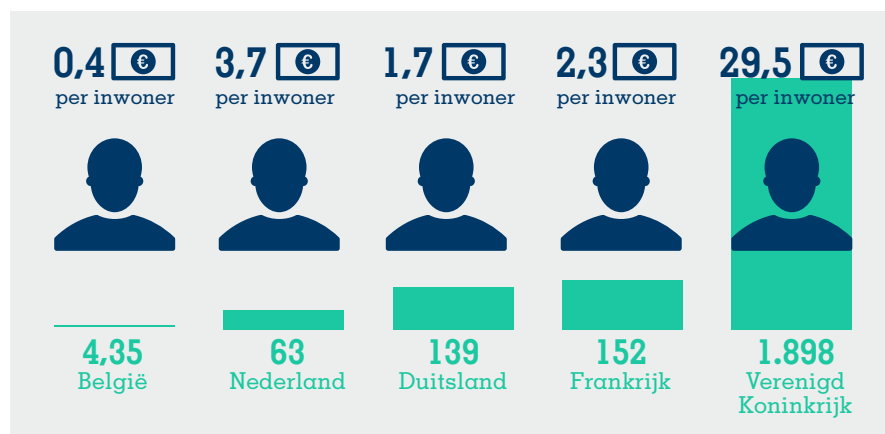
MyMicroInvest en **Bolero Crowdfunding** zijn de voornaamste platformen in België die op aandelen en obligaties mikken. Beiden hebben ze specifieke, toch verschillende structuren opgezet om alles werkbaar te houden. **MyMicroInvest** is actief sinds juni 2012. Sinds de start werden via hun platform 28 starters succesvol gefund. Hun aanpak wordt getypeerd door een fondsenstructuur. Bolero Crowdfunding werd eind 2014 gedoopt als het crowdfundingplatform van KBC Groep. Sinds april 2015 werden vijf projecten gelanceerd en succesvol gefinancierd via het platform. Met een gemiddelde van 100.000 EUR per project zet Bolero Crowdfunding het hoogste gemiddelde neer voor equity crowdfunding.

Bolero Crowdfunding is aan een snelle opmars bezig die het vooral te danken heeft aan het uitgebreide investeerdersnetwerk waarover het beschikt. Het heeft bovendien een unieke structuur uitgewerkt waarbij men crowdfunding futureproof kan combineren met investeringen door Business Angels, VC-fondsen (Venture Capitalist) of andere financieringsvormen. Dit is een voordeel dat door de investeerders gesmaakt wordt. Getuige hiervan is neoScores dat zijn doelbedrag op drie dagen ophaalde en waar de crowd aan dezelfde voorwaarden als en samen met VC's kon investeren.

We verwachten dat binnen enkele jaren het moment van de waarheid aanbreekt voor de platformen. Velen willen meesurfen op de crowdfunding wave. Er zijn heel wat nieuwe platformen opgestart, maar we sluiten niet uit dat een aantal van deze initiatieven verlieslatend zijn of overleven door overheidssteun. Bovendien werkt de overheid momenteel aan een fiscale gunstmaatregel voor investeringen via erkende crowdfundingplatformen. Platformen die deze erkenning niet zouden krijgen zullen dan onder druk komen te staan.

Waarom is die Belgische markt nog zo klein?

Crowdfunding in België en buurlanden (2014) in miljoen EUR



Bron Eurostat, Douw & Koren

Bovenstaande tabel stelt het heel duidelijk, België loopt achter op haar buurlanden als het gaat over crowdfunding. De gemiddelde Nederlander investeert bijna 10 keer meer via crowdfunding dan de gemiddelde Belg. En de gemiddelde Brit... Hoe komt dat nu?

Om meteen de koe bij de horens te vatten: er zal wel degelijk een 'cultureel' verschil zijn tussen de behoedzame Belg en de meer risiconemende Nederlander, Amerikaan enz. Maar zijn er naast dit culturele verschil nog andere oorzaken?

Eerst en vooral dient er een sterk professioneel aanbod te zijn. MyMicroInvest was een van de eerste ernstige initiatieven op de markt. Ondertussen zijn er sinds 2015 andere spelers zoals Bolero Crowdfunding bijgekomen. Het gebrek aan voldoende professionele partijen zoals die er in Nederland (Geldvoorelkaar, Symbid, enz.), Engeland (Crowdcube, Seedrs,...) en de Verenigde Staten (Angel.me, enz.) wel zijn, speelt uiteraard een rol.

Daarnaast dient er een ondersteunend wetgevend kader te zijn. **Fiscale maatregelen** werken altijd. Zowel in de VS als Engeland gelden belangrijke fiscale voordelen voor de investeerders zodat investeren via crowdfunding erg attractief wordt. Ook in België wordt hieraan nu gewerkt.

Een volgend element betreft de **investeringslimiet van 1.000 EUR** per investeerder voor projecten die meer dan 100.000 EUR ophalen. 1.000 EUR is veel voor een typische investeerder wanneer het niet- financiële crowdfunding betreft. Bij donaties en rewards zien we bijdragen vanaf 10 EUR. Voor een investering waar men eveneens een financieel rendement beoogt, is een bedrag van 1.000 EUR echter veel te laag. Als we de zijstap maken en vergelijken wat een gemiddelde online retail belegger investeert op de beurs, dan is dat gevoelig hoger. Wij schatten

dit bedrag op de Belgische markt tussen 5.000 en 10.000 EUR. Vandaar dat een aanpassing in die richting logisch lijkt. Toch is het opvallend dat de meeste deals op de Belgische markt voor financiële crowdfunding blijven hangen onder een plafond van 100.000 EUR. Dit is wellicht mede te verklaren doordat de investeringslimiet van 1.000 EUR pas geldt voor campagnes boven de 100.000 EUR. Via Bolero Crowdfunding kan je als investeerder tot maximaal 5.000 EUR investeren in deze projecten. Onze noorderburen krijgen hier meer flexibiliteit. Een investeerder mag er tot 40.000 EUR investeren via een crowdfundingplatform voor een aandelen-deal en maar liefst tot 80.000 EUR in geval van leningen. Wel werkt de Nederlandsche toezichthouder (AFM) in dit geval met een 'investeerderstoets' die vanaf een totaal geïnvesteerd bedrag van 5.000 EUR verplicht is en vanaf dan voor elke nieuwe investering moet worden herhaald.

Ook de **boven grens van 300.000 EUR** op te halen bedrag zonder uitgifte van een prospectus is een beperkende factor. Hoewel het absoluut niet evident is om online 300.000 EUR op te halen, is dit bedrag te laag. Eenmaal een investeerder de 'early stage' financieringsrondes achter de rug heeft, overstijgt de financieringsbehoefte al snel de 1 miljoen EUR om de volgende investeringsperiode van 12 à 18 maanden door te komen. Ook hieraan dient dus op termijn iets gedaan te worden. De spelers op de Belgische markt lossen dit op door private plaatsingen aan te bieden, of door zelf mee in te stappen in de deal. Maar dan is er natuurlijk geen sprake van 'online crowdfunding'. Ook wordt er vaak gekozen om crowdfunding te combineren met bestaande vormen van financiering.

Vervolgens is er een **educatief en ervaringsaspect** dat meespeelt. Crowdfunding is nog steeds (erg) onbekend. Wat is het juist? Welke vormen bestaan er? Hoeveel kan ik eraan verdienen? Wat zijn de risico's?

Ten slotte, maar dat geldt ook voor het buitenland, is er nood aan een **secundaire markt** waarop aandelen kunnen worden verhandeld. Een typische aandelenbelegger (als dit al het doelpubliek is) zal immers steeds vragen naar het onvermijdelijke: hoe geschiedt de 'exit' en aan welke voorwaarden? Het tot stand komen van een secundaire markt is daarom onontbeerlijk.

In progress... de felbegeerde Tax Shelter

Vóór de zomer van 2015 werd het reeds aangekondigd. De federale overheid wil de Belgen aanmoedigen om rechtstreeks te investeren in startende ondernemingen. Euforie dus bij investerend België, maar hoe werkt dat nu in de praktijk?

Vooreerst is er een verschil tussen aandelen en obligaties. Een particulier die participeert in het kapitaal van een startende onderneming via aandelen kan zo 30% (in geval van KMO's¹) tot 45% (in geval van micro- ondernemingen²) van zijn investering in mindering brengen van de personenbelasting. Onder deze interessante maatregel kan men als particulier tot 100.000 EUR per jaar fiscaal aftrekbaar investeren. De maximale participatie in het kapitaal die in aanmerking komt voor het fiscale voordeel bedraagt 30%. Men is wel verplicht deze aandelen minimum 4 jaar in portefeuille te houden, zoniet wordt het voordeel pro-rata teruggevorderd. Een onderneming kan onder deze fiscale maatregel tot maximum 250.000 EUR ophalen tijdens haar bestaan.

In geval van obligaties of leningen zal de investeerder kunnen genieten van een vrijstelling van 25% roerende voorheffing die normaliter worden geheven op de interesten die zo'n investering teweegbrengen en dit tot een eerste interestenschijf van 15.000 EUR per jaar. Ook hier moet de lening een minimale looptijd van 4 jaar hebben, moet ze worden uitgegeven door een start-up die jonger is dan 4 jaar en mag ze niet worden aangewend ter herfinanciering.

-
- 1 Een kmo, (kleine vennootschap zoals bedoeld in art 15 van de Vennootschappenwet) wordt hierbij gedefinieerd als een vennootschap waarvan het gemiddelde personeelsbestand gedurende het jaar niet meer dan 100 bedraagt en die aan minstens twee van de drie volgende criteria beantwoordt (op geconsolideerde basis, met inbegrip van dochterondernemingen):
 - Jaargemiddeld personeelsbestand van maximaal 50 werknemers;
 - Jaaromzet exclusief btw van maximaal € 7.300.000;
 - balanstotaal van maximaal € 3.650.000.
 - 2 Een micro-onderneming is een vennootschap dat ook minstens twee van de drie volgende criteria vervult (op geconsolideerde basis):
 - Jaargemiddeld personeelsbestand van maximaal 10 werknemers;
 - Jaaromzet exclusief btw van maximaal € 700.000;
 - balanstotaal van maximaal € 350.000.

Ook geldig via crowdfunding, of toch (nog) niet?

De tax shelter geldt voor investeringen die vanaf 1 juli 2015 worden uitgevoerd. Deze investering kan rechtstreeks worden gedaan, maar ook via een erkend crowdfundingplatform. Tot vandaag is echter nog geen enkel crowdfundingplatform erkend door de FSMA. De FSMA moet de "spelregels" voor deze erkenning nog finaliseren. Tot zolang deze oefening niet rond is, kan geen enkel crowdfundingplatform in België de fiscale aftrek van de investeringen garanderen. Het is onduidelijk of deze aftrek ook retroactief zal worden toegelaten voor de investeringen die gemaakt zijn vanaf 1 juli 2015 op een platform dat nadien een erkenning heeft gekregen. Veiligheidshalve gaan we er dus van uit dat dit niet het geval zal zijn.

Staar je niet blind op het fiscale voordeel alleen!

Of de tax shelter nu in voege is of niet, investeren in start-ups is zeer risicovol. Een aanmoediging via de tax shelter is uiteraard leuk, maar investeren in starters enkel en alleen omdat het een fiscaal voordeel oplevert wordt afgeraden.

