

2015•2016  
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN  
*master in de toegepaste economische wetenschappen*

## Masterproef

Crowdfunding: een analyse en de redenen waarom België nog altijd achterblijft

Promotor :  
Prof. dr. Ghislain HOUBEN

Yannick Antonissen

*Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen*

2015•2016  
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE  
WETENSCHAPPEN  
*master in de toegepaste economische wetenschappen*

## Masterproef

Crowdfunding: een analyse en de redenen waarom België  
nog altijd achterblijft

Promotor :  
Prof. dr. Ghislain HOUBEN

Yannick Antonissen

*Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen*



## Woord vooraf

Als afsluiter van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen aan de Universiteit Hasselt kreeg ik de opdracht om een masterproef uit te werken. Dit is een werkstuk waar wij als studenten onze kennis en kunde die wij vergaard hebben gedurende onze opleiding moeten in toepassen. Deze keer heb ik echter niet voor een onderwerp van de onderwijsinstelling zelf gekozen, maar in overleg met prof. dr. Ghislain Houben gekomen tot het onderwerp "Crowdfunding: een analyse en de redenen waarom België nog altijd achterblijft."

Op de vraag waarom voor dit onderwerp gekozen is, kan ik een eenvoudig antwoord geven. Sinds de start van mijn opleiding ben ik gefascineerd door de ondernemingswereld en zou dan ook graag later zelf ondernemer worden. Als startende ondernemer is het echter niet eenvoudig om de nodige financiële middelen bij elkaar te rapen. *Crowdfunding* is een mogelijke oplossing voor dit probleem.

*Crowdfunding* is in België geen onbesproken onderwerp. Steeds vaker verschijnt het in de pers. Dit zijn helaas niet altijd even positieve artikels. Zo mondt niet elk crowdfundingproject uit in een succes of is er onduidelijkheid over wat wel en niet mogelijk is. Het succes van crowdfunding verschilt tevens ook sterk tussen landen onderling, wat verder in dit werkstuk duidelijk aan bod zal komen.

Graag wil ik een woord van dank richten aan prof. dr. Ghislain Houben voor het uitvoeren van de taak als promotor van mijn masterproef. Hij heeft mij op regelmatige tijdstippen bijgestaan met ondersteuning en feedback om zo de kwaliteit van mijn werk te verbeteren. Verder wil ik ook de heer Thomas Vandersmissen bedanken voor de adviesrol omtrent het wetgevend kader en de heer Werner Couck voor de publicatie en terugkoppeling naar de professionele wereld toe. Als laatste wens ik mijn ouders te bedanken voor hun onvoorwaardelijke steun tijdens dit geheel proces.

Yannick Antonissen

Overpelt, mei 2016

*"When people are financially invested, they want a return. When people are emotionally invested, they want to contribute." Simon Sinek*



## Samenvatting

In deze thesis wordt dieper ingegaan op *crowdfunding* binnen België. Dit omdat dit fenomeen op momenteel nog vrij nieuw is en op inhoudelijk vlak nog vrij onbekend blijft. Aan de hand van een literatuurstudie werd duidelijk dat we kunnen spreken over vier types van *crowdfunding* die onderverdeeld kunnen worden in twee categorieën. Onder de categorie niet-financiële *crowdfunding* worden donaties en *rewards* geplaatst, bij financiële *crowdfunding* kan er gesproken worden over aandelen en het leningen type. Elk type heeft zijn specifieke toepassing en speelt in op de motivatoren van het respectievelijk doelpubliek, ook wel donateurs genoemd.

Een diepere kijk op het financieel plaatje van *crowdfunding* maakt duidelijk dat vergeleken met buurlanden België beduidend lager scoort. Zo werd in 2014 in Nederland 63 miljoen euro opgehaald via *crowdfunding*, terwijl dit in België slechts 4,35 miljoen euro was. Per inwoner is dit respectievelijk 3,7 euro en 0,4 euro. Verder werd duidelijk dat de meerderheid van het bedrag dat opgehaald werd via *crowdfunding* bestemd was voor ondernemingen en dus niet voor maatschappelijke projecten. De verscheidene types van *crowdfunding* haalden in België ongeveer evenveel op. Opvallend is echter wel dat het aandelen type opvallend meer gebruikt wordt voor projecten waarbij een groter bedrag opgehaald dient te worden.

In het tweede deel van deze thesis wordt hoofdzakelijk gefocust op de oorzaken van het mindere succes van *crowdfunding* in België. Aan de hand van verscheidene expertinterviews en een kritische toetsing werden de belangrijkste oorzaken achterhaald. Hierbij kan een onderscheid gemaakt worden tussen culturele en niet-culturele factoren. Bij de culturele factoren kan gesproken worden over de conservatieve houding waar de meeste Belgen mee kampen. Bankfinanciering wordt meestal als één van de eerste kapitaalbronnen aangesproken en openbaar een oproep doen naar kapitaal via de grote massa zit niet echt in de Belgische cultuur ingebakken. Daarnaast zijn Belgen van nature zeer risico-avers en lenen zij niet graag geld uit aan projecten met een hogere risicograad, wat een verklaring is voor de gangbaar grote hoeveelheden spaargeld. Crowdfunding en ondernemerschap algemeen hebben in België helaas hun perceptie ook deels tegen, wat het succes zeker en vast niet in de hand werkt.

Indien een nadere blik geworpen wordt op de niet-culturele factoren, blijkt uit dit onderzoek onder andere dat vooral het wettelijk kader in België een probleempunt is. Op dit moment is er geen eenduidig kader en moet elk project afzonderlijk getoetst worden tegen de verscheidene wetteksten. Het kader dat er momenteel is, heeft een vrij beperkende invloed op het gebruik van *crowdfunding*. Het bedrag dat per persoon opgehaald kan worden en de zware financiële last van een prospectus houden veel ondernemers tegen om *crowdfunding* toe te passen voor het ophalen van grote bedragen. Ook tussen landen afzonderlijk heersen er erg grote verschillen naargelang de toepassing van *crowdfunding*. Het feit dat België qua inwonersaantal een klein land is, maakt het in combinatie met de huidige wetgeving dan ook minder eenvoudig om grote bedragen op te halen.

Op de crowdfundingmarkt heerst er momenteel ook een zeer groot tekort aan kwalitatieve *platforms* en *cases*. Veel *crowdfundingplatforms* opereren vanuit een commercieel standpunt terwijl er in de markt nood is aan professionele betrouwbare partners die een hoge mate van *screening* toepassen op de ingeleverde projecten. Dit heeft niet alleen een invloed op de succesgraad van het

desbetreffende *platform*, maar daardoor ook op de markt in zijn geheel. Serieuze *businesscases* vinden momenteel ook minder snel hun weg richting *crowdfunding*. Op dit moment is het vooral weggelegd voor *startups* en andere projecten die maar moeilijk risicofinanciering verkrijgen bij andere kapitaalverschaffers.

*Financial literacy*, een ander probleem, refereert naar de combinatie van skills en kennis die een individu toelaat geïnformeerde en effectieve beslissingen te nemen met zijn of haar financiële middelen. In België worden banken vaak aanschouwd als risicokapitaalverschaffer terwijl zij gelden uitlenen van mensen die dat graag terug zouden krijgen. Veel startende ondernemingen en projecten zijn risico houdend en zijn daarom niet geschikt om gefinancierd te worden met bankkapitaal. Door het gebrek aan financieel inzicht wordt dit vaak op onbegrip onthaald. De stap om tot *crowdfunding* over te gaan is daarbij ook zeer groot doordat de meeste Belgen slechts een vaag idee hebben van wat deze financieringsmethode juist inhoudt, laat staan de voorwaarden en de kosten om tot financiering over te gaan via deze vorm. Ook ondernemers zelf benaderen *crowdfunding* vaak op de verkeerde manier. Er wordt vooral beroep op gedaan als alle andere financieringsbronnen geen optie meer zijn. Zo wordt het gezien als risicokapitaal en *last resort* wat zo ook uitschijnt naar de *crowd*.

Als laatste belangrijke niet-financiële oorzaak dient aangehaald te worden dat er een liquiditeitsprobleem heerst in de crowdfundingmarkt. Het is moeilijk om crowdfundingaandelen door te verkopen en zo een meerwaarde op je investering te bekomen omdat er nog geen echte markt voor crowdfundingaandelen beschikbaar is. Momenteel zijn de marktpartijen zelf al met oplossingen gekomen voor dit probleem, maar deze moeten op grotere schaal uitgedragen worden. België is onder andere pionier door het aanbieden van crowdfundingaandelen op Euronext Brussels waar een aparte markt voor deze effecten opgericht is.

Om van *crowdfunding* toch een succes te maken, is er vooral nood aan verbetering van de wetgeving. Een urgente nood aan één wet op Europees niveau is er echter niet. Eerst en vooral dient het bedrag dat per persoon geïnvesteerd kan worden in *crowdfunding* zonder onder de prospectuswet te vallen, verhoogd te worden. In deze thesis wordt een voorstel geformuleerd om het huidige bedrag van 1.000 per persoon te verhogen naar 5.000 euro, rekening houdend met de kennis en functiedomein van verscheidene type financiers. Een standaardprospectus die minder tijdrovend en duur is, zou het ophalen van grote bedragen ook kunnen stimuleren. Het aangekondigde Taks Shelter zal zeker en vast een positieve invloed hebben op de markt. Helaas geldt het financieel voordeel dat bij een investering onder deze voorwaarden verkregen kan worden enkel bij investering via erkende *crowdfundingplatforms*. In België heeft jammer genoeg nog geen enkel *platform* zo'n erkenning verkregen. Hier moet dringend werk van gemaakt worden.

Om *crowdfunding* meer bekend te maken moet er stevast ingezet worden op sensibilisering. Aan de hand van *financial literacy* moet duidelijk gemaakt worden wat zowel de rol van banken als van *crowdfundingplatforms* is in risicokapitaalverschaffing. Kwalitatieve *platforms* en *cases* kunnen in dit verhaal alleen maar bijdragen om de crowdfundingmarkt meer aantrekkelijk te maken. Hier is een belangrijke rol weggelegd voor *platforms* die verbonden zijn met financiële instellingen daar deze meestal veel geloofwaardiger zijn in de ogen van de consument en een groter

financieringspotentieel aan de ondernemer bieden op lange termijn. Ook de overheid zou een meer actieve rol moeten opnemen en de investeerders meer moeten aanzetten tot financiering via *crowdfunding*.

Uit deze thesis werd duidelijk dat het momenteel niet goed gesteld is met *crowdfunding* in België in vergelijking met de buurlanden, maar dat het wel degelijk mogelijk is om bij te dragen tot een groter succes ervan in België. Het is hierbij belangrijk dat de desbetreffende cultuur gerespecteerd wordt. De manier waarop de pijnpunten aangepakt zullen worden in de toekomst zal mede de evolutie van *crowdfunding* bepalen. Het biedt zeker en vast een goede aanvulling in de financieringsmix van bedrijven, waar in de toekomst de rol van *crowdfunding* waarschijnlijk hoofdzakelijk terug te vinden is. Indien de kwaliteit en professionalisering niet aangepakt worden, kan het potentieel helaas verdwijnen en kan er slechts gesproken worden over een hype. Gelukkig is het zover nog niet en is er nog tijd om in te grijpen, maar de urgentie hiervan dringt zich stilaan aan.





# Inhoudsopgave

|  |            |
|--|------------|
| <b>Woord vooraf .....</b>  | <b>I</b>   |
| <b>Samenvatting .....</b>  | <b>III</b> |
| <b>Lijst van afkortingen .....</b>                                     | <b>IX</b>  |
| <b>Lijst van figuren .....</b>   | <b>IX</b>  |
| <b>Lijst van tabellen.....</b>   | <b>IX</b>  |
| <b>1 Methodologie gevoerd onderzoek.....</b>                           | <b>1</b>   |
| 1.1 Definiëring concrete probleemstelling .....                        | 1          |
| 1.2 Kernvraag van het onderzoek .....                                  | 3          |
| 1.3 Formulering van deelvragen bij de centrale onderzoeksvraag .....   | 4          |
| 1.4 Kadering van het onderzoek .....                                   | 5          |
| 1.5 Onderzoeksmethode.....   | 6          |
| 1.5.1 Verkennende literatuurstudie .....                               | 6          |
| 1.5.2 Empirisch onderzoek.....   | 7          |
| 1.6 Bepaling en verantwoording onderzoeksmethode .....                 | 9          |
| <b>2 Algemene analyse van <i>crowdfunding</i> in België.....</b>       | <b>11</b>  |
| 2.1 Geschiedenis .....   | 11         |
| 2.2 Definiëring <i>crowdfunding</i> .....                              | 12         |
| 2.2.1 Motivatie donateurs .....  | 13         |
| 2.3 Soorten <i>crowdfunding</i> .....                                  | 14         |
| 2.3.1 <i>Crowdfunding</i> zonder financiële <i>return</i> .....        | 14         |
| 2.3.2 <i>Crowdfunding</i> met financiële <i>return</i> .....           | 15         |
| 2.4 <i>Crowdfunding</i> canvas .....                                   | 18         |
| 2.5 Crowdfundingproces .....   | 19         |
| 2.6 Voor –en nadelen van <i>crowdfunding</i> .....                     | 21         |
| 2.7 <i>Platforms</i> .....   | 24         |
| 2.8 Wettelijk kader .....  | 29         |
| A) Kapitaalmarktwetgeving .....  | 30         |
| B) Wetgeving betalingsdiensten.....                                    | 33         |
| C) Consumentenwetgeving .....  | 34         |
| D) Fiscale gevolgen.....   | 35         |
| E) Financieringsoplossingen .....                                      | 35         |
| F) Programmawet .....  | 36         |
| <b>3 Het uitblijvend succes van <i>crowdfunding</i> in België.....</b> | <b>39</b>  |

|   |           |
|---|-----------|
| 3.1 Stand van zaken .....                           | 39        |
| 3.2 Resultaten enquête .....                        | 42        |
| 3.2 Oorzaken .....                                  | 43        |
| 3.2.1 Culturele aspecten.....                       | 43        |
| 3.2.2 Niet culturele aspecten.....                  | 45        |
| 3.4 De ideale <i>crowdfunding case</i> .....        | 51        |
| Toepassing per type .....                           | 52        |
| Ideale toepassingen .....                           | 53        |
| Minder toepasbaar .....                             | 55        |
| <b>4 Besluit .....</b>                              | <b>57</b> |
| 4.1 Aanbevelingen .....                             | 57        |
| Garanties.....                                      | 57        |
| Wetgeving .....                                     | 57        |
| Sensibilisering .....                               | 59        |
| Kwalitatieve <i>cases</i> en <i>platforms</i> ..... | 60        |
| Fiscale voordelen .....                             | 63        |
| <i>Financial literacy</i> .....                     | 63        |
| Europees kader .....                                | 65        |
| <i>Exit</i> mogelijkheden .....                     | 66        |
| Overheid.....                                       | 66        |
| 4.2 Toekomst van <i>crowdfunding</i> .....          | 67        |
| 4.3 Conclusie .....                                 | 70        |
| <b>Lijst van geraadpleegde werken.....</b>          | <b>73</b> |
| <b>Bijlagen .....</b>                               | <b>83</b> |
| Bijlage A: <i>Weconomics</i> model .....            | 83        |

## Lijst van afkortingen

|                 |  |
|-----------------|--|
| <b>LRM</b>      | Limburgse Reconversie Maatschappij                       |
| <b>KPMG</b>     | Klynveld, Peat, Marwick & Goerdeler                      |
| <b>BIBF</b>     | Beroepsinstituut van Erkende Boekhouders en Fiscalisten  |
| <b>VOKA</b>     | Vlaams netwerk van ondernemingen                         |
| <b>ICB</b>      | Instelling voor collectieve belegging                    |
| <b>P-to-B</b>   | Peer-to-Business   |
| <b>P-to-P</b>   | Peer-to-Peer   |
| <b>WCF</b>      | World of Crowdfunding                                    |
| <b>FSMA</b>     | Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten           |
| <b>B2C</b>      | Business-to-Consumer                                     |
| <b>B2B</b>      | Business-to-Business                                     |
| <b>CBFA</b>     | Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen   |
| <b>MiFID</b>    | Markets in Financial Instruments Directive               |
| <b>EG</b>       | Europese Gemeenschap                                     |
| <b>NBB</b>      | Nationale Bank van België                                |
| <b>vzw</b>      | Vereniging zonder winstoogmerk                           |
| <b>art.</b>     | Artikel  |
| <b>W. Venn.</b> | Wetboek Vennootschappen                                  |
| <b>FOD</b>      | Federale overheidsdienst                                 |
| <b>nv</b>       | Naamloze vennootschap                                    |
| <b>cvba</b>     | Coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid |
| <b>KB</b>       | Koninklijk Besluit                                       |
| <b>Kmo</b>      | Kleine of middelgrote onderneming                        |
| <b>Unizo</b>    | Unie van Zelfstandige Ondernemers                        |
| <b>VKW</b>      | Verbond van Kristelijke Werkgevers en Kaderleden         |
| <b>NGO</b>      | Niet-gouvernementele organisatie                         |

## Lijst van figuren

|  |    |
|--|----|
| Figuur 1: <i>Crowdfunding</i> in België en buurlanden..... | 1  |
| Figuur 2: Soorten <i>crowdfunding</i> .....                | 14 |
| Figuur 3: Het <i>crowdfunding</i> canvas.....              | 18 |
| Figuur 4: Belgische <i>crowdfundingplatforms</i> .....     | 26 |
| Figuur 5: <i>Crowdfunding</i> types in België.....         | 41 |
| Figuur 6: Opgehaald bedrag per type.....                   | 41 |
| Figuur 7: Weconomics model.....                            | 83 |

## Lijst van tabellen

|  |    |
|--|----|
| Tabel 1: Totaal opgehaald bedrag.....      | 39 |
| Tabel 2: Opgehaald bedrag per inwoner..... | 40 |
| Tabel 3: Presentaties.....                 | 81 |
| Tabel 4: Interviews.....                   | 81 |

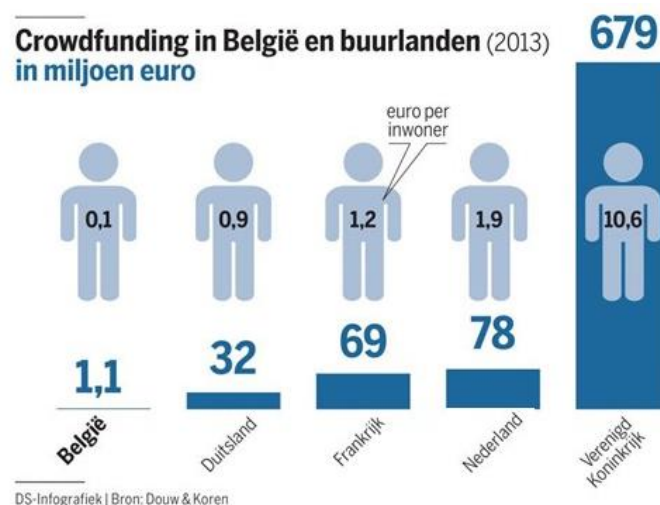


# 1 Methodologie gevoerd onderzoek

## 1.1 Definiëring concrete probleemstelling

*Crowdfunding* is nog maar een recent begrip dat ontstaan is in de 21<sup>ste</sup> eeuw. De oorsprong van *crowdfunding* is terug te vinden in de VS (Mishra & Koren, 2011). Na het succes daar heeft het ook zijn weg naar Europa gevonden. In verscheidene landen wordt er gebruik van gemaakt met een al dan niet groot succes tot gevolg. Ook in België vinden we dit terug, helaas kende het bij ons slechts een matige start. Een artikel uit De Standaard van 15 oktober 2014 luidt: 'België loopt achter in *crowdfunding*'. In dit artikel worden de bedragen die in België zijn opgehaald via *crowdfunding* vergeleken met die van de buurlanden.

Het zijn de cijfers van 2013 die aan bod komen. Uit onderzoek blijkt dat België vergeleken met zijn buurlanden zeer laag scoort, zoals je kan zien op figuur 1. In 2013 investeerde een Belg gemiddeld 0,1 euro per persoon aan *crowdfunding*. In Duitsland, Frankrijk en Nederland lag dit opvallend hoger, respectievelijk 0,9, 1,2 en 1,9 euro per persoon.



**Figuur 1: Crowdfunding in België en buurlanden**

Omgezet in totaal bedragen is dit 1,1 miljoen euro in België, 32 miljoen euro in Duitsland, 69 miljoen euro in Frankrijk en 78 miljoen euro in Nederland (De Smet, 2014). Let hierbij vooral op het grote verschil tussen België en Nederland, landen waar je op het eerste zicht weinig verschil tussen zou verwachten gezien hun gedeelde geschiedenis.

Een ander artikel uit De Standaard van 11 maart 2015 luidt: '*Crowdfunding* wint eindelijk vaart'. In het artikel haalt de auteur aan dat in 2014 in België vier keer meer geld werd ingezameld dan in het jaar voordien. Dit voor een som van 4,35 miljoen euro. Toch blijft er nog altijd een grote achterstand ten opzicht van onze buurlanden (De Smet, 2015). We mogen dus veronderstellen dat het nog lang geen groot succes genoemd mag worden. De trend die zich afspeelde in 2013 zet zich dus gewoon door.

Een artikel uit Moneytalk Knack van 9 oktober 2015 haalt dan weer aan dat één op vier Belgen overweegt te investeren in een *crowdfunding* project. Je zou dan verwachten dat het totale bedrag opgehaald via *crowdfunding* veel hoger zou moeten liggen in ons land. Echter wordt deze overweging om te investeren slechts in zeer uitzonderlijke maten omgezet in een daadwerkelijke investering. Er is dus duidelijk nog veel werk aan de winkel (Saelens, 2015).

### **Onduidelijkheid omtrent crowdfunding**

Het uitblijven van het succes van *crowdfunding* heeft te maken met allerlei factoren die hier aangekaart zullen worden. Het belangrijkste kenmerk van *crowdfunding* is dat het een directe relatie legt tussen iemand die geld nodig heeft en iemand die geld wil investeren (Mishra & Koren, 2011). Er wordt vaak geacht dat het om een risicovolle manier van investeren gaat, wat potentiële investeerders tegenhoudt om er mee verder te gaan. Voor de investeerder is het niet altijd duidelijk wat de voor- en nadelen, de risico's en de exit mogelijkheden van *crowdfunding* zijn (KPMG, 2013).

Naast het risicovolle aspect zijn er nog tal van andere vooroordelen rond *crowdfunding* die het succes ervan in de weg staan (Saelens, 2015). Het is nodig om zowel potentiële investeerders, vaak de gewone mens, als bedrijven, individuen of organisaties te informeren over wat *crowdfunding* juist inhoudt. Door alle kenmerken van *crowdfunding* onder de loep te nemen en weer te geven wordt hopelijk in deze markt enige duidelijkheid geschept.

### **Alternatieve financieringsvorm**

Innovatie, ideeën uitwerken, een eigen bedrijf starten... Het zijn één van de vele thema's die de laatste tijd uitgebreid aan bod komen op verschillende domeinen. Deze projecten vragen echter vaak grote financiële investeringen die niet iedereen zelf kan dragen. Financieel kapitaal is een noodzakelijk ingrediënt voor bedrijven om te kunnen blijven bestaan en te groeien (Florin, Lubatkin, & Schulze, 2003).

Enkele decennia geleden was het bekomen van een lening bij een financiële instelling vaak zeer eenvoudig. De financiële en economische crisis heeft hier echter verandering in gebracht. Het is steeds moeilijker om geld te gaan lenen (Chernenko & Sunderam, 2014). Zeker wanneer gesproken wordt over het zogenaamde durfkapitaal, ook wel risicodragend kapitaal genoemd. Durfkapitaal is een zelfstandig, professioneel beheerd, toegewijd kapitaalfonds die focust op vermogen of aan vermogen gelinkte investeringen in snel groeiende privébedrijven (Gompers & Lerner, 2001).

Deze evolutie in de financiële markt heeft er echter voor gezorgd dat deze middelen steeds meer gezocht worden via alternatieve financieringswijzen (Chernenko & Sunderam, 2014). *Crowdfunding* is hier één van. Voor bedrijven is dit natuurlijk een zeer interessant alternatief om geld in te zamelen. Doch werkt dit concept alleen maar indien er mensen bereid zijn om geld te investeren. Laat dat nu net één van de hoofdoorzaken zijn waardoor *crowdfunding* in België niet succesvol gelanceerd raakt. *Crowdfunding* is namelijk een relatief nieuw fenomeen. Het doet vooral een belletje rinkelen bij de iets jongere generatie. Veel mensen hebben er al eens van gehoord, maar kunnen er zich niet echt een beeld bij vormen. Het is van belang dat het doel van *crowdfunding* wordt geschetst (KPMG, 2013).

### **Beperkt gebruik**

Doordat het een nog relatief onbekend concept is, wordt er nog niet zo veel geld in geïnvesteerd. Deze onbekendheid zorgt er ook mede voor dat nog maar weinig bedrijven, of anderen die om één

of andere reden geld nodig hebben, gebruik maken van dit medium. Hoe meer bedrijven het concept zouden kennen en er gebruik van zouden maken, hoe meer dit bekend zal worden. Dit zal dan op zijn beurt voor meer potentiële investeerders zorgen.

Deze relatieve onbekendheid zorgt er ook mede voor dat nog altijd veel goede innovatieve businessideeën onuitgewerkt achterblijven (Blom, 2012). Via *crowdfunding* was het misschien wel mogelijk om de benodigde middelen bijeen te krijgen om zo het project uit te werken, maar vaak waren deze bedrijven zich hier niet bewust van (Blom, 2012). Bij veel bedrijven heerst daarbij ook het idee dat een *crowdfunding* campagne als zeer intensief aanzien wordt. Dit is een reden te meer voor velen om deze piste niet te bewandelen (Gajda & Brüntje, 2015).

### ***Niet altijd succesvol***

In de media komt de term *crowdfunding* steeds vaker terug. Dit komt vooral omdat het nog relatief nieuw onderwerp stilaan aan naambekendheid wint (Mishra & Koren, 2011). Deze artikelen geven echter geen uitgebreide analyse van wat *crowdfunding* is. Er wordt haast enkel aandacht besteed aan succesvolle *crowdfunding* projecten of projecten die faliekant mislopen. Het is belangrijk om ook stil te staan bij het feit dat niet elke *crowdfunding* campagne op een succes uitdraait, maar dat hiervoor achterliggende redenen zijn. Dit is vaak afhankelijk van zeer veel verschillende aspecten zoals onder andere marketing en het kader waarbinnen gewerkt wordt (Mishra & Koren, 2011).

### ***Diversiteit in omkadering***

De omkadering en inbedding van *crowdfunding* is zeer uiteenlopend over de wereld. Er is veel diversiteit in de verschillende nationale wetgevingen (KPMG, 2013). Dit is één van de algemene problemen waar *crowdfunding* mee kampt. Het is in sommige landen bijvoorbeeld veel eenvoudiger om geld op te halen via deze methode dan in andere landen (Gajda & Brüntje, 2015). Dit fenomeen brengt zeer veel verwarring met zich mee. Daarnaast is deze omkadering in veel landen nog niet voldoende uitgewerkt. De omkadering van *crowdfunding*, zoals onder andere het wetgevend kader, staat in België nog niet op punt. Er is in België nog geen specifiek uniform regelgevend kader (KPMG, 2013). Dit kan mede één van de redenen zijn waarom *crowdfunding* in België slechts langzaam van de grond geraakt. Verder in dit werk zal hier meer aandacht aan besteed worden.

Zoals duidelijk gebleken is uit onderzoek en in deze probleemstelling heerst er nog zeer veel onzekerheid omtrent wat *crowdfunding* nu juist inhoudt. Daarom zal deze masterproef een algemene uiteenzetting geven van wat *crowdfunding* binnen België nu juist inhoudt. Tevens zal het uitblijvend succes in België verklaard worden en aanbevelingen gedaan worden naar hoe het in de toekomst beter zou kunnen.

## **1.2 Kernvraag van het onderzoek**

Het onderwerp van mijn masterproef luidt: "*Crowdfunding*: een analyse en de redenen waarom België nog altijd achterblijft."

De centrale onderzoeksvraag die hieruit afgeleid wordt, is: "**Waarom blijft het succes van *crowdfunding* in België uit?**"



Deze onderzoeksvraag handelt dus rond het algemene begrip *crowdfunding* zoals het momenteel ingebed is in het Belgisch kader, met als doel de oorzaak van het uitblijvend succes te verklaren.

### **1.3 Formulering van deelvragen bij de centrale onderzoeksvraag**

Deelvraag één luidt: **“Is het mogelijk om een algemene analyse van *crowdfunding* te geven zoals dit concept gangbaar is in België?”**

Om een antwoord te geven op de eerste deelvraag zal de term *crowdfunding* weergegeven worden zoals die op dit moment in België gehanteerd wordt. Hierbij zal niet enkel de focus liggen op het puur definiëren van *crowdfunding*, maar ook zal hier aandacht besteed worden aan zowel het juridische als het beleidsaspect.

De tweede deelvraag stelt: **“Wat zijn de redenen dat België op het gebied van *crowdfunding* nog steeds achterblijft op andere landen?”**

Deze vraag omvat een weergave van het gebruik van *crowdfunding* in België in vergelijking met andere landen, beginnend met cijfergegevens. Deze kwantitatieve gegevens zullen verder omgezet worden in kwalitatieve data. In deze studie zullen alle redenen onderzocht en weergegeven worden die bijdragen tot deze negatieve vaststelling. Het is van belang om de beschikbare cijfers, die de evolutie van *crowdfunding* weergeven, te verklaren. Hierbij zal de focus dus niet enkel op België zelf liggen.

Naast de oorzaken van het uitblijvend succes van *crowdfunding* in België, zal in deze deelvraag enkele aanbevelingen gegeven worden die in de toekomst zouden moeten leiden tot het succes ervan.