Kapitaal versus leningen

Equity crowdfunding blijft sterk groeien

Een analyse van 25 platformen in elf landen, uitgevoerd door Crowdsurfer, toont aan dat het opgehaalde bedrag gedurende de eerste zes maanden van 2015 129 miljoen EUR bedroeg versus 62 miljoen EUR in de zes maanden voordien.

Interessant om vast te stellen is dat de voornaamste drijfveer achter deze sterke stijging niet de 7% stijging was van het aantal platformen, maar wel van het opgehaalde bedrag per deal. Dat verdubbelde (!) bijna van 229k EUR tot een indrukwekkende 440k EUR.

In België gaat het nog steeds om (gemiddeld) veel lagere bedragen die op de twee grootste platformen schommelen tussen 75.000 en 100.000 EUR, maar ook bij ons zit er een stijgende lijn in. De groei in België zal gedragen worden door een toename in het aantal deals enerzijds in combinatie met een hoger opgehaald bedrag per deal anderzijds. Een gemiddeld bedrag van 150.000 EUR is zeker haalbaar binnen twee jaar om dan naar een meer 'Europees' gemiddelde te gaan van een 350.000-500.000 EUR binnen vijf jaar.

Een belangrijke reden om dit te verwezenlijken is echter een noodzakelijk gunstig fiscaal regime en een verhoging van het maximaal te investeren bedrag per belegger (nu 1.000 EUR).

It is about loans, stupid...

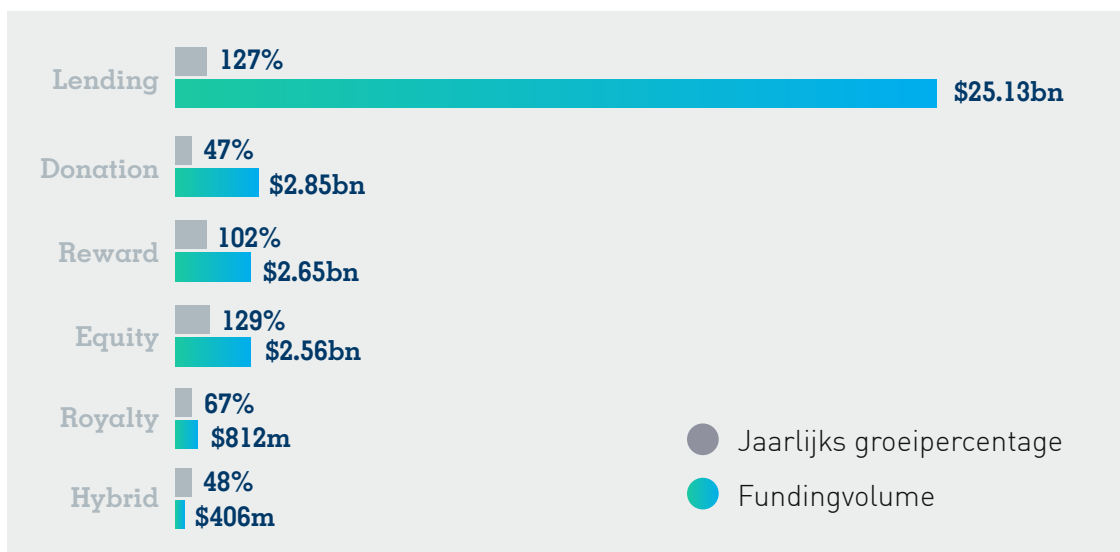
Er zijn drie belangrijke domeinen in het financiële landschap waar digitale start-ups en 'disruptors' een deel van de bancaire inkomstenkoek willen: adviesverlening (via de zogenaamde 'robo advisors'), betaalverkeer (denk bijvoorbeeld aan Paypall, Square en Apple Pay) en... leningen. Het loont in deze context de moeite om even stil te staan bij de markt voor leningen.

Zo wordt crowdlending nu al als een nieuwe asset klasse bekeken. Dat betekent dat naast bijvoorbeeld aandelen, fondsen, vastgoed, ETFs enz. aan een gediversifieerde portfolio ook een (beperkte) investering in P2P- of P2B- leningen kan worden toegevoegd.

De markt van crowdlending

Uit het Massolution rapport, waar P2P-leningen buiten beschouwing worden gelaten, blijkt dat crowdlending wereldwijd het grootste deel van het opgehaalde bedrag voor haar rekening neemt. Volgens hun voorspellingen voor 2015 zou crowdlending 25,13 miljard USD bereiken. Onderstaande grafiek toont aan dat crowdlending een tienvoud bedraagt van zowel donaties, rewards en equity.

Voorspelling voor crowdfundingvolumes in 2015, per model en jaarlijkse groei in USD



Bron: Massolution

Volgens Morgan Stanley bedroeg crowdlending in 2014 12 miljard USD (circa 11 miljard EUR) en kan deze groeien tot 150 tot 400 miljard USD (circa 137 tot 366 miljard EUR) tegen 2020! Voor een goed begrip omvat deze markt dus meer dan wat typisch onder de noemer financiële crowdfunding valt.

PricewaterhouseCoopers (PwC) werpt een blik op de P2P-leningen en schat dat deze markt, alleen al in de VS, zal groeien van 5,5 miljard USD in 2014 tot 150 miljard USD in 2025. Momenteel is het aandeel nog wat bescheidener. Zo schat Morgan Stanley dat P2P-leningen 1,1 % uitmaken van alle consumentenkredieten in de VS. Ook McKinsey werpt een blik vooruit en schat dat de technologische en digitale concurrentie van crowdlending- en P2P-platformen het inkomen van banken uit kredieten, exclusief woningkredieten, tot 40% zal beïnvloeden in de volgende tien jaren. Dat is enorm.

Een aantal noemenswaardige voorbeelden



The Lending Club werd opgericht in 2012 en is beursgenoteerd. Als grootste speler ter wereld haalde het 7,6 miljard USD (circa 7 miljard EUR) aan leningen op in 2014. Eind 2015 liep de teller zelfs op tot 13,4 miljard USD (circa 12,3 miljard EUR). Daarvan werd het grootste deel gebruikt voor herfinancieringen en 20% voor het afbetalen van kredietkaart schulden. Larry Summers, voormalig Secretary of the Treasury van de USA verklaarde: "Lending Club's platform has the potential to profoundly transform traditional banking over the next decade."

Het Amerikaanse platform Kabbage bestaat vier jaar en verstrekt leningen aan KMO's. De bedragen variëren tussen 2.000 en 100.000 EUR. Hun credo: no paperwork. Met het opgehaalde geld kan het bedrijf investeren in voorraad en machines, een website bouwen, mensen aanwerven enz. Het beslissingsproces verloopt erg snel. Uiteraard is Kabbage ook 'fully digital' en bieden ze een 'Facebook-achtige' werkomgeving inclusief de online yoga, koffie en bier, enz. Het doelpubliek zijn webwinkels actief op Amazon en eBay. Hun write-off rate is 8 procent. Dat is significant meer dan die van de traditionele (Belgische) banken.

Prosper, een ander crowdlending platform uit de VS, deze keer met een focus op P2P-leningen, haalde 2 miljard USD (circa 1,8 miljard EUR) op in 2013 en vierde in oktober 2015 zijn mijlpaal van 5 miljard USD (circa 4,6 miljard EUR).



Dat crowdlending een potentieel bijzonder interessant thema is voor 'disruptors' wordt aangetoond door een partnership tussen Baidu, het Chinese Google, en Citic Bank om samen een platform te lanceren. In het begin van 2015 had Tencent reeds de eerste Chinese pure online bank opgestart: WeBank (naar analogie met hun Wechat dienst). Ook Alibaba heeft een eigen online bank: MyBank. Beiden zijn voorlopig nog geen groot succes.

In China zijn er reeds meer dan 1.500 crowdlendingplatformen actief. Deze zijn niet erkend als financiële instelling. En ze hebben zo geen toegang tot officiële kredietbureaus. Dit leidt dan logischerwijze ook tot hoge wanbetalingen. Financiële instellingen zouden zonder toegang tot de kredietdatabases immers geen goede risicoinfschatting kunnen maken over de terugbetalingscapaciteit van particulieren.



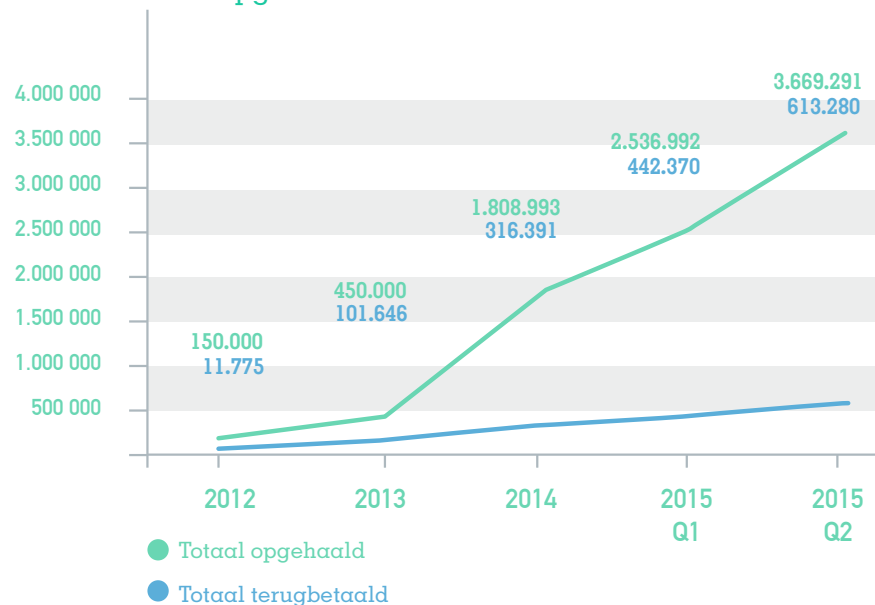
Het derde grootste lending platform wereldwijd is Funding Circle uit het VK. Verder zijn ze actief in Duitsland, Nederland, de Verenigde Staten en Spanje. Funding Circle haalt anno 2015 een maandelijks volume van 80 miljoen GBP (circa 109 miljoen EUR). Op zich is dat nog maar een fractie van het totaal uitstaande volume, maar het maakte van de Funding Circle de vierde grootste kredietverstrekker in het VK wat betreft 'nieuwe kredieten' midden 2015. Per eind 2015 werd er voor bijna 1 miljard GBP (circa 1,4 miljard EUR) aan leningen gefinancierd. Sinds 2010 heeft Funding Circle meer dan 1,3 miljard USD opgehaald bij meer dan 12.000 KMO's.

Zopa, een andere Britse pionier, heeft een marktaandeel van 2% wat betreft nieuwe consumentleningen. Ze groeien echter 80% per jaar en hun CEO denkt dat ze een goede kans maken om op een bepaald ogenblik 20 à 30 % marktaandeel te bereiken. Alle Britse P2P-platformen hebben mid 2015 cumulatief bijna 3,5 miljard GBP opgehaald. Verder is ook LendInvest het vermelden waard. Het was het eerste P2P-platform in het VK dat zich toespitste op particulieren en commerciële woningkredieten.