In het empirisch gedeelte zullen verschillende hypothesen getoetst worden. Een belangrijk fenomeen dat hier onder de loep genomen moet worden is het feit of de kapitaalmarkt al dan niet gewijzigd is. Na het weergeven van een meer algemeen beeld zullen enkele meer pakkende stellingen getoetst worden die specifiek handelen omtrent *crowdfunding*. De hoofdstelling is natuurlijk dat *crowdfunding* in België inderdaad een minder succes kent. Aan de hand van vergelijkende cijfergegevens zal dit geïllustreerd worden. De eerste hypothese hierbij luidt: “*Crowdfunding* is een antwoord op de lage rente op sparen, waardoor bellegers naar investeren gaan kijken”. Het onderzoeken van deze hypothese brengt te weeg dat er meer inzicht verkregen zal worden in de drijfveren van de *crowd*. Om meer inzicht te krijgen naar het grote succes in Nederland wordt de hypothese, “In Nederland is de bevolking meer avers ten opzichte van financiële instellingen sinds de financiële crisis, waardoor de bevolking het heft meer in eigen handen gaat nemen en zelf op zoek gaat naar financiering”, onderzocht.

Vanuit de markt komen ook zeer sterke stellingen naar voren. Onder andere Stijn Bijmens, directeur van de LRM, haalt aan dat *crowdfunding* slechts een hype is. Aan dit onderzoek om dit verder uit te spitten. Het doel van deze thesis is niet enkel om de oorzaken van het mindere succes in België te verklaren, maar ook aanbevelingen te geven die *crowdfunding* wel tot een succes kunnen maken. De hypothese “Sensibilisering alleen is niet voldoende om het succes van *crowdfunding* te vergroten”, zal nader onder de loep genomen worden in het desbetreffende

hoofdstuk. Als laatste punt is het eveneens interessant om een vooruitblik te doen naar de toekomst van *crowdfunding*. De hypothesen “*Crowdfunding* is slechts een hype” en “De toekomst van *crowdfunding* is vooral weggelegd als één van de bestanddelen in de financieringsmix van een onderneming” spitsen hierop toe. Op basis van deze laatste stelling zal *crowdfunding* dus gecombineerd worden met andere financieringsvormen zoals bankleningen. Aan de hand van expertinterviews zal dit getoest worden. De bevindingen omtrent alle hypothesen zullen in een eindconclusie nog eens kort opgesomd worden.

#### **1.4 Kadering van het onderzoek** ***Crowdfunding* algemeen**

In de eerste deelvraag wordt gefocust op *crowdfunding* algemeen. Hierbij wordt gebleven binnen de algemene visie van wat het begrip *crowdfunding* internationaal betekent. Een definitie met de belangrijkste kenmerken zal duidelijk maken wat met *crowdfunding* bedoeld wordt. Hier zijn zowel binnenlandse als buitenlandse boeken en wetenschappelijke artikels van beschikbaar.

Op bepaalde vlakken zal echter specifiekere moeten worden toegelegd op de toepassing van *crowdfunding* binnen België. Zo verschilt het wetgevend kader van *crowdfunding* zeer sterk naargelang het land (KPMG, 2013). Deze wetgeving gaat over het gebruik van *crowdfunding* en dient ter bescherming van de belangen van de consument. In veel landen staat deze wetgeving nog niet op punt (KPMG, 2013). Er zijn in België verscheidene professionals bezig met de wetgeving rond *crowdfunding*. Tijdens dit onderzoek werd met enkelen onder hen rond de tafel gezeten om hun visie te horen. Zij weten precies waar het huidig systeem tekortkomt en spannen zich in om het kader te verbeteren. Tevens werden hun bevindingen gebruikt om het huidige wetgevend kader van *crowdfunding* kort te schetsen.

Naast het wetgevend kader is ook het overheidsbeleid rond *crowdfunding* afhankelijk van overheid tot overheid. Mijn onderzoek beperkt zich ook hier tot België. Vooral de visie van de overheid ten opzichte van *crowdfunding* zal hier worden weergegeven. De mate waarin de overheid *crowdfunding* ondersteunt en mensen aanzet tot actief deelnemen heeft groot belang op het succes ervan (Mishra & Koren, 2011).

#### ***Evolutie crowdfunding***

Naast een algemene schets van de term *crowdfunding*, zal ook de evolutie ervan in kaart gebracht worden. Het is natuurlijk onmogelijk om het gebruik van *crowdfunding* over de hele wereld te bekijken. Dit is zeer afhankelijk van verschillende factoren in het desbetreffende land. Zoals in het begin al werd aangekaart, blijkt uit onderzoek dat het gebruik van *crowdfunding* zelfs zeer verschillend is tussen buurlanden onderling. Kijk maar naar België in vergelijking met Nederland waarbij het zeer opvallend is dat de start die *crowdfunding* in België maakt, maar matig verloopt.

Het is dit mindere succes, dat zich in België voordoet, dat nader bekeken moet worden. Hierbij wordt niet binnen de grenzen van het wetgevend kader gebleven. Onder andere culture achtergronden hebben effect op het succes van *crowdfunding* (Lievens, Interview met Dirk Lievens over crowdfunding, 2015). Alle aspecten die deze evolutie verklaren zullen hier aan bod komen.

Sinds de start van *crowdfunding* zijn er zeer veel *platforms* ontstaan waar haast iedereen zijn project kan voorstellen onder bepaalde voorwaarden. Mijn onderzoek focust op enkele van de belangrijkste Belgische *platforms*. Indien deze *platforms* afwijken van andere (buitenlandse) *platforms* zal dit aangegeven worden. De huidige Vlaamse markt is echter nog immatuur en er is geen controle op de kwaliteit van de aangeboden *platforms* (KPMG, 2013). Dit kan namelijk een effect hebben op het succes van een project. Alle *platforms* in kaart brengen is nagenoeg onmogelijk en gaat dit onderzoek te buiten.

### **Beschikbaarheid data**

Dat het een relatief nieuw concept is, zorgt natuurlijk voor een uitdaging. De hoeveelheid data beschikbaar is nog zeer beperkt. Dit mag echter geen beperking vormen voor een zorgvuldig onderzoek. Er zijn de laatste tijd veel specialisten in dit vakgebied ontstaan die gedurende deze tijd zeer veel kennis hebben opgedaan. Met behulp van hun kennis zou een gestaafde analyse mogelijk moeten zijn.

Dit onderzoek focust dus niet enkel op de interne factoren. Dit zijn factoren die binnen de bedrijven of potentiële investeerders zelf te vinden zijn. Zaken zoals het wetgevende kader en de sensibilisering rond het onderwerp maken dat een externe kijk van minstens even grote waarde is. Net zoals bij andere projecten hebben de verscheidene stakeholders vaak een grote invloed op het succes (Mishra & Koren, 2011). Deze studie beperkt zich tevens niet enkel tot nieuwe producten of bedrijven. *Crowdfunding* kan ook gehanteerd worden door reeds bestaande bedrijven met een rijke geschiedenis zoals al gebleken is.

## **1.5 Onderzoeksmethode**

### **1.5.1 Verkennende literatuurstudie**

In dit onderzoek zal te werk gegaan worden volgens het principe van triangulatie. Dit is het combineren van verschillende theorieën, methoden of databronnen om zo tot betere antwoorden te komen op de onderzoeksvragen (Oates, 2005). Dit zou de sterkte van het methodologisch onderzoek moeten verbeteren, daar triangulatie de betrouwbaarheid van een onderzoek verhoogt (Sekaran & Bougie, 2013).

Het onderzoek zal hoofdzakelijk kwalitatief van aard zijn. Kwalitatief onderzoek is multimethodisch in focus, met een interpretatieve, naturalistische benadering van het onderwerp. Multimethodisch in focus wordt beschreven als de combinatie van meerdere methoden, empirisch materiaal, perspectieven en waarnemers in een enkele studie, dan als een strategie die nauwgezetheid, breedte en diepte toevoegt aan een onderzoek (Denzin & Lincoln, 2011).

Kwalitatief onderzoek is geschikt om de aard en de context van verschijnselen te bestuderen (Lucassen & Olde, 2006). Hierbij wordt geprobeerd het perspectief van de betrokkenen op het fenomeen te begrijpen. Echter dient rekening te worden gehouden met de transparantie en inzichtelijkheid (Sekaran & Bougie, 2013). Kwalitatieve intensieve methodes zoals interviews zijn beter in het beschrijven van fenomenen, het construeren van voorstellen en identificeren van structuren en interacties tussen complexe mechanismen (Zachariadis, Scott, & Barrett, 2013).

## **Handboeken**

Het onderzoek van de eerste deelvraag is vooral gebaseerd op handboeken. Enkelen van deze handboeken werden geraadpleegd en de bevindingen daaruit zullen in dit werk aan bod komen. Deze handboeken gaan vooral over *crowdfunding* algemeen en de geschiedenis ervan, minder over het succes in verschillende landen.

Het voordeel van deze handboeken is dat ze vaak vooraf zijn gegaan door een grondige literatuurstudie. Wat uit het handboek komt, kan meestal als waarheidsgetrouw aanschouwd worden. De gehanteerde taal is tevens eenvoudiger dan deze van bijvoorbeeld wetenschappelijke artikels. Een nadeel is dan weer dat ze zeer omvangrijk en omslachtig kunnen zijn. Daarnaast kunnen de bevindingen aangetast zijn door de voorkeur van de schrijver (Baram-Tsabari & Yarden, 2005).

## **Wetenschappelijke artikels**

Naast handboeken zijn er al tal van wetenschappelijke artikels geschreven die de term *crowdfunding* uitgebreid toelichten. Hierbij ben ik dan vooral op zoek gegaan naar wetenschappelijke artikels die gaan over de term *crowdfunding* algemeen. Hierbij besteed dit onderzoek ook aandacht aan artikels die *crowdfunding* op kleinere schaal, zoals in een specifieke industrie, bestuderen.

Het voordeel van wetenschappelijke artikels is dat er grondig onderzoek aan voorafgegaan is. Ze zijn vaak ook beoordeeld door andere onderzoekers, er is *review* op gebeurd. Het nadeel is dat ze door hun wetenschappelijke inhoud soms moeilijk te begrijpen zijn (Baram-Tsabari & Yarden, 2005). Net als boeken dragen ook deze wetenschappelijke artikels bij tot het verhogen van mijn persoonlijke expertise welke nodig zal zijn voor de interviews. Een nadeel van het gebruiken van meerdere onderzoeksmethoden en de daaruit resulterende triangulatie, is namelijk de hogere vereiste aan expertise (Sekaran & Bougie, 2013).

### **1.5.2 Empirisch onderzoek**

Naast een verkennende literatuurstudie zal in het empirisch gedeelte het eigenlijk onderzoek worden beschreven. Dit onderzoek zal op twee manieren gebeuren. Ten eerste zal er kwalitatief onderzoek gevoerd worden via expertinterviews. Dit is een goede basis om zoveel mogelijk informatie te verkrijgen van verscheidene partijen en hier kritisch op in te gaan. Echter dienen hun bevindingen wel tegen hun achtergrond geplaatst te worden. Bij expertinterviews moet daarbij ook gelet worden op het feit of de bevindingen van de experts niet beïnvloed worden door de geïnterviewde. Een objectieve en kritische analyse is hier dus zeker en vast nodig.

## **Experten**

Een groot deel van dit onderzoek zal gevoerd worden aan de hand van expertinterviews. Een expert is iemand die zeer deskundig is op een bepaald gebied. Het voordeel hierbij is, dat hij vaak veel ervaring heeft opgebouwd en dus weet waarover hij spreekt. Een nadeel daarvan is echter dat

zijn bevindingen door zeer veel factoren beïnvloed kunnen worden, waardoor deze zeer subjectief kunnen zijn (Zikmund, Babin, Carr, & Griffin, 2012). Denk hierbij bijvoorbeeld aan zijn achtergrond. Deze expertinterviews zal ik uitvoeren binnen verschillende domeinen.

Het eerste domein waarbinnen expertinterviews uitgevoerd zullen worden, is de overheid. De mate waarin *crowdfunding* gebruikt kan worden in België ben ik in het Belgisch recht gaan zoeken. Het gaat hierbij dan vooral over de omkadering en de juridische grondslag. Als experts denken wij bijvoorbeeld aan Steven Mathei. Hij is specialist op het vlak van verenigings-en vrijwilligersrecht en tevens verbonden aan de Universiteit Hasselt. Hij houdt zich de laatste tijd actief bezig met *crowdfunding*. Deze experts hebben vaak meer zicht op de toekomstige evolutie van het huidige kader.

Tevens heb ik contact gezocht met mensen uit de financiële wereld. Je zou denken dat *crowdfunding* voor hen een negatief gegeven is, maar niets is minder waar. Zij zien *crowdfunding* namelijk als een unieke kans om als instelling op in te spelen. Zij doen dit door onder andere potentiële bedrijven te begeleiden en hen een goed *platform* te bieden. Denk hierbij maar aan Bolero Crowdfunding, een initiatief van KBC Securities. Dit is een financieel *crowdfundingplatform* van KBC, waar Belgische investeerders en ondernemers elkaar vinden om samen in groei te investeren (Lievens, Interview met Dirk Lievens over crowdfunding, 2015). Deze *platforms* vormen een tweede domein waarbinnen ik expertinterviews ga uitvoeren aangezien zij namelijk veel invloed kunnen hebben op het succes van een crowdfundingcampagne (Lievens, Interview met Dirk Lievens over crowdfunding, 2015).

### **Online survey**

Via een *online* enquête werd in dit onderzoek gepolst naar de mening van Belgische ondernemers over *crowdfunding* en hun ervaring er mee. Zij maken dan ook de onderzoekspopulatie uit van deze *survey*. Deze enquête werd zowel in Vlaanderen als in Wallonië verspreid. De verspreiding gebeurde via *social media* en websites gericht op ondernemingen. Ook professionele organisaties zoals Voka, Manager Magazines en BIBF hebben de enquête gedeeld met hun leden zodat deze ongeveer 2.500 personen heeft bereikt. Uiteindelijk hebben 58 personen de vragenlijst ingevuld en werden hun antwoorden gebruikt voor data analyse. De beperkte populatie grootte bevestigt de assumptie dat *crowdfunding* in België nog steeds in zijn kinderschoenen staat en dat er nog veel ruimte is om te groeien. Desondanks is de populatie voldoende met een responsgraad van 2,32 % om hieruit analyses te maken om daaruit betrouwbare en waardige resultaten af te leiden omtrent *crowdfunding* bij ondernemers in België.

Deze enquête was gericht op drie specifieke partijen. De eerste partij die de enquête bereikt heeft, zijn **bedrijven/individuen die crowdfunding reeds toegepast hebben**. Hierbij heb ik reeds aangekaart dat veel mensen denken dat het vooral gebruikt wordt om een nieuw bedrijf of product op te starten, maar praktijkvoorbeelden tonen aan dat ook bestaande bedrijven van *crowdfunding* gebruik maken. Het onderzoek focust zich niet enkel op succesvolle projecten, ook onsuccesvolle crowdfundingcampagnes zullen tegen het licht gehouden worden daar zij een grote invloed op het uitblijvende succes hebben.

Naast diegene die *crowdfunding* reeds toegepast hebben, komen ook ondernemers aan bod die **geen beroep hebben gedaan op crowdfunding**. Zij vormen de tweede partij. De redenen om niet over te gaan tot *crowdfunding* kunnen belangrijke inzichten geven van het matige succes en aanbevelingen suggereren hoe zij het best gemotiveerd kunnen worden om het toch als een mogelijke financiering te zien. *Platforms* weten zo eventueel waar ze in de toekomst op kunnen inspelen (Lievens, Interview met Dirk Lievens over crowdfunding, 2015).

De laatste groep waar de enquête op gefocust heeft, zijn **potentiële gebruikers** van *crowdfunding* als financieringsmethode. Hierbij zal de nadruk vooral liggen op de redenen die ten grondslag liggen aan hun interesse in het gebruik van deze alternatieve financieringsmethode. Tevens zal er onderzocht worden hoe zij in contact zijn gekomen met *crowdfunding*. Dit kan inzichten geven hoe sensibilisering in de toekomst beter aangepakt kan worden om de bekendheid van *crowdfunding* te verhogen.

### **1.6 Bepaling en verantwoording onderzoeksmethode**

Zoals aangehaald zal het onderzoek in de eerste deelvraag vooral focussen op wetenschappelijke literatuur en handboeken. In de wetenschappelijke literatuur zal het onderzoek vooral gaan omtrent de inhoud van *crowdfunding*. Aangezien dit nog een zeer jong onderwerp is, zal de hoeveelheid literatuur beschikbaar echter nog beperkt zijn. Het gebruik van wetenschappelijke artikels maakt dat de bevindingen die weergegeven worden vaak zeer gefundeerd zijn (Baram-Tsabari & Yarden, 2005). De conclusies die uit het onderzoek getrokken worden zijn onderbouwd met voldoende en juiste argumenten. Zij hebben namelijk eerst onderzoek gedaan waarop ze hun conclusies gebaseerd hebben (Zikmund, Babin, Carr, & Griffin, 2012).

Door de hype rond *crowdfunding* zijn er de laatste tijd veel boeken rond het onderwerp verschenen. In deze boeken hoop ik dan ook meer algemene kenmerken en voorbeelden te vinden die *crowdfunding* duidelijker weergeven. De auteurs van deze boeken zijn meestal experts op het vlak van *crowdfunding*. Onder andere Gijsbert Koren, stichter van het *crowdfunding consultancy* bureau Douw&Koren, zijn boek heb ik meermaals geraadpleegd.

Voor het juridische kader zijn de wetteksten natuurlijk het meest ideaal. Een wettekst is echter niet altijd even eenvoudig te interpreteren waardoor ik dus ga teruggrijpen naar experts hun bevindingen hierover. Deze wetteksten zijn de meest betrouwbare bron om meer te weten te komen over het juridische kader (KPMG, 2013).

Naar de redenen waarom België op het gebied van *crowdfunding* nog steeds achter blijft op andere landen is reeds weinig onderzoek gedaan. Dit is de reden waarom ik hier niet te werk ga via wetenschappelijke artikels of andere vakliteratuur aangezien hier niet veel over te vinden is. Er zijn wel veel experts uit het vakgebied die een mening hebben over deze evolutie. Deze mening hebben zij verkregen door de ervaring die zij hebben met het onderwerp.

Vooral via semigestructureerde interviews zal ik proberen achterhalen welke de visies en bevindingen van de experts zijn. Hier gaat het intern dus vooral om kwalitatieve onderzoeksmethodologie die een verklaring moet geven voor de evolutie die waar te nemen is uit de kwantitatieve data (LeBlanc & Paul, 1995). Het zomaar overnemen van iemand zijn mening zou

natuurlijk ongegrond zijn. Daarom zal ik deze proberen te onderbouwen en er dieper met een kritische kijk op ingaan. Ook zal ik hun bevindingen tegen elkaar afdrukken en zal het gebruik van triangulatie de geldigheid moeten verhogen. Deze interviews *gaan face-to-face* worden afgenomen aangezien het zo eenvoudiger is om dieper in te gaan op bevindingen van de geïnterviewde en de vragen beter te sturen naar de juiste richting (Sekaran & Bougie, 2013).

Gestructureerde interviews hebben systematisch dezelfde vooraf bepaalde vragen en volgorde die je aan elke respondent gaat stellen. Deze ga je uitvoeren wanneer je weet welke informatie nodig is. Voordelen van deze methode is dat je data makkelijker kan analyseren door het feit dat het gestandaardiseerde vragenlijsten zijn (Sekaran & Bougie, 2013). Deze methode wordt in dit onderzoek echter niet toegepast aangezien elke expert meestal kennis heeft op een ander specifiek vakgebied. Ook zou ik willen doorvragen op hun bevindingen en deze kritisch willen bekijken.

Bij ongestructureerde interviews wordt gestart met de introductie van een breed idee. Deze soort interviews ga je doen als er weinig informatie over het thema bekend is. Je gaat mensen interviewen zonder op voorhand gespecificeerde vragen. Als onderzoeker kan je dan bepalen welke factoren relevant zijn en verder in de diepte onderzocht moeten worden. Deze interviews zijn zeer gevoelig voor vertekening en subjectiviteit (Sekaran & Bougie, 2013). Ook deze methode wordt in dit onderzoek niet gebruikt. De richting waar dit onderzoek naar uit wil is gekend, net als het feit dat er al veel informatie over *crowdfunding* bekend is, op het juridische aspect na.

Groepsdiscussies, een andere mogelijkheid om kwalitatief onderzoek te verrichten, zal binnen dit onderzoek niet toegepast worden. Het is namelijk niet eenvoudig om verscheidene experts samen op één locatie te krijgen. De resultaten die uit een dergelijke discussie komen, zouden evenzeer bekomen kunnen worden via individuele interviews. Het dieper inspelen op bepaalde stellingen en visies is tevens minder eenvoudig in een groepsdiscussie. De enquête biedt hierop een eenvoudig alternatief daar via deze methode de visie van een zeer grote groep vrij eenvoudig verwerkt kan worden. Dit alles op een objectieve manier met eenvoudige spreadsheets als resultaat. Deze data kunnen daarna verwerkt worden via statistische methodes om zo tot mogelijk significante resultaten te komen waaruit conclusies getrokken kunnen worden.

## 2 Algemene analyse van *crowdfunding* in België

Zoals in het onderzoeksplan werd vermeld, luidt de eerste deelvraag: **“Is het mogelijk om een algemene analyse van *crowdfunding* in België te geven?”**

Om op de eerste deelvraag een antwoord te formuleren is het belangrijk om eerst een definiëring te geven van wat *crowdfunding* nu juist is. De toepassing van *crowdfunding* is in elk land verschillend. Hiervoor zijn verscheidene oorzaken. Daarom dat dit deel specifiek gekaderd wordt naar Belgisch model.

### 2.1 Geschiedenis

Het eerste voorbeeld van *crowdfunding* is terug te vinden in de Verenigde Staten in 1884. Het Vrijheidsbeeld, een geschenk van Frankrijk aan de Verenigde Staten, is één van de eerste *crowdfunding* projecten wereldwijd. Niet het beeld zelf, maar het voetstuk waar het op staat, is gefinancierd door Joseph Pulitzer via bijdrages van 120.000 inwoners van New York (Pitts, 2010).

Alvorens gesproken werd van de term *crowdfunding*, werd het eerst gekaderd onder *crowdsourcing*. Bij *crowdsourcing* wordt de “crowd” gebruikt om ideeën, feedback en oplossingen te verkrijgen om zo bedrijfsactiviteiten te ontwikkelen (Lambert & Schwenbacher, 2010). Het vindt plaats wanneer een winst georiënteerd bedrijf specifieke taken essentieel voor het maken of de verkoop van zijn producten *outsourced* aan het publiek (de *crowd*) in de vorm van een openbare oproep over het internet. Hierbij is er een intentie om individuen aan te zetten om een (vrijwillige) bijdrage te leveren aan het bedrijf zijn productie proces, gratis of voor significant minder dan de contributie waard is voor het bedrijf (Kleemann et al., 2008).

Ook al is *crowdfunding* gebaseerd op *crowdsourcing*, toch zijn er grote verschillen daar het vooral gaat over het verzamelen van geld of investeringen door individuen, gewoonlijk via online sociale netwerken (Belleflamme, Lambert, & Schwenbacher, 2013). *Crowdfunding* kan dus gezien worden als een onderdeel van dit bredere concept (Poetz & Schreier, 2012). Het wordt beschreven als een alternatieve manier om een project te financieren, maar dan zonder de aanwezigheid van financiële intermediairs. Er heerst een direct contact tussen ondernemer en investeerder (Colebunders, 2014). Het doel is om geld te verzamelen voor investeringen (Lambert & Schwenbacher, 2010). Kredietverlening is namelijk van essentieel belang voor het doen van bedrijfsinvesteringen of voor het opstarten van een onderneming (Colebunders, 2014).

De opkomst van grote online *communities* en *social media* heeft ervoor gezorgd dat *crowdfunding* snel aan populariteit heeft gewonnen (Mishra & Koren, 2011). *Crowdfunding* en *social media* gaan hand in hand. Het is sinds de komst van internet eenvoudiger te netwerken en anders onbereikbare bronnen aan te boren (Colebunders, 2014). De verscheidene crisissen in de afgelopen jaren hebben echter het vertrouwen in de financiële markten doen dalen. Dit heeft mede gezorgd voor een strengere regelgeving in Europa waardoor het moeilijker werd om krediet te verkrijgen. Vooral startende ondernemingen hebben moeilijk toegang tot reguliere financieringsmethoden (KPMG, 2015).



De verstrengde regelgeving was noodzakelijk omdat het vertrouwen in veel financiële instellingen een heuse deuk had opgelopen en dit dringend terug moest worden hersteld. Samen met de tegenvallende rendementen bewerkstelligt deze verstrengde regelgeving dat bedrijven en consumenten op zoek moeten gaan naar andere vormen van vermogensoptimalisatie (Colebunders, 2014). *Crowdfunding* is hier één van (KPMG, 2015). Het is een nieuwe vorm van risicokapitaalverschaffing die ook bij ons zijn intrede gevonden heeft en waarmee heel goed kleine bedragen opgehaald kunnen worden (Mishra & Koren, 2011).

## **2.2 Definiëring *crowdfunding***

Zowel in het wetenschappelijke onderzoeksgebied als onder de *platforms* is een uniforme definitie van *crowdfunding* nog steeds niet tot stand gekomen. De meeste definities zijn echter opgebouwd rond dezelfde basisprincipes. Er zijn twee definities die meermaals terugkomen in verscheidene artikels. Deze zijn sterk onderbouwd en hebben elk hun eigen aanhangers. De eerste definitie is één van Schvienbacher en Larralde (2010) die *crowdfunding* omschrijven als een open oproep, voornamelijk via internet, voor de verstrekking van financiële middelen, hetzij in de vorm van schenking of in ruil voor een of andere vorm van beloning en/of stemrechten om initiatieven voor specifieke doeleinden te ondersteunen. Om gedefinieerd te worden als *crowdfunding* moet er daarbij aan enkele basisvoorwaarden voldaan zijn. Ten eerste moet er een concept zijn. Dit is een concreet project waar financiële middelen voor nodig zijn. Ten tweede moet er een investeringsbereidheid zijn (Mishra & Koren, 2011).

De andere veel voorkomende definitie staft *crowdfunding* als een open oproep, meestal via internet, voor het aanbieden van financiële bronnen ofwel in de vorm van een donatie of in ruil voor het toekomstig product of enige andere vorm van beloning (Belleflamme, Lambert, & Schvienbacher, 2013). Van Vliet (2011) haalt in zijn masterthesis hierbij nog aan dat de hoeveelheid financiële middelen die te vergaren is vooraf is bepaald met als doel deze te op te halen via een ongedefinieerd (en groot) netwerk van mensen. Een belangrijk kenmerk dat zeker niet weggelaten mag worden in de definitie is dat er geen gebruik gemaakt wordt van standaard financiële intermediairs (Mollick, 2014). Er wordt een beroep gedaan op individuen wiens collectiviteit het belangrijkste voordeel uitmaakt van *crowdfunding* (Gerber, Churchill, Muller, Irani, Wash, & Williams, 2014). Zij die slechts een beperkte toegang hebben tot andere fondsen kunnen hierdoor een direct beroep doen op de financiële middelen van hun *community*.

*Crowdfunding* zou geen succes kennen zonder deze *community* van donateurs die in de projecten investeren. Ook tussen deze donateurs kunnen wij een onderscheid maken. Ten eerste zijn er de donateurs die besluiten te doneren uit sympathie voor de projecthouder. Dit zijn dan vooral vrienden en familie. Ten tweede zijn er donateurs die besluiten te doneren vanuit interesse in de uitvoering of doel van het project. Vaak ligt het project binnen hun interessegebied of sluit het aan bij hun vakgebied. Als laatste zijn er de donateurs die besluiten te doneren omwille van de tegenprestaties. Zij doen het dan vooral vanuit het principe van zelfverrijking (Van Vliet, 2011).

Niet alleen de verscheidene donateurs vertonen bij *crowdfunding* andere karakteristieken dan bij andere vormen van financiering, ook de fundamentele waarop gebouwd wordt verschillen soms van project tot project. Zo dient vertrouwen centraal te staan, daar investeerders niet alleen

vertrouwen moeten hebben in het project en de goede afloop ervan, maar ook in de projecthouder die te goeder trouw dient te handelen (Mishra & Koren, 2011). Daarnaast is betrokkenheid evenzeer een belangrijke pijler. Een van de voornaamste kenmerken van *crowdfunding* is dat het een directe relatie legt tussen iemand die geld nodig heeft en iemand die geld wil investeren. Deze directe relatie zorgt er voor dat het publiek betrokken kan zijn bij het project (Mishra & Koren, 2011).

Met de term *Weconomics* kan de betrokkenheid binnen de *crowdfunding communities* eenvoudig worden voorgesteld. Dit is een term die nog maar recent zijn intrede heeft gedaan. Het is een organisatiemodel om het werk van informatiewerkers slimmer te organiseren binnen professionele *communities* die aangesloten zijn op gedeelde informatienetwerken en een algemene datanutsvoorziening (Bessems, 2013). Op figuur 7 in bijlage A, kan je zien hoe *crowdfunding* binnen het *Weconomics* model geplaatst kan worden. Het model is gebaseerd op *Wikinomics* principes en *profile – connect – collaborate* netwerken zoals LinkedIn. De grootte en betrokkenheid van de massa (*crowd*) is van groot belang voor het succes (Mishra & Koren, 2011).

### **2.2.1 Motivatie donateurs**

Het doel van *crowdfunding* is om voldoende personen te vinden die het project financieel willen steunen. Hiervoor is het belangrijk om te weten wat de motivatie is van de *crowd* om zich voor het project te engageren. Uit onderzoek blijkt dat we hierbij een onderscheid kunnen maken tussen drie hoofd motivatoren. Ten eerste zijn er de donateurs wiens motivatie tot investeren bepaald wordt door de persoon die achter het project zit. Dit wordt ook wel *gunfactor* genoemd. De persoon staat centraler dan het project en is de reden waarom geïnvesteerd wordt. Vooral het sociale aspect is hier belangrijk daar hiermee wordt bedoeld hoe je de *crowd* weet te overtuigen (Douw&Koren, 2015).

De respectievelijke beloning is een tweede motivator voor potentiële investeerders. Het project brengt bijvoorbeeld een hoogtechnologisch product mee, welke je ontvangt in ruil voor je investering. Vooral leden van de *crowd* die investeren in *reward-based* en *equity crowdfunding* worden gedreven door deze motivator. Het gaat hier dus om een extrinsieke motivatie waarbij de *Return on Investment* centraal staat voor de investeerder (Douw&Koren, 2015).

De derde en laatste belangrijke motivator is het project zelf. Hierbij heeft de donateur vaak de perceptie dat hij samen met de projecthouder het project mogelijk kan maken. Hij voelt zich actief betrokken en haalt er plezier uit. Denk hierbij bijvoorbeeld aan een project dat een revolutionair product of dienst tot gevolg zal hebben. *Crowdfunding* op zichzelf is niet alleen een creatief alternatief vergeleken met standaard financieringsmethoden daar het een uitstekend voorbeeld is van hoe *startups*, ondernemingen en verenigingen op een creatieve manier hun vermogen kunnen versterken. Ook het project zelf moet op een creatieve manier aangepakt worden opdat het een intrinsieke motivator voor de donateur is. (Douw&Koren, 2015).

## 2.3 Soorten crowdfunding

Globaal gezien kunnen er grofweg vier verschillende vormen van *crowdfunding* onderscheiden worden. Deze kunnen op hun beurt dan weer onderverdeeld worden in twee categorieën. De eerste categorie is *crowdfunding* zonder financiële *return*, waaronder donaties en beloningen geplaatst kunnen worden. Ten tweede is er *crowdfunding* met financiële *return* dat onderverdeeld kan worden in leningen en aandelen. Een eenvoudige samenvatting van zowel de gewone als de sub vormen van *crowdfunding* is terug te vinden in figuur 2. De uiteinden van de driehoek stellen telkens de drijfveer voor die bij de



Bron: A framework for European crowdfunding. K. De Buysere; O. Gajda; R. Kleverlaan; D. Marom; 2012.

**Figuur 2 Soorten crowdfunding**

respectievelijke vorm van *crowdfunding* geldt. Er worden drie verschillende drijfveren gehanteerd voor deelnemers aan *crowdfunding* te categoriseren: sociaal rendement, materieel rendement en financieel rendement (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

### 2.3.1 Crowdfunding zonder financiële return

Bij *crowdfunding* zonder financiële *return* worden geen financiële instrumenten uitgegeven. De investeerder wordt hierbij dan ook geen aandeelhouder of schuldeiser van het bedrijf (Bolero Crowdfunding, 2016). Iemand die in niet-financiële *crowdfunding* investeert verwacht geen financiële *return*. Deze toepassing van *crowdfunding* vinden we dan ook vooral terug in de creatieve sector. De twee voornaamste vormen hier zijn donaties en *rewards* (beloningen) (Bolero Crowdfunding, 2016).

#### Donaties

Bij donaties doneren investeerders een bedrag zonder dat zij hiervoor een vergoeding of een andere vorm van beloning krijgen. Investeren wordt namelijk niet alleen gedaan uit rendementsoverwegingen, maar kan ook voldoening gevend zijn (Colebunders, 2014). Ze worden gedaan om projecten te ondersteunen die de investeerder aanspreken (Agentschap Ondernemen, 2015).

Naast doneren, wordt ook sponsoring tot deze categorie gerekend. De voornaamste drijfveer van het donatie type is het sociale aspect (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Dat de investering al dan niet rendeert, is hier op zich niet noodzakelijk (Agentschap Ondernemen, 2015). De motivatie is intrinsiek (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Ook gevoelens als filantropie en liefde voor de mensheid komen sterker naar boven bij donaties dan bij andere vormen van *crowdfunding* (Lievens, Crowdfunding: een nieuwe manier om een project te financieren?, 2015). Afgezien van het feit dat donaties een veel gebruikte vorm van *crowdfunding*

is, representeert het maar 1,94 miljard dollar van het totaalbedrag van 16,22 miljard dollar dat in 2014 is opgehaald (Massolution, 2015).

### ***Reward-based***

Het is eveneens mogelijk dat de investeerders een kleine beloning zoals een ticket, boek of cd krijgen voor hun bijdrage (Colebunders, 2014). Dit wordt gezien als een variant op het donatiemodel daar de donateur hier in ruil voor zijn donatie een niet-financiële beloning krijgt (Agentschap Ondernemen, 2015). De drijfveer van dit *crowdfunding* type is eerder een combinatie van intrinsieke en sociale motivatoren met de wens tot een beloning (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Deze beloningen hebben vaak een symbolische waarde voor de donateur (Agentschap Ondernemen, 2015).

Voorverkoop, ook *pre-selling* genaamd, kan ook onder *reward-based crowdfunding* geplaatst worden. Hierbij krijgt de donateur vanaf de donatie van een vooraf bepaald bedrag een recht tot voorkoop van een product. Dit vervangt traditioneel markt onderzoek en valideert de vraag terwijl werkkapitaal wordt voorzien indien het project succesvol blijkt (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). De drijfveer van donateurs om te investeren in deze vorm van *crowdfunding* is hoofdzakelijk materieel omdat zij graag dit product of dienst willen verwerven. Ook de korting die ze verkrijgen door voorkoop is een belangrijke drijfveer om niet te wachten tot het pas op de markt wordt gebracht (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). In deze setting wordt *reward-based crowdfunding* vaak ook gebruikt om *pretiling* toe te passen. *Pretiling* wil zeggen dat eerst een aantal producten *online* verkocht worden via *crowdfunding* om te testen of er voldoende vraag is naar het product. Hierbij kan de producent vrij eenvoudig de productiekosten terugverdienen van deze beperkte productie *run*. Indien dit succesvol blijkt, kan dit gebruikt worden om op zoek te gaan naar een grotere financieringsbron (Financial Times, 2016).

## **2.3.2 Crowdfunding met financiële return**

### **Lening**

Bij het lening type zal een bedrijf geld lenen bij de *crowd* in plaats van bij een bank (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). De investeerders ontvangen een periodieke vergoeding voor hun bijdrage en hun oorspronkelijke investering moet uiteindelijk volledig terugbetaald worden (Colebunders, 2014). De intrest kan echter ook achterwege worden gelaten, maar dit maakt de investering minder aantrekkelijk. De rol van de *platforms* kan zeer verschillend zijn. Sommige *platforms* handelen als een intermediair en verrichten ook de terugbetaling aan de lening gevers, terwijl anderen enkel handelen als *match-makers* en de leners en ontleners verbonden worden wanneer de *deal* is gesloten (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

Hier is sprake van zowel een intrinsieke, sociale als financiële drijfveer om te investeren. Dit type *crowdfunding* kan vooral interessant zijn voor organisaties die een laagrentende lening willen uitgeven (Agentschap Ondernemen, 2015). Het is deze financiële drijfveer die meestal doorweeft bij de donateurs van dit type van *crowdfunding* (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

Onder de lening vorm van *crowdfunding* vinden we vier types terug. Ten eerste is er de P-to-B lening, oftewel *Peer-to-Business lending*. Dit zijn leningen die door particulieren verstrekt worden aan bedrijven (Bolero Crowdfunding, 2016). Vooral bij kleine en middelgrote bedrijven wordt dit toegepast (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Het voordeel hiervan is dat het meestal sneller en eenvoudiger verloopt dan gewone bankleningen. Dit is vooral interessant voor bedrijven die snel kapitaal nodig hebben en dit moeilijk bij een financiële instelling verkrijgen (HM Government, 2014). Hoofdzakelijk door de voorbije crisis en de daaraan gerelateerde problemen met de solvabiliteitsratio van banken en de verlaging van het budget van fondsen en subsidies, zijn financiële instellingen terughoudender geworden (Arets, Kleverlaan, Lutgendorff, & van Vliet, 2014).

Als tweede type is er P-to-P *lending*, *Peer-to-Peer lending* vertaalt in het Engels. Al is dit geen 'echte' vorm van *crowdfunding* en is het niet noodzakelijk gebaseerd op *goodwill*, toch is het een interessant nieuw financieringsmodel voor leningen (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Hierbij worden leningen verstrekt van particulier aan particulier (Bolero Crowdfunding, 2016). Het verschil met gewone leningen zit hem eerst en vooral in het feit dat lening gevers en lening nemers elkaar hier meestal niet kennen (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Daarnaast is het hier een *crowd* van *peers* die beslist of de lening wordt toegezegd (Dorfleitner, et al., 2016). P-to-P *lending* maakt deel uit van *crowdfunding* als een vorm van financiële disintermediatie. Het is een oplossing voor zowel het probleem dat investeerders maar moeilijk een degelijk rendement op hun investering krijgen en het probleem dat projecteigenaars niet aan financiering geraken wanneer banken niet bereid zijn om hen kapitaal te verschaffen (Jolly, 2015). De grootste drijfveer voor de financier is een (hoger) financieel rendement (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

Sociale leningen zijn de derde soort lening vorm van *crowdfunding*. Deze leningen hebben aspecten van zowel relatie bankieren als van kapitaalmarkten (Everett, 2015). Ze worden gegeven aan sociale projecten zonder dat er interest moet betaald worden (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). In sommige gevallen wordt er echter toch een rente uitgekeerd, deze is dan wel voordeliger dan die normaal gangbaar is op de markt (KPMG & Stibbe, 2013). Sociale leningen kunnen worden gezien als de groepering van kleine hoeveelheden van geld van veel kredietverstrekkers om een project te financieren zonder (traditionele) intermediairs (Van Damme, 2011). De drijfveer is hier gedeeltelijk financieel en gedeeltelijk sociaal of emotioneel (KPMG & Stibbe, 2013).

De laatste lening vorm is de obligatielening. Hierbij geeft de projecthouder obligaties uit waarop de kredietverstrekker (hier de *crowd*) kan intekenen (Lievens, Crowdfunding: een nieuwe manier om een project te financieren?, 2015). Het is een manier voor individuen om direct geld te voorzien aan bedrijven. Dit kunnen zowel gewone als converteerbare obligaties zijn. Bij converteerbare obligaties heeft de obligatiehouder de mogelijkheid om zijn obligaties om te zetten in aandelen. In het Engels worden ze ook wel *mini-bonds* genoemd, daar de omvang van *crowdfunding* obligaties meestal veel kleiner zijn dan die van beursgenoteerde bedrijven (Financial Conduct Authority, 2015). De obligatiehouder ontvangt regelmatig interestbetalingen gedurende de levensduur van de obligaties. Op het einde van de looptijd, krijgt de investeer zijn initiële investering terug plus een

forfaitair bedrag aan intresten. Dit is vooral een aantrekkelijke financieringsbron voor bedrijven met een groot klantenbestand die willen intekenen op de obligatielening (McGowan, 2013).

## **Aandelen**

Aandelenparticipatie, ook wel *equity crowdfunding* of *crowdinvesting* genoemd, komt voor wanneer investeerders deelnemen in het kapitaal van de onderneming via een aandelenparticipatie. De vergoeding verloopt via een eventuele dividenduitkering (Colebunders, 2014). Bij het aandelenprincipe wordt duidelijker dat kredietverlening niet de enige drijfveer is om tot *crowdfunding* over te gaan. *Crowdfunders* kunnen soms ook deelnemen in strategische beslissingen of hebben zelfs stemrechten (Lambert & Schwiendbacher, 2010). Bij dit type is belofte tot terugbetaling van het geïnvesteerd bedrag niet aanwezig, maar kan mogelijk na een bepaalde termijn een meerwaarde worden gegenereerd op de aandelen (Agentschap Ondernemen, 2015).

Deze vorm brengt echter wel risico's met zich mee. Zo zijn de investeerders hier blootgesteld aan het ondernemingsrisico waardoor ze eventueel kunnen delen in de verliezen van de onderneming (Agentschap Ondernemen, 2015). Daarnaast is er het liquiditeitsprobleem. Niet alle ondernemingen gaan naar de beurs, waardoor de markt voor de aandelen zeer beperkt blijft (Lievens, Interview met Dirk Lievens @ Corda Incubator, 2016). Het is moeilijk om een partij te vinden die de aandelen tegen een meerwaarde willen overnemen. Waarom dan wel investeren in deze vorm van *crowdfunding*? De voornaamste drijfveer die hier heerst, is de financiële zoals op figuur 2 waar te nemen is. Echter kunnen sociale aspecten ook hier een belangrijke rol spelen (Agentschap Ondernemen, 2015). Als investeerder neem je namelijk actief deel in het bedrijf als aandeelhouder. Een *commitment* dat meestal geldt voor langere termijn.

## **Hybride**

Sommige *platforms* bieden de mogelijkheid aan om gebruik te maken van een combinatie van lening -en aandeel financiering via *crowdfunding* (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Ook hier zijn meerdere toepassingen mogelijk. Ten eerste hebben we de *convertible note*. Dit is een korte termijn schuld die automatisch wordt omgezet in aandelen na de afsluiting van de financieringsronde (Walker, 2012).

De *equity linked note* is een hybride financieringsmethode dat geen echt aandeel, noch een echte obligatie is. Het omvat bepaalde financiering karakteristieken van beide vormen. Zij worden uitgegeven door investeringsbanken en worden onder de noemer "gestructureerde producten" geplaatst. De *payoff* wordt bepaald door een onderliggende *equity index* (Scatizzi, 2007).

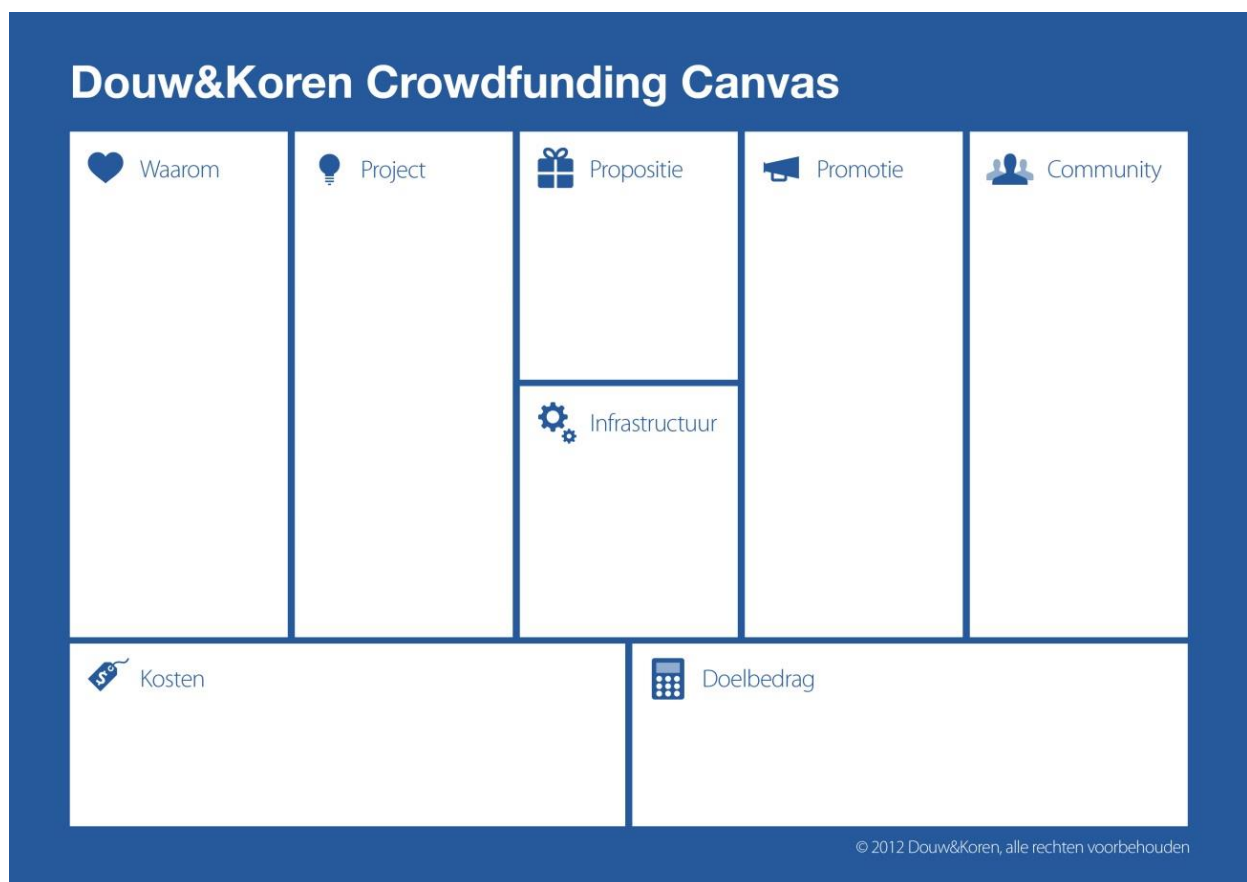
De achtergestelde lening is een lening die bij faillissement pas terugbetaald wordt nadat alle andere schuldeisers, met voorrang op deze schuldeiser, voldaan zijn. De houder van de achtergestelde lening verkrijgt een hogere intrest omdat deze als risicovoller wordt beschouwd (Rosenberg, 1986).

Omzet- of winstdeling is de laatste hybride vorm. Dit is een winstdeelname op basis van de omzet en komt voor wanneer investeerders een vergoeding ontvangen die afhangt van de omzet die door het bedrijf gerealiseerd wordt (Colebunders, 2014). Contractuele vrijheid kan zorgen voor *payoff*

structuren die niet gelijken op *equity*, *equity-like* of typisch vaste lening structuren (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

## 2.4 Crowdfunding canvas

Op onderstaande figuur is het *crowdfunding* canvas terug te vinden. Dit canvas is ontwikkeld door Douw&Koren, het gerenommeerde *crowdfunding* consultancy bureau. Het wordt gezien als een handige tool voor het opzetten van een *crowdfunding* campagne. Na het invullen van het canvas door de projecthouder krijgt hij een beter beeld van hoe de *crowdfunding* campagne zal moeten verlopen (Douw&Koren, 2015). Het doel van het canvas is om creatief en kritisch aan de slag te gaan met je campagne en alle belangrijke punten bij te scherpen.



**Figuur 3 Het crowdfunding canvas**

Het *Crowdfunding* Canvas is opgedeeld in verscheidene onderdelen die elk van belang zijn voor een geslaagde *crowdfunding* campagne (Douw&Koren, 2015):

- Het **waarom** van het project spitst zich toe op het feit waarom een onderneming financiering zoekt. Hier is het van belang dat de visie duidelijk wordt verwoord.
- Des te concreter het **project** gekaderd wordt, des te beter de campagne zal verlopen. Geef ook hier een korte, maar krachtige beschrijving van wat je project juist inhoudt.
- In de **propositie** geef je het project en het waarom aan in combinatie met wat donateurs terugkrijgen voor hun bijdrage aan het project. Een aanrader hierbij is om het 'waarom' en

het project samen te vatten in 140 tekens. Deze propositie vormt de basis voor je tekst, beeld en video *pitch*.

- Op het **platform** wordt het project aangeboden. Het is echter ook mogelijk om dit direct zelf op je website te doen, maar dit vraagt meer technische kennis.
- Contact met de *community* is zeer bepalend voor de effectieve bijdrages. Dit gebeurt via verschillende kanalen die ook gebruikt zullen worden voor de **promotie**.
- Het doel van de *crowdfunding* campagne is om de bestaande **community** en zoveel mogelijk mensen daarbuiten te betrekken om zo de benodigde financiering op te halen. Je start met je bestaande netwerk in kaart te brengen en in te delen in subgroepen. Zo kan je op de juiste wijze de juiste mensen aanspreken en effectief campagne voeren.
- De **kosten** van het project bepalen samen met het potentieel van het bestaand netwerk het doelbedrag. De kosten van het project zijn eenvoudig uit te rekenen. Dit is namelijk het bedrag dat daadwerkelijk nodig is om het project te financieren.
- Om het op te halen **doelbedrag** te bepalen, moet er rekening gehouden worden met twee zaken: het potentieel van het bestaande netwerk en de kosten van het project. Het potentieel van het netwerk kan bepaald worden aan de hand van de grootte, kapitaalkracht en bereidheid om te *funden*. Deze drie pijlers worden als de beste indicatoren van een realistisch doelbedrag gezien.

## 2.5 Crowdfundingproces

Een crowdfundingproject begin je niet zomaar in het wilde weg. Het doorlopen van een aantal vaste stappen wordt aangeraden om zo de meest voorkomende problemen voor te zijn. In de literatuur is er echter veel onenigheid welke nu de juist stappen zijn en in welke volgorde deze doorlopen moeten worden. Hier volgt een algemene beschrijving hoe best een crowdfundingproces kan doorlopen worden, gebruikmakend van de meest voornaamste stappen.

### Stap 1: Concreet project

Een crowdfundingproces kan pas beginnen als er een concreet project ontstaat waarvoor zich een externe financieringsbehoefte aandient (Mishra & Koren, 2011). Het is zeer belangrijk dat het project tot in de puntjes wordt uitgewerkt. De doelstellingen moeten haalbaar zijn. Des te beter de omschrijving en illustratie van je project, des te meer potentiële investeerders interesse zullen tonen (Colebunders, 2014).

### Stap 2: Doelstellingen

Onder doelstellingen verstaan we verscheidene zaken. Wat is het doelbedrag dat de projecthouder wil ophalen? Binnen welke termijn moet dit gebeuren? Tevens is het ook belangrijk om te kijken of het project 100% gefinancierd moet zijn alvorens de gelden worden overgemaakt of dat alle opgehaalde gelden aan de projectaanbieder worden overgemaakt onafhankelijk van het feit dat het doelbedrag behaald wordt (Colebunders, 2014). Deze keuze sluit al een hele resem *crowdfundingplatforms* uit. Het is belangrijk om realistisch te zijn en de slaagkansen van het project juist in te schatten.



### **Stap 3: Crowdfundingplatform**

Indien je niet van plan bent om zelf je project ter financiering aan te bieden op je website moet je op zoek naar een *crowdfundingplatform*. Hierbij is het van belang om te kijken welk *platform* het beste past bij het project. Vaak kan je via de website het project daar indienen. Indien het gewenste *platform* het project goedgekeurd heeft, zal het eventueel na specifieke begeleiding, online worden geplaatst (Agentschap Ondernemen, 2011).

### **Stap 4: Start crowdfundingcampagne**

Nadat het project *online* is geplaatst, start de ondernemer met de crowdfundingcampagne. Eerst en vooral raadpleegt hij zijn bestaand netwerk van waaruit hij op zoek gaat naar andere investeerders. Het is belangrijk om zoveel mogelijk andere investeerders aan te trekken om de campagne tot een succes te maken (Colebunders, 2014). Gedurende de campagne is het belangrijk om de *crowd* op de hoogte te houden via verscheidene updates en hen te bedanken voor hun investering. Hierdoor krijg je een eerste vorm van credibiliteit en wordt het vertrouwen gecreëerd (Colebunders, 2014).

### **Stap 5: Einde crowdfundingcampagne**

Na een vooraf vastgestelde looptijd wordt de financieringsronde afgesloten. Afhankelijk van het platform wordt de investering uitgekeerd aan de ondernemer indien het doelbedrag behaald wordt (Mishra & Koren, 2011). Sommige *platforms* bieden ook de mogelijkheid om het opgehaalde bedrag uit te keren indien het doelbedrag niet bereikt wordt.

### **Stap 6: Aan de slag met de investering**

Na de campagne gaat de ondernemer aan de slag met de investering (Mishra & Koren, 2011). Er blijft een continue interactie tussen de ondernemer en de *funders* (Agentschap Ondernemen, 2011). Hierbij worden de vorderingen medegedeeld en kunnen de investeerders eventueel ingezet worden voor advies en promotie (Mishra & Koren, 2011). Bij *crowdfunding* met aandelen kan het zijn dat de investeerders ook stemrecht bekomen via hun investering (Agentschap Ondernemen, 2015).

### **Stap 7: Reward (optioneel)**

Indien gebruik werd gemaakt van financiële *crowdfunding* via lening moet deze lening inclusief het rendement terugbetaald worden. Dit gebeurt na de vaste looptijd (Mishra & Koren, 2011). Bij *reward-based crowdfunding* heeft de investeerder na een vooraf vastgelegde termijn recht op zijn niet-financiële beloning (Colebunders, 2014).

## 2.6 Voor –en nadelen van *crowdfunding*

### Voordelen

De toegang tot reguliere financieringsbehoefte is vaak moeilijk voor startende ondernemingen (KPMG, 2015). Vooral het uitlenen van risicokapitaal is sinds de financiële en economische crisis sterk aan banden gelegd. Dit heeft ervoor gezorgd dat veel startende ondernemingen in de problemen zijn gekomen omdat zij geen financiële middelen meer konden vinden om hun bedrijfsactiviteit te ontplooiën. Dat heeft ervoor gezorgd dat de overheid fiscale maatregelen heeft genomen om deze bedrijven te ondersteunen. Op deze fiscale voordelen heeft de ondernemer recht bij het gebruik van *crowdfunding* wat het tot één van de hoofdoplossingen maakt voor het verkrijgen van risicokapitaal (Golic, 2014). Het vult de *equity gap* op tussen *seed financing* en latere financieringsronden (Lievens, *Crowdfunding: een nieuwe manier om een project te financieren?*, 2015).

*Crowdfunding* versterkt ook de sociale cohesie tussen individuen omdat het mensen kan verbinden die anders nooit met elkaar in contact waren gekomen. *Crowdfunding* kan een basis zijn voor het delen van kennis, theorieën of ideeën. Het werkt kosten verlagend, daar dit het bedrijf toelaat om de lengte van ontwikkeling van nieuwe producten alsook de hiermee gepaard gaande kosten te verlagen en een beter aanvaard product in de markt te zetten (Golic, 2014). *Crowdfunding* geeft de mogelijkheid deel te nemen aan bijzondere projecten en geeft bestaansrecht aan verenigingen, stichtingen en non-profit organisaties. *Crowdfunding* kan de bestaande ontwikkelingssamenwerking aanvullen. Middels *crowdfunding* kan geïnvesteerd worden in lokale ondernemers om werkgelegenheid te creëren. Het geeft ruimte aan kunstenaars, schrijvers, filmmakers die vervolgens de levensvatbaarheid weer kunnen verhogen. Hier aansluitend biedt *crowdfunding* ook de mogelijkheid de economie van een nieuwe impuls te voorzien. *Crowdfunding* draait in de eerste plaats om de 'crowd' en dan pas om 'funding' (Colebunders, 2014).

Als projecthouder kan je met *crowdfunding* zaken controleren zoals kosten, timing, aflevering, creatieve visie en uitwerking, marketing en klant interacties (Steinberg & DeMaria, 2012). Ook het financiële plaatje bevindt zich meer in eigen beheer. Je bent niet alleen afhankelijk van de bank voor kredietverstrekking, net zo min als voor het stallen van vermogen (Colebunders, 2014). Je behoudt als bedrijf je eigen vermogen: projecten en bedrijven blijven honderd procent eigendom van de ondernemer (Steinberg & DeMaria, 2012). Zelfs bij het aandeel type worden deze aandelen vaak ondergebracht in een aparte vennootschap. Zo verliezen ondernemers hun recht om eigen bedrijfsbeslissingen te maken niet (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). Voorts biedt het de mogelijkheid om elementen van de marketingbenadering van producten te testen en individuele, promotionele aspecten of overkoepelende campagnes te weerklanken richting target klanten (Steinberg & DeMaria, 2012).

Soms biedt *crowdfunding* de mogelijkheid om meer te verdienen dan oorspronkelijk de bedoeling was. Onder traditionele investeringsscenario's moeten ondernemers vaak gedetailleerde businessplannen en budgetten voorzien die de vereiste financiering rechtvaardigen, de overdracht van eigendomsrechten onderhandelen en discussiëren over de werkelijke waarde van de

onderneming. Bij *crowdfunding*, wanneer het product sterk resoneert met het doelpubliek, is het mogelijk om het financieringsdoel te overschrijden (Steinberg & DeMaria, 2012).

*Crowdfunding* projecten die goed gemanaged zijn of geluk hebben kunnen bijdrages verzamelen via enkel en alleen al een goed opgestelde *pitch*. Zo kunnen zij mogelijke financieringsdoelstellingen vele malen overschrijden zonder elke extra bijgedragen euro te moeten rechtvaardigen. In tegenstelling tot traditionele investering *ventures*, die zich sterker moeten houden aan een vooraf opgesteld plan en budget, kunnen sommige projecten zelfs groeien in kenmerken, reikwijdte en ambitie met het extra opgehaalde geld (Steinberg & DeMaria, 2012).

Mocht het doelbedrag niet bereikt worden, en slaagt het project daardoor niet, verliest de projecthouder niets (anders dan tijd en de mogelijke schade aan het publieke imago) en kan je opnieuw proberen, met een verbeterd plan en presentatie. Wanneer gefaald wordt met indruk maken op investeerders en het doelbedrag dus niet behaald wordt, mag de projecthouder zich gelukkig prijzen indien hij een tweede kans krijgt. Bij het overwegen van de herlancering van campagnes dient in het achterhoofd gehouden te worden dat als gefocust wordt op dezelfde *crowd* ze de eerdere campagne kunnen herinneren waardoor die faling negatieve gevolgen kan hebben (Steinberg & DeMaria, 2012).

*Crowdfunding* biedt de mogelijkheid tot *producttesting* en het bewijzen van de populariteit van het model door slechts een prototype of preproductie materialen te gebruiken (Steinberg & DeMaria, 2012). Je kunt ook je afgewerkt product of dienst op voorhand verkopen (*preselling*), en afhankelijk van de kosten die hiermee geassocieerd zijn meer verkrijgen dan enkel en alleen de werkelijke *retail* waarde van *backers* die geloven in het project. Het verzacht ook het risico en biedt de mogelijkheid kapitaal te verwerven dat tegelijkertijd gebruikt kan worden voor het dekken van productie -en marketing kosten (Steinberg & DeMaria, 2012).