Dichter bij huis heeft Parijs zijn wetgeving in 2014 aangepast om zijn eigen 'champions' te creëren. In Frankrijk zijn er nu al meer dan 70 bedrijven die crowdlending verstrekken aan KMO's. Lendopolis, Finsquare, PretPME en Lendix zijn de bekendste. Het is deze laatste die in oktober het maximaal toegelaten bedrag van 1 miljoen EUR ophaalde voor het bouwbedrijf Orexim. Volgens de CEO van Lendix, Olivier Goy, zijn P2P en P2B reeds valabele alternatieven voor bankleningen in Frankrijk. Lendix is bekend van de leningen die het verstrekte aan de bekende Franse chef Alain Ducasse voor drie van zijn restaurants. Ze schatten op een volume van 25 miljoen EUR te stranden in 2015 en mikken op een jaarlijks volume van 300 à 400 miljoen EUR tegen 2017.

In België is er Look&Fin dat, zoals eerder vermeld, reeds 5,22 miljoen EUR heeft opgehaald per eind 2015. Ook in eigen land zien we een exponentiële groei bij deze speler. De Belgische markt is momenteel beperkt tot P2B-leningen. P2P-leningen zijn (nog) niet mogelijk.

Totaal effectief opgehaald door Look&Fin



Bron: Look&Fin website, status per einde Q2 2015

Is er een rol weggelegd voor de banken?

Moeten banken gefacebooked worden?

Dit was de titel boven een artikel in de Morgen (8/10/2015). “Gaan we straks met z’n allen naar de Facebook Bank of de Apple Bank?” Jurgen Ingels, de oprichter van het betaaltechnologiebedrijf Clear2Pay en een stuwende kracht achter de oprichting van een ‘Fintech Hub’ in België, gelooft van niet. Tenminste, als de banken de spelregels van innovatieve bedrijven, zoals Facebook, Apple en Google, overnemen. Want zowel David – tal van kleine techbedrijfjes die een deel van de koek willen – als Goliath – de grote spelers uit Silicon Valley – nemen de banken onder vuur.

Eerst is er David. Voor elke dienst die de grootbank aanbiedt, staan duizenden nieuwe bedrijfjes in de rij om de plaats in te nemen. “Ze schieten als paddenstoelen uit de grond”, zegt Ingels. De wereld is immers flink veranderd sinds de vorige internetgolf uit 2000. Technologie is een stuk goedkoper geworden, de ontwikkeling van een nieuw product duurt veel minder lang en het resultaat kan meteen internationaal aan de man gebracht worden. “Tussen die nieuwkomers zitten bedrijven waar binnen twee of drie jaar iedereen over zal spreken,” aldus Ingels. “Het Zweedse Klarna bijvoorbeeld, dat gespecialiseerd is in betalingen zonder cash.”

En dan is er nog Goliath: grote spelers, zoals Apple, Facebook en Google. Die laatste heeft zelfs al een banklicentie. Ze richten zich volledig op de klant, via eenvoudige, gebruiksvriendelijke oplossingen en reallimedienstverlening, en zijn sterk datagedreven. Die techgiganten kunnen de gegevens die wij op het internet achterlaten – ook ongestructureerde data – heel snel verwerken en commercieel exploiteren. Zo is het op basis van zijn of haar uitgaven niet moeilijk te voorspellen of een klant tegen het einde van de maand in het rood zal duiken. En als dit dreigt te gebeuren, hem tijdig een oplossing voor te stellen.

‘Disruption’ of ‘collaboration’?

Er zijn banken en banken. Sommige financiële instellingen zijn puur retailgericht en hebben geen corporate of investment banking activiteiten. Sommige hebben een interne broker, andere niet.

Indien een retailbank zich bijvoorbeeld enkel richt op deposito’s en kredietverlening, dan is equity crowdfunding niet meteen een logische strategische keuze. Indien een bepaalde financiële speler echter ook een investment banking afdeling heeft, is dat al een ander verhaal. Beurshuizen die betrokken zijn bij IPO’s hebben immers financiering en ‘deal making’ in hun DNA zitten, en dan is een uitbreiding naar financiële crowdfunding geen onlogische strategische zet. Het hangt dus af van het type financiële speler waarover het gaat.

Laat het ons even bij retailbanken houden die eveneens een beleggingsfocus hebben.

In dit geval kan financiële crowdfunding bekeken worden als een mogelijk onderdeel van een gediversifieerde klantenportefeuille. Het voordeel dat dergelijke banken aan de crowdfundingsector kunnen aanreiken is hun klantenbestand, het vertrouwen dat investeerders hebben in een bancaire instelling, en kennis i.v.m. beleggingen en asset allocatie.

Bovendien beschikken de meeste retailbanken over een aanzienlijk kantorennetwerk. Via dat kantorennetwerk komen ze in contact met ondernemingen en starters/start-ups. Nu is het wel zo dat start-ups meestal niet in aanmerking komen voor een krediet, maar een bank fungeert toch nog vaak als (eerste) aanspreekpunt. Al is het maar om door te verwijzen of een start-up wegwijs te maken in mogelijke (alternatieve) financieringsmogelijkheden.

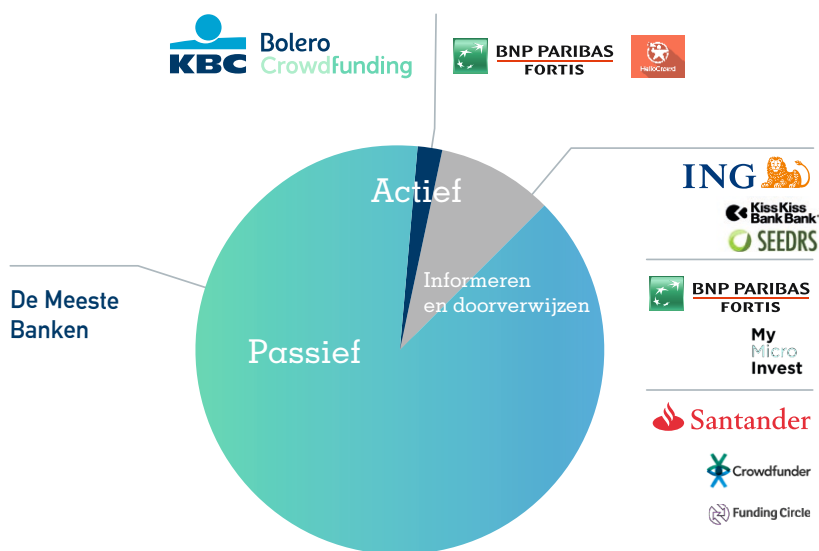
Een retailbank met een beleggingsfocus kan zich dus op de crowdfundingmarkt begeven en toegevoegde waarde bieden aan een platform op het vlak van (a) de 'demand side' (start-ups die geld zoeken) en de 'supply side' (investeerders).

Een online broker heeft de volgende troeven: (a) een database met klanten die vertrouwd zijn met 'beleggen', (b) de kennis van het opereren van een online beursplatform en (c) de ervaring in het omgaan met financiële wetgeving en de financiële toezichthouders.

Het is dus duidelijk dat een bank/broker heel wat extra troeven kan aanreiken. Er is echter wel degelijk een 'maar'. Er zijn weinig financiële crowdfundingplatformen die winstgevend zijn. Er dient dus toch een investering te gebeuren. Daarnaast is er ook een mogelijk reputatierisico. Wanneer een bepaald project of start-up faalt, kan dit afstralen op het imago van de financiële speler. Deze redenering kan echter ook omgedraaid worden. Een financiële speler die zich engageert op het vlak van crowdfunding kan rekenen op een positief effect op haar imago. Er wordt immers een constructieve bijdrage geleverd aan de economie. Bovendien is het voor een dergelijke financiële speler interessant en leerrijk om zelf actief te zijn in wat mogelijk 'disruptive' kan zijn voor de bancaire sector. Men komt er in aanraking met nieuwe, innovatieve technologieën en met de verfrissende, ondernemende aanpak van start-ups.

In de praktijk stellen we vast dat banken drie verschillende posities innemen ten opzichte van crowdfunding:

Drie mogelijke attitudes van banken t.o.v. crowdfunding



Bron: Bolero Crowdfunding Research

Vooreerst zien we banken die vaststellen dat crowdfunding een alternatieve financieringsbron kan zijn, maar die allerminst de taak op zich nemen om hun klanten hierover te informeren. De meeste banken vallen onder deze categorie.

Anno 2015 zien we dat enkele banken deze passieve houding achter zich laten en de klant toch gaan informeren door te gaan doorverwijzen naar bestaande crowdfundingplatformen waar ze al of niet een zichtbaar partnerschap mee aangaan. Zo kondigde BNP Paribas Fortis begin 2015 haar samenwerking aan met het bestaande platform MyMicroInvest. In oktober 2015 deed ING hetzelfde met Seedrs voor de financiële en met KissKissBankBank voor de niet-financiële crowdfundingdeals.

Ten slotte zijn er banken die zelf een crowdfundingplatform oprichten en beheren. Een select groepje banken kiest voor deze actieve aanpak. Zo hield KBC eind 2014 haar crowdfundingplatform, Bolero Crowdfunding, boven de doopvont. Deze werd om evidente redenen ondergebracht bij haar online broker Bolero. Midden 2015 lanceerde de digitale dochter van BNP Paribas Fortis, Hello Bank, het platform HelloCrowd. Deze laatste richt zich op niet-financiële crowdfundingcampagnes.

Het eerste Belgische crowdfunding- onderzoek

Wat leren we uit het eerste grote onderzoek over crowdfunding in België?

Onderzoeksbureau iVOX deed in opdracht van KBC Bolero Crowdfunding het eerste grote onderzoek naar de kennis over en de interesse van de Belg in crowdfunding (oktober 2015). Het onderzoek bracht aan het licht dat er belangrijke verschillen zijn tussen jongeren en ouderen, tussen hoger opgeleiden en niet- of minder opgeleiden, tussen mannen en vrouwen. Er zijn ook belangrijke verschillen qua motivatie (financieel, functioneel, sociaal, emotioneel, innovatie) en het type van crowdfunding (financieel, niet-financieel). De Belgische bevolking kan op die manier opgedeeld worden in 4 types van mogelijke investeerders in crowdfunding: sociovestors, innovators, emovestors en buddyvestors. Belgische investeerders in crowdfunding willen vooral een sterk team en een goed idee zien. Het project moet aansluiten bij hun leefwereld en maatschappelijk relevant zijn.

1. **50% van de belgen weet wat crowdfunding is.**

De helft van de Belgen heeft al gehoord van crowdfunding. De hoogopgeleide jonge Vlaming weet er het meest over. Franstaligen en vrouwen scoren hierop gevoelig lager. Ze mogen dan wel weten wat crowdfunding is, amper 10% van deze helft der Belgen kan ook daadwerkelijk aanvullen met een concrete naam van een crowdfundingplatform.

2. **Vrouwen willen doneren. Mannen willen investeren.**

Bij wie het kent, ligt crowdfunding goed in de markt. 7,4% van de Belgen heeft al aan een crowdfundingcampagne deelgenomen. Jongeren, mannen en hoogopgeleiden hebben de meeste interesse in financiële crowdfunding (aandelen en leningen) en willen meestal tot 500 euro investeren. Vrouwen zien meer brood in donaties en crowdfunding met kleinere bedragen (tot 50 euro).