Een onverwacht voordeel van crowdfundingcampagnes is dat het vaak heel nuttig advies – en zelfs concrete aanbiedingen van assistentie – van donateurs met zich meebrengt die ten slotte willen dat je slaagt en al het mogelijke zouden doen om te zorgen dat het project slaagt (Steinberg & DeMaria, 2012). Donateurs zijn soms effectiever dan verscheidene individuele investeerders voor het oplossen van problemen (Schwienbacher & Larralde, 2010).

*Crowdfunding* is een *marketingtool* waarmee tegen relatief lage kosten een zeer groot publiek kan worden bereikt. Via *social media* is het mogelijk investeerders aan te trekken die als ambassadeur of zelf als *most committed client* kunnen fungeren (Colebunders, 2014). Het bedrijf geraakt niet alleen bekend bij het publiek, ook de producten worden in het uitstalraam geplaatst tijdens de campagne. Vooral bij *reward-based crowdfunding* kunnen investeerders het product vroeger en tegen een voordeliger tarief bekomen. Donateurs worden het ingebouwd marketingteam en team van merk evangelisten die helpen het product te promoten aan al hun vrienden en contacten (Steinberg & DeMaria, 2012). Het risico dat overgenomen wordt door *crowdfunders* kan lager zijn, niet door het kleiner geldbedrag dat ze individueel investeren, maar door het feit dat ze consumenten kunnen worden (Golic, 2014). Marktonderzoek wordt verder veel eenvoudiger door

*crowdfunding* omdat het de ondernemer waardevolle signalen over het marktpotentieel van het product of dienst kan bieden (Schwienbacher & Larralde, 2010).

Een ander groot voordeel van *crowdfunding* is de afwezigheid van geografische barrières om te investeren. Dit betekent dat de geografische afstand tussen de ondernemer en de investeerder geen enkele rol speelt (Golic, 2014). Aan de andere kant laat *crowdfunding* ook toe dat mensen kunnen investeren in hun gemeenschappen en dus kunnen bijdragen aan duurzame economische ontwikkeling (Valanciene & Jegeleviciute, 2013).

### **Nadelen**

Een investeerder in *crowdfunding* is onderhevig aan het faillissementsrisico. Indien het project waarin hij geïnvesteerd heeft failliet wordt verklaard, verliest de investeerder zijn volledige inbreng. Er is in beginsel geen enkele waarborg- of garantieregeling (Stibbe, 2013). Daarbovenop heeft de aandeelhouder bij de *equity* vorm van *crowdfunding* geen recht op een meerwaarde indien het project door de projecthouder wordt doorverkocht tegen een zeer stevige meerprijs. Een feit wat al vaker op onbegrip is gestoten.

Bij het aandeel of lening type van *crowdfunding* is ook het risico op niet-overdraagbaarheid van aandelen of schuldinstrumenten aanwezig. Hetzij door het ontbreken van een liquide markt waarop de investering verhandeld kan worden, hetzij door een beperking in de tijd (Stibbe, 2013). Voor het probleem van liquide markten wordt naarstig naar oplossingen gezocht. Zo is Euronext Brussels als eerste beurs ter wereld gestart met een aparte markt voor het verhandelen van *crowdfunding* aandelen (Alois, 2016). Verder in deze thesis wordt hier dieper op ingegaan. Een ander niet onbelangrijk risico dat gepaard gaat met de verhandeling van *crowdfunding* aandelen of schuldinstrumenten, is de waardebepaling (Stibbe, 2013). Deze gebeurt eenzijdig door de projecthouder, eventueel na overleg met het *platform*. De *crowd* heeft hier geen ruimte tot onderhandeling.

Een crowdfundingcampagne runnen zowel voor, tijdens als na de financieringsronde is zeer stressvol en is zeker en vast niet eenvoudig. Het is meestal gevuld met onverwachte *ups* en *downs*, zelfs indien het project succesvol blijkt. Je bevindt je op de emotionele *roller coaster* schaal (Steinberg & DeMaria, 2012). Bij het aandeel type van *crowdfunding*, dien je als onderneming rekening te houden met een veelheid aan aandeelhouders (Stibbe, 2013). Als projecthouder moet je de opinies en inbreng van de donateurs kunnen managen en er actief mee aan de slag gaan. Dit maakt het een zeer intensieve en tijdrovende aangelegenheid.

Het uitéénzetten van succesvolle *crowdfunding* projecten vraagt een andere soort voorbereiding dan traditionele product *pitches*. Je probeert de eindgebruiker te bereiken en niet de professionele investeerders. Het is een compleet verschillend en veel meer gediversifieerd publiek. Kennis van consumenten marketing, sociale netwerken en sociale marketing technieken om te converseren met deze klanten, als ook enige vertrouwde met klantwerving en conversaties is vaak niet overbodig (Steinberg & DeMaria, 2012). *Crowdfunding* zet de projecthouder en zijn ideeën direct voor het publiek – en, potentieel, de vuurlinie. *Crowdfunding* is niet iets voor zij die faalangst hebben of heel verlegen zijn. Er is ook geen mogelijkheid om te handelen in stille modus, wat

betekent dat concurrenten kunnen profiteren van publieke informatie van het bedrijf of product (Steinberg & DeMaria, 2012).

Succes vereist onvermoeibare inspanningen investeren in voortdurende marketing campagnes, en constant zelfpromotie tijdens de gehele duur van de fondsenwerving campagne. Indien je verlegen, gereserveerd of zachtaardig bent van nature, moet je over deze drempels geraken om een succesvolle crowdfundingcampagne te runnen – of iemand anders vinden om te dienen als woordvoerder van je project (Steinberg & DeMaria, 2012). Naar het publiek toe is vereist dat je heel creatief bent in het opdrijven van interesse in het project, wat betekent dat je constant op zoek moet naar nieuwe manieren om te publiceren, promoten en op andere manieren de aandacht te trekken naar het project en de omringende inspanningen (Steinberg & DeMaria, 2012).

*Crowdfunding* werkt echter niet altijd. Dat wil niet zeggen dat je ontmoedigd moet zijn betreffende de kansen van het succesvol *crowdfunden* van een project maar je moet realistisch zijn en jezelf voorbereiden op potentiële falen. Dit betekent vaak het hebben van een plan B en C, D, etc. (Steinberg & DeMaria, 2012). Het is belangrijk om in het achterhoofd te houden dat *crowdfunding* niet goedkoop is. *Platforms* vragen *fees* en donateurs krijgen vaak een beloning of interest naargelang het type *crowdfunding* waarop ze inschrijven. De campagne zelf kost daarbij natuurlijk naast tijd ook handen vol geld. Het is niet omdat je geld van de *crowd* krijgt dat dit ook effectief gratis of goedkoop is.

*Crowdfunding* vereist dat jouw project – ongeacht zijn thema, bereik of inhoud – iets is dat een voldoende aantal mensen sterk genoeg interesseert om hen te motiveren om deel te nemen met zuurverdiende centen. Deel van het proces om te evalueren om al dan niet een poging tot *crowdfunding* te ondernemen is om een zorgvuldige, kritische kijk te nemen op het project en de grootte te schatten van het potentieel publiek op wie het een beroep zal doen alsook de gepercipieerde waarde die het met zich mee brengt. Wanneer de campagne uitgevoerd wordt, moet deze markt specifiek worden benaderd en moet de strategie bepaald worden hoe zij betrokken zullen worden net zoals waar media, nieuws, opinies en inzichten op een reguliere, lopende basis zullen worden geregistreerd – geen kleine taak (Steinberg & DeMaria, 2012).

Met *crowdfunding* neem je verantwoordelijkheid voor het omgaan met een vaak groter en potentieel meer gediversifieerd geheel van donateurs die onder traditionele investering scenario's – allen verschillende verwachtingen en vereisten kunnen hebben (Steinberg & DeMaria, 2012).

## **2.7 Platforms**

Als je een crowdfundingcampagne lanceert, is het haast onmogelijk om dit project zelf aan te bieden. Dit vraagt om veel meer persoonlijk initiatief en tijd (Kunstenloket, 2013). Het gebruik van online *platforms* heeft verscheidene voordelen. Eén van de belangrijkste voordelen is dat een dergelijk *online platform* vaak al een eigen bestaand netwerk heeft met potentiële investeerders. Hierdoor kan je een groter publiek bereiken aangezien deze een toevoeging vormt op het bestaand netwerk van de projecthouder (Van Vliet, 2011). Daarnaast zijn er verscheidene juridische voorwaarden waaraan voldaan moet worden om geld op te halen in de massa. In de praktijk verloopt *crowdfunding* meestal via een *internetplatform* waarop het project wordt voorgesteld

(Simont Braun, 2015). Dit *platform* handelt als een intermediair tussen de projecteigenaar (ondernemer of individu) en de donateur (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Het kan een onderneming zichtbaarheid geven, wat niet alleen voordeliger is in de zoektocht naar investeerders, maar ook als je op zoek bent naar klanten en partners (Mishra & Koren, 2011).

Onderhandse kredietverlening is voor een deel geformaliseerd door de opkomst van deze *crowdfundingplatforms*. Een aantal serieuze onder hen hebben ervoor gezorgd dat meer mogelijkheden zich manifesteerden om krediet te verkrijgen (Colebunders, 2014). De verscheidene *platforms* die zo ontstaan zijn, kennen elk hun eigen specifieke kenmerken. Voor de projecteigenaar begint deze markt stilaan onoverzichtelijk te worden. Voorts hebben enkele *platforms* hun werking moeten beëindigen. Een ander opvallend fenomeen is *platforms* zoals Crowdfunding Gent. Dit zijn *crowdfundingplatforms* opgestart door de gemeente zelf en kunnen ondergebracht worden bij de term *civic crowdfunding*. Deze term wordt omschreven als het *online* fondsen verwerven via een grote groep kleine financiers om een verbetering van een publieke dienst of iets in de openbare ruimte te realiseren (Lacroix, 2014). Het doel van deze gemeenten is om projecten te promoten die opgezet zijn door inwoners en verenigingen binnen de gemeente en zo andere inwoners aan te zetten om deze projecten te ondersteunen.

In de tabel op de volgende pagina staan alle Belgische *crowdfundingplatforms* opgesomd die momenteel actief zijn.

| Platform              | Aandelen | Lening | Reward | Donatie | All-or-nothing | Consulting | Backing | Screening & selectie | Minimale investering | Maximaal projectbedrag | Maximale projecteertermijn | Fee (excl. Provider) | Registratie kost   |
|-----------------------|----------|--------|--------|---------|----------------|------------|---------|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------------|----------------------|--------------------|
| Angel.me              | X        |        | X      |         | X              | X          |         | X                    | €25                  | €300.000               | 6 maanden                  | 6,5%                 | €0                 |
| Appsfinder.com        |          |        | X      |         | Mijlpalen      | X          | X       | X                    | €25                  | Onbekend               | Onbekend                   | 8%                   | €0                 |
| Bolero Crowdfunding   | X        | X      |        |         | X              | X          | X       | X                    | €25                  | €5 miljoen             | 80 dagen                   | 6%                   | €0                 |
| ConseilB+             |          | X      |        |         | X              | n.v.t.     | X       | n.v.t.               | €1000                | €99.000                | 2 maanden                  | 5%                   | n.v.t.             |
| Crofun                | X        | X      | X      | X       | O.t.k.         | X          | X       | Basis                | €5                   | €300.000               | 3 maanden                  | 5%                   | €181               |
| Crowdfunding Gent     |          |        | X      | X       | X              |            |         | X                    | €5                   | €1 miljoen             | 100 dagen                  | 5%                   | €0                 |
| Gingo                 |          |        |        | X       |                | X          | X       | X                    | €1                   | Onbeperkt              | Onbeperkt                  | 0%                   | €0                 |
| Growfunding / bxl     |          | X      | X      |         | X              |            | X       | X                    | €10                  | Onbeperkt              | 90 dagen                   | 10%                  | €0                 |
| Hello Crowd           |          |        | X      | X       | X              | X          | X       | X                    | €5                   | €100.000               | 90 dagen                   | 8,07%                | €0                 |
| Idigap                |          |        | X      | X       | Keuze          | X          | X       |                      | €5                   | €300.000               | 3 maanden                  | 5%                   | €0                 |
| KissKiss BankBank     |          |        | X      |         | X              | X          | X       | X                    | €1                   | Onbeperkt              | 90 dagen                   | 5%                   | €0                 |
| Look & Fin            |          | X      |        |         | X              |            | X       | X                    | €500                 | €400.000               | 3 maanden                  | 4%                   | €2.000             |
| MyMicroInvest         | X        |        |        |         | X              | Keuze      | Keuze   | X                    | €100                 | > €5 miljoen           | 1-3 maanden                | 12%                  | €0                 |
| Rising Track          |          |        | X      | X       |                |            | X       | X                    | €1                   | Onbeperkt              | 45 dagen                   | 10%/14% <sup>1</sup> | €0                 |
| Sandawe               | X        |        | X      |         |                |            | X       | X                    | €10                  | €100.000               | Onbekend                   | 10%                  | >€250 <sup>2</sup> |
| Socrowd               | X        |        |        |         | O.t.k.         |            | X       | X                    | €100                 | €100.000               | 1-2 maanden                | €650 <sup>3</sup>    | €0                 |
| World of crowdfunding |          |        | X      | X       |                |            | X       | X                    | €5                   | Onbeperkt              | 360 dagen                  | 6%                   | €0                 |
| Yeee Haaa             |          |        | X      | X       |                | X          | X       |                      | €1                   | Onbeperkt              | Onbeperkt                  | 0%                   | €300               |

**Figuur 4 Belgische crowdfundingplatforms**

<sup>1</sup> 10% indien meer dan 75% van het doelbedrag is opgehaald, 14% indien minder dan 75% van het doelbedrag is opgehaald

<sup>2</sup> Afhankelijk van het bedrag en de dienstverlening

<sup>3</sup> €650 per opgehaalde schijf van €50.000

Naast de *platforms* staan ook de belangrijkste kenmerken waartegen elk *platform* getoetst wordt in de voorgaande tabel vermeld:

- **Type crowdfunding:** aandelen, lening, *reward* en donatie;
- **All-or-nothing model:** bij dit model worden, indien het doelbedrag niet bereikt is, de gedoneerde gelden teruggestort aan de donateurs;
- **Consulting:** sommige *platforms* voorzien specifieke *consulting* zowel voor als tijdens de crowdfundingcampagnes;
- **Backing:** deelt het *platform* de gelanceerde projecten met hun eigen volgers via onder andere *social media*;
- **Screening & selectie:** worden projecten gecontroleerd alvorens ze *online* worden geplaatst;
- **Minimale investering:** het minimale bedrag waarmee je een project kan steunen;
- **Maximaal projectbedrag:** het maximale bedrag dat een projecthouder kan ophalen;
- **Maximale projecttermijn:** de tijdsduur waarbinnen het project gefinancierd kan worden;
- **Fee:** de kosten die aan het platform betaald moeten worden. Deze worden afgehouden van het opgehaalde bedrag en zijn exclusief de provider kosten, ook wel de kosten voor betalingsverrichtingen genoemd;
- **Registratiekosten:** Dit zijn de kosten om het project op het *platform* te mogen plaatsen.

Voor elk van de opgesomde *crowdfundingplatforms* die terug te vinden zijn in de tabel volgt hier een korte beschrijving.

**Angel.me** is opgericht in 2014 en richt zich op starters, *startups*, de creatieve industrie en sociale impact projecten in heel Europa. Zij staan vooral in voor het verzamelen van zaaikapitaal, groeifinanciering of startkapitaal. Angel.me combineert *crowdfunding* met *corporate* innovatie, en bouwt zo een brug tussen ondernemingen die op zoek zijn naar innovatie en starters op zoek naar middelen en partners (Agentschap Ondernemen, 2015).

**Appsfinder** is een *crowdfundingplatform* dat zich puur focust op mobiele applicaties. Het biedt de mogelijkheid om fondsen te ontvangen per gerealiseerde mijlpaal. Het staat in het teken van het financieren van nieuwe applicaties zodat deze ontwikkeld kunnen worden (Apps Funder, z.d.).

**Bolero Crowdfunding** is pas eind 2014 ontstaan als *crowdfundingplatform* van KBC Groep. Met zijn 100% succesgraad en het hoogste gemiddelde opgehaalde bedrag per *equity crowdfunding* project neemt het een zeer snelle start. Het voordeel van Bolero zit hem in het uitgebreide investeerdersnetwerk waarover het *platform* beschikt. Tevens biedt het de mogelijkheid om *crowdfunding* te combineren met investeringen door *Business Angels*, *Venture Capitalist* fondsen of andere financieringsvormen (Bolero Crowdfunding, 2016).

**ConseilB+** is een *platform* met meer dan 14 jaar ervaring op het gebied van financiering in de woningbouw. Het is het eerste Belgische deelnemende financieringsplatform in immobiliën promotie (Conseil B+, 2014).



**CroFun** is een *webbased crowdfundingplatform* dat u als projectaanbieder een commercieel en juridisch kader aanbiedt voor zakelijke, creatieve en innovatie projecten (Colebunders, 2014). Kenmerkend voor CroFun is dat ze de mogelijkheid bieden om een ideale mix te creëren ter financiering van uw project.

**Crowdfunding Gent** is een *crowdfundingplatform* opgericht door de Stad Gent. Met het *platform* kunnen Gentenaren en ondernemingen die een innovatief, duurzaam project willen starten, naar alternatieve financiering zoeken. Crowdfunding.Gent draait op het *online do-good platform* van 1%Club. De Stad Gent zelf biedt de mogelijkheid om een *non-profit* project te co-financieren tot 75% met een maximum van 5.000 euro per project (Stad Gent, z.d.).

**Gingo** is het eerste Belgische platform voor collaboratieve filantropie. Het is gericht op projecten die een sociale impact willen hebben in België. Het opereert zonder winst oogmerk, giften gaan voor 100% naar de projecteigenaar. Zij werken samen met tal van experts om zo hun impact te vergroten (Gingo, z.d.).

**Growfunding/bxl** is een *platform* van de Stad Brussel, opgericht in maart 2013, dat in het teken staat van netwerken verbinden. Het is een instrument om een financieel en een sociaal draagvlak te bouwen voor kleine en minder kleine stadsprojecten. Een sterkte van Growfunding is dat het geënt is op het studiegebied Sociaal-Agogisch Werk van de hogeschool Odisee (Growfunding, 2014).

**Hello Crowd** is een *crowdfundingplatform* opgericht door Hello Bank en mede mogelijk gemaakt door Ulule. Ulule is het belangrijkste Europese *crowdfundingplatform*. Het richt zich op projecten die eerder een maatschappelijk dan een financieel doel hebben, of innovatieve projecten waarvan de kansen op succes moeilijk te evalueren zijn (Hello Bank!, z.d.).

**Idigap** is een ideeënplatform dat ideeën laat groeien tot projecten, waarbij het publiek investeert in het project als einddoel (Idigap, 2016). Het is *reward- en donation based* waar de focus ligt op de creatieve sector en kleine ondernemingen die het moeilijk hebben om financiering te vinden. Vanuit een andere invalshoek biedt het plaats voor zowel ideeën als projecten en is sedert eind november 2015 actief (Agentschap Innoveren & Ondernemen, 2016).

**KissKiss BankBank** is een *crowdfundingplatform* uit België en Luxemburg met als basiswaarden internationale, innovatieve creatieve projecten. Het is opgericht in september 2009 en biedt een financieringsplatform voor 16 categorieën. Zij ondersteunen onafhankelijke creativiteit via de ontwikkeling van een ecosysteem dat ondersteuning en innovatie bevordert voor alle projecten tijdens alle fases van hun activiteit. Momenteel zijn er twaalf voltijdse werknemers actief in het team (KissKiss BankBank, z.d.).

**Look & Fin** is operationeel sinds juni 2012. De focus ligt op leningen voor iets matuurdere bedrijven, ook wel groeifinanciering genoemd (Agentschap Ondernemen, 2015). Een extra inzicht in het risico voor de investeerder wordt op dit *platform* gegeven door aan elk project een bepaalde rating toe te kennen. Ook de exit is zeer duidelijk, daar dit de looptijd van de lening is (Bolero Crowdfunding, 2016).

**MyMicroInvest** is opgericht in 2011 en wordt getypeerd door een fondsenstructuur (Bolero Crowdfunding, 2016). Het geografisch werkgebied is Europa. Net zoals Finicrowd wordt hier gefocust op zaaikapitaal, startkapitaal en groeifinanciering echter zonder enige sectorale voorkeur (Agentschap Ondernemen, 2015). Zij bieden de mogelijkheid tot financiering samen met *Business Angels*.

**Sandawe**, gesticht in november 2009, is een uitgever van stripverhalen die sinds juni 2010 tevens een collaboratief *platform* biedt om projecten rond stripverhalen te ondersteunen. Het is gebaseerd op een communautair model dat voornamelijk bestaat uit lezers en auteurs van stripverhalen, journalisten en bibliotheken gespecialiseerd in stripverhalen, etc. Via Sandawe kunnen ze niet alleen hun album financieren, ook kunnen lezers alle etappes van de creatie volgen en allemaal samen deelnemen aan de promotie (Sandawe, z.d.).

**Socrowd** is in 2014 opgericht als Netwerk Rentevrij cvba so in het verlengde van Netwerk Vlaanderen, tegenwoordig Fairfin vzw genoemd. Vlaanderen en Brussel zijn het geografisch werkgebied waarop het *platform* zijn pijlers richt. De sectorale voorkeur is zeer specifiek gericht op maatschappelijk relevante organisaties (Agentschap Ondernemen, 2015).

**World of crowdfunding (WCF)** biedt een *platform* aan voor persoonlijke *crowdfunding*. WCF is zelf op geen enkele manier betrokken bij enige fondsenwerving. Alle projecten worden door de gebruikers georganiseerd op hun eigen initiatief (World of Crowdfunding, z.d.).

**Yeee Haaa** is nog een zeer recent opgestart *crowdfundingplatform*. Het meest opvallende kenmerk van dit *platform* is dat je geen bijdrage moet betalen op het opgehaalde bedrag. Echter is er wel een eenmalige publicatiekost van €300 te voldoen. Er wordt gefocust op alle sectoren, maar de projecthouder moet er rekening mee houden dat hij het heft volledig in eigen handen heeft (YEEE-HAAA, z.d.).

## 2.8 Wettelijk kader

Het wettelijk kader is het grote hekelpunt van *crowdfunding* binnen België omdat er geen eenduidige wetgeving omtrent *crowdfunding* bestaat. Elk project moet getoetst worden aan de verschillende wetgevingen die onder het toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) staan (FSMA, 2012). Er zijn echter wel al verscheidene studies gebeurd die de wet duidelijk in kaart proberen te brengen. Zo heeft de FSMA recent een paper gelanceerd waarin elke wetgeving die van toepassing kan zijn kort wordt toegelicht. Hieraan heeft de FSMA schema's toegevoegd die een handig hulpmiddel kunnen zijn voor projecteigenaars.

De opzet van dit onderzoek is niet om ook hier een zeer uitgebreide beschrijving van de respectievelijke wetgeving te geven. Het doel is echter om al de toepasselijke wetteksten kort maar bondig weer te geven om zo duidelijkheid te scheppen en aanbevelingen te kunnen doen naar mogelijke verbeteringen die aangebracht kunnen worden. Een beschrijving van de wetgeving is nodig om verder in dit onderzoek bepaalde fenomenen te kunnen verklaren.

Er zijn verscheidene wetteksten die al dan niet van toepassing zijn afhankelijk van het project. Hier volgt een opsomming:

## **A) Kapitaalmarkt wetgeving**

1) De wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieder van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt (de "**Prospectuswet**")

Deze wet is van toepassing wanneer promotoren van crowdfundingprojecten beleggingsinstrumenten openbaar aanbieden op Belgisch grondgebied (FSMA, 2012). Wat al dan niet tot beleggingsinstrumenten behoort, wordt toegelicht in artikel 4 van deze wet. Er is sprake van uitgifte van beleggingsinstrumenten indien de inschrijvers op een project geld kunnen lenen aan een onderneming via de uitgifte van schuldinstrumenten, of instrumenten krijgen aangeboden waarmee ze kunnen participeren in het kapitaal van een onderneming (CBFA, 2009). Crowdfundingprojecten waar de tegenprestatie voor financiering geen financieel product is, vallen dus niet onder deze wet welke voornamelijk handelt over de bescherming van het openbare spaarwezen (Ventura & Peeters, z.d.).

Recent is deze wet gewijzigd door de wet van 25 april 2014 (de "**Wijzigingswet**") houdende diverse bepalingen. De belangrijkste veranderingen doen zich voor op het vlak van de prospectusvrijstellingen. Bij openbare aanbieder van effecten zoals bij *equity crowdfunding* het geval is, moet voortaan geen prospectus gepubliceerd worden wanneer beleggers maximaal voor 1.000 euro kunnen inschrijven, de totale tegenwaarde minder bedraagt dan 300.000 euro en alle documenten over de aanbieder zowel de totale tegenwaarde als de maximale inleg per belegger vermelden. Deze vrijstelling is te bekomen door de nodige documenten voor te leggen aan de FSMA waaruit blijkt dat aan de vrijstellingsvoorwaarde voldaan is (FSMA, 2014).

De toepassing van deze wet op *crowdfunding* kan gebeuren op de twee opeenvolgende niveaus:

1. Indien het vereiste minimumbedrag van een crowdfundingproject niet wordt bereikt binnen de vooropgestelde termijn heeft de belegger twee opties. Het bedrag dat zij gestort hebben kan worden toegewezen aan een ander project, of het wordt terugbetaald (FSMA, 2012). Welke optie van toepassing is, staat vermeld in de algemene voorwaarden van de *platforms*. Contractuele bedingen die elk gebruik van fondsen tijdens de wachtperiode verbieden, moeten worden opgenomen door de promotoren van crowdfundingprojecten. Tevens moet gewerkt worden met geblokkeerde rekeningen voor het verzamelen van fondsen (FSMA, 2012).
2. Inzameling van terugbetaalbare gelden bij het publiek is bij sommige crowdfundingprojecten het doel (FSMA, 2012).

### **Openbare aanbieder (artikel 3 van de Prospectuswet)**

Artikel 3 van bovenstaande wet definieert een openbare aanbieder als een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieder en de aangeboden beleggingsinstrumenten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze beleggingsinstrumenten te besluiten, en die wordt verricht door de persoon die in staat is om de beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen, dan wel door een persoon die handelt voor

rekening van laatstgenoemde persoon ("Wet op openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt", 2006, §1, artikel 3).

Indien er sprake is van een dergelijke openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten op Belgisch grondgebied, zal een prospectus moeten worden gepubliceerd met alle noodzakelijke informatie. Deze informatie moet de beleggers in staat stellen met kennis van zaken een oordeel te vormen over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de emittent en de eventuele garant, en over de rechten die verbonden zijn aan deze beleggingsinstrumenten (FSMA, 2012). De prospectusplicht stelt de verplichting tot publicatie van een vooraf door de bevoegde toezichthouder, de FSMA, goedgekeurd prospectus (Stibbe, 2013). Voorts moet er bij een openbare aanbidding op Belgisch grondgebied ook op voorhand goedkeuring verkregen worden door de FSMA van alle reclame en alle overige documenten en berichten (FSMA, 2012).

### **Statuut (artikel 13 van de Prospectuswet)**

Zoals reeds vermeld, worden bij *crowdfunding* de transacties meestal via een internetplatform aangeboden (FSMA, 2012). Een *platform* moet een statuut hebben van beleggingsonderneming of kredietinstelling indien het aan bemiddeling doet ("Wet op openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt", 2006, artikel 13). Een internetplatform biedt meestal de emittent van een etalage aan. De exploitanten krijgen doorgaans een commissie op de ingezamelde fondsen, wat wijst op bemiddeling (FSMA, 2012). Toch moet *case per case* gekeken worden of het gaat om bemiddeling en/of de beleggingsdienst een plaatsing inhoudt (FSMA, 2012).

### **Monopolie op inzameling en in ontvangst nemen van het publiek van gelddeposito's en terugbetaalbare gelden (artikel 68bis van de Prospectuswet)**

Op basis van deze bepaling mogen in België alleen bepaalde personen en instellingen een beroep doen op het publiek teneinde gelddeposito's of andere terugbetaalbare gelden op zicht, op termijn of met opzegging in te zamelen, en om dergelijke gelddeposito's of terugbetaalbare gelden van het publiek in ontvangst te nemen ("Wet op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.", 2006, artikel 68bis). Een uitzondering op het verbod conform dit artikel geldt wanneer de ontvangst van terugbetaalbare gelden van het publiek plaatsvindt door de uitgifte van schuldvorderingen (schuldvorderingen van contractuele aard of obligaties) volgens de wet van 16 juni 2006. Ondernemingen kunnen voor hun financiering blijven zorgen door de uitgifte van obligaties door deze uitzondering (FSMA, 2012). De criteria om te bepalen of een publiek beroep wordt gedaan, zijn terug te vinden in artikel 1 van het Koninklijk Besluit van 9 oktober 2009 over het openbaar karakter van de werving van terugbetaalbare gelden (Stibbe, 2013).

Monopolie dringt zich in eerste instantie op aan de *crowdfundingplatforms* die geld ontvangen van de *crowd*. De realisatie van een aangeboden project start meestal daadwerkelijk pas wanneer er

een toereikend drempelbedrag is opgehaald bij de *crowd*. Het monopolie wordt slechts niet miskend indien de *platforms* niet vrij over deze gelden kunnen beschikken en ze niet voor eigen rekening kunnen gebruiken. Dit artikel is dus niet van toepassing indien de opgehaalde fondsen slechts voor twee doeleinden niet gebruikt kunnen worden. De eerste is de terugbetaling aan de betrokken belegger (indien het drempelbedrag niet behaald is). Het tweede doeleind is de overdracht aan de projectaanbieder met het hoog op de realisatie van een project vanaf dat er voldoende geld is opgehaald (Stibbe, 2013).

In tweede instantie dringt monopolie zich in bepaalde omstandigheden op aan de projectaanbieder. Dit is meer bepaald het geval onder het lening crowdfundingmodel. Indien projectaanbieders via een *platform* een beroep doen op meer dan 50 personen vallen ze onder toepassingsgebied van dit artikel. Indien het *platform* dan ook nog eens een vergoeding voor hun diensten krijgt, wordt dit alleen maar bevestigd (Stibbe, 2013).

### **Bemiddelingsmonopolie (artikel 56 van de Prospectuswet)**

Bemiddelingswerken bij een openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten mogen enkel worden verricht door vergunde kredietinstellingen of beleggingsondernemingen. Wel mag een projectaanbieder zijn beleggingsinstrumenten zelf aanbieden aan de *crowd*. Indien hij echter beroep doet op een derde (bijvoorbeeld een *platform*) is er onder bepaalde voorwaarden, zoals onder meer het ontvangen van een commissie op de ingezamelde fondsen door het *platform*, sprake van "bemiddeling" volgens de prospectuswet. In dit geval dient het *platform* één van de statuten te hebben zoals vermeld in artikel 56 Prospectuswet, namelijk dat van kredietinstelling of beleggingsonderneming (Stibbe, 2013).

#### *2) Wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (de "ICB-Wet")*

Een entiteit die de collectieve belegging tot doel heeft van financiële middelen die via een aanbieding van effecten zijn ingezameld bij beleggers wordt gekwalificeerd als instelling voor collectieve belegging (ICB). Dit impliceert dat de activa van de investeerders worden samengebracht om nadien op discretionaire wijze beheerd te worden, zonder rechtstreekse tussenkomst van de beleggers in de beheerbeslissingen (Simont Braun, 2015).

Enkele *crowdfundingplatforms* richten zich tot het publiek met de mogelijkheid om in te schrijven op de rechten van deelnemingen in entiteiten met als kenmerk dat zij de ingezamelde financiële middelen op collectieve wijze beheren conform het beginsel van risicospreiding. Deze *platforms* vallen onder de kwalificatie van een (openbare) ICB en dienen zich in te schrijven bij de FSMA alvorens van start te gaan (Simont Braun, 2015).

Openbare ICB's dienen zich in te schrijven op een lijst bij de FSMA. In geval van openbare aanbieding van de rechten van deelneming/aandelen hebben ze een verplichting tot publicatie van een door de FSMA goedgekeurd prospectus en dient reclame voorafgaandelijk te worden goedgekeurd (Stibbe, 2013). Bemiddelingswerkzaamheden in de plaatsing van de rechten van deelneming of aandelen van de ICB mogen enkel uitgevoerd worden door vergunde

kredietinstellingen of beleggingsonderneming ("Wet betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen", 2012, artikel 71).

De verplichtingen die deze wet voorschrijft gelden niet in het geval van private plaatsing van rechten van deelneming/aandelen van een ICB. Hieronder plaatsen we aanbiedingen gericht aan minder dan 100 niet-institutionele of professionele beleggers of een aanbod met een totale tegenwaarde van minder dan 100.000 euro (gedurende een periode van 12 maanden) (Stibbe, 2013).

### 3) *Wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en toezicht op beleggingsondernemingen (de "Wet Beleggingsondernemingen")*

Ondernemingen moeten het statuut hebben van beleggingsonderneming of kredietinstelling indien het gewone bedrijf bestaat in het beroepsmatig verrichten of aanbieden van een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of het uitoefenen van een of meer beleggingsactiviteiten ("Wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen", 1995). Geeft het crowdfundingproject beleggingsinstrumenten uit die geen financiële instrumenten zijn, dan valt dit niet onder deze wetgeving (FSMA, 2012). Echter ontvangen *crowdfundingplatforms* meestal een commissie op de ingezamelde fondsen, wat wijst op het verrichten van een beleggingsdienst. Naargelang de dienst die wordt verstrekt, is een vergunning vereist als beursvennootschap of als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies (Simont Braun, 2015). Een vergunning als beleggingsonderneming moet worden aangevraagd bij de NBB indien het gaat om een vergunning als beursvennootschap en bij de FSMA als het gaat om een vergunning als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies (Stibbe, 2013).

*Crowdfundingplatforms* die aanbiedingen van financiële instrumenten voorstellen voor bedragen onder 100.000 euro per verrichting vallen niet onder het bemiddelingsmonopolie van de hierboven vermelde wet van 16 juni 2006. Mogelijk zijn zij wel onderworpen aan de wet van 6 april 1995 als beleggingsdienst (Denzin & Lincoln, 2011). De *platforms* dienen tevens vaak als markt waar de beleggers de financiële instrumenten waarop zij hebben ingeschreven, onderling kunnen overdragen (FSMA, 2012).

Soms kunnen *platforms* ook voor een statuut van tussenpersoon in bank- en beleggingsdiensten volgens de wet van 22 maart 2006 kiezen. Hierdoor kunnen ze onder bepaalde voorwaarden plaatsingsdiensten verrichten voor rekening van een vergunning houdende beleggingsonderneming of kredietinstelling (Wet betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten., 2006).

## **B) Wetgeving betalingsdiensten**

1) *Wet van 21 december 2009 op het statuut van de betalingsinstellingen en van de instellingen voor elektronisch geld, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en tot de activiteit van uitgifte van elektronisch geld en de toegang tot betalingssystemen (de "Wet Betalingsinstellingen")*

De regeling voor "betalingsdiensten" zit vervat in deze wet. Deze stelt dat het uitvoeren van geldtransfers of betalingsverrichtingen is voorbehouden aan welbepaalde ondernemingen met een statuut, voornamelijk de kredietinstellingen of de betalingsinstellingen ("Wet op het statuut van de betalingsinstellingen en van de instellingen voor elektronisch geld, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en tot de activiteit van uitgifte van elektronisch geld en de toegang tot betalingssystemen", 2009). De Nationale Bank van België (NBB) geeft de vergunningen voor kredietinstellingen en betalingsinstellingen uit (FSMA, 2012).

De exploitant van het *platform*, of een vzw die opgericht is om het verbod op de ontvangst van terugbetaalbare gelden te omzeilen, is meestal de tussenpersoon. Indien deze interfereert voor het transfereren van fondsen tussen de beleggers/leners en de promotoren van het gefinancierde project moet gekeken worden of deze tussenkomst rechtmatig is in het licht van voorgemelde wet van 21 december 2009 (FSMA, 2012). *Platforms* die betalingstransacties uitvoeren waarvan het gemiddelde van het totale bedrag aan betalingstransacties in de voorafgaande twaalf maanden niet hoger is dan 3.000.000 euro per maand, kunnen (voor zover zij beantwoorden aan de overige wettelijke vereisten) een vrijstelling aanvragen bij de NBB (Stibbe, 2013). Indien crowdfundingprojecten niet in het toepassingsgebied van voor vermelde reglementeringen liggen, raadt de FSMA aan om dit publiek te melden net als de risico's die met het project verbonden zijn (FSMA, 2012).

### **C) Consumentenwetgeving**

#### *1) Wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming ("Wet Marktpraktijken")*

Het toepassingsgebied van deze wet is niet uniform afgebakend. In de context van *crowdfunding* zijn de voorschriften van belang die toepassing vinden op het aanbieden, door een onderneming, van goederen en diensten aan consumenten of "natuurlijke personen die voor uitsluitend private doeleinden een product verwerven" ("Wet Marktpraktijken", 2010, art. 2, 3°). Deze wet bevat verscheidene voorschriften waaraan elk crowdfundingproject individueel getoetst moet worden (Stibbe, 2013).

#### *2) Wet van 12 juni 1991 op het consumentenkrediet (de "Wet Consumentenkrediet")*

De Wet Consumentenkrediet is eerder zelden van toepassing op *crowdfunding*. De gevolgen van een eventuele toepasselijkheid is echter allesbehalve gering. Kredietgevers dienen onder de Wet Consumentenkrediet immers een belangrijk aantal regels te respecteren die in de wet worden gespecificeerd. De kredietgever is hier onderworpen aan de regeling inzake controle, toezicht en sancties (art. 74-109 Wet consumentenkrediet) en in het bijzonder is een voorafgaandelijke erkenning als kredietgever te bekomen bij de FOD Economie (Stibbe, 2013).

Deze wet is van toepassing op kredietovereenkomsten of "elke overeenkomst waarbij een kredietgever een krediet verleent of toezegt aan een consument, in de vorm van uitstel van betaling, van een lening of van elke andere gelijkaardige betalingsregeling" ("Wet Consumentenkrediet", 1991, art. 1, 4°). Een lid van de *crowd* die een klassieke lening verstrekt aan een projectaanbieder-consument zal niet kwalificeren als een kredietgever, daar deze niet

voldoet aan de kenmerken van de definitie gegeven in artikel 1, 2° van deze wet. Anderzijds kan de *crowd* als een "groep van natuurlijke personen" (kredietunie of investeringsvehikel) kwalificeren als kredietgever in de zin van artikel 1, 2° Wet Consumentkrediet. Projectaanbieders die handelen middels een vennootschap komen tevens niet in aanmerking voor een kwalificatie als consument (Stibbe, 2013).

De Wet Consumentenkrediet zal in de praktijk dus zelden van toepassing zijn op *crowdfunding* (de *crowd* zal immers veelal kwalificeren als een consument in plaats van kredietgever en projectaanbieders zullen veelal de financiering beroepsmatig aanwenden waardoor ze eveneens als consument kunnen worden aangemerkt). Indien de Wet Consumentenkrediet echter in een concreet geval van toepassing is op een crowdfundingproject, lijkt het reglementair kader een belangrijk juridisch en economisch obstakel (Stibbe, 2013).

## **D) Fiscale gevolgen**

Afhankelijk van het type *crowdfunding* dat toegepast wordt, zijn andere fiscale gevolgen van toepassing.

### **Donaties**

Een gift is normaliter niet fiscaal aftrekbaar voor de schenker. Voor de vennootschap is deze gift in principe zelfs belastbaar, maar aftrekbare beroepskosten kunnen in mindering gebracht worden van dit bedrag.

### **Reward-based**

Voor de donateur is de verkregen beloning belastingvrij. Voor de vennootschap zijn de kosten van de 'reward' fiscaal aftrekbaar als reclamekosten of als staal. Deze uitgegeven beloningen kunnen zich voor de vennootschap echter binnen het toepassingsgebied van de btw situeren.

### **Lening**

De marktconforme intresten die de vennootschap betaald bovenop de eigenlijke terugbetaling van de hoofdsom, zijn aftrekbaar voor de vennootschap. Hierop houdt ze echter 25% roerende voorheffing in waardoor de investeerder nog 75% netto overhoudt.

### **Aandelen**

Aandeelhouders kunnen mogelijk een dividend verkrijgen. Hierop dient de vennootschap in principe 25% roerende voorheffing in te houden. In tegenstelling tot interesten van het lening type, is een dividend geen aftrekbare beroepskost voor de vennootschap.

## **E) Financieringsoplossingen**

Niet elk project dat geld beoogt op te halen kent dezelfde structuur. Een vraag die vanuit de markt tijdens dit onderzoek vaak gesteld werd, was hoe de vennootschap het best gereguleerd kan worden bij *crowdfunding*. De uitgifte van crowdfundingaandelen kan zorgen voor onzekerheid zowel naar bestuur als naar exit mogelijkheden toe. Hierbij stelt zich dan ook meteen de vraag of de



aandeelhouder ook een stem wordt toegekend. Bij een groot aantal donateurs kan dit namelijk een zeer omslachtige operatie worden met mogelijk een groot verlies aan macht tot gevolg. Om dit tegen te gaan volgt hier een aanbeveling.

Er zijn vier mogelijkheden voor projecthouders om zich te organiseren (Bolero Crowdfunding, 2016):

1. Financiering d.m.v. *crowdfunding* via een cvba, waarbij de cvba een holdingmaatschappij is met een belang in uw nv, door uitgifte van aandelen of converteerbare obligaties.
2. Financiering d.m.v. *crowdfunding* via uw nv of cvba door uitgifte van gewone of converteerbare obligaties.
3. Financiering d.m.v. *crowdfunding* via uw cvba door uitgifte van aandelen.
4. Financiering d.m.v. private plaatsingen.

Uit eigen onderzoek is gebleken dat de tweede mogelijkheid moeilijk toe te passen is en een zeer omslachtige operatie inhoudt. Het best kan overgegaan worden tot *crowdfunding* via een cvba. Deze vennootschapsvorm maakt gebruik van een intern reglement dat door het bestuursorgaan wordt opgesteld. Het grote voordeel hiervan is de flexibiliteit. In –of uittreding verloopt hier vrij eenvoudig, wat direct een oplossing vormt voor het exit probleem dat zich meestal dient bij *equity crowdfunding*. Dit komt door het feit dat de vennootschap zowel een vast als een variabel kapitaal gedeelte heeft. Uittreding heeft enkel invloed op het variabele gedeelte. Het enige probleem dat zich hier nog aandient, is de potentiële markt. Ook het probleem van een meerwaarde bij verkoop van de vennootschap wordt hier grotendeels opgelost. De aandeelhouder krijgt zijn respectievelijke rendement terwijl de rest van het surplus naar de ondernemer gaat.

Voor projecthouders zou het eenvoudiger zijn indien de *crowd* zich zou verenigen en via één stem zou spreken. Zo komen ze in de raad van beheer als één partner in plaats van dat alle *crowdfunding* aandeelhouders een aparte stem hebben. Dit maakt het geheel overzichtelijker. De cvba biedt deze mogelijk. Ook indien de vennootschap bijvoorbeeld een nv is, wordt de oprichting van een cvba waarin de donateurs investeren, aangeraden. Deze cvba koopt dan rechtstreeks aandelen in de nv en handelt zo als enige directe partner met deze vennootschap. Onder andere het bekende *platform* MyMicroInvest past dit systeem toe. De cvba waarin geïnvesteerd wordt door hun donateurs is MyMicroInvestFinance. Deze participeert dan op zijn beurt als enige aandeelhouder direct in het project.

## **F) Programmawet**

De overheid werkt momenteel aan een fiscale gunstmaatregel voor investeringen via erkende *crowdfundingplatforms*. *Platforms* die deze erkenning niet zouden krijgen zullen dan onder druk komen te staan (Bolero Crowdfunding, 2016). Deze gunstmaatregelen zijn vooral gericht naar startende ondernemingen toe. In 2014 is in België een mededeling gekomen vanuit het Ministerie van Financiën dat er gewerkt wordt aan een fiscaal kader dat het succes van *crowdfunding* en startende ondernemingen in het algemeen zou moeten verhogen (KPMG, 2015). Dit kader, dat Taks Shelter werd gedoopt, moet soepel zijn voor de initiatiefnemer en tegelijk bescherming bieden aan investeerders. De regering wil startende ondernemingen ondersteunen, en natuurlijk

personen fiscaal aanmoedigen om risicokapitaal te verschaffen aan deze startende ondernemingen, door maatregelen op drie niveaus (Agentschap Innoveren & Ondernemen, 2016):

1. Een fiscale gunstmaatregel voor investeerders die aandelen verwerven in startende vennootschappen, zoals onder meer via *crowdfunding* (artikel 48 – 57 Programmawet)

Hiermee wordt een belastingvermindering bedoeld voor betalingen in geld ter verwerving van aandelen in startende ondernemingen, uitgegeven vanaf 1 juli 2015 (KPMG, 2015).

**Taks Shelter voor starters**

Hiermee wil de regering een fiscale stimulans introduceren voor investeerders die participeren in *crowdfunding*. Deze maatregel bestaat uit een federale belastingvermindering voor natuurlijke personen die instappen in het kapitaal van een startende ondernemer of in een startersfonds (voorwaarden voor het startersfonds moeten nog worden vastgelegd bij KB):

- 30% voor investeringen in kleine vennootschappen
- 45% voor investeringen in micro-ondernemingen.

Belastingvermindering wordt slechts toegekend tot een aandelenparticipatie van 100.000 euro per belastingplichtige per jaar (KPMG, 2015).

Voor de definitie van startende ondernemingen en de voorwaarden en uitsluitingen verwijs ik graag door naar de respectievelijke wet daar dit de onderzoeksopzet van deze thesis te buiten gaat.

2. Belastingvrijstelling voor interesten uit leningen aan startende ondernemingen (artikel 60 – 66 Programmawet)

Het principe van deze richtlijn is een vrijstelling van de interest op nieuwe leningen die werden uitgegeven vanaf 1 juli 2015 door een belastingplichtige aan een kleine onderneming, met tussenkomst van een erkend *crowdfundingplatform* (en buiten de beroepswerkzaamheid van de kredietgever) (KPMG, 2015). Het verstrekken van kapitaal tot maximum 7.500 euro en leningen tot maximum 15.000 euro wordt fiscaal ondersteund via respectievelijk een belastingvermindering in de personenbelasting en een vrijstelling van roerende voorheffing van 25% op de interesten van de leningen (BDO, 2015).

Voor de definitie van kleine ondernemingen en de voorwaarden waaraan leningen moeten voldoen, verwijs ik graag door naar de respectievelijke wet daar dit de onderzoeksopzet van deze thesis te buiten gaat.

3. Vrijstelling van doorstorting van de bedrijfsvoorheffing voor startende ondernemingen (artikel 58 – 59 Programmawet)

Kleine ondernemingen (natuurlijke personen of vennootschappen in de zin van art. 15 W. Venn.) zijn gedeeltelijk vrijgesteld van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing voor de bezoldigingen betaald vanaf 1 juli 2015 (KPMG, 2015).

De vrijstelling van doorstorting geldt als volgt:

- 10% van de bedrijfsvoorheffing voor kleine vennootschappen
- 20% van de bedrijfsvoorheffing voor micro-vennootschappen.

Voor de definitie van kleine –en micro-vennootschappen en de voorwaarden waaraan voldaan moet worden, verwijs ik graag door naar de respectievelijke wet.

Eind april 2016 zou duidelijk worden hoe dit wetsvoorstel in de praktijk omgezet zou worden en welk effect dit op de markt van *crowdfunding* zal hebben. Bij het opleveren van deze thesis was hieromtrent echter nog geen duidelijkheid.

### 3 Het uitblijvend succes van *crowdfunding* in België

Mijn tweede deelvraag stelt: "Wat zijn de redenen dat België op het gebied van *crowdfunding* nog steeds achterblijft op andere landen?"

Deze vraag omvat een weergave van België in vergelijking met andere landen, beginnend met cijfergegevens. Deze kwantitatieve gegevens zullen verder omgezet worden in kwalitatieve data. In deze studie zal ik alle redenen proberen onderzoeken en weergeven die bijdragen tot deze negatieve vaststelling. Het is van belang om de beschikbare cijfers, die de evolutie van *crowdfunding* weergeven, te verklaren. Hierbij zal de focus dus niet enkel op België zelf liggen.

Naast de oorzaken van het uitblijvend succes van *crowdfunding* in België, zal in deze deelvraag enkele aanbevelingen gegeven worden die in de toekomst zouden moeten leiden tot het succes ervan.

#### 3.1 Stand van zaken

Eerst en vooral is het nodig om een beeld te schetsen van de grootte van de crowdfundingmarkt in België en de belangrijke omliggende landen. De absolute cijfers hiervoor zijn terug te vinden in tabel 1. Hiervoor wordt data weergegeven vanaf 2011. In België dateert het eerste crowdfundingproject echter pas uit 2012 terwijl in het Verenigd Koninkrijk in 2011 reeds meer dan 90 miljoen euro werd opgehaald. Bij aanvang in 2012 werd in België in het eerste jaar slechts ongeveer 419.000 euro opgehaald. In Nederland was de crowdfundingmarkt toen al goed voor 14 miljoen euro. De laatste cijfers die beschikbaar zijn dateren van 2014 waar in België in dat jaar 4,35 miljoen euro werd opgehaald. Dit lijkt misschien een groot bedrag, maar in Nederland is in dit jaar zelfs al 63 miljoen euro opgehaald wat beduidend meer is. Het Verenigd Koninkrijk staat mijlen ver voorop met 1,898 miljard euro in 2014, voornamelijk door een zeer sterk *lending* model.

| Totaal opgehaald bedrag (in miljoen euro) (schatting) |          |          |          |          |
|---|----------|----------|----------|----------|
|   | 2011     | 2012     | 2013     | 2014     |
| België  | 0,00     | 0,42     | 1,10     | 4,35     |
| Nederland   | 2,50     | 14,00    | 32,00    | 63,00    |
| Duitsland   | 0,46     | 4,30     | 69,00    | 139,00   |
| Frankrijk   | 7,90     | 27,00    | 78,30    | 152,00   |
| Verenigd Koninkrijk                                   | 92,60    | Onbekend | 679,00   | 1.898,00 |
| Europa  | Onbekend | 735,00   | 1.915,00 | 2.700,00 |
| Noord-Amerika   | 646,00   | 1.190,00 | 5.400,00 | 7.820,00 |

**Tabel 1 Totaal opgehaald bedrag (Bron: KPMG, Douw&Koren, statista & crowdsourcing.org)**

Deze cijfers zijn natuurlijk ook afhankelijk van de grootte van het desbetreffende land. Indien wij gaan kijken naar tabel 2, waar het opgehaalde bedrag per hoofd van de bevolking wordt weergegeven, zien wij dat in 2013 in België gemiddeld 0,10 euro per persoon werd geïnvesteerd in *crowdfunding* terwijl dit in Nederland toen al 1,90 euro was. Het Verenigd Koninkrijk stond zelfs in

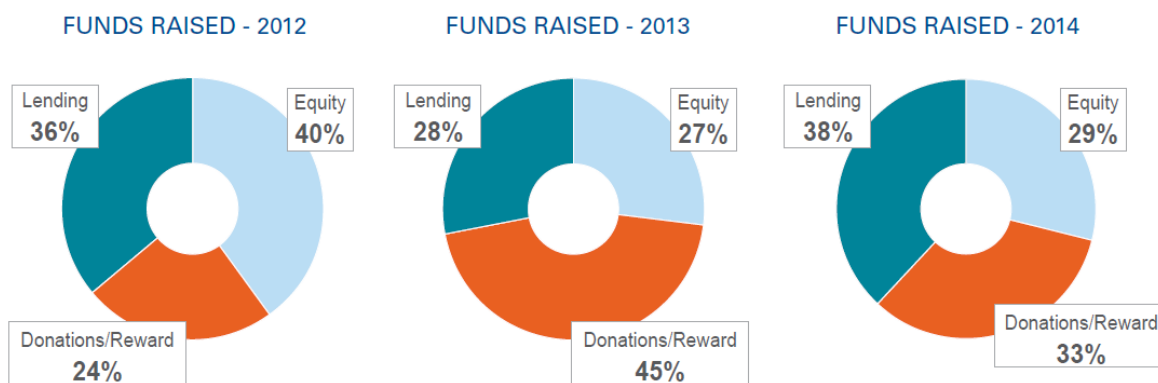
2013 al mijlen ver voor, met respectievelijk 10,60 euro per inwoner. In 2014 werd in België al 0,40 euro opgehaald per persoon, een vertienvoudiging ten opzichte van 2012. In Nederland, Duitsland en Frankrijk werd toen reeds meer dan één euro per persoon geïnvesteerd, respectievelijk 3,70, 1,70 en 2,30 euro. Het Verenigd Koninkrijk spande ook in 2014 de kroon met maar liefst 29,50 euro per inwoner, waarmee het zelfs beter doet dan Noord Amerika.

| Opgehaald bedrag per inwoner (in euro per inwoner) (schatting) |          |          |       |       |
|--|----------|----------|-------|-------|
|  | 2011     | 2012     | 2013  | 2014  |
| België   | 0,00     | 0,04     | 0,10  | 0,40  |
| Nederland  | 0,15     | 0,84     | 1,90  | 3,70  |
| Duitsland  | 0,01     | 0,05     | 1,20  | 1,70  |
| Frankrijk  | 0,12     | 0,41     | 1,19  | 2,30  |
| Verenigd Koninkrijk  | 1,47     | Onbekend | 10,60 | 29,50 |
| Europa   | Onbekend | 0,99     | 2,58  | 3,64  |
| Noord-Amerika  | 1,87     | 3,41     | 9,55  | 22,15 |

**Tabel 2 Opgehaald bedrag per inwoner (Bron: KPMG, Douw&Koren, statista & crowdsourcing.org)**

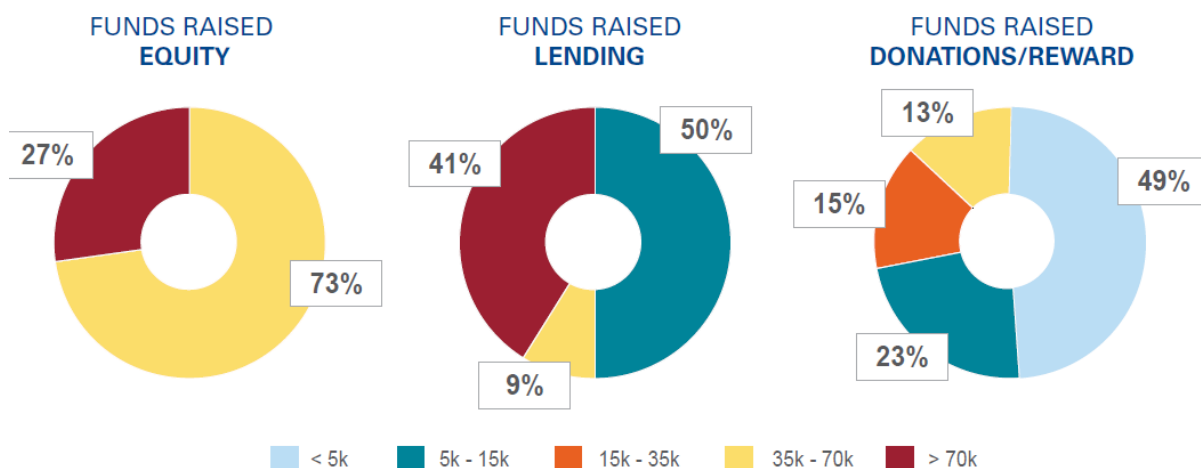
Het is dus meer dan duidelijk dat België de slechtste leerling van de klas is en dat er niet gesproken kan worden over een klein verschil. De oorzaken hiervan zullen verder in dit hoofdstuk aangekaart worden. Uit een studie van Douw&Koren (2015) blijkt verder dat een succesvol project in België in 2014 gemiddeld 14.000 euro op heeft gehaald. Dat is ongeveer hetzelfde bedrag als in 2013. Een maatschappelijk project haalde gemiddeld 5.300 euro op, bij creatieve projecten was dit gemiddeld 5.800 euro. Ondernemingen haalden gemiddeld zo'n 100.000 euro op wat beduidend meer is dan de andere projectvormen (Douw&Koren, 2015). Indien per categorie gekeken wordt, is in 2014 voor 10,34% gecrowdfund voor maatschappelijke projecten, 27,59% voor creatieve projecten en voor 62,07% in ondernemingen terwijl deze ondernemingen slechts 27 van de 319 succesvolle *crowdfunding* campagnes vertegenwoordigen. Dit is te verklaren doordat kmo's per crowdfunding campagne gemiddeld aanzienlijk meer ophalen dan creatieve en maatschappelijke projecten (Douw&Koren, 2015).

In figuur 5 is de toepassing van de verscheidene types van *crowdfunding* als percentage van het opgehaald bedrag in België waar te nemen. Deze gegevens zijn afkomstig uit een rapport dat KPMG heeft gepubliceerd. Op de figuur is duidelijk te zien dat in België geen enkel type echt domineert. Van 2012 t.e.m. 2014 is elk type reeds het populairste geweest, in 2014 was dit de lening vorm.



**Figuur 5 Crowdfunding types in België (Bron: KPMG)**

Ook het opgehaalde bedrag is vaak afhankelijk van het type *crowdfunding* dat toegepast wordt. De financiële vormen van *crowdfunding* worden vooral toegepast voor het ophalen van grotere bedragen zoals op figuur 6 kan worden waargenomen. Het *equity* type wordt haast enkel en alleen maar toegepast voor projecten van meer dan €35.000. Ook bij het lening type is er veelal sprake van grotere projecten. De grootste investeringen worden namelijk meestal gedaan in dit model omdat er een hogere financiële garantie is op de opbrengsten dan in het *equity* model het geval is. Het donatie type haalt in bijna de helft van de gevallen minder dan €5.000 per project op en zelfs geen projecten van meer dan €70.000. Dit omdat het veelal gaat om sociale projecten welke meestal enkel en alleen maar geld ophalen binnen hun lokale netwerk.



**Figuur 6 Opgehaald bedrag per type (Bron: KPMG)**

*Crowdfunding* is een positief fenomeen dat bedoeld is om ondernemerschap een extra stimulans te geven. Zoals uit de cijfers en verscheidene expertinterviews blijkt, is België aan een inhaalbeweging bezig die slechts met mondjesmaat verloopt. Steeds meer partijen krijgen interesse voor *crowdfunding*. Toch is er nog steeds een significant verschil met de (buur)landen. Aan de cijfergegevens zien wij bijvoorbeeld dat België in geen geval vergeleken kan worden met Nederland, laat staan met het Verenigd Koninkrijk. Op het vlak van het type *crowdfunding* dat toegepast wordt, zijn ook zeer markante verschillen op te merken. Niet-financiële *crowdfunding* is

bijvoorbeeld zeer populair in Frankrijk, terwijl in Nederland meer geopteerd werd voor het lening type. Verder in dit hoofdstuk volgt een uiteenzetting van de oorzaken van tal van deze bevindingen. Ook zal er kort stilgestaan worden bij het groeipotentieel van *crowdfunding* naar de toekomst toe.