3. **Franstaligen investeren meer.**

Van de actieve investeerders in crowdfunding zijn er dubbel zoveel Franstaligen. Ook al zijn ze in de minderheid bij de groep Belgen die al van crowdfunding gehoord hebben, ze investeren er dus wel meer in.

4. **Vooral de hoogopgeleide jonge Vlaming is bereid te investeren in crowdfunding.**

Uit het iVOX onderzoek blijkt ook het groeipotentieel van de actieve crowd: 1 op 4 Belgen overweegt immers in de toekomst aan crowdfunding deel te nemen. Opnieuw zijn het vooral mannen (30% versus 19% bij de vrouwen), jongeren (40%) en hoogopgeleiden (34%) die qua intentie het hoogst scoren.

5. **84% wil het opnieuw doen.**

Eens een 'backer', altijd een 'backer'? Crowdfunding smaakt duidelijk naar meer. Maar liefst 84% overweegt na deelname om het opnieuw te doen.

6. **5 redenen waarom Belgen investeren in crowdfunding.**

Op de vraag wat investeerders motiveert om deel te nemen aan een crowdfundingproject, komen in de onderzoeksresultaten volgende vijf redenen naar boven:

- I. Het financiële aspect: kan ik een mooi rendement halen uit het ingezette bedrag?
- II. Het functionele aspect: biedt het project een oplossing voor een probleem dat ik zelf ondervind? Kan ik het dus gebruiken als het ontwikkeld is?
- III. Het sociale aspect: is dit een project waarin ook andere mensen investeren en kan ik zo dus deel uitmaken van een grotere groep van mensen?
- IV. Het innovatieaspect: kan ik er mee voor zorgen dat iets totaal nieuws gecreëerd wordt?
- V. Het emotionele aspect: voel ik me betrokken bij dit project?

67% van de respondenten geeft aan dat het functionele aspect het zwaarst doorweegt terwijl 50% aangeeft in te stappen omwille van de financiële factor. 51% van de investeerders in crowdfunding hechten zowel aan het innovatieaspect als aan het emotionele aspect waarde. Met 46% geldt ten slotte ook het sociale aspect als een niet te verwaarlozen motivatie tot crowdfunding.

Toch geeft het financiële de doorslag bij de keuze van het project. Wanneer de Belg gevraagd wordt om uit deze 5, de belangrijkste reden te prioriteren leidt dat immers tot volgend, verrassend resultaat: het financiële aspect wint met 38%, gevolgd door het functionele (22%), emotionele (14%), sociale (13%) en innovatieaspect (12%). IVOX concludeert dat het functionele bekeken moet worden als basisvoorwaarde om al dan niet in te stappen in een project terwijl het financiële eerder speelt om de 'betere' deal te kiezen.

4 types van Belgische investeerders in crowdfunding

Op basis van deze bevraging, heeft IVOX vier verschillende types van investeerders in crowdfunding geïdentificeerd: de sociovestor, de innovestor, de emovestor en de buddyvestor.



1. De **innovestors** zijn vooral geïnteresseerd in het investeren in nieuwe ideeën. Zij hopen een mooi graantje mee te pikken als het idee aanslaat.
Franstaligen en mannen zijn goed vertegenwoordigd in deze groep.



2. De **sociovestors** investeren graag samen met anderen in een project. Zij zoeken niet zozeer een briljant doorbraakidee, maar willen gewoon graag samen met anderen meedoen om een centje te verdienen. +55 jarigen zijn sterk vertegenwoordigd in deze groep.



3. De **emovestors** zijn de kleinste groep: het financiële volstaat niet - zij willen ook echt betrokken worden in het project.
Je vindt ze in gelijke mate terug bij mannen en vrouwen, Vlamingen en Walen, alle leeftijdsgroepen en opleidingsniveaus.



4. De **buddyvestors** zijn niet uit op rendement. Zij benaderen crowdfunding eerder emotioneel: samen met vele andere mensen betrokken zijn in een project trekt hen aan.
Vrouwen en hoger opgeleiden vind je veel terug bij de filantropen, evenals +55-jarigen.

Via een interactieve, online test kan je zelf bepalen welk type je bent.

www.bolero-crowdfunding.be



De typische crowdfundingbelegger ...

...is jonger dan de typische self-directed belegger. En de financiële crowdfundingbelegger is dan weer ouder dan de typische niet-financiële crowdfundingbelegger.

Alhoewel officiële data ontbreken, schatten we de gemiddelde leeftijd van de Belgische online 'aandelen' belegger op 55 jaar. Dit verschilt niet veel met de realiteit in de VS waar de gemiddelde leeftijden van beleggers bij online brokers zoals ETrade en Charles Schwabb tussen 50 en 60 jaar ligt. Op basis van onze eigen Bolero Crowdfunding campagnes (kleine steekproef weliswaar) ligt de gemiddelde leeftijd voor financiële crowdfunding een pak lager, nl. tussen 30 en 40 jaar. We schatten de gemiddelde leeftijd voor niet-financiële crowdfunding zelfs tussen 20 en 30 jaar. Een totaal ander publiek dus.

De financiële crowdfundingbelegger...

What's in it for her/him? Wat is haar/zijn motivatie om in crowdfunding te stappen?

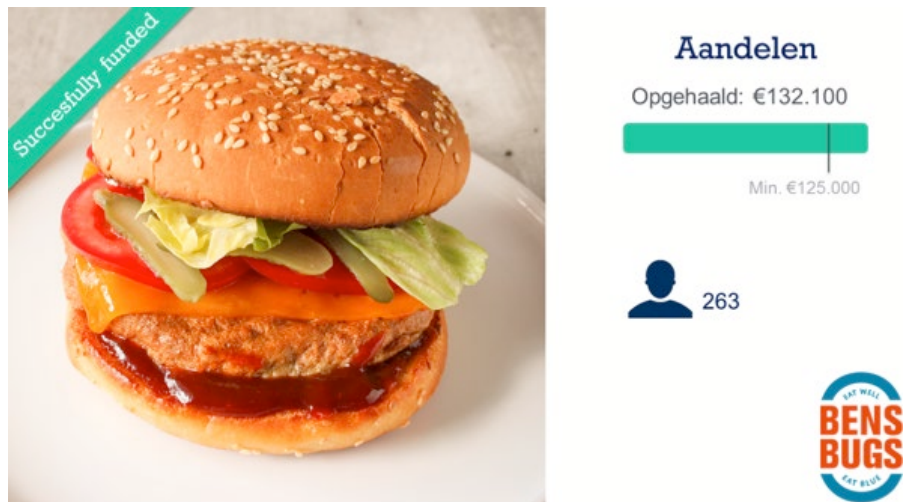
De motieven achter de verschillende vormen van crowdfunding zijn telkens anders. Bij donaties gaat het meestal om een sociale bewogenheid, bijvoorbeeld via het steunen van een goed doel of een bepaald stadsproject ondersteunen zonder dat daar een onmiddellijke materiële tegenwaarde tegenover staat. In het rewards model daarentegen verwacht je 'iets'. Dat is vaak een product dat dan een primeur kan zijn.

In het geval van financiële crowdfunding is er uiteraard een financiële component. Voor leningen is onze assumptie dat de financiële return de belangrijkste motivator is. Het gaat immers vaak over zeer verleidelijke interesten tussen (typisch) 6% en 20%. Hier zien we veelal bedrijven die al wat cash flows genereren maar eerder 'KMO-ambities' beogen. Crowdlending zien we zelden toegepast voor fintech-, biotech bedrijven of app ontwikkelaars.

In het geval van een aandelenbelegging is er een mogelijke exit onder de vorm van een overname of een beursgang. Er is theoretisch ook een mogelijke dividendbetaling. Toch moet de belegger er rekening mee houden dat start-ups de eerste mooie resultaten wellicht zullen aanwenden om in hun bedrijf te investeren in plaats van dividenden uit te keren. Dividendbetalingen komen wel voor in de praktijk, bijvoorbeeld in het geval van een belegging in aandelen van een iets matuurder bedrijf of in het geval van een belegging in aandelen van een Coöperatieve (CVBA) zoals bijvoorbeeld bij Inclusie Invest dat een jaarlijks mogelijk, maar niet gegarandeerd, rendement van 1,5% vooropstelt. De campagne van Inclusie Invest liep van juni tot augustus 2015 op Bolero Crowdfunding. Ook een exit in de vorm van een beursgang of overname is verre van zeker. De belegger dient er zich van bewust te zijn dat in vele gevallen een dergelijke exit niet zal plaatsvinden.

We menen echter dat het qua motivatie hier niet zou mogen stoppen. De Bolero Crowdfunding-studie bevestigt nogmaals een eerder onderzoek uit Nederland waaruit blijkt dat ook voor financiële crowdfunding 'betrokkenheid' en 'de wens om de economie direct te ondersteunen' minstens even belangrijk zijn.

Crowdfundingcampagne van BenSBugS via Bolero Crowdfunding



BenSBugS, de producent van insectenburgers die in juni 2015 via het Bolero Crowdfundingplatform 132.100 EUR kapitaal bijeenbracht, bewijst dit ook in de praktijk. Zij organiseerden een workshop voor hun 'backers' om hen als eersten te laten proeven van hun nieuwe recepten, alsook om samen te brainstormen over de toekomstige marketingstrategie van de jonge Leuvense starter. Van de 263 ambassadeurs mochten ze er maar liefst 25% verwelkomen.

Crowdfunding levert dus duidelijk meer op dan enkel funding. Men heeft immers de mogelijkheid om op een veel directere manier met het management van de onderneming in contact te treden versus een beursgenoteerd bedrijf. Wanneer was de laatste keer dat u als belegger rechtstreeks contact had met de CEO van Delhaize bijvoorbeeld?

Eigenlijk biedt crowdfunding de mogelijkheid om als 'kleine' retailbelegger maar ook als niet-professionele private banking klant in te stappen in een nieuwe asset klasse: pre-IPO deals. Tot voor kort was dit het quasi exclusieve domein van 'business angels' en venture capitalists. Men heeft dus, hoe je het ook draait of keert, tevens de mogelijkheid om op te treden als een (mini) 'business angel' en dat is uniek.

Mind the exit...

Financiële crowdfundingplatformen bestaan nog niet zo heel lang. Zelfs in Engeland en Nederland nog maar enkele jaren. De meeste crowdfundingdeals dateren van de periode tussen 2012-2015 en dat is nog net iets te vroeg voor een exit in de vorm van een overname of beursgang.

Gezien het om startende bedrijven gaat, is een exit uitzonderlijk in de eerste jaren van hun bestaan. Geïnformeerde investeerders weten dit uiteraard of zouden dit moeten weten. Daarom is het ook risicokapitaal. Men verwacht geen exit of rendement na de eerste jaren zoals misschien het geval is bij een belegging in een beursgenoteerd aandeel.