Door de groei van *crowdfunding* is ook de toepassing ervan mee geëvolueerd. De laatste tijd werd het vooral veel toegepast voor de financiering van applicaties. Denk hierbij aan gespecialiseerde platforms zoals Appsfunder. Nu de crowdfundingmarkt stilaan begint te groeien, komen er ook meer toepassingen naar voren. Vooral voor het bekomen van risicokapitaal voor het financieren van startups is *crowdfunding* een zeer gegeerd instrument. *Crowdfunding* wordt steeds vaker toegepast als een deel van de financieringsmix van bedrijven, dus niet meer als alleenstaande financieringsmethode. Dit naast eigen inbreng, bankleningen en subsidies. Of hier dan ook de toekomst voor *crowdfunding* is weggelegd, zal verder duidelijk worden gemaakt.

Een recent opkomend fenomeen is *civic crowdfunding*. Hiermee wordt de *online* fondsenwerving bedoeld via een grote groep kleine financiers om een verbetering van een publieke dienst of iets in de openbare ruimte te realiseren (1%Club, 2015). Vaak zijn deelnemers aan *civic* crowdfundingprojecten gemeenten, inwoners, bedrijven, stichtingen, verenigingen en corporaties. Zo is de Limburgse Stad Peer momenteel bezig met de opstart van hun eigen platform om als gemeente maatschappelijke projecten te ondersteunen. Hierbij hanteren zij drie focuspunten. Ten eerste is er het informeren en engageren van de burger. Ten tweede de steun van de lokale ondernemingen. Als laatste punt willen zij lokale buurtprojecten en verenigingen ondersteunen samen met hun inwoners. Als stad krijgen ze meer inzicht tot welke projecten en topics de bewoners zich verbonden voelen.

## **3.2 Resultaten enquête**

De enquête die gepaard ging met dit onderzoek, heeft verder ook enkele interessante fenomenen aan het licht gebracht. Eerst er vooral werd er gevraagd aan de ondernemers die deel hebben genomen aan de enquête om het succes van *crowdfunding* te beoordelen aan de hand van een score van 0 tot 5. Het resultaat hiervan was een gemiddelde score van 1,79 op 5 wat er duidelijk op duidt dat *crowdfunding* inderdaad een zeer lage perceptie heeft bij het publiek en deze thesis een belangrijk probleem aankaart.

Verder werd duidelijk dat de scholingsgraad van 64,71% van de deelnemers aan de enquête die reeds een *crowdfunding* campagne in het verleden gelanceerd hebben hoger niet-universitair onderwijs lange type, universitair onderwijs of academische bachelor of master was. Dit duidt er toch wel op dat *crowdfunding* zeker en vast geen eenvoudige financieringsmethode is en veelal gehanteerd wordt door *professionals* met een hogere opleiding. Opvallend was ook dat de gemiddelde leeftijd van ondernemers in het onderzoek die *crowdfunding* reeds toegepast hebben, 34 jaar was. Dit is eerder aan de lage kant. De meerderheid, 53% kwam tussen 2013 en 2015 in contact met *crowdfunding*. Dit veelal in België of in de Verenigde Staten en voornamelijk via internet of *social media*. De sectoren waaruit zij kwamen waren zeer uiteenlopend.

Tussen de ondernemers die reeds gecrowdfund hebben, waren er ook grote gelijkenissen waar te nemen. 70,58% van de kandidaten kenden een voorbereiding van vier maanden alvorens hun campagne online kwam te staan. De overige kandidaten besteedden tussen de vier en zes maanden aan de voorbereiding van hun campagne. Twaalf van de zeventien campagnes had een doelbedrag dat lager was dan €50.000. Slechts drie ondernemers hadden meer dan €100.000 opgehaald. De oorzaak van deze vrijwel lagere bedragen is te wijten aan de strenge regelgeving in België. Het duurde bij de deelnemers meestal ook vrij lang alvorens zijn hun doelbedrag hadden bereikt. 41,17% van de kandidaten had een tijdsbestek nodig dat langer was dan 30 dagen om het beoogde bedrag op te halen. Als laatste werd duidelijk dat het merendeel van de ondernemers *crowdfunding* gebruikte voor financiering en/of marketing doeleinden. Bij de keuze van het geschikte *platform* waren kwaliteit en bekendheid de voornaamste drijfveren.

De ondernemers die niet tot *crowdfunding* zijn overgegaan of willen overgaan, doen dit voornamelijk omdat *crowdfunding* voor hen nog een vrij onbekend concept is en omdat er te weinig informatie omtrent beschikbaar is. Om toch tot *crowdfunding* over te gaan, vragen ondernemers vooral om het fiscaal interessanter te maken. Daarnaast zijn zij ook vragende partij voor een betere begeleiding en wetgeving.

## **3.2 Oorzaken**

### **3.2.1 Culturele aspecten**

Het uitblijvend succes van *crowdfunding* in België heeft verscheidene oorzaken. Dit onderzoek heeft deze trachten te achterhalen. Daarbij dient meteen een onderscheid gemaakt te worden tussen culturele en niet-culturele aspecten. Culturele aspecten worden algemeen gezien als de grootste oorzaak van het mindere succes van *crowdfunding* binnen België. Hierbij kan nog verder een onderscheid gemaakt worden in enkele specifieke topics.

#### **Conservatief**

Eén van de eerste en vrijwel ook belangrijkste culturele aspecten waarom *crowdfunding* in België een minder succes kent, is de conservatieve houding van de bevolking. De gemiddelde Belg stelt zichzelf niet snel open voor iets nieuws. Ondernemers stappen bij elke financieringsbehoefte meestal eerst naar een financiële instelling. *Crowdfunding* is iets nieuws waar ze momenteel nog vrij sceptisch tegenover staan. Dit zorgt ervoor dat veel ondernemers zich niet snel aan *crowdfunding* als financieringsmethode wanen. Deze rigide houding heeft ook effect op de succesgraad van de projecten. Belangrijk voor het succes van het desbetreffende crowdfundingproject is de *pitch*. Het is belangrijk dat je mensen durft aan te spreken over je idee. Iets waar een inwoner van Nederland of de Verenigde Staten van nature veel vlotter in is. Nederlanders zijn van nature meer talenten in *sales* en *marketing*. Zij durven het woord te nemen en zichzelf ten toon te spreiden. Je moet aan de buitenwereld durven vragen wat ze van je concept vinden en of ze bereid zijn om er in te investeren. Dit is iets wat helaas voor veel ondernemers in België nog steeds een taboe is. Al snel kan zo een beeld geschetst worden van het toekomstig potentieel van het project. Ondernemers zelf zijn hier vaak minder goed in wat blijkt uit verscheidene expert interviews.



Belgen staan erom bekend dat ze naast conservatief ook veel bescheidener en minder uitgesproken zijn over zichzelf. Het zit minder in onze cultuur ingebakken om de grote massa aan te spreken, laat staan hen om financiële steun te vragen. Daartegenover worden in België wel vaker producten en diensten van hogere kwaliteit geproduceerd, denk hierbij bijvoorbeeld aan de biermarkt. Belangrijk om hierbij te vermelden is dat de pure *mindset* van ondernemend te werk te gaan en hiervoor zelfstandig naar financiering te zoeken reeds veel langer aanwezig is in Nederland. In België is dit een fenomeen dat nog maar recent aan zijn opmars is begonnen. Het stijgend aantal INCubatoren heeft hier zeker tot bijgedragen. Het is allemaal vrij nieuw in België waardoor de bevolking met argwaan zit die eerst overwonnen moet worden. De afwachtende houding die in de cultuur zit ingebakken, moet hierbij gerespecteerd worden.

### **Risicoaversie**

Naast conservatief zijn Belgen van nature vaak ook zeer risicoavers. Denk hierbij bijvoorbeeld aan het spaargeld en de besteding ervan. België is een land dat gigantisch veel spaargeld heeft. *Crowdfunding* zou bijvoorbeeld al een veel groter succes kennen indien één procent hiervan zou kunnen worden omgezet in *equity crowdfunding*. Dit is ook de reden waarom de overheid nu inzet op investeringen in startups en andere bedrijven via het Taks Shelter en de stimulering van *crowdfunding*. Zij wil een mentaliteitswijziging teweegbrengen en hierbij mensen warm maken voor risicofinanciering. Het ideale scenario zou zijn om de cultuur van de Verenigde Staten, waar veel risicokapitaal beschikbaar is, naar hier te kopiëren.

Zoals in de vorige alinea vermeld werd, hebben Belgen hun geld liever op een spaarboekje staan in plaats van ze te investeren in aandelen of beleggingsfondsen. Zij zijn zeer behoedzaam omdat ze hierbij zo weinig mogelijk risico lopen om hun spaarcenten te verliezen. In Nederland en de Verenigde Staten zijn inwoners op dat vlak meer risico nemend. Opvallend is ook dat Belgen beduidend minder op krediet kopen dan bijvoorbeeld inwoners van de Verenigde Staten. Deze cultuur van conservatisme zal helaas waarschijnlijk nooit veranderen. De houding van conservatisme en risico-aversie bij de Belgen is er niet zomaar gekomen. Deze komt er veelal door slechte ervaringen uit het verleden. Denk hierbij onder andere aan Lernout & Hauspie, die veel mensen hebben opgelicht met hun bedrijf rond spraakbesturingssoftware van computers. Ook de financiële en economische crisis, waarbij veel mensen geld verloren hebben op de beurs, heeft ertoe bijgedragen dat de risico-averse houding sterk is toegenomen.

Een ander hypothese die in dit onderzoek getoetst werd, was: "*Crowdfunding* is een antwoord op de lage rente op sparen, waardoor bellegers naar investeren gaan kijken." Deze stelling is deels waar, maar moet genuanceerd worden daar dit enkel van toepassing is op financiële *crowdfunding*. Nu de rente op spaarboekjes zich dicht bij het wettelijk minimum bevindt, gaan steeds meer spaarders een rol van investeerder uitoefenen en op zoek gaan naar andere methodes om rendement op hun spaargeld te verkrijgen. Financiële *crowdfunding* moet dan ook gepromoot worden als een potentiële investering, echter één die niet zonder risico is. Hier speelt dan weer de risico-aversie van de Vlaming op die zegt dat het dan heel veel extra rendement moet opleveren om het genomen risico te compenseren. Zij verwachten een rendement tussen de acht en twaalf procent, wat eerder gangbaar is in de wereld van de *Private Venture Capitalist* en het voor

*crowdfunding* te duur zal worden. Zo komt het dat alleen projecten die een relatief laag risico tot falen hebben de benodigde financiering binnenhalen.

*Crowdfunding* moet dus zeker niet als concurrentie van de banken gezien worden. Het is complementair met bankfinanciering en wordt meestal toegepast op projecten die voor banken te risicovol zijn. Hierbij moet in acht genomen worden dat banken slechts handelen als intermediair en daarbij kapitaal verschaffen dat van spaarders is en dus niet van de bank zelf. Het is van belang dat banken dit geld op termijn ook terug kunnen bezorgen aan de depositohouders. *Crowdfunding* kan zelfs gebruikt worden om banken te overtuigen om projecten van extra krediet te voorzien indien succesvol gefinancierd door de *crowd*. *Crowdfunding* is uniek en wijkt sterk af van bankfinanciering door de combinatie van visibiliteit en commercialisatie. Het biedt de mogelijkheid om het financiële aspect te combineren met marketing, naambekendheid opdoen en de lancering van beloftevolle projecten. Daarbovenop kan het gecombineerd worden met andere partijen zoals bankleningen, *Venture Capitalists* en *Business Angels* om zo het risico over meerdere partijen te spreiden.

### **Perceptie**

Helaas staat de ondernemer in België nog steeds in een vrij negatief daglicht. Nieuwsfeiten zoals fraude en oplichting komen veelal naar boven en worden daardoor rechtstreeks gelinkt met ondernemers. In de ogen van veel Belgen is een ondernemer een crimineel die alleen handelt in eigenbelang. Zij hebben het idee dat de ondernemer winst wil maken op de kap van de werknemers en andere stakeholders. De modale burger heeft veelal de perceptie dat de ondernemer zelf moet sparen voor zijn *business* of andere manieren moet zoeken om het uit te werken.

Ook bij veel ondernemers zelfs heerst er een probleem. Velen onder hen die overgaan tot *crowdfunding* handelen vaak niet op de juiste manier. Zij gaan uit van gemakzucht en onwetendheid. Zo gaan zij bijvoorbeeld te licht over hun campagne in plaats van zich professioneel te laten bijstaan en daarbij intensief campagne te voeren. Zij schrijven zich vaak in bij *platforms* waarbij de *screening* en begeleiding haast nihil is. Veel campagnes lopen daarom niet uit tot een succes wat een negatieve invloed heeft op de rest van de markt. Bij een *crowdfunding* campagne is het van belang om je professioneel te laten begeleiden. Zo weet je hoe je optimaal campagne kan voeren om een zo groot mogelijke *crowd* kan bereiken.

Ook de perceptie van *crowdfunding* zelf staat in een negatief daglicht. Het wordt vaak gezien als bedelen naar geld. De persoon die "bedelt" staat dan ook nog veelal in een negatief daglicht wat het geheel niet ten goede komt. Het is van belang dat *crowdfunding* niet gezien en uitgebeeld wordt als bedelen naar geld, maar als een ondernemer die zijn hand uitsteekt naar de *crowd* om samen iets moois te bereiken wat hem alleen misschien niet zou lukken.

## **3.2.2 Niet culturele aspecten**

### **Wetgeving**

De wetgeving omtrent *crowdfunding* is in België een groot struikelblok. Zoals reeds in vorig hoofdstuk werd weergegeven is er geen uniforme wetgeving in België die *crowdfunding* reguleert.

Elke project moet dus afzonderlijk getoetst worden tegen de verscheidene wetten die mogelijks van toepassing zijn. De wetgeving die er nu is, legt tevens zeer veel beperkingen op die het succes van *crowdfunding* serieus in de weg staat. De toepassing ervan wordt zo veel als mogelijk vermeden via allerhande uitzonderingen en beperkingen. Denk hierbij ten eerste aan de prospectuswet waar slechts weinig projecten aan onderworpen zijn wegens tijdrovend en zeer prijzig. Vanuit de praktijk wordt dit enkel aangeraden in uitzonderlijke gevallen voor zeer grote projecten die veelal een internationaal karakter vertonen.

Om van de prospectuswet vrijgesteld te zijn moet de totale tegenwaarde per project minder bedragen dan 300.000 euro en mag per belegger maximaal 1.000 euro geïnvesteerd worden. Voor heel grote projecten vormt dit al snel een belemmering om geld op te halen via *crowdfunding*. Tevens heb je ook een zeer grote *crowd* nodig indien maar 1.000 euro per persoon geïnvesteerd mag worden. Dit bedrag is in België dus veel te laag, mede rekening houdend met het feit dat we maar een klein land zijn en dus over een kleinere *crowd* beschikken. Veel grote projecten gaan daarom niet over tot *crowdfunding*. In Nederland staat men op dat vlak al vier à vijf jaar verder en is er wel de mogelijkheid om eenvoudiger grote bedragen op te halen doordat per persoon 40.000 euro geïnvesteerd kan worden in *equity-based crowdfunding* en 80.000 euro bij het lening type.

Een ander groot probleem zijn de richtlijnen opgelegd vanuit hogere orde. De financiële wetgeving, oftewel BASEL-akkoorden, werden wereldwijd opgelegd, maar in Europa is elk land vrij om zijn eigen regels daarop toe te passen. Hierdoor is de hoeveelheid regulering waaraan voldaan moet worden zich steeds meer beginnen opstapelen. Dit zorgt mede voor oneerlijke concurrentie tussen lidstaten daar niet alle landen even streng zijn in hun regulering. Als projecthouder wordt het dus ook ingewikkelder om donateurs uit andere landen aan te spreken, daar je met extra regelgeving dient rekening te houden. Via een prospectuswet is dit dan weer wel eenvoudiger, maar zoals reeds aangehaald werd, brengt dit zeer veel kosten en voorwaarden met zich mee. Dit is één van de redenen dat reeds veel crowdfundingprojecten uit België zich op een buitenlands *platform* zoals Kickstarter laten registreren. Deze buitenlandse *platforms* bereiken een veel grotere *crowd* en vereisen minder zware voorwaarden waaraan voldaan moet worden.

Bij de laatste wetswijziging is de overheid vrij arbitrair te werk gegaan. Zij voelde aan dat er in de markt crowdfundingspelers aan het bijkomen waren en er behoefte was aan een betere wetgeving. Hierbij heeft zij vooral het risico van de *crowd* in het achterhoofd gehouden, echter lijkt deze wet zo in vele opzichten niet tegemoet te komen aan de noden van de sector. Ten eerste reist er de vraag wat een bedrijf zal doen indien de limiet van 300.000 euro in een eerste financieringsronde voldoende is, maar achteraf blijkt dat een tweede financieringsronde nodig is omdat het opgehaalde bedrag niet volstaat om verder te groeien? Moet deze onderneming dan verplicht een prospectus maken? Ten tweede lijkt soms dat de limiet van 1.000 euro per belegger in geval van transacties tussen 100.000 euro en 300.000 euro, geen rekening houdt met de specifieke noden van de sector. Voor projecten tot 100.000 euro kan een belegger individueel namelijk zelfs 99.999 euro investeren en is hij blootgesteld aan het volledige risico van zijn investering.

## **Fiscale voordelen**

In het vorige hoofdstuk werd ook aangehaald dat de overheid de juiste weg ingeslagen is met het Taks Shelter. Hierbij wil het investeringen in startende ondernemingen promoten. Toch is het signaal dat de overheid uitstuurt duaal. Er is de fiscale vrijstelling van 30 of 35%, maar hiervoor moet niet geïnvesteerd worden via *crowdfunding*. Er wordt hierbij ook een andere weg geopend, voornamelijk om startups in het algemeen te steunen. Op zich geen slecht initiatief, maar dit lokt investeerders niet per se naar crowdfundingprojecten.

Daarnaast kan enkel aanspraak gemaakt worden op de fiscale vrijstelling in het geval van financiering via *crowdfunding* in projecten die op een erkend *platform* vermeld staan. Laat daar nu net in België een probleem zijn, daar nog geen enkel platform deze erkenning verkregen heeft. De FSMA is namelijk nog druk in de weer met het vaststellen van de voorwaarden waaraan een erkend *platform* moet voldoen. Het is dus af te wachten welke invloed deze erkenning zal hebben op de markt en de *platforms*. Daar de nieuwe regelgeving waarschijnlijk pas van toepassing zal zijn vanaf juni 2016 stellen veel projecthouders hun campagne uit tot na de lancering van de nieuwe wetgeving. Deze wetgeving zou meer investeerders moeten aantrekken en biedt daardoor projecthouders veel meer mogelijkheden en een grotere kans op succes.

De *platforms* zelf vinden dat *crowdfunding* niet genoeg gestimuleerd kan worden. Zij zouden graag nog verregaandere maatregelen vanuit de overheid zien, verwijzend naar nog verregaandere fiscale voordelen. Echter denkt de overheid bij het uitzetten van haar beleidslijnen vooral aan het risico dat de burger neemt. *Crowdfunding* is een risicovolle investering en er moet goed nagedacht worden in welke mate de instanties de burger hiertoe wil aanzetten. Er moet een goede afweging zijn tot welk bedrag *crowdfunding* fiscaal ondersteund kan worden. Dit verklaart waarom het bedrag dat in België per persoon geïnvesteerd mag worden slechts mondjesmaat toeneemt.

## **Grootte**

België heeft als nadeel dat het een relatief klein land is en daardoor dus een kleinere *crowd* ter beschikking heeft die effectief zou kunnen investeren. Vooral voor de toepassing van *reward-based crowdfunding* naar het voorbeeld van Kickstarter zorgt dit voor problemen. Projecthouders hebben te kampen met een kleinere afzetmarkt waarin ze terecht kunnen om hun producten te “verkoppen”. Naast het feit dat België een klein land is en dus een relatief kleine potentiële *crowd* ter beschikking heeft, is de *crowd* die reeds zelfs geïnvesteerd heeft ook relatief klein. Een studie van iVox in opdracht van KBC Bolero toont aan dat één op vier Belgen overweegt om in een crowdfundingproject te stappen, maar dat slechts 7,4 procent van alle Belgen ervaring heeft met *crowdfunding* (Bolero Crowdfunding, 2015). Vandaar de vraag van veel partijen om het bedrag dat per persoon geïnvesteerd mag worden op te trekken om zo meer geld op te halen bij de kleinere *crowd* die nu actief is.

Ook over de grootte van de ondernemingen die *crowdfunding* toepassen kan het één en ander verteld worden. *Crowdfunding* wordt niet echt opgepikt door KMO's. Het zijn vooral startende bedrijven die de keuze maken voor deze vorm van financiering. Het is echter ook vlot van toepassing op bestaande bedrijven. Zij kunnen hun *track record* gebruiken om de *crowd* te overtuigen. Zoals vermeld werd, is de grootte van de projecten vaak vrij klein door de beperking

per persoon die de wet oplegt. Veel grote projecten gaan daardoor op zoek naar andere financieringsvormen of maken gebruik van een buitenlands *crowdfundingplatform*.

### **Kwaliteit van *platforms* en projecten**

Omtrent de kwaliteit van de *platforms* en projecten kunnen wij stellen dat het verhaal nog niet is gemaakt in België. Er zijn te weinig mooie en succesvolle *cases* die naar buiten komen in de pers. Ook is er een nijpend tekort aan projecten die van zeer hoge kwaliteit zijn. Vaak wordt *crowdfunding* toegepast op kleinere ideeën terwijl er nood is aan serieuze *businesscases*. Deze zouden kunnen inspelen op de risicoaversie waar Belgen van nature mee kampen. Het ontwikkelen van een serieuze markt begint bij het aanbod van serieuze partijen. De projecten die desondanks toch gelanceerd worden, kampen met het probleem dat de informatie die zij meedelen aan de potentiële *crowd* meestal vrij beperkt is. Het project staat meestal beschreven op de website van het *crowdfundingplatform* en is beperkt tot de *pitch* met eventueel een bijbehorende video. Bij financiële *crowdfunding* verwacht je echter ook meer informatie. Een businessplan met *cashplan* en toekomstige vooruitzichten is hier zeker niet overbodig. Op basis van deze documenten kan je als belegger een meer rationele beslissing nemen.

Tevens zijn er nog niet veel serieuze spelers actief in de markt. Hierbij bedoelen we dan vooral professionele betrouwbare *crowdfundingplatforms*. In België zijn er momenteel maar twee grote professionele spelers op het vlak van *equity crowdfunding*, namelijk MyMicroInvest en Bolero Crowdfunding. MyMicroInvest lanceerde hun eerste project pas in 2013 terwijl het *platform* reeds werd opgericht in 2011. Dit doordat ze eerst een degelijke professionele structuur wilden opbouwen. Voorts zijn zij net zoals Bolero Crowdfunding op zoek naar manieren om *equity crowdfunding* in België tot een groter succes te maken. Denk hierbij aan de toepassing van bitcoin technologie voor de verhandeling van *crowdfunding* aandelen om zo meer liquiditeit in de markt te scheppen. Deze betrouwbare *platforms* kennen ook een hogere succesgraad. Bij Bolero Crowdfunding is dit zelfs 100%. Dit door een zeer strenge *screening* en selectie. Momenteel zijn er *platforms* waarop thuis van achter de computer ingeschreven kan worden en na betaling van een bijdrage je project meteen online staat ongeacht de kwaliteit. Ook dit brengt een negatieve perceptie teweeg daar deze *platforms* een lage succesratio weerspiegelen die invloed heeft op de rest van de markt. Hierdoor wordt bij het publiek de perceptie gewekt dat *crowdfunding* een lage kans tot succes kent. De *platforms* waarbij een dergelijke *screening* niet wordt toegepast, zoals een Crofun, zijn vaak opgericht door ondernemers of consultants en handelen vaak eerder vanuit eigen winstogmerk. Dit schaadt niet alleen hun eigen reputatie, maar ook de markt, met alle gevolgen vandoen. Als eigenaar van een *crowdfundingplatform* is het van belang om jezelf hierbij serieus te nemen. Voor projecthouders is het belangrijk om zorgvuldig om te gaan met de keuze van het *platform*. Hierbij laat je je best goed begeleiden. Bij het publiek is dit probleem nog te weinig gekend. Natuurlijk is niet voor alle *crowdfunding* projecten een dergelijke *screening* en selectie nodig. Bij de donatie vorm van *crowdfunding* is dit vrijwel overbodig daar het voornamelijk gaat om projecten met een maatschappelijke relevantie.

Een erkenning voor kwalitatief betrouwbare *platforms* zou ook naar de investeerder toe meer vertrouwen wekken. Helaas is nog geen enkel *platform* erkend door de FSMA en is het belastingvoordeel dus enkel te bekomen voor directe investering en niet die via *platforms*. De

erkenning van *platforms* zorgt dus wel degelijk voor problemen. Het is ook de vraag welke vereisten er zijn om een erkenning te bekomen. Indien *platforms* zonder een degelijk *screening* mechanisme tevens een erkenning krijgen kan de invloed hiervan op de markt negatief uitdraaien. Zelf zouden zij hierop meer kunnen anticiperen door zich te verenigen in een koepelorganisatie en zo dialoog aan te gaan met de beleidsinstanties. Op vraag van de Federale overheid is er zelfs zo'n koepelorganisatie opgestart, de Belgische Crowdfunding Federatie genaamd. Deze dient vooral als klankbord voor alle *crowdfundingplatforms* die actief zijn in België. Deze organisatie heeft echter niet genoeg credibiliteit en mist vooral zijn effect. Het is eerder een organisatie op papier.

### **Financiële crisis**

Een belangrijke hypothese die onderzocht werd tijdens dit onderzoek luidt: "Sinds de financiële crisis is de bevolking in Nederland meer avers ten opzichte van financiële instellingen, waardoor zij het heft meer in eigen handen hebben genomen en zelf op zoek zijn gegaan naar financiering". Deze hypothese kan grotendeels ontkracht worden, maar er schuilt desondanks een bepaalde waarheid in echter vanuit het perspectief van de ondernemer. Sinds de financiële crisis hebben Nederlandse banken een groter probleem dan de Belgische banken. Een vastgoedbubbel heeft er in Nederland voor gezorgd dat woningprijzen tien tot twintig procent gedaald zijn, waardoor mensen in de problemen zijn geraakt en daardoor hun leningen niet hebben kunnen terugbetalen. Hierdoor zijn banken moeten gaan afschrijven, iets wat in België nooit gebeurd is op die grote schaal. Dit voorval heeft er voor gezorgd dat banken in Nederland strenger zijn geworden waardoor je als bedrijf moeilijker financiering verkrijgt. Zij zijn dus genoodzaakt om op andere vormen van financiering beroep te doen.

Algemeen bekeken kunnen wij ook stellen dat in België gemiddeld meer bankfinanciering wordt gebruikt dan elders het geval is. De oorzaak hiervan is in de geschiedenis terug te vinden is. Vanaf 1930 tot nu is bankfinanciering in België toegenomen van ongeveer 30 % toen tot 60 à 70 % nu. In Amerika is dit ongeveer 30 à 40 % gebleven en vinden we meer alternatieven terug net zoals in Nederland. Banken zijn vroeger te gul geweest waardoor het teveel rond bankfinanciering is beginnen draaien daar dit vaak goedkoper is dan andere financieringsvormen. Daarnaast is België ook kapitaalkrachtiger. Wij zijn een rijk land met rijke inwoners waar er zelfs meer spaargeld dan kredietvraag is. Er heerst dus een overschot zoals al werd aangehaald. Een deel van de Belgische deposito's worden zelfs naar Nederland getrokken. Onder andere Rabobank.be komt in België spaargeld ophalen, maar geeft hier geen kredieten uit. Deze cultuur van sparen mede met het verstrengd beleid van Nederlandse banken zorgt dus grotendeels voor de verwerping van de hypothese.

### **Financial literacy**

*Financial literacy* is een ander probleem. Dit is de mogelijkheid om te begrijpen hoe geld werkt in de wereld. Het refereert naar de combinatie van *skills* en kennis die een individu toelaat geïnformeerde en effectieve beslissingen te nemen met zijn of haar financiële middelen. De FSMA heeft als taak toe te zien dat investeerders en spaarders in een betere positie staan in hun relatie met hun financiële instellingen. Hierdoor gaan ze minder vaak financiële producten aanschaffen die niet bij hun profiel passen.

Eerst en vooral dient aangehaald te worden dat mensen vaak een verkeerd beeld hebben van banken. Naar dit fenomeen wordt vaak verwezen met de term *bank bashing*. Dit is het feit dat banken de schuld wordt gegeven voor hun gulzigheid en stommititeit die aanleiding gaf tot de financiële crisis. Wat vaak vergeten wordt door zij die een financieringsbehoefte hebben, is dat banken geen risicokapitaalverschaffer zijn, maar geld uitlenen van mensen die dat graag terug willen hebben. Banken moeten hierbij dus letten op het feit dat ze geld uitlenen aan projecten die een lager risico omvatten om zo de kans op wanbetaling te verkleinen. Veel startende ondernemingen en projecten zijn risico houdend en zijn daarom niet geschikt om gefinancierd te worden met bankkapitaal. Iets wat door het gebrek aan financieel inzicht vaak op onbegrip wordt onthaald.

Bij het overgrote deel van de bevolking heerst ook nog altijd de vraag wat *crowdfunding* nu juist is. Velen onder hen kunnen er zich een vaag beeld bij schetsen, maar zouden niet weten hoe ze er zelf aan kunnen deelnemen, laat staan wat de kostprijs ervan is. Daarbovenop hebben ze haast geen idee of het een risicovolle investeringsmethode is. Zoals zo vaak zijn het de grote negatieve zaken die worden uitvergroot in het nieuws. Op zich zijn de vier types van *crowdfunding* duidelijk, maar weten veel projecthouders niet wanneer ze best welk type toepassen. Door deze onwetendheid sluiten veel projecthouders zich aan bij een platform dat misschien helemaal niet bij hun project past. De *screening* en selectie fase waarvan de inhoud bij velen onbekend is, wordt vaak als negatief ervaren terwijl dit veel projecten juist beter op weg helpt met de juiste raad.

Eén van de oorzaken van het gebrek aan inzicht in de financiële markt is dat we momenteel hebben we te maken met vergrijzing van de bevolking oftewel een groot aandeel oudere mensen. Deze omgekeerde leeftijds piramide zou in verloop van tijd afnemen waardoor we verder in de tijd gemiddeld bekeken terug een groter aantal jongere mensen hebben. Deze zullen sneller nieuwe concepten opnemen zoals *crowdfunding* er nu één is. Ook in het onderwijs wordt vrijwel geen aandacht besteed aan *crowdfunding* terwijl dit zeker zijn plaats heeft in vakken met een economische en financiële inhoud.

Ondernemers zelf benaderen *crowdfunding* dan weer vaak op een verkeerde manier. Het wordt vooral als laatste optie aangesproken als alle andere financieringsbronnen geen optie meer zijn. Zo wordt het gezien als risicokapitaal en *last resort* wat zo ook uitschijnt naar de *crowd*. Niemand wordt graag als "tweede keuze" gezien. Veelal gaat het om projecten die door de bank geen financiering hebben verkregen daar ze over niet voldoende credibiliteit beschikken. Daarna pas naar de privé burger gaan maakt het dan voor de projecthouder moeilijker om de *crowd* warm te krijgen. *Crowdfunding* kan perfect naast bankfinanciering gebruikt worden, om bijvoorbeeld banken te overtuigen. Helaas wordt dit fenomeen nog veel te weinig in de praktijk toegepast.

Dat de focus in België hoofdzakelijk wordt gelegd op financiële *crowdfunding* is eerder in dit onderzoek al duidelijk geworden. Momenteel ligt deze hoofdzakelijk op het lening type in plaats van op de *equity* vorm. Bij dat laatste is echter het groeipotentieel nog zeer groot. Niet mis te verstaan kan de lening vorm ideaal toegepast worden om grote crowdfundingprojecten te financieren, maar grote *platforms* zoals MyMicroInvest gaan eerder richting het *equity* type daar de *crowd* hier een grotere meerwaarde kan bieden. Bolero Crowdfunding combineert dan weer beide types.

Ondernemers vinden op grote schaal eerder in de financiële types een oplossing voor hun financieringsbehoefte.

### **Liquiditeit**

Zoals reeds aangehaald werd onder financieringsoplossingen heerst er een liquiditeitsprobleem op de crowdfundingmarkt. Het is moeilijk om crowdfundingaandelen door te verkopen en zo een meerwaarde op je investering te bekomen omdat er nog geen echte markt voor crowdfundingaandelen beschikbaar is. Dit houdt veel investeerders tegen om effectief te investeren in *equity crowdfunding*. Het gebruik van de vennootschapsvorm cvba met verscheidene categorieën van aandelen waarbij vrij eenvoudig in en uitgestapt kan worden vormt slechts een deeloplossing daar de meerwaarde die behaald kan worden op aandelen veelal beperkt is. Het biedt de aandeelhouder enkel de mogelijkheid om vrij eenvoudig in –en uit te stappen.

Momenteel zijn veel partijen uit zichzelf bezig om de markt van crowdfundingaandelen meer liquide te maken en zo het succes van *equity crowdfunding* te verhogen. Recent is bijvoorbeeld Euronext Brussels als eerste *stock market* wereldwijd gestart met een aparte markt waarin crowdfundingaandelen verhandeld kunnen worden. Ook het innovatie team van KBC is naarstig op zoek naar technieken die toelaten om de markt meer liquide te maken. Zo is Bolero Crowdfunding als eerste Belgische *platform* gestart met de toepassing van Blockchain-technologie voor de verhandeling van crowdfundingaandelen. Dit is de technologie achter de virtuele munt bitcoin, die beleggers toelaat om te handelen in effecten die door *crowdfunding* gefinancierd zijn. Het Londense *platform* Funderbeam paste als eerste *platform* wereldwijd blockchain toe om aandelen van hun donateurs te plaatsen. In België verliep dit helaas minder vlot, daar hier gewerkt wordt via *clearing* en effecten wat het zeer kostelijk maakt in combinatie met de kleine opgehaalde bedragen.

De techniek biedt echter enorme voordelen daar het de tussenstappen van *screening* van verhandeling van aandelen en andere financiële activa overbodig maakt. Het fungeert als een soort openbare boekhouding waarin alle transacties worden bijgehouden en geverifieerd door een netwerk van computers (De Tijd, 2016). Zo heeft Bolero een applicatie uitgewerkt waarin deze technologie toegepast wordt om vlotter te kunnen handelen in effecten die op hun eigen *platform* gefinancierd zijn met *crowdfunding*. Klanten van Bolero Crowdfunding komen er met elkaar in contact en zo wordt een eigen markt gecreëerd. Dit heeft niet alleen als voordeel dat klanten sneller andere kopers en verkopers vinden voor hun effecten, ook worden transacties meteen uitgevoerd. Helaas is dit dus enkel toepasselijk voor projecten die gefinancierd zijn via het Bolero Crowdfunding *platform*. Het zou beter zijn moest Bolero Crowdfunding deze technologie openstellen naar de gehele crowdfundingmarkt.

### **3.4 De ideale *crowdfunding* case**

Zoals duidelijk blijkt, heeft *crowdfunding* verscheidene voordelen. Eén daarvan is dat *crowdfunding* voor zeer veel doelen aangewend kan worden. Voor de ene is het meer een financieringsbron, terwijl de andere het dan weer meer ziet als een *marketing tool*. Tijdens mijn onderzoek werd mij meermaals gevraagd of het mogelijk was om een beschrijving te geven van een *case* die zich het beste leunt voor een *crowdfunding* toepassing. Vooral creatieve en culturele projecten zijn erg geschikt voor *crowdfunding* daar zij een zeer groot publiek kunnen aanspreken. Het is echter niet



mogelijk om juist één ideale *crowdfunding case* te formuleren daar dit afhankelijk is van het model en type *crowdfunding*. Het is toepasbaar voor zeer uitéénlopende projecten mits het op de juiste manier aangepakt wordt. Elk type *crowdfunding* heeft zo zijn kenmerken die projecten het meest geschikt maken voor die toepassing. Op het internet zijn er veel voorbeelden te vinden van ideale *crowdfunding cases* uit het verleden. Uit deze voorbeelden kan zeer veel opgestoken worden.

In België is *crowdfunding* ideaal voor bedragen tot ongeveer 100.000 euro. Crowdfundingprojecten waarbij veel financiële middelen gezocht worden, worden vaak aangevuld met één of meerdere *Business Angels*. Hierbij moet in het achterhoofd gehouden worden dat *crowdfunding* vooral gaat omtrent het *Business to Consumer* (B2C) verhaal dit in tegenstelling tot de *Business Angel* die vaker focust op het *Business to Business* (B2B) verhaal. Dat zou moeilijker gaan bij *crowdfunding* daar de *crowd* hier minder affiniteit mee heeft. Je kunt moeilijker je gehele bedrijf en concept toelichten in een pitch op een *crowdfundingplatform*. Daarbij heeft de gemiddelde donateur ook minder kennis van deze markt. Momenteel zijn het vooral *startups* die er gebruik van maken, maar voor bestaande bedrijven is het even zeer toepasselijk.

Enkele pijlers kunnen zeker van belang zijn om een project op te zetten dat zich ideaal leunt voor *crowdfunding*. Ten eerste is het aan te raden een product of dienst aan te bieden dat nog nergens bestaat. Zo ben je uniek en loop je ook meer kans om publieke aandacht te trekken. Indien het project op zich niet zo uniek is, is het eventueel wel mogelijk om het op een zeer originele manier te benaderen en daarvoor de *crowd* te betrekken. Daarnaast is het belangrijk dat het product of dienst een probleem oplost. Er moet een bepaalde behoefte aanwezig zijn in de markt. Vooral bij *reward-based crowdfunding* is dit belangrijk. Donateurs willen het product dan ook echt aanschaffen omdat het hun behoeften inlost. Op dit punt heerst er een probleem, daar veel uitvinders denken dat ze ondernemers zijn. Je moet je product of dienst ook afstemmen op je klanten, daar zij mogelijk niet overal in geïnteresseerd zijn. Alleen een goed product of dienst is onvoldoende om tot een succesvol gefinancierde campagne te komen. De ingrediënten zijn dus gelijklopend en komen sterk overeen met die van het lanceren van een *startup*. Ten eerste heerst er de vraag of het een bestaand probleem oplost. Ten tweede moet de projecthouder zich de vraag stellen of het al dan niet relevant is. Ten derde is vooral bij het *equity type crowdfunding* belangrijk dat het mooie financiële vooruitzichten geeft.

### **Toepassing per type**

In het algemeen moet een *crowdfunding* project vooral *catchy* zijn, de *crowd* moet zich erin herkennen. Naargelang het type dat toegepast wordt, neemt het belang hiervan echter toe of af en komen bijkomende vereisten aan de orde. Bij de donatie vorm van *crowdfunding* is de maatschappelijke relevantie zeer belangrijk. Het product of dienst dat je voortbrengt moet plausibel zijn en goed in elkaar steken. Het verhaal moet geloofwaardig zijn, niet alleen voor de ondernemer of projecteigenaar, maar voor de gehele maatschappij. De *crowd* dient zich verbonden te voelen met het project. In het verleden werd dit vaak gebruikt voor financiering van sporters en sportclubs waarvoor dit zeer succesvol bleek. Hierbij kunnen supporters echt bijdragen en voelen zij zich nog meer verbonden met hun idolen.

Bij *reward-based crowdfunding* moet een product aangeboden worden waar de *crowd* nood aan heeft, of dat het doelpubliek interesseert. Dit product en/of de andere beloningen die aangeboden worden moeten hier centraal staan. Vooral bij nieuwe producten trekt het *pre-selling* mechanisme donateurs aan om te investeren. Zo hebben zij meteen het nieuwste *gadget* alvorens het officieel op de markt te koop is. Voor ondernemers heeft dit als voordeel dat zij direct een omzet boeken waarvan ze verzekerd zijn. Een beloning moet niet altijd in financiële waarde overeenstemmen met het gedoneerde bedrag. Vaak blijkt de donateur veel emotionele waarde te hechten aan de beloning die hij krijgt. Zo blijkt uit onderzoek dat het geven van een simpele postkaart met een dankbericht door zeer veel investeerders als waardevol wordt geacht.

Bij de financiële vormen van *crowdfunding* is vooral het financiële plaatje van belang. De donateur hoeft zich niet per se verbonden te voelen met het project zelf. De cijfers moeten aantonen dat het project een grote kans tot slagen heeft en de donateur dus goede vooruitzichten heeft om het geld dat hij geïnvesteerd heeft terug te verdienen plus een mogelijke intrest. Bij *crowdfunding* type obligatielening is het vooral belangrijk dat het een stabiele *business* betreft. De donateur wil namelijk in de toekomst zijn geïnvesteerde bedrag plus een eventuele intrest ontvangen. Een duidelijk businessplan is hier zeker noodzakelijk. De ondernemer moet zich de vraag stellen of het project voldoende *cashflows* genereert in de toekomst om alle donateurs terug te betalen. Bij deze vorm wordt dus minder naar het project, maar meer naar het financieel kader gekeken.

### **Ideale toepassingen**

*Crowdfunding* leent zich zeer goed voor het verenigen van *professionals* of personen met eenzelfde interesse en/of achtergrond. Deze kunnen via *crowdfunding* vrij eenvoudig samen in een project of onderneming investeren via het *equity* type en zo zelfs mede-eigenaar worden. In de praktijk zijn er projecten waar niet officieel de term *crowdfunding* op geplakt werd, maar hiervoor echter wel in aanmerking komen. Een voorbeeld hiervan is Vin de Liège, een coöperatieve opgericht in december 2010 om wijnproductie in de streek van Luik te lanceren. Deze coöperatieve bestaat uit de initiatiefnemers samen met andere adviseurs waaronder wijnbouwers, kwekers en consultants uit België, Duitsland en Frankrijk die samen in het project hebben geïnvesteerd. Zoals reeds besproken, is de coöperatieve vennootschapsvorm ideaal voor deze scenario's en bestaat de *crowd* hier uit *professionals* en mensen met kennis van zake die zich verenigen voor dit specifiek project.

*Crowdfunding* heeft ook de kracht om maatschappelijke problemen op te lossen, vooral in de publieke sector biedt het veel mogelijkheden. Het kan mensen met dezelfde ergernissen of behoeften verenigen waardoor zij als groep meer slagkracht hebben. Ook partijen die afhankelijk zijn van overheidsfinanciering en daardoor slechts beperkte werkmiddelen hebben kunnen er handig gebruik van maken. Vaak vinden wij deze partijen ook terug indien het over *civic crowdfunding* gaat, dat reeds aan bod gekomen is aan het begin van dit hoofdstuk. Steeds meer gemeenten overwegen om zelf een *crowdfundingplatform* te lanceren om projecten van hun inwoners te ondersteunen. Hierbij is het van belang dat je als gemeente de projecten ook financiële ondersteuning biedt daar het verleden aangetoond heeft dat het anders weinig kans tot slagen heeft. Denk hierbij maar aan het *crowdfundingplatform* van de Stad Gent. Om als stad *crowdfunding* succesvol te maken moet je dus eerst en vooral de bevolking informeren wat het doel juist is. Zo kan je de bevolking warm maken om maatschappelijke ideeën te realiseren. Ten

tweede moet je zelf financieel bijdragen. *Crowdfunding* kan een toekomst bieden voor lokale besturen daar je meer in dialoog staat met de inwoners, de "samen dynamiek". Heeft een bepaald dorp bijvoorbeeld een tekort aan kinderopvang, zou via *crowdfunding* hiervoor financiële middelen opgehaald kunnen worden. Het is maar een eenvoudig voorbeeld van een project waarbij ingespeeld wordt op een bepaalde behoefte bij de bevolking die zij zelf kunnen invullen.

*Reward-based crowdfunding* is een zeer geschikt mechanisme om te hanteren voor *product testing*. Daarbovenop zorgt het ook meteen voor omzet voor de onderneming zoals reeds vermeld werd. De beste financiering komt altijd van de klanten zelf. Zij "kopen" niet alleen het product door hun donatie, maar maken daarmee ook direct deel uit van de *crowd*. Veel donateurs voelen een bepaalde trots door hun verbondenheid met de onderneming. In plaats van producten of diensten af te breken indien deze niet aan hun wensen voldoen, gaan zij eerder de onderneming ervan op de hoogte brengen en suggesties formuleren om verbeteringen aan te brengen. Hierbij benut je optimaal de waarde van de *crowd*, iets waar je als onderneming in deze situatie op moet inspelen. Des te kleiner de barrière tussen onderneming en donateurs, des te meer en beter zij zullen bijdragen aan het optimaliseren van het aanbod. Wanneer de onderneming dan besluit om het aanbod open te stellen naar de rest van de markt, staat dit veelal op punt om zo klanten nog beter te bedienen.

*Crowdfunding* speelt tegenwoordig ook zijn rol in het overtuigen van andere partijen om de onderneming financiering te verschaffen. Vooral door de wettelijke beperkingen en de zware voorwaarden en financiële lasten die een prospectus met zich mee brengt, dwingt dit veel projecthouders er toe aan om verscheidene financieringsvormen te combineren. Zoals al werd aangehaald, kan *equity crowdfunding* vrij eenvoudig gecombineerd worden met *Business Angel* financiering. Een project dat door een grote *crowd* ondersteund is, heeft een groot *track record*. Hierbij is duidelijk dat het waarschijnlijk iets in de markt te weeg zal brengen en zo *Business Angels* zal overtuigen om ook in te stappen door het grote groeipotentieel. Daarnaast heeft de aanwezigheid van *Business Angels* voor de *crowd* het voordeel dat de waardering van de aandelen reeds arbitrair is vastgesteld omdat zij aan gelijke voorwaarden instappen als de *Business Angels*. Hierdoor kunnen ze ook veel eenvoudiger een meerwaarde genereren. Een *Business Angel* stapt namelijk gemiddeld in aan een aandeel waardering die lager ligt dan deze bij *equity crowdfunding* zonder aanwezigheid van een *Business Angel*. Je krijgt meer aandelen voor hetzelfde bedrag. Je rendement verhoogt, en laat nu juist daar de meerwaarde voor de *crowd* zich bevinden.

Zoals in vorig hoofdstuk werd vermeld, wordt aangeraden dat de *crowd* eerst investeert in een commanditaire vennootschap welke daarna als één partij investeert in het project. De *Business Angel* zal direct in de onderneming investeren en niet eerst via de commanditaire vennootschap. Dit heeft niet alleen te maken met de mogelijke meerwaarde die hij op zijn investering beoogt te behalen, maar ook met het feit dat hij vaak bestuurder wordt in de in geïnvesteerde onderneming. Wel is Business Angel Netwerk Vlaanderen nu aan het kijken of ze hiervoor niet kunnen samenwerken met bestaande *platforms* om zo samen te investeren in geloofwaardige projecten.

### **Minder toepasbaar**

Het is het ook mogelijk om aanbevelingen te geven voor projecten die zich minder leunen voor financiering via *crowdfunding*. Momenteel is het bijvoorbeeld nog te vroeg om *crowdfunding* toe te passen op te technische producten en diensten. De klik met de burger van "dit wil ik" is er nog niet. Er moet altijd gezocht worden naar deze link, wat niet voor alle projecten lukt. Ook voor bedrijven die sterk willen groeien en snel vervolgfianciering nodig hebben, is *crowdfunding* waarschijnlijk niet de meest ideale toepassing. Het brengt moeilijkheden met zich mee om het geheel en dan vooral de *crowd* te structureren bij een volgende financieringsronde. De cvba biedt hierop wel de nodige oplossingen. Hierbij houd je de weg vrij om verdere financiering binnen te halen want bij te verspreid aandeelhouderschap zou dit problemen geven. Het gebruik van een dergelijke coöperatieve wordt echter niet altijd en overal toegepast. Dit moet dus zeker in het achterhoofd gehouden worden.

Verder is *crowdfunding* zeker ook af te raden wanneer het product of dienst dat de onderneming wil voortbrengen nog verre van afgewerkt is. Dit wil niet zeggen dat het volledig op punt moet staan, maar het moet zich toch zeker in vergevorderde staat van afwerking bevinden. De onderdelen van het businessmodel moeten aanwezig zijn alvorens tot *crowdfunding* overgegaan kan worden. De toelichting hiervan is terug te vinden in de *pitch* en het filmpje welke zich normaal gezien op het *crowdfundingplatform* bevinden. Deze twee zaken mogen niet weggelaten worden, daar zij een grote invloed hebben op de succesgraad van het respectievelijke project. Bij *equity crowdfunding* zal de klemtoon hier dan weer meer op het financiële gedeelte liggen, daar de donateurs hier minder geïnteresseerd zijn in het product zelf.

Het is belangrijk om in het achterhoofd te houden dat een crowdfundingcampagne zeer tijdrovend is. Als een onderneming een dergelijke hoeveelheid tijd en moeite niet wil opbrengen, of hier niet over beschikt, is het af te raden om een crowdfundingcampagne te lanceren. Ook worden de grote projecten waarvoor een prospectus vereist is, afgeraden vanuit de markt. Zoals reeds vermeld werd, is dit zeer duur. Tenzij het bedrag dat zij willen ophalen zeer groot is en de kosten van het prospectus vlot gecompenseerd kunnen worden, kunnen zij beter uitwijken naar een combinatie van *crowdfunding* met andere financieringsvormen.



## 4 Besluit

### 4.1 Aanbevelingen

Doorheen dit onderzoek werd duidelijk welke gebreken aan de basis liggen van het mindere succes van de huidige crowdfundingmarkt in België. Gegeven deze culturele en niet-culture aspecten, volgen in dit deel enkele aanbevelingen die kunnen bijdragen tot een hogere succesgraad.

#### Garanties

Tijdens dit onderzoek kwam vanuit de *crowdfundingplatforms* die niet met een financiële instelling verbonden zijn meermaals de propositie om investeerders een garantie aan te bieden wanneer ze via *crowdfunding* geïnvesteerd hadden. Zo zouden zij indien het project faalt, hun investering terugkrijgen en geen geld verliezen door borgstelling door de overheid. Dit is echter geen goed idee daar het niet aansluit bij de oorsprong van *crowdfunding*. Voornamelijk wordt het gehanteerd voor de verschaffing van risicokapitaal, vandaar de hogere intresten die potentieel bekomen kunnen worden. Het blijft een soort van kansspel waarbij de mogelijkheid heerst om verliezen op te lopen. Indien deze verliezen gewaarborgd zouden worden, zou dit kunnen leiden tot overmatig risicogebruik bij de *crowd*. Indien daardoor veel minder betrouwbare projecten financiering ontvangen en vervolgens niet slagen om hun beloftes na te komen, heeft dit een nefaste invloed op de markt. Ook voor de overheidssdienst die deze verliezen zou moeten vergoeden, brengt dit immense kosten met zich mee.

De vraag zou reizen tegen welk tarief deze borgstelling zou moeten gebeuren. Gratis zou moeilijk gaan, daar dit haast onbetaalbaar zou worden indien te veel projecten falen. In Wallonië hebben ze dit ooit toegepast voor risicofinanciering door *Business Angels*, het zij wel tegen een meerkost van ongeveer één procent per jaar. Over de gehele levensduur van de investering wordt dit dus zeer duur en moet je al een flink rendement op je investering halen om er effectief iets uit te halen. Indien de intresten op bijvoorbeeld obligatie type *crowdfunding* dan omhoog moeten, zou dit voor veel projecten een veel te dure financieringsmethode worden.

#### Wetgeving

Dat er nood is aan duidelijke regelgeving omtrent *crowdfunding* is in dit werkstuk meermaals duidelijk geworden. Er is op dit moment geen wet- en regelgeving die *crowdfunding* reguleert, wat het geheel zeer complex maakt. Bij *platforms* en projecthouders roept dit zeer veel frustratie op. De Europese richtlijnen die uitgezet zijn, worden in de nationale wetten vaak verankerd met extra vereisten die verschillen van land tot land. Vooral de twee financiële vormen zijn in België onderworpen aan zware beperkingen. Zo bestaat de mogelijkheid dat *platforms* aangemerkt kunnen worden als banken of dat ze vallen onder de MiFID regelgeving die de verhandeling van aandelen reguleert. Op dit moment is hier echter geen duidelijkheid over, wat wel noodzakelijk is. *Platforms* die nu Europees willen opereren weten vaak niet welke diensten zij al dan niet mogen aanbieden. De FSMA doet op dit moment in België haar werk vrij goed. Haar hoofdtaak bestaat in de bescherming van de burger, voornamelijk aan de hand van normering. Dit is de reden waarom zij de markt slechts mondjesmaat openstellen. Momenteel dient de noodzaak zich echter aan om hierin verder te gaan, anders dreigen wij de boot te missen. Het Taks Shelter gaat zeker een

enorme boost kunnen geven en wordt hopelijk zeer binnenkort toepasbaar. Het is afwachten op de laatste zet die *crowdfunding* gaat definiëren volgens de wet om het beter toepasbaar te maken.

Een urgente nood aan één wet op Europees niveau is er echter niet, daar alle nationale wetgevingen zijn afgeleid van Europese richtlijnen waardoor zij dezelfde basisprincipes vertonen, maar een vereenvoudiging tot één uniforme crowdfundingwetgeving zou het geheel veel eenvoudiger maken. *Platforms* die op Europees niveau willen meespelen, geloven erin dat één Europees wettelijk kader *the next big thing* is. Volgens hen zouden Europese campagnes die vanuit elk Europees land opgestart kunnen worden, gestimuleerd moeten worden.

Momenteel biedt het prospectus wel de mogelijkheid om een campagne op te starten over de landsgrenzen heen. Dit is dus niet noodzakelijk het probleem, maar het is een zeer tijdrovende en kostelijke aangelegenheid die enkel zijn nut heeft bij grote projecten. Zo schommelt de gemiddelde kostprijs voor een prospectus rond de 12.000 à 15.000 euro wat zeker voor startups een serieuze hap uit het budget is. Vaak wordt dan ook aangeraden om geen crowdfundingcampagne te doen indien het project hieraan blootgesteld is. Deze investering wordt interessant als een projecthouder grote bedragen wenst op te halen en zijn crowdfundingproject internationaal wil lanceren waarbij dit over meer donateurs verspreid kan worden. Voor campagnes tot 500.000 euro wordt het steevast afgeraden omdat het een kost en tijdsbesteding is die vermeden kan worden door gebruik te maken van een combinatie van andere financieringsvormen.

Een specifieke wetgeving zou het eenvoudiger moeten maken om te investeren over de landsgrenzen heen, zonder aan al te veel extra regulering te moeten voldoen. Ook indien prospectussen meer gestandaardiseerd zouden kunnen worden, wordt investeren over landsgrenzen heen veel eenvoudiger en minder tijdrovend. MyMicroInvest bijvoorbeeld probeert reeds gebruik te maken van een dergelijke gestandaardiseerde prospectus. Het blijft nog steeds een dure en tijdrovende aangelegenheid, maar minder dan wanneer telkens een compleet nieuwe prospectus opgesteld moet worden.

Op Europees niveau moet zeker ook het afstemmen van het maximum bedrag dat opgehaald mag worden via *crowdfunding* onder de loep worden genomen. Zo is het in veel landen niet mogelijk om meer dan 100.000 euro op te halen via *crowdfunding*, terwijl op Europees niveau deze grens op 5.000.000 euro ligt. Vanuit de markt heerst er de wens om de grens in elk land hieraan gelijk te stemmen. Zoals reeds werd aangehaald, kan in België tot 300.000 euro opgehaald worden indien niet meer dan 1.000 euro per persoon wordt geïnvesteerd. Anders valt de projecthouder onder de prospectuswet of dient hij bijkomende belastingen te betalen. Alle partijen zijn het er over eens dat er nood is aan een verhoging van deze bedragen, enkel over de maximumdrempel zijn er tegengestelde opinies.

Vooraf platforms die een puur commercieel principe nastreven, zouden willen dat dit bedrag opgetrokken zou worden tot een bedrag dat gebruikelijk is voor de financiering door *Business Angels*. Hierdoor kunnen bijvoorbeeld *Business Angels* samen met de *crowd* investeren. Doch is dit geen goed plan, daar er ook rekening gehouden moet worden met het risico opgelopen door de investeerder. Bij grotere bedragen per persoon ben je geen *crowdfundingplatform* meer, maar een

*Business Angel platform*. Dat zijn mensen die bereid zijn veel te verliezen. Als je dat open stelt naar de grote menigte en zo publiek een openbare oproep doet op het spaarwezen laat je mensen die te weinig kennis van zaken hebben te grote risico's lopen. Ook streven *Business Angels* andere doelen na zoals onder andere inspraak in het bestuur. Iets wat met *crowdfunding* in dergelijke mate niet echt voorkomt. De FSMA zal het lopen van dergelijk risico niet toelaten, maar beseft dat er duidelijk meer nodig is dan nu het geval is.

Een verhoging van het bedrag zou maximaal verantwoord zijn tot een 5.000 à 10.000 euro per individuele investeerder. Dit net om de grens tussen de *crowd* en *Business Angels* te bewaren. Het doel van *crowdfunding* is nog altijd om de *crowd* warm te maken voor het project, niet om een klein aantal investeerders je project te laten financieren. Enkele *Business Angels* die in een project investeren, maakt het geen *crowdfunding* meer. Des te groter het bedrag dat per persoon geïnvesteerd kan worden, des te meer je de kracht van de *crowd* verliest, des te minder de credibiliteit zal zijn. Het probleem zit hem niet in het beperkte bedrag dat per persoon geïnvesteerd mag worden, maar de *crowd* die momenteel in België nog te klein is. Bij grote campagnes heb je nu meer geld nodig per investeerder anders lukt het niet. Des te meer mensen warm kunnen worden gemaakt voor *crowdfunding*, des te eenvoudiger grotere bedragen opgehaald zouden kunnen worden.

### **Sensibilisering**

Sensibilisering is vooral nu zeer belangrijk, maar dit alleen is natuurlijk niet voldoende. De *crowd* en de ondernemers zijn nog onvoldoende op de hoogte van wat *crowdfunding* juist inhoudt. In België zijn verscheidene instanties hier nu volop mee bezig, maar nog steeds op een te kleine schaal. Partijen zoals Unizo, Voka, Douw&Koren geven opleidingen aan professionals met interesse in *crowdfunding*. Dit alleen is niet voldoende want ook op grotere schaal zoals in het onderwijs moeten potentiële investeerders meer vertrouwd geraken met het concept. Door het meer bekend te maken, kan het succes alleen maar toenemen. Het is belangrijk de markt zijn eigen gang te laten gaan, maar dit moet een beetje gepusht worden. Hierbij is sensibilisering zeker noodzakelijk, daar de markt het niet alleen doet. De gedachtegang moet in gang gezet worden via brochures en websites net als met informatieve sessies.

Vooreerst is er nood aan bepaalde mentaliteitswijzigingen. De perceptie omtrent ondernemers is in België zeer negatief zoals hiervoor reeds werd vermeld. Doch is dit beeld aan het keren, let onder andere op het toenemend aantal *startups* die meer en meer media aandacht krijgen. Deze zouden nog meer in de verf mogen worden gezet en onder de aandacht worden gebracht. De Belg moet meer willen en durven ondernemen en hiervoor positief beloond worden. Hierbij moeten wij mikken op activering van de ondernemerscultuur in België, waar wij momenteel al goed mee bezig zijn. Vanuit de markt komen er enorme initiatieven, maar de politiek moet hierin wel volgen om het mede mogelijk te maken.

Verder gaat een ondernemer meestal pas over tot *crowdfunding* wanneer hij bij de financiële instellingen geen krediet meer bekommt. Beter zou het zijn om in de voorfase eerst aan *crowdfunding* te denken samen met de financiële instelling of andere kapitaalverschaffers. Het mooiste scenario zou hierbij zijn dat je hen overtuigt financiering te voorzien dankzij een succesvol



gefinancierd *crowdfunding*project. Kijk hierbij onder andere naar KBC, ING en BNP die elk hun alliantie hebben gevonden bij een *crowdfundingplatform* al dan niet door henzelf opgericht. Deze *platforms* fungeren hierbij als markttoets waarbij de geloofwaardigheid en het potentieel van het desbetreffende project wordt getest. De mentaliteit is stilaan aan het veranderen, maar moet nog meer veranderen naar "dit gaat lukken als de bank dit ondersteunt".