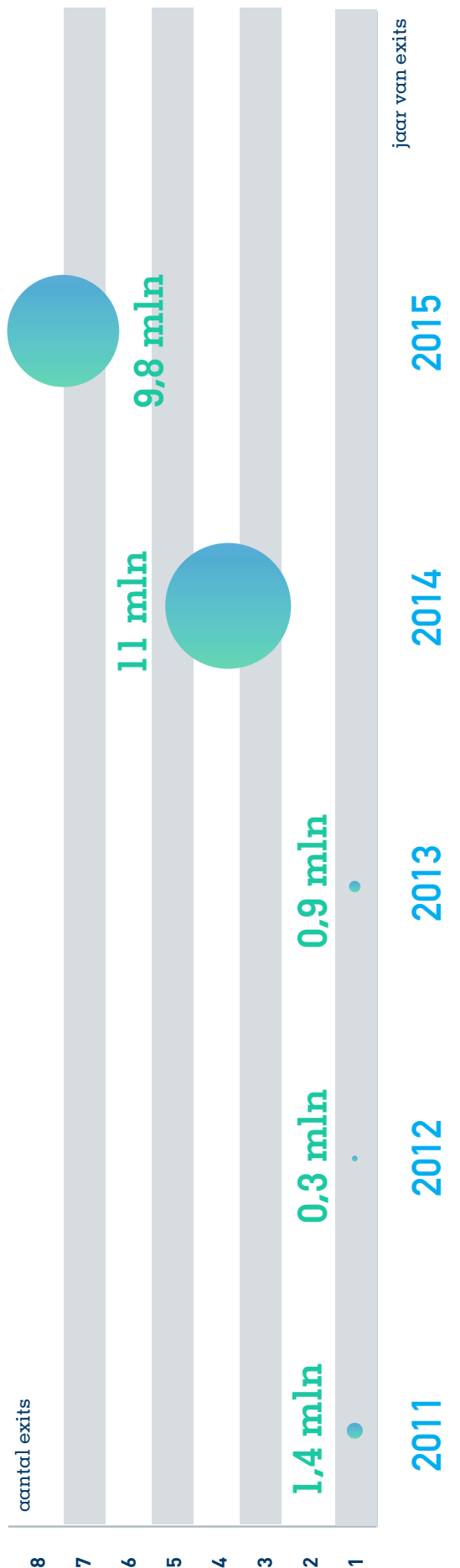
Dat betekent ook dat er nog geen statistisch relevante data voorhanden is over rendementen en risico's. Er zijn nu eenmaal nog te weinig exits geweest. Hetzelfde geldt voor het aantal fraudegevallen.

The exit... claiming to be the first

Zowel Crowdcube, Seedrs als andere platformen claimen de 'eerste exit'. Volgens onze informatie gaat de eer echter naar het Australische Small Scall Offerings Board (ASSOB), waar Glen Iron als producent van mineralen 2,1 miljoen AUD (circa 1,38 miljoen EUR) opgehaalde en in juni 2011 een exit realiseerde via een IPO op de Londense Alternative Investment Market (AIM) waar het sindsdien noteert onder de naam Strategic Minerals Plc.

Het aantal exits is uiteraard nog beperkt. Toch blijkt dat er reeds een noemenswaardig lijstje aan voorbeelden voorhande is. Een overzicht daarvan wordt gegeven in volgende grafiek. Hierbij wordt voornamelijk gekeken naar de exitscenario's na een succesvolle crowdfundingcampagne.

Een overzicht van crowdfunding-exits wereldwijd (EUR)



jaar van exits	2011	2012	2013	2014	2015
deal	Glen Iron 1,4 mln ASSOB IPO	Antabio 0,3 mln Wi Seed Buy out door business angel aan 44% ROI	Republic Project 0,9 mln MicroVentures Overname	TalentBin 2 mln Fundersclub Overname Mill Residential REIT 3 mln Syndicate Room IPO Chapel Down 3 mln Seedrs Beursgenoteerd bij CF-campagne	5 CUPS and Some Sugar 300.000 Companisto Inkoop eigen aan- delen aan 45% ROI Lottohelden 459.000 Seedmatch Details onbekend Big Blue Parrot 2,3 mln iAngels Overname Flayvr (MyRoll) 1,8 mln iAngels Overname
grootheid	1,4 mln	0,3 mln	0,9 mln	2 mln	2,3 mln
crowdfundingtype	ASSOB	Wi Seed	MicroVentures	Fundersclub	Companisto
exit	IPO	Buy out door business angel aan 44% ROI	Overname	Overname	Inkoop eigen aandelen aan 150%
deal	E-Club 135.085 Crowdaube Overname met 'multiple return'	Camden Town Brewery 3,71 mln Crowdaube Overname door AB Inbev	Chapel Down 1 mln Seedrs Beursgenoteerd bij CF-campagne	Mena 128.193 Eureeca Inkoop eigen aandelen aan 150%	E-Club 135.085 Crowdaube Overname met 'multiple return'

Bronnen: Crowdsourcing, What Investment, Seedmatch, Seedcube

Antabio

Antabio is een Franse biotech speler die sinds 2009 werkt aan een behandeling tegen antibiotica-resistente bacteriële infecties. Eind 2010 brachten 207 backers 300.000 EUR samen via het crowdfundingplatform Wiseed. Eén jaar later kwam er een business angel aan boord met 500.000 EUR in ronde B. Zo'n 18 maanden na de crowdfundingcampagne, in augustus 2012, werden de backers uit de initiële crowdfundingcampagne uitgekocht door diezelfde angel aan een prijs van 1,78 keer hun inleg.

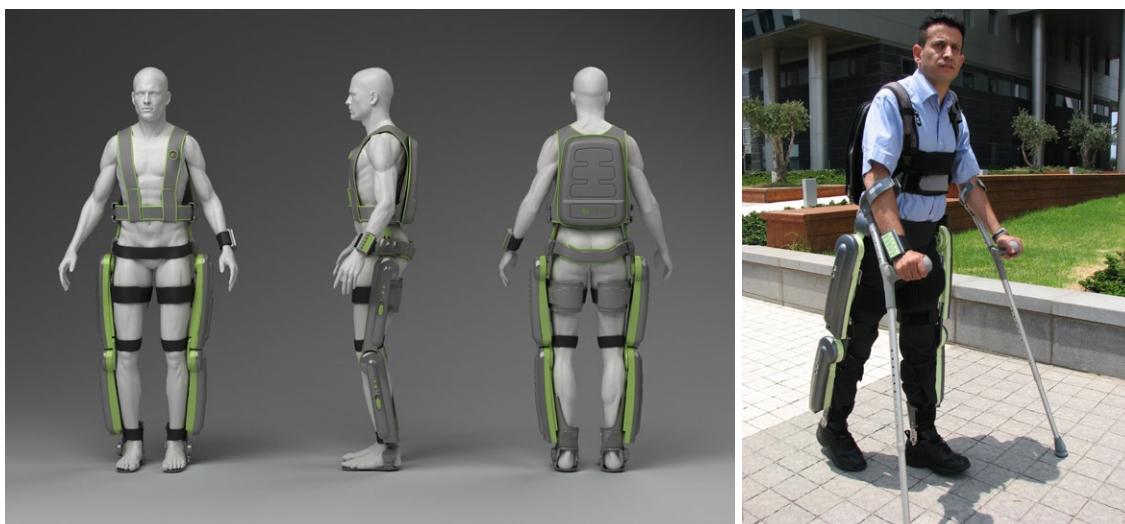
TalentBin

Het Amerikaanse Talentbin haalde 2 miljoen USD (circa 1,8 miljoen EUR) op bij de crowd via FundersClub. Zeven maanden later werd de start-up overgekocht door Monster, het bedrijf achter Monster.com. Details van de deal werden niet bekendgemaakt.

ReWalk

ReWalk is een draagbaar robotskelet dat je heup- en kniebewegingen faciliteert en zo patiënten met een afwijking helpt om de dagdagelijkse bewegingen uit te voeren. In verschillende financieringsrondes via het Israëlische platform OurCrowd werd er voor 3,3 miljoen USD geïnvesteerd in ReWalk. In september 2014 werd via een IPO op de NASDAQ 36 miljoen USD opgehaald.

Minder positief is dat na een hoogste koers van 43,7 EUR het aandeel sindsdien in waarde verminderde en in augustus 2015 aan een koers van 10 à 12 EUR noteerde. Eind 2015 evolueerde het aandeel wel opnieuw naar 14 EUR.



Mill Residential REIT

Deze vastgoedspeler haalde meer dan 2,23 miljoen GBP (circa 3 miljoen EUR) op via het Britse platform SyndicateRoom en noteerde sinds eind 2014 op de AIM. Mill Residential REIT is een veelbesproken deal dankzij een opbrengst, op papier althans, van 11,5% sinds haar beursgang.

E-Car Club

In juli 2015 kondigde Crowdcube trots aan dat de eerste IPO van een crowdfunded bedrijf een feit was: E-Car Club. Volgens onze analyse was dit dus niet de eerste IPO, maar de meerwaarde was aanzienlijk en bedroeg drie maal de investering. E-Car Club is de eerste 'electric car sharing club' in Engeland die werd opgericht in 2011 door Chris Morris en Andrew Wordsworth, twee sociaal-geëngageerde entrepreneurs. 63 backers zorgden in 2014 voor een financiering van 100.000 GBP (circa 135.000 EUR).

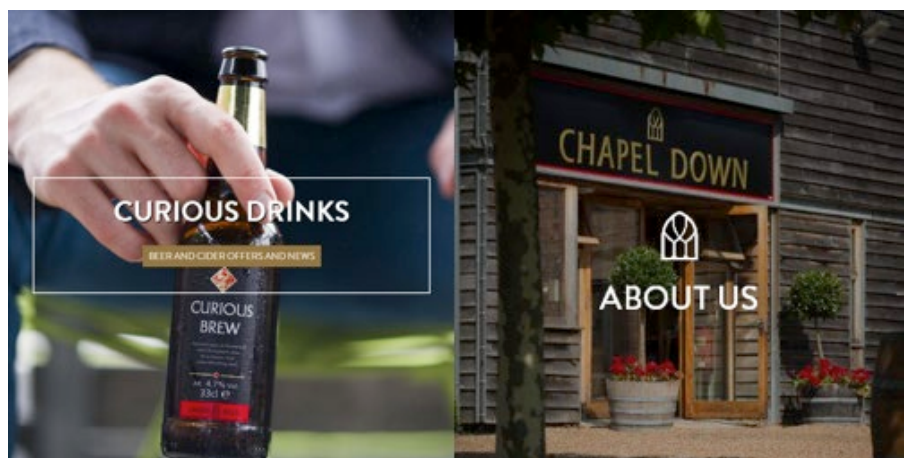
Echter, niet alle backers zullen evenveel winst boeken op hun investering daar ze niet allemaal hebben gevolgd in de tweede kapitaalsronde. De grootste investering van een backer bedroeg 15.000 GBP (circa 20.000 EUR), hetgeen een tienvoud van de gemiddelde investering bedraagt.

Chapel Down, een noemenswaardige 'liquide' case

Chapel Down lijkt het eerste bedrijf ter wereld te zijn dat als beursgenoteerd (op de ISDX Growth Market) bedrijf beroep doet op financiële crowdfunding (via het Britse platform Seedrs). Chapel Down is een niche bier- en ciderbrouwer die reeds in 2014 een eerste keer via crowdfunding geld ophaalde bij beleggers. Toen werd er vier miljoen GBP verzameld bij de nieuwe aandeelhouders. In oktober 2015 deden ze dit nog eens over, deze keer voor een bedrag van 1,4 miljoen GBP om de bouw van hun nieuwe brouwerij nabij Kent te financieren.

Hetgeen het eveneens interessant maakt, is dat het om een combinatie van financiële crowdfunding en 'rewards' gaat. Zo krijgen aandeelhouders naast een aandeel in het bedrijf ook nog eens kortingen (tot 25%) op aankopen. Bovendien kunnen ze hun naam op flesjes en biervaten laten zetten. En als kers op de taart komt daar nog een belastingvoordeel van 30% bovenop. Alvast geen gebrek aan liquiditeit voor de echte bierliefhebber!

Chapel Down products



Er beginnen in beperkte mate dus een paar exitscenario's op te duiken. Tot vandaag is er nog geen enkele voor equity crowdfunding op de Belgische markt. Maar gezien de embryonale status in België is dat ook volstrekt logisch. Als we gaan kijken naar crowdlending is er wel al een bepaalde vorm van exit te vermelden op de Belgische markt . Dit dankzij terugbetaling van kapitaal en interesten over de looptijd van de lening. Zo geeft Look&Fin aan dat ze op het einde van het tweede kwartaal 2015 al zo'n 15% van het totaal aan opgehaalde bedragen van 3,7 miljoen EUR werd terugbetaald aan hun backers.

Uiteindelijk zullen er helaas ook heel wat faillissementen opduiken bij deze start-ups. Dit zijn uiteraard de 'not-wanted exits' voor een investeerder.

Enkele kanttekeningen

Het valt wel mee met fraudegevallen

Tot nu toe zijn er erg weinig fraudegevallen van crowdfunding gekend. Uiteraard is het gevaarlijk om dergelijke uitspraken te doen omdat die typisch als een boomerang dreigen terug te keren. Many years down the road... Crowdfunding is immers nog niet zo heel oud.

Een noemenswaardig fraudegeval dat in oktober 2015 aan het licht kwam is Trustbuddy. Dit Zweeds crowdfundingplatform zou zonder toestemming geld van de crowdfunders hebben gebruikt voor andere doeleinden. Op die manier zou er zo'n 44 miljoen SEK (circa 4,7 miljoen EUR) zijn opgehaald bij backers die niet werden toegewezen aan de projecteigenaar. Het fraudegeval kwam volgens de Financial Times aan het licht toen de nieuwe CEO, Philip Mikal, aan boord kwam en de zaak liet onderzoeken. Trustbuddy rapporteerde de vaststellingen aan de Zweedse toezichthouder. Deze laatste heeft de zaak met onmiddellijke ingang stilgelegd en een onderzoek opgestart.

Het Nederlands platform, Geldvoorelkaar, werd in 2014 nog voor 10 miljoen EUR door Trustbuddy overgenomen. Geldvoorelkaar geeft nu aan volledig onafhankelijk van haar Zweedse eigenaar te opereren.

Toch blijkt het geval van Trustbuddy een uitzondering en zijn de cijfers wat betreft fraudegevallen geruststellend. So far so good? Op het eerste gezicht lijkt het systeem immers geen passend antwoord op fraudeurs te hebben. Je kan op Kickstarter een project voorstellen en als dat mensen aanspreekt wordt het benodigde geld in ongeveer 30% van de gevallen ook effectief opgehaald.

Lijkt dit wat naïef? Wel, als we het even bij niet-financiële crowdfunding houden dan lijkt fraude amper voor te komen. Nochtans worden bij deze vorm van crowdfunding geen financiële gegevens meegegeven en is er zelden sprake van een gedegen screening, laat staan een 'due diligence'. Het is ook niet echt gereguleerd. Toch blijkt dat het werkt, zonder de tussenkomst van de overheid en/of allerlei regelgevende organen. Een bankrapport uit 2013 schrijft dat er wel degelijk pogingen ondernomen werden om via crowdfunding fraude te plegen. Maar deze zijn door de transparantie van het systeem onderschept. Investeerders kunnen namelijk vragen stellen aan de initiatiefnemers. Hierdoor vallen fraudeurs door de mand en kunnen de platformen dit soort van projecten tijdig verwijderen.

In 'The dynamics of crowdfunding', een studie uitgevoerd door Mollic, bleek dat slechts 11 van de 381 projecten op Kickstarter in 2014 gestopt waren. Zelfs als we in een worst case scenario ervan uitgaan dat al deze gevallen fraudegevallen waren, dan is dat slechts minder dan 3%. Als we naar opgehaalde bedragen kijken, bedraagt dit slechts 0,5%.

De 'wisdom of the crowd' werkt dus duidelijk. Er zijn ook trucjes om frauduleuze projecten op te sporen. Mensen passen die vaak bewust of onbewust toe. Zo zijn campagnes met spellingsfouten veel minder in trek dan deze zonder spellingsfouten.

Campagnes zonder video, en dus zonder een bepaalde type 'bewijsmateriaal', hebben 30% minder kans om te slagen. Bovendien kan een eenvoudige Google search interessante achtergrondinformatie over projecten en oprichters achterhalen. Indien zo'n zoektocht niets oplevert, kan dit argwaan wekken.

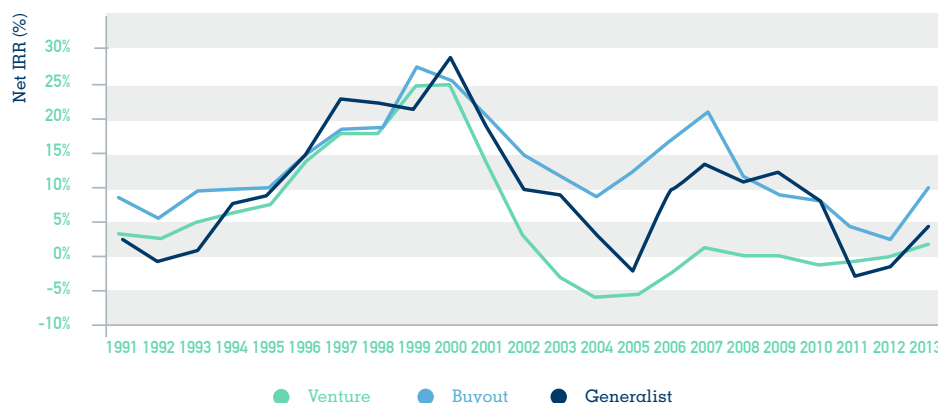
Ook vanuit het VK worden amper fraudegevallen gerapporteerd.

Mind the risk

Crowdfunding is zelfs buiten de Belgische grenzen nog een recent fenomeen. Veel historiek is er nog niet. Maar hoe gaat dit plaatje er binnen twee à drie jaar uitzien?

De returns van Private Equity (PE) en Venture Capital (VC) over de voorbije periode zijn minder rooskleurig dan deze op de aandelenmarkten. Logischerwijze gaan we er daarom vanuit dat ook voor crowdfunding het merendeel van de projecten (helaas) niet in zijn opzet zal slagen.

PE en VC returns



Bron: Thomas Reuters

We pleiten uiteraard niet om dezelfde criteria toe te passen zoals bij het goedkeuren van een krediet bij mature bedrijven, anders zou het geen risicokapitaal betreffen. Toch kan men zich vragen stellen bij sommige deals die nu in de markt geplaatst worden.

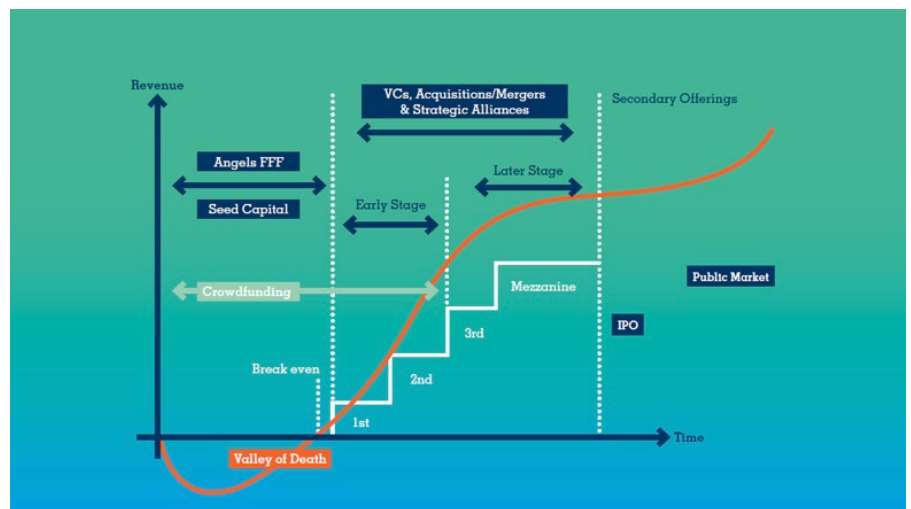
Het is dus van groot belang dat beleggers niet meteen denken dat ze in het 'volgende Facebook' of 'Google' beleggen en superwinsten gaan realiseren. Het blijft risicokapitaal en potentiële beleggers dienen over de juiste kennis te beschikken, maar zich ook terdege bewust te zijn van het feit dat het risico vele malen hoger is, vergeleken met beursgenoteerde effecten.

De spelers die actief zijn op de markt van financiële crowdfunding dienen voldoende verantwoordelijk en professioneel tewerk te gaan. Ze moeten zich alle moeite getroosten om de kennis van de belegger te verhogen via de nodige brochures, informatiesessies, webinars, events e.d. en voldoende 'testen' en 'waarschuwingen' inbouwen voor investeerders alvorens deze aan de slag gaan.

Investeer met inzicht

Als investeerder in crowdfunding moet je zeer goed bewust zijn van de relatief tot zeer hoge default rates die zich kunnen voordoen. Dat blijkt intuïtief uit onderstaande grafiek.

In welke fase van een bedrijf komt crowdfunding aan bod?



Crowdfunding gaat meestal gepaard met de primaire en dus meest turbulente fase van een onderneming. De 'Valley of Death' heeft haar naam niet gestolen. Investeren in starters is bijgevolg bijzonder risicovol.

Via Bolero Crowdfunding worden investeerders verplicht om een kennis- en ervaringstest af te leggen alvorens over te gaan tot investeren. Uiteraard haken daardoor een aantal investeerders af. Maar beleggen doe je best met inzicht. Anders doe je het beter niet!

Voorlopig wordt zo'n test in België nog niet via alle platformen afgelegd. Maar we zien dat hier ook in andere landen werk wordt van gemaakt. In Nederland bijvoorbeeld moet elke investeerder die een investeringsbedrag van 5.000 EUR overschrijdt verplicht zo'n test afleggen.

Verder is het ook belangrijk om eens stil te staan bij de ratings die via sommige platformen worden toegekend voor bepaalde crowdlendingdeals. Deze manier van werken doet toch een aantal vragen rijzen. Wie bepaalt deze ratingscores, op welke manier zijn deze samengesteld en hoe betrouwbaar zijn ze?

Het blijft immers een kredietrisico dat door een heel aantal backers gedragen wordt. Zoals we al eerder aangaven zijn de default rates (wanbetalingen) bij de crowdlendingplatformen logischerwijze heel wat groter dan bij typische bancaire leningen.

Onze visie en een blik op de toekomst

Laat ons even dromen...