Er is nood aan een soort van *clearing office* die duidelijkheid schaft aan ondernemers en donateurs. Momenteel loopt alle informatie via de websites van de *platforms*. Deze zijn vaak nogal onduidelijk en zouden in geval van problemen in de komende jaren mogelijk onvoldoende informatie verschaffen. De voorwaarden en regels van alle *platforms* actief in de markt worden op dit moment nergens bewaard. Het *clearing office* zou bij problemen dan kunnen tussenkomen om aan te tonen wat er juist vermeld werd op het moment dat de overeenkomst werd afgesloten. Dat geeft meer betrouwbaarheid aan de crowdfundingmarkt.

### **Kwalitatieve cases en platforms**

Belgen zijn vrij kritisch en er kan niet ontkent worden dat dit terecht is. Om de *crowd* in België te vergroten en mensen warm te maken om te investeren is er geen nood aan extra platforms, maar wel aan goede kwalitatieve. Dit zijn projecten waarvoor investeerders zeer snel warm lopen en veel mensen met een bereidheid tot investeren vindt. Deze zijn tevens geleid door kwalitatieve ondernemers en niet zomaar mensen met een businessidee die direct naar de bank gaan op zoek naar financiering. Kennis van ondernemen en *crowdfunding* zijn een echte must. Momenteel zijn veel projecten die je op *crowdfundingplatforms* kan vinden vrij eenvoudige kleinschalige businessideeën. Vaak gaan zij haast onzichtbaar aan de menigte voorbij. Grotere in detail uitgewerkte projecten, waarbij duidelijk is wie er achter staat met een goed onderbouwd businessplan, spreken een veel grotere groep aan en hebben zo veel meer effect. Donateurs die eenmaal in *crowdfunding* investeren hebben een verhoogde kans dat zij dit meermaals gaan doen. Deze kwalitatieve cases zorgen ervoor dat zij in de wereld van *crowdfunding* terecht komen. Ook kwalitatieve geslaagde projecten uit het verleden die nu doorgegroeid zijn tot grotere ondernemingen met nauwe contacten met hun *crowd*, inspireren mensen vandaag de dag om in *crowdfunding* te financieren. Hierrond moeten succesverhalen geschreven worden die een zo groot mogelijke massa bereiken. Missionering is hier zeker noodzakelijk. Dit gaat er toe leiden dat de *crowd* meer en meer gaat begrijpen wat *crowdfunding* nu juist inhoudt. Ook ondernemers en potentiële startups gaan hierdoor meer geloven in *crowdfunding* en zelf mogelijk de stap ernaartoe nemen. Dit is wel een langdurig proces en veel tijd vergt. Negatieve projecten die in het nieuws komen hebben namelijk een veel grotere invloed dan de positieve en brengen heel de markt vrij snel terug bij af.

Om tot dergelijke cases te komen, hebben wij ook nood aan kwalitatief hoogstaande *platforms* die mede helpen mensen aan te zetten tot financieren. Deze *platforms* moeten opereren als stabiele en geloofwaardige partners voor zowel de ondernemer als de donateur. Deze rol is het beste weggelegd voor *platforms* die verbonden zijn met een financiële instelling, daar deze meestal veel geloofwaardiger zijn in de ogen van de consument en een groter financieringspotentieel aan de ondernemer bieden op lange termijn. Zo'n *platform* handelt meestal ethisch zonder onderliggende agenda en zou niet negatief in de pers willen komen. De personen die actief zijn binnen zo'n

*platform* hebben meestal een verleden in de financiële wereld in plaats van een *consulting* achtergrond. De opkomst van *crowdfunding* en andere mogelijkheden om krediet te verkrijgen, moet bij de banken tot een creatievere houding leiden (Colebunders, 2014). *Platforms* zoals MyMicroInvest zijn een zeer betrouwbare en goede speler, maar door het feit dat ze vrij onbekend zijn bij de burger zal hun geloofwaardigheid toch lager liggen dan bijvoorbeeld een Bolero Crowdfunding. Een betrouwbare partner wil zeggen dat hij getoetst en geloofwaardig bevonden is. *Platforms* die niet geloofwaardig zijn hebben in ieder geval een te kleine *crowd*. Deze zullen op lange termijn niet overleven. Op dit moment zijn er daarbij ook teveel *platforms*. Nu al zien wij enkele onder hen verdwijnen. Deze trend zal alleen maar toenemen waardoor de markt op lange termijn zal bestaan uit een aantal grote betrouwbare *platforms* die veelal over nationale grenzen heen opereren.

*Platforms* die alle types van *crowdfunding* willen aanbieden beschikken meestal over onvoldoende expertise in elke van de types. Als *platform* specialiseer je u het best in één bepaalde vorm van *crowdfunding* in plaats van alle vormen te willen aanbieden. Van belang is hier een duidelijk businessplan voor de ondernemer waarmee op het gewenste publiek gericht wordt. Zo zien wij bijvoorbeeld dat Kickstarter zich meer richt op consumenten, terwijl Bolero zich dan weer richt op beleggers, en minder op fans. Bij de keuze van *platform* moet gekeken worden of je bij de investering wil laten leiden door het product, of eerder vanuit financieel oogpunt. Let er hierbij ook op dat het *platform* een duidelijke meerwaarde biedt, daar de hoge *fees* van *crowdfunding* een dure aangelegenheid maken. Een *Business Angel* kost meestal beduidend minder. Hier schommelt de *fee* maar tussen twee tot vijf procent.

De *crowdfundingplatforms* zelf moeten nog zeer veel energie steken in het verwerven van meer naambekendheid daar dit nog steeds vrij laag is. Om de typisch risico-averse Belg te overtuigen is dit zeker een must. Voorts is er op dit moment heel weinig transparantie omtrent de structurering en financiering van *platforms*. Er zijn heel weinig *websites* van *crowdfundingplatforms* waarop je duidelijk kan vinden wat het nu juist kost om jouw project erop te lanceren evenals de werkingsprocedure. Vandaar ook dat in het vorige hoofdstuk een opsomming van alle Belgische *crowdfundingplatforms* werd toegevoegd waarvan in bijlage 3 de resultaten terug te vinden zijn.

Het screeningmechanisme van het desbetreffende *platform* is heel belangrijk daar de betrouwbaarheid van *platforms* vaak weerspiegeld wordt in de projecten die aangeboden worden en in de bijbehorende succesratio. Zoals reeds aangehaald werd, zou een nieuwe *crowdfunding* wetgeving de markt waarschijnlijk wel veranderen, maar dit is een proces op lange termijn en vergt zeer veel tijd. Hier is dus een belangrijke rol weggelegd voor de *platforms* zelf. Hoe strenger de screeningprocedure is die zij toepassen, des te hoger de kwaliteit van de projecten die *online* komen. Deze projecten hebben op hun beurt dan een hogere succesratio welke de crowdfundingmarkt in zijn geheel ten goede komt. Strenge screening en privéplaatsing zoals sommige *platforms* toepassen hebben op langere termijn alleen maar een bevorderend effect op het succes.

Belangrijk hierbij is dat wanneer iemand tot *crowdfunding* wil overgaan, hij goede begeleiding verkrijgt. Ofwel door de *platforms* zelf, of door andere partners. *Crowdfunding consultancy*

bedrijven zoals Douw&Koren kunnen hier zeker en vast aan bijdragen indien de credibiliteit hoog genoeg is. Momenteel is de markt hier nog te klein voor om echt op grote schaal werkbaar te zijn. Meestal werken *consulting* kantoren rond specifieke elementen dus moet de markt voldoende groot zijn. Een algemeen *consulting* kantoor dat alle elementen van *crowdfunding* op een objectieve manier omvat is er ook nog niet echt. Dit biedt zeker naar de toekomst toe belangrijke opportuniteiten.

*Crowdfunding* moet breed uitgedragen worden. De verschillende *platforms* proberen dat allemaal op hun eigen manier. Het is echter ook van belang dat een signaal over *crowdfunding* wordt afgegeven door marktpraktijken die invloed kunnen uitoefenen (Colebunders, 2014). Dit kunnen we tewerkstellen doordat *crowdfundingplatforms* met elkaar in contact moeten blijven staan en zo elkaar moeten proberen versterken. Dit lukt het best indien zij zich verenigen in een koepelplatform. In België bestaat reeds zo'n koepelorganisatie maar voorlopig mist deze vrijwel zijn doel daar deze te veel gedragen wordt door één grote speler. Deze koepelorganisatie vormt de ideale basis van waaruit overgegaan kan worden tot sensibilisering en daarnaast ook tot normering. Deze normering moet opgebouwd zijn vanuit de markt zelf door alle actieve leden, dus niet vanuit de overheid. Ook projecthouders zelf kunnen elkaar ondersteunen aan de hand van hun ervaring en financiële slagkracht. Er werd aangehaald om eventueel te werken naar voorbeeld van kredietunies dat in Nederland reeds zijn intrede heeft gevonden. Dat zijn coöperatieve verenigingen zonder winstoogmerk waarin ondernemers zich groeperen om elkaar geld te lenen. Daar dit in Nederland niet tot een succes heeft geleid, blijft de bevolking hier eerder sceptisch over en zou een introductie hiervan in België af te raden zijn.

Een eigen kwaliteitslabel voor *crowdfundingplatforms* dat rekening houdt met het niveau van professionalisering en het screeningsmechanisme dat gehanteerd wordt, is zeker een aanrader. Vanuit de Belgische overheid is deze vraag reeds aan de markt gesteld om er dringend werk van te maken. Dit willen ze gespiegeld zien naar Europees model. Iedereen moet zich er achter zetten om samen iets te willen bereiken. Alleen zo kunnen zij het tot een geloofwaardig verhaal maken wat de kans op slagen aanzienlijk vergroot. Het Agentschap Ondernemen zal zelf nooit een grote speler worden in het Belgische *crowdfunding* landschap, maar neemt wel een rol als initiatiefnemer op zich om het verhaal in gang te trekken op macro-economisch niveau.

Daar de wetgeving omtrent *crowdfunding* zolang aansleept, is het belangrijk dat de crowdfundingsector haar eigen transparante '*code of conduct*' opstelt waarin duidelijk wordt gemaakt hoe de organisatie gestructureerd is, op welke manier het geld en de persoonlijke gegevens veilig zijn gesteld en met welke procedures er gewerkt wordt. Voorts dient er vermeld te worden hoe donateurs beschermd worden alsook andere malafide praktijken worden vermeden. Het is aan te raden om zich hierbij te laten begeleiden door andere objectieve partijen met een hoge geloofwaardigheid. De overheid is hier een voorbeeld van en zij onderhoudt best een nauw contact met de sector. Ook met andere risicokapitaalverschaffers zijn dergelijke nauwe contacten steevast een meerwaarde. Zij kunnen hun kennis en ervaring delen en mogelijk ook samen projecten opzetten. Het is noodzakelijk dat de Belgische *platforms* in de toekomst een businessmodel moeten structureren dat vrij compleet is om op Europees niveau te kunnen wedijveren en zo donateurs in andere landen aan te spreken.

## **Fiscale voordelen**

Zoals vaak om nieuwe zaken te lanceren, wordt er gebruik gemaakt van fiscale voordelen. Zo kunnen investeerders via het nieuwe Taks Shelter een belastingvermindering bekomen indien zij investeren via *crowdfunding*. Maatregelen zoals het Taks Shelter hebben veel meer nut dan het bedrag dat per persoon geïnvesteerd kan worden omhoog te trekken daar je zo een veel grotere potentiële *crowd* kan aantrekken om effectief tot investering over te gaan. Als je in een starter investeert en hiervan direct een deel kan recupereren is dat zeer gunstig. Het Taks Shelter heeft echter twee grote nadelen. Voorlopig is het echter enkel van toepassing voor privépersonen. Het zou aan te raden zijn voor *crowdfunding* om dit ook open te trekken naar vennootschappen. Om de cofinanciering van *Business Angels* in *crowdfunding* te stimuleren, heeft dit ook zijn voordelen. Velen onder hen investeren via een management vennootschap of een investering vehikel en kunnen dus geen aanspraak maken op de voordelen van het Taks Shelter. Daarnaast mag je om van de belastingaftrek te genieten geen bedrijfsleider zijn in een bedrijf waarin je investeert. Veel *Business Angels* worden echter wel bestuurder in het bedrijf waarin zij investeren. Dit werkt dus contraproductief waardoor investeerders eventueel geen bestuurder meer willen worden terwijl daar juist de meerwaarde ligt die zij aanleveren.

Het Taks Shelter zou het Belgische *tax incentive* moeten zijn, maar dit loopt helaas vertraging op. In het Verenigd Koninkrijk is dit belasting voordeel er al veel langer. Dit verklaart ook al voor een deel waarom *crowdfunding* daar zo'n groot succes kent. De vraag blijft echter in welke mate het Belgisch model overeen zal komen met dat van Groot-Brittannië. Voorlopig is duidelijk dat het alleen geldt voor investeringen in *equity crowdfunding*, daar dit meestal gaat om donateurs met kennis van investeren. Het risico is voor hen meer bekend. Er heerst zelfs al twijfel of het belastingvoordeel ook toepasbaar zal worden op investeringen in *reward-based crowdfunding*. Enkele partijen denken dat dit mogelijk zal zijn indien bijvoorbeeld geïnvesteerd zal worden in erkende *platforms* zoals Kickstarter. Het staat vast dat fiscale voordelen voor *equity* en lening type *crowdfunding* sowieso een stimulans zullen zijn. Dit verklaart mede waarom het in het Verenigd Koninkrijk een zodanig hoog succes kent. Er moet dus dringend werk gemaakt worden van de erkenning voor *platforms* in België zodat dit ook in de praktijk toegepast kan worden. In Nederland is dit fiscaal voordeel bijvoorbeeld niet terug te vinden, wat aantoont dat het mits de juiste aanpak ook zonder zou moeten kunnen afgezien van de culturele verschillen. Dit fiscaal voordeel is enkel voor *equity crowdfunding*, daar dit meestal gaat om donateurs met kennis van investeren. Het risico is voor hen meer bekend.

## **Financial literacy**

De gemiddelde Belg kampt met een gebrek aan inzicht in de financiële markten. Denk hierbij aan de rol van banken in de samenleving net zoals hun beleid met betrekking tot uitgifte van leningen. Een verandering in de *mindset* van de mensen is hier nodig. Zij moeten begrijpen dat banken sommige projecten geen financiering kunnen verschaffen door een hoger risicoprofiel. Het geld dat ze uitlenen is nog altijd van de massa en niet van henzelf. Banken hebben meer waarborgen nodig, wat ook terecht is. Als burger plaats je je geld bij de bank in de hoop dat deze dat goed voor u belegt en niet te veel risico neemt. In eerste instantie moeten de projecten ergens anders

risicohouders zoeken. *Crowdfunding* biedt hier een oplossing. Projecthouders moeten hun goede dossiers indienen bij *platforms* en niet wachten op financiële instellingen.

Hierbij moet beter ingezet worden op wat *crowdfunding* nu juist is, daar dit voor veel mensen nog steeds een onbekend materie is. Hierbij moet meteen open kaart gespeeld worden dat het een risicovolle investeringsopportunity is, een boodschap die door de FSMA duidelijk verspreid wordt. *Platforms* en projecthouders staan bij hun communicatie onder toezicht van de FSMA. *Crowdfunding* moet je benaderen als een kansspel waarbij het mogelijk is om geld te verliezen. Indien investeerders dit opnemen zullen zij bij een potentieel verlies veel rustiger reageren en is het effect hiervan op de markt veel meer gering.

Dat het een woord letterlijk is overgenomen uit de Engelse taal, zorgt ook voor minder affiniteit vooral dan bij de oudere bevolkingsgroepen. Om toch meer vertrouwdheid met het concept op te bouwen, kan best begonnen worden in het onderwijs, maar ook in de professionele wereld is de noodzaak hiervan nog zeer groot. Wanneer bekend is wat *crowdfunding* nu juist allemaal inhoudt en welke rol ervoor weggelegd is, zal het ook vaker toegepast worden. Problemen en projecten met een negatieve uitkomst zullen zo beter geplaatst en begrepen worden. De *crowd* en ondernemers moeten een goede perceptie krijgen van de rol van *crowdfunding* binnen de samenleving. Het geven van informatie –en inspiratie sessies zoals er nu reeds het geval is, is hierbij van uiterst belang. *Crowdfunding* mag geen negatieve perceptie krijgen, maar moet gekaderd worden als kapitaal financiering en een mogelijkheid om samen met de *crowd* te groeien. Samen er iets moois van maken zonder daarbij noodzakelijk afhankelijk te zijn van financiële instellingen.

Ook elk vorm van *crowdfunding* en de desbetreffende rol die het vervult moet wijdverspreid worden. Zo zijn donatie en het *reward-based* type de meest pure vorm van *crowdfunding*. Je zoekt hierbij naast financiële middelen ook mensen die een ambassadeurrol voor je bedrijf willen vertolken. Financiële kennis is hierbij niet verreis. *Equity crowdfunding* is momenteel zeer opkomend. Hierin investeren steeds meer mensen en dit hoofdzakelijk omwille van het rendement. Vaak weet de *crowd* echter niet welke risico's dergelijke projecten inhouden daar het merendeel onder hen geen ondernemer of professionele investeerder zijn. In tegenstelling tot de gewone *crowd* heeft een *Business Angel* op dat vlak wel kennis van zaken. Er zit duidelijk risico in dergelijke projecten en daarbovenop gaat het haast altijd om starters wiens slaagkans nog altijd redelijk laag ligt.

Bij het hoog opgeleid publiek in België is er momenteel al meer bereidheid om over te gaan tot *crowdfunding*. Indien bekende personen en ondernemers via deze methode geld ophalen of investeren en hier duidelijk over bericht wordt, kan dit ook een gunstig effect hebben op de rest van het publiek. Aan hen moet duidelijk gemaakt worden dat het goed is om er veel centen in te investeren. Dit helpt om de drempel die nu aanwezig is, over te geraken waar vooral bij grotere bedragen nood aan is. Ondernemers in België moeten beseffen dat wij vrij hoog genoteerd staan als het op bankfinanciering aankomt, maar deze situatie aan het keren is. De bestaande situatie zou op verloop van termijn onhoudbaar worden. In Nederland heeft de modale ondernemer sneller de klik gemaakt dat niet alleen banken een financieringsoplossing zijn, maar dat er ook andere alternatieven zijn.

Ook andere financieringsvormen worden door de modale Belg verkeerd geïnterpreteerd. *Crowdfunding* en *Business Angel* financiering sluiten dicht bij elkaar aan en worden daardoor helaas ook vaak op een ongelukkige manier met elkaar in verband gebracht. Het doelpubliek van *crowdfunding* is vooral jonge startende ondernemingen. Bij *Business Angels* is dit ook in grote mate startende bedrijven, maar verder ook bedrijven met zeer veel groeipotentieel. Veel *crowdfundingplatforms* vergelijken zich met *Business Angel platforms*, een vergelijking die absoluut niet gemaakt mag worden. Bij *crowdfunding* ga je geld ophalen, bij *Business Angels* haal je naast financiële middelen ook iemand van kennis van zaken binnen. Het parcours dat doorlopen wordt is geheel verschillend, startend bij de waardering van de aandelen tot en met de *exit*. *Business Angel* financiering is typisch iets uit de private sfeer, terwijl *crowdfunding* zich in de publieke sfeer kadert. Projecten zelf bewaren beter hun geheim bij *Business Angel* financiering daar ze bij *crowdfunding* meteen openbaar worden gemaakt aan de rest van de wereld.

### **Europees kader**

Vanuit de markt komt meermaals de roep om *crowdfunding* te benaderen vanuit Europees standpunt. Er bestaat reeds een koepelorganisatie op Europees niveau, maar deze is op dit moment weinig effectief. Er is vooral nood aan normering op Europees niveau. Hierbij moeten *platforms* zelfregulerend te werk gaan en niet zozeer afhankelijk van de overheid. De roep om dit op Europees niveau te doen, komt door het feit dat de bestaande beleidslijnen reeds opgelegd zijn vanuit dit standpunt en geld niet nationaal gebonden is. Hier kunnen we dus alvast spreken van een positieve evolutie, waarvan de lijn echter nog verder doorgetrokken moet worden.

Vooral voor de toepassing van *equity crowdfunding* suggereert de markt om meer op Europees niveau te gaan opereren. Deze vorm begint in de meeste Europese landen stelselmatig te groeien en past goed bij de Europese cultuur. Momenteel is het echter onmogelijk om deze vorm te kopiëren naar elk land omdat we dan aan verscheidene regels zouden moeten voldoen. Een uniforme Europese wet voor *crowdfunding* zou hier een oplossing bieden. Zo kan investeren over landsgrenzen heen vergemakkelijkt worden zonder dat projecthouders aan bijkomende vereisten moeten voldoen. Hierbij moet wel in het achterhoofd gehouden worden of Europa op lange termijn zijn continuïteit kan waarborgen. In de Verenigde Staten bestaat zo'n uniforme regelgeving en hebben ze bijgevolg ook maar één markt wat het grote succes deels verklaart.

Als we als land op de crowdfundingmarkt echt groot willen worden, zullen we ons meer naar Europa moeten oriënteren. Hierbij bedoel ik dan vooral dat projecten uit België ook in het buitenland gepromoot moeten worden zodat zij ook daar donateurs kunnen vinden. België blijft een klein land, met een klein ecosysteem waardoor ons grootste doel zou moeten zijn om op termijn te kunnen wedijveren met de grotere *platforms* zoals deze actief in het Verenigd Koninkrijk. Dat moet gedaan worden door een businessmodel te structureren dat vrij compleet is en hen in staat stelt te concurreren met *platforms* als CrowdCube en Seedrs.

Niet elk *platform* in België heeft echter de ambitie om een speler op Europees niveau te worden. Hierbij moet een onderscheid gemaakt worden tussen *platforms* die verbonden zijn met een financiële instelling en onafhankelijke *platforms*. Die met een financiële instelling verbonden zijn focussen zich meer op nationaal niveau, daar *crowdfunding* voor hen niet hun hoofdactiviteit is.

Onafhankelijke *platforms* willen eerder naar een grotere markt gaan zoals Europa en geloven dat de markt op termijn slechts uit een paar grote internationale spelers zal bestaan. Daar *crowdfunding* hun *core business* is, moeten zij alles in het werk stellen om mee te kunnen blijven spelen op dergelijk hoog niveau. Sommige *platforms* zijn reeds bezig om in Europa een netwerk te creëren om zo over de landsgrenzen heen projecten te lanceren. Dit moet stevast gemotiveerd worden daar het niet alleen de markt vergroot, maar ook veel mogelijkheden biedt om van andere landen te leren.

### **Exit mogelijkheden**

In het ondernemend landschap wordt vooral de klemtoon gelegd op *equity crowdfunding*. Zoals vermeld werd, vormen zowel de uitstapmogelijkheden als het hiermee gepaarde liquiditeit een groot probleem. In het juridische gedeelte van deze thesis werd hiervoor reeds een deeloplossing geformuleerd, het gebruik van de cvb a vennootschapsvorm. Hierbij wordt uitstappen een stuk eenvoudiger en kan de donateur ook van meer fiscale voordelen genieten.

Bij verschillende ondernemingsvormen is het lastig om aandelen op een eenvoudige manier te verhandelen. Beursgenoteerde bedrijven hebben dit probleem niet. Voor crowdfundingprojecten die meestal kleinschalig van start gaan is het geen sinecure om naar de beurs te stappen, daarom zou de mogelijkheid om eenvoudiger aandelen te verhandelen ook uitgebreid moeten worden naar andere vennootschapsvormen. De markt probeert in België zelf op zoek te gaan naar mogelijkheden om een liquide markt voor verhandeling van crowdfundingaandelen te creëren. Zo is ook de mogelijkheid ontstaan om crowdfundingaandelen op Euronext Brussels te noteren. Momenteel is dit echter nog op zeer kleine schaal. Meer projecthouders en donateurs moeten aangemoedigd worden om hun aandelen hier te plaatsen indien zij deze wensen te verkopen. Zo creëer je een groter openbaar aanbod waardoor meer investeerders uitwijken naar deze beurs voor crowdfundingaandelen. Zoals reeds werd aangehaald, zijn bepaalde *platforms* zelf aan het kijken hoe zij een marktplaats kunnen aanbieden voor aandelen die via hun *platform* aangekocht werden. Het is aan te raden dat deze *platforms* deze marktplaats en technologie openstellen voor aandelen die aangekocht zijn via andere *platforms*. Niet alleen de markt in zijn geheel haalt hier voordeel uit, ook zij als *platform* zelf kunnen profiteren van het toenemend aantal geïnteresseerde investeerders die actief worden.

Vanuit de markt kwam meermaals de vraag hoe projecthouders het beste de inmenging van de *crowd* kunnen structureren daar de projecthouder zo niet aan elke partij verantwoording dient af te leggen. Via de verscheidene categorieën aandelen die gepaard gaan met de cvba vorm verlies je relatief weinig macht en dien je slechts verantwoording af te leggen aan de vertegenwoordiger van elke aandeel categorie. Deze vertegenwoordigers worden democratisch gestemd door de donateurs. Hierbij kunnen personen die geïnvesteerd hebben via *equity crowdfunding* optimaal gemanaged worden als klankbord met mogelijks een zetel in de Raad van Bestuur.

### **Overheid**

De Vlaamse Overheid benadert *crowdfunding* vanuit twee perspectieven. Ten eerste het perspectief van de ondernemer om zo te kijken of er behoefte naar is en ten tweede vanuit het perspectief van de investeerder om zo de risico's in te schatten. Zij stelden zichzelf de vraag of er voldoende

toegang tot de kapitaalmarkt was en heeft in die lijn in 2012 een onderzoek naar *crowdfunding* gedaan. Het doel van dit onderzoek was om *crowdfunding* meer bekend te maken bij bedrijven en te tonen dat er wel iets meer is dan alleen maar bankfinanciering. Buiten deze informerende en sensibiliserende rol treedt de overheid niet echt actief op in de markt. Ze laat de verantwoordelijkheid vooral bij de markt, respectievelijk de *platforms* zelf. Op dat moment was er vooral sprake van het donatie type, maar de overheid zag de nood om de markt meer open te trekken richting de financiële vormen. Hun hoofddoel was de markt zaken laten zien die ze zelf nog niet had opgemerkt.

De overheid heeft sindsdien geen verder grondig onderzoek meer uitgevoerd. Dit zou echter wel op zijn plaats zijn, daar het *crowdfunding* landschap sindsdien grondig aan het veranderen is. De focus op financiële *crowdfunding* was een goede eerste stap, daar deze vorm nu aan het groeien is. In hun rol tot sensibilisering en ondersteuning zouden ze nog veel verder mogen gaan daar er nog veel groeipotentieel in dit type van *crowdfunding* te vinden is. Het is het type dat de beste manier is om ondernemerschap te ondersteunen. Macro-economisch bekeken hebben zij liever grote bedragen, waartoe deze vorm van *crowdfunding* zich het best leunt. De overheid ziet de actierol meer weggelegd voor organisaties zoals Unizo en VKW, maar zou zelf ook een niet onbelangrijke actieve rol kunnen spelen als geloofwaardige partij.

## **4.2 Toekomst van *crowdfunding***

Uit de probleemstelling is duidelijk gebleken dat *crowdfunding* een minder succes kent in België vergeleken met de buurlanden. Wat *crowdfunding* in de toekomst brengt, is afhankelijk van de maatregelen die genomen zullen worden in de komende periode. Het staat buiten kijf dat er een inhaalbeweging op til is en dat er zeker en vast nog veel groeipotentieel in de markt zit. Met *crowdfunding* kan je veel meer halen uit elke mogelijk klant of investeerder. De *platforms* geloven zeer sterk in het fenomeen dat de *communities* gebruikt moeten worden en dat bedrijven op grond van die *community* kunnen doorgroeien. Zij denken niet aan de begrensdheid hiervan in de tijd.

Als land hebben wij natuurlijk veel achterstand in te halen. Het is zeker niet onmogelijk om andere landen bij te benen, maar wij moeten wel sceptisch blijven wat gelukkig voor Belgen meestal geen probleem is. "Eerst zien en dan geloven" luidt de boodschap. Het merendeel van de partijen gelooft in de continuïteit van *crowdfunding*, al is een mogelijke *crash* zeker niet uitgesloten. De focus ligt in België vooral op *equity crowdfunding*. Indien hier een groot aantal projecten in de toekomst zouden falen zou dit de gehele crowdfundingmarkt van de kaart kunnen vegen, inclusief het *reward* en donatie type. Door de *crowd* op voorhand goed in te lichten omtrent de voorwaarden en risico's die *crowdfunding* inhoudt, zal deze mogelijk minder fel gaan reageren op een potentiële falen en daardoor de gehele markt minder schade berokkenen.

Stijn Bijmens (2015), algemeen directeur van de Limburgse Reconversie Maatschappij (LRM), ziet *crowdfunding* als een *hype* die even snel voorbij zal gaan, als zij gekomen is. Momenteel is *crowdfunding* inderdaad een *hype*, maar dan vooral op het segment van *startups*. Mits er geloofwaardige aandacht wordt besteed aan het *topic*, is de continuïteit van blijvende aard en zou het een volwaardig bestanddeel in de financieringsmix kunnen worden. De *platforms* zelf zien *crowdfunding* natuurlijk niet als hype. Daar het hun *business* is, moeten zij er wel in geloven. Er



komen steeds meer voorbeelden van bedrijven die volledig gegroeid zijn dankzij de steun van de *communities* die achter hen stonden. De visie van de LRM moet natuurlijk in zijn perspectief als overheid financier geplaatst worden. Tevens speelt de LRM in een andere liga, zij werken rond veel grotere dossiers in de wereld van *Venture Capitalists*. Met *startups* en *sharing economy* hebben zij veel