... over het crowdfundingvolume in België

Stel dat je 1 procent van het spaargeld (bijna 260 miljard EUR) kan mobiliseren... 2,6 miljard EUR. Stel dat je 0,1% mobiliseert dan kom je aan 260 miljoen EUR. Stel dat je nog maar een schamele 0,01% weet warm te maken voor crowdfunding/private plaatsingen dan kom je nog steeds aan een ongelooflijk hoog bedrag (versus de huidige markt) van 26 miljoen EUR.

Of, vanuit een andere invalshoek bekeken, stel dat de gemiddelde Belg evenveel zou investeren via crowdfunding als de gemiddelde Brit... dan hadden we in België voor 2014 niet 4,35 miljoen EUR, maar wel 320 miljoen EUR bijeengebracht.

Wat de invalshoek ook is, als we kijken naar de andere landen waar crowdfunding een redelijk groot succes is, zoals in Nederland en het VK, dan is het duidelijk dat een aantal factoren in België nog ontbreken. Een aantal zaken zijn onmisbaar als we crowdfunding naar een hoger niveau willen tillen.

Nog heel wat werk voor de boeg om die droom te verwezenlijken...

Verhogen van de investeringslimiet

Eerst en vooral is het te investeren bedrag van 1.000 EUR per investeerder (veel) te laag. In het VK is dit niet bepaald en in Nederland staat de grens vandaag op 40.000 EUR voor aandelen en op 80.000 EUR voor leningen. Ook onze eigen traditionele Bolero klanten gaven al het signaal dat dit te weinig is. Wij pleiten niet voor een onbeperkt bedrag omdat we de mening zijn toegedaan dat dat te risicovol zou zijn, maar we pleiten wel voor een geleidelijke verhoging van 1.000 EUR naar 5.000 EUR en in een volgende fase naar 10.000 EUR. Niet alleen wordt het op deze manier financieel interessant voor de investeerder, maar het wordt de facto ook een stuk makkelijker voor een starter om het beoogde investeringsbedrag op te halen. Crowdcube in het VK bijvoorbeeld rapporteert een gemiddeld aantal van 150 backers 'per deal'. Stel dat die allemaal het maximum investeren, dan kom je nog maar aan 150.000 EUR.

Verhogen van het maximum crowdfundingbedrag per project

Vervolgens denken we dat het maximum op te halen investeringsbedrag zonder prospectus dient opgetrokken te worden. In een eerste fase van 300.000 EUR naar één miljoen EUR, om uiteindelijk binnen een vijftal jaar zo'n vijf miljoen EUR te bedragen. In de eerste fase van hun bestaan doen start-ups typisch een beroep op FFF (Friends, Fans & Family) voor de financiering. Gaandeweg worden deze bijvoorbeeld aangevuld met winwinleningen. Bij nog hogere bedragen, tussen 50.000 EUR en 250.000 EUR, zijn de 'business angels' aan zet. En voor een financieringsbehoefte tussen 500.000 EUR en een paar miljoen EUR komen de VC-fondsen

(Venture Capitalist) en eventueel de PE-fondsen (Private Equity) aan tafel zitten. In de praktijk stellen wij vast dat een financieringsronde van 300.000 EUR een moeilijk te financieren bedrag is omdat het net te groot is voor de 'business angels', maar anderzijds net te klein voor VC's. En dit type van bedragen komt net vaak voor bij start-ups, wat maakt dat crowdfunding alleen geen oplossing kan bieden.

Op zich is dit niet zo erg. Een oplossing kan eruit bestaan (en wij geven daar zelfs de voorkeur aan) om met een syndicaat naar voren te komen waarbij een professionele partij een deel voor zijn rekening neemt. In het Verenigd Koninkrijk gebeurt dit bijvoorbeeld ook bij een platform als Syndicated Room. Crowdfunding zorgt dan voor de aanvullende financiering. Het lijkt echter opportuun om in de toekomst hogere bedragen toe te laten zodanig dat crowdfunding, net zoals in het buitenland, op een flexibele manier kan inspelen op de financieringsbehoefte van de ondernemer in kwestie. Zo zou een financieringsbehoefte van bijvoorbeeld 800.000 EUR volledig via crowdfunding kunnen worden ingevuld. Of een behoefte van 2,5 miljoen EUR zou in een 'syndicated deal' voor 2 miljoen EUR via één of meerdere VC's kunnen worden opgehaald, voor 500.000 EUR aangevuld via de 'crowd'.

De Tax Shelter

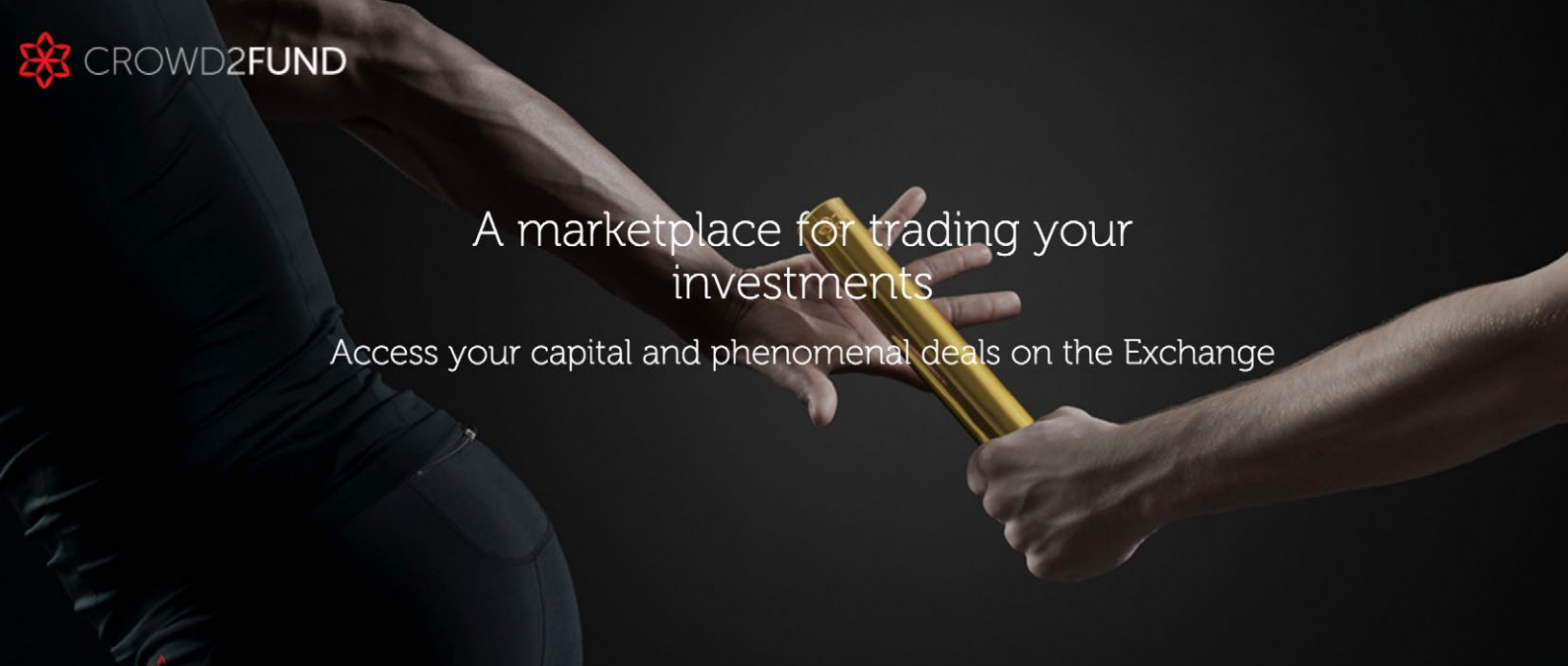
Heel wat analisten schrijven het succes van crowdfunding in het VK onder andere toe aan het belastingsvoordeel dat een investering in financiële crowdfunding kan opleveren. Op basis van de vele vragen die we anno 2015 van onze klanten hierover kregen, gaan we ervan uit dat een significant belastingsvoordeel ook in België voor een 'paradigm shift' kan zorgen. Zeker als dat gecombineerd wordt met het optrekken van het te investeren bedrag (eerste prioriteit), gevolgd door een verhoging van het maximale investeringsbedrag (tweede prioriteit).

Educatie

Fiscale aanmoedigingen zijn goed, maar gaan wel hand in hand met een zeer gedegen educatie die door de verschillende relevante overheden en professionele partijen dient gegeven te worden. Verschillende organisaties spelen hier nu al een actieve rol in. Zo organiseert VOKA regionale sessies in samenwerking met Douw & Koren. Verder organiseren ook Agentschap Ondernemen en UNIZO regelmatig infosessies.

Professionele spelers als MyMicroInvest en Bolero Crowdfunding blijven hier zeker niet achter en hechten veel belang aan het informeren van zowel potentiële projecteigenaren als backers. Ook bij universiteiten en business schools zoals Vlerick Business School zien we dat crowdfunding meer en meer aan bod komt.

Bij crowdfunding gaat het natuurlijk om een zeer risicovolle investering. Dat zal inherent altijd zo blijven en dat hangt samen met de kwaliteit van de starters, de markt waarin ze actief zijn, enz. Daarom benadrukken we ook het hoge risico van dergelijke investeringen. Die mogen ons inziens nooit meer dan 0% tot 10% van het belegbaar vermogen van een normale retailbelegger bedragen.



A marketplace for trading your investments

Access your capital and phenomenal deals on the Exchange

Accreditatie

Accreditatie van de investeerders laat toe om op gebied van kennis en ervaring een onderscheid te maken. Een gelijkaardig systeem als dat van de 'accredited investors' in de VS. Dit soort systeem zou investeringen van meer dan 10.000 EUR kunnen toelaten.

Een globale aanpak

Op een iets langere termijn denken we dat het goed zou zijn indien er op Europees niveau alvast een harmonisatie van de wetgeving volgt en dat de wetgever(s) het mogelijk maken om makkelijk grensoverschrijdend te beleggen. Net zoals dat bij de beurzen het geval is.

Improve liquidity, enable the exit

Ten slotte zal elke traditionele belegger – en dat blijkt zeker ook uit de talrijke anekdotische interacties met onze klanten – vragen naar 'de verhandelbaarheid' en de 'exit'. Immers, een aandeelhouder in een gewone, beursgenoteerde onderneming, kan in principe steeds zijn aandeel verkopen op de beurs. Hij kan er dus 'uitstappen' en zijn 'exit' op die manier realiseren. Een belegger in beursgenoteerde obligaties kan ook steeds zijn obligatie verkopen en/of de rit uitzitten en op het einde zijn kapitaal terugbetaald zien.

Wanneer we over exits praten denken we spontaan aan overnames en IPO's. Het is echter belangrijk op te merken dat in het geval van 'crowdlending' het over terugbetalingen gaat van kapitaal en interesten. Look&Fin bijvoorbeeld rapporteert een quasi volledige succesvolle uitbetaling 'so far'. Dit zijn natuurlijk ook relevante 'exits'. In het geval van US platformen zijn er default rates van tussen 5% en 10%, hetgeen betekent dat – opnieuw 'so far' – het merendeel wel wordt terugbetaald, en dit dus een succesvolle exit betekent.

Een andere (vierde) mogelijkheid, waar wij voor pleiten, is de creatie van wat een secundaire markt wordt genoemd. Een beurs zeg maar. Vanaf midden 2015 zijn er een aantal secondary markets opgericht – met wisselend succes – in de VS (CircleUp, CFX Markets en PeerRealty), het VK (Crowd2Fund), Finland (Invesdor en Privanet) en Nieuw Zeeland (Syndex). Begin oktober 2015 werd met Crowd2Fund in het Verenigd

Koninkrijk de eerste specifieke beurs opgericht om te handelen in 'crowd investments'. Chris Hancock, CEO van Crowd2Fund, zegt hierover het volgende in een interview met City A.M.: "Een van de grootste uitdagingen voor de groeiende crowdfundingsector was het probleem dat investeerders er niet in slagen hun investering weer om te zetten in cash. Het verhandelen van de crowdfunding assets zal dit mogelijk maken. Zowel voor leningen, die anders pas na jaren terugbetaald worden, als voor kapitaal, wat anders geen specifieke waardering zal hebben tot het moment van aankoop door een bepaalde speler in de markt, of tot op het moment van een beursnotering."

Om iets dergelijks goed te laten werken, moet er natuurlijk aan heel wat spelregels en voorwaarden voldaan zijn. Denk maar aan rapporteringsplichten, transparantie, maar ook... liquiditeit. Idealiter over de nationale grenzen heen. Er moet met andere woorden voldoende 'handel' zijn zodat er aan- en verkopen kunnen plaatsvinden, en dat zal ongetwijfeld het grootste knelpunt zijn.

Blockchain opent nieuwe horizons. Bolero is bezig met een 'proof-of-concept' klaar te maken op basis van Blockchain technologie die het mogelijk maakt transacties uit te voeren.

Op naar Crowdfunding 2.0 en meer professionalisering

Er zijn wel wat Europese initiatieven maar een echte Europese wetgeving ontbreekt op dit ogenblik. Dat betekent dat elk land zijn eigen wetten en regels heeft wat cross border werking sterk bemoeilijkt. Het betekent ook dat sommige landen het voortouw hebben genomen en vooruit vliegen. Engeland is daar een voorbeeld van.

Een constante, die wel lijkt terug te komen, is de fiscale wetgeving. De meeste waarnemers zijn het erover eens dat, naast 'ondernemingscultuur', een belastingvoordeel in het kader van financiële crowdfunding een hele belangrijke driver is. Die moet dan wel groot genoeg zijn, zoals in het Verenigd Koninkrijk en zoals men ook van plan is te doen in België.

De Europese crowdfundingmarkt is veruit het grootst in het Verenigd Koninkrijk, Nederland, Frankrijk en Duitsland. Tijdens de Crowdfunding 1.0-fase werden er in al die landen, en ook in België, tal van platformen opgericht. Soms, zoals in België, was en is er geen specifieke

crowdfundingwetgeving, en was de prospectuswetgeving van kracht. Er waren en zijn typisch nog geen goed uitgewerkte industrie organen zoals bijvoorbeeld een Febelfin (in België) voor de financiële sector. Er zijn – correctie – waren geen objectieve rating agentschappen en/of ‘crowdfunding Bloomborgs’ die informatie over allerlei deals en pricing verzamelden en weergaven. In België is dat nog steeds niet het geval.

Maar crowdfunding is in sommige landen versie 1.0 ontgroeid en in een 2.0-fase gekomen. Dat betekent dat in het Verenigd Koninkrijk de wetgever crowdfunding veel meer onder de loep aan het nemen is. In de VS was dat trouwens al lang het geval en konden in het verleden enkel geaccrediteerde investeerders deelnemen. Maar dat betekent ook dat andere institutionele elementen in het leven worden geroepen die uiteindelijk tot een meer volwassen ecosysteem dienen te leiden.

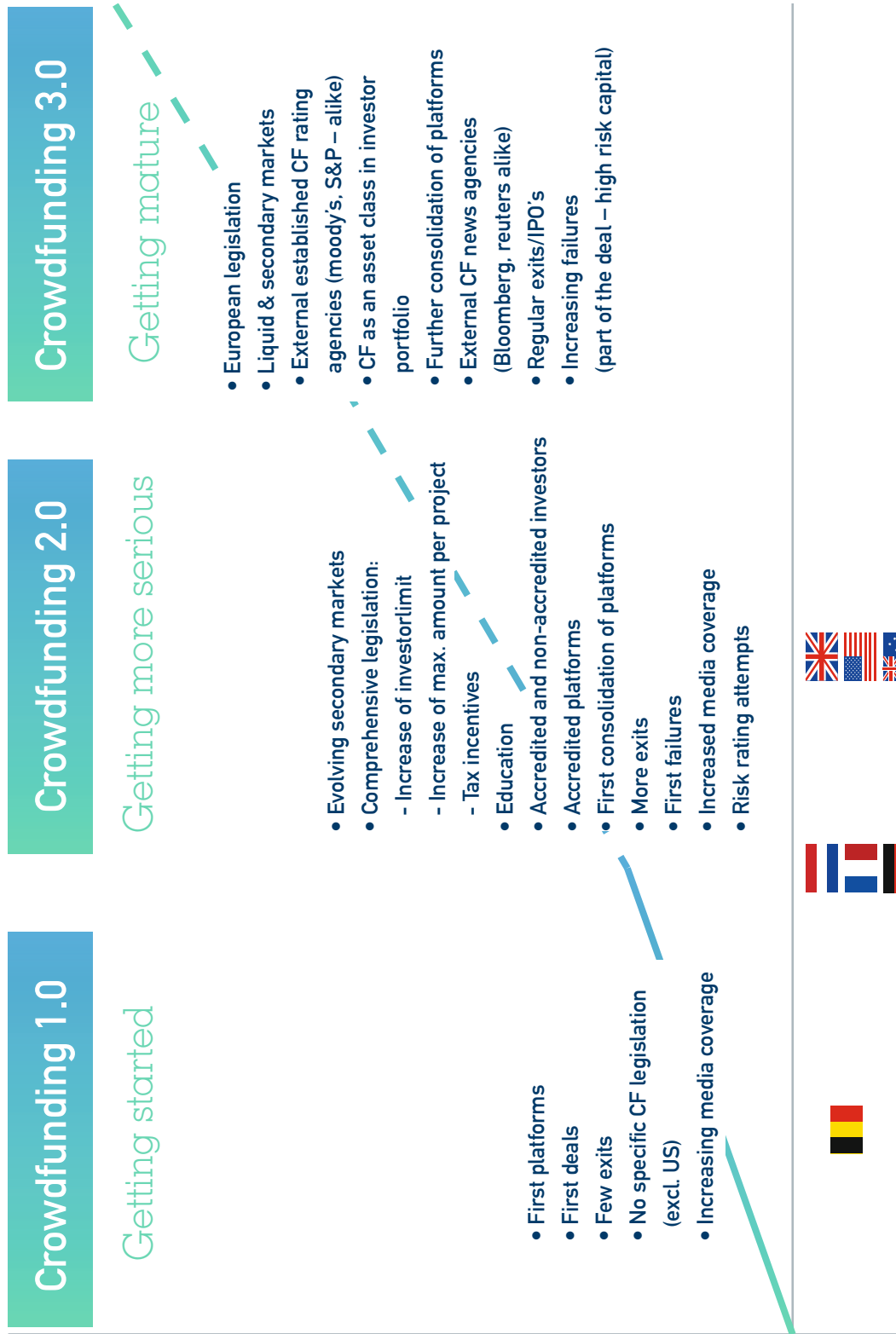
Wat houdt dat onder meer in? Laat ons beginnen met te stellen dat hoe groter de markt aan het worden is, hoe meer professionele partijen hun intrede doen.

In het Verenigd Koninkrijk werd in 2015 DealIndex opgericht. “Navigating through global fundraising opportunities to provide data backed decisions making tools for savvy investors”. De oprichters zijn ex-investment bankers en brengen dus een Reuters/Bloomberg-achtige aanpak met dashboards en overzichten van alle mogelijke deals met uitgebreide zoekfunctionaliteiten.

In oktober 2015 bericht de Financial Times dat de snelgroeende sector van equity crowdfunding doelt op een nieuw aanbod voor investeerders, nl. een professioneel rating bureau voor de drie grootste platformen in het VK.

DealIndex en Crowdrating zijn maar twee elementen die duiden op de ‘next step’. De transitie van Crowdfunding 1.0 naar 2.0. De lancering komt er nadat vragen werden gesteld en wenkbrauwen gefronst bij FCA, de Financial Conduct Authority, m.b.t. de risico’s in deze snelgroeende, nieuwe asset klasse die ‘thousands of inexperienced investors’ heeft aangetrokken. Crowdrating zou dan komen te staan naast een andere ‘rating agency’ die eerder in maart van start ging: All Street. Zij maken uitgebreide rapporten en hebben bijvoorbeeld al kritische rapporten gepubliceerd over o.a. BrewDog, waarin ze de vraag stelden of de investeerders ooit wel een return zouden behalen gegeven de hoge waardering.

Ontegensprekelijk zullen dit soort initiatieven mee helpen de sector te professionaliseren en zullen platformen (in de landen waar dergelijke rating bureaus beschikbaar zijn) onder druk komen te staan om waar nodig de kwaliteit te verhogen en misschien wat strenger te zijn bij wat al dan niet toegelaten wordt op het platform. Een dubbelsnijdend zwaard vermits het natuurlijk niet de bedoeling kan zijn dezelfde normen te hanteren als bijvoorbeeld de banken doen. Het gaat immers over ‘high risk’ investeringen waarbij de ‘crowd’ beslist of een investering kan doorgaan, maar waar de ‘crowd’ ook – mits correcte voorlichting e.d., - een stuk verantwoordelijkheid zelf opneemt. Een moeilijke evenwicht dus.



Bron: Bolero Crowdfunding

Bronnen

Studie van onderzoeksbureau Massolutions, 2015 CF
The Crowdfunding Industry Report.

Studie van onderzoeksbureau Fundable

Studie van Onderzoeksbureau iVOX, 'De Belg en crowdfunding',
oktober 2015

Websites van crowdfundingplatformen wereldwijd

DealIndex juli 2015

Mollick - The Dynamics of Crowdfunding

Website AFM Nederland

Douw & Koren

De Tijd

Financial Times

Bolero Crowdfunding Research

KBC Securities Research

Bolero Crowdfunding

Bart Vanhaeren

CEO Bolero - Managing Director KBC Securities

Tel: +32 2 429 04 81

E-mail: bart.vanhaeren@kbcsecurities.be

Twitter: @VanhaerenBart

Koen Schrever

CEO Bolero Crowdfunding

Tel: +32 2 429 04 10

E-mail: koen.schrever@kbcsecurities.be

Twitter: @Schrever_Koen

Ellen Lemaire

Business Development Manager Bolero Crowdfunding

Tel: +32 2 429 20 45

E-mail: ellen.lemaire@kbcsecurities.be

Twitter: @EllenLemaire

www.bolerocrowdfunding.be

Tel: +32 2 429 00 32

E-mail: info@bolerocrowdfunding.be

Twitter: @BoleroCrowdFund

KBC Securities
Havenlaan 12
B-1080 Brussels | Belgium

Volg ons op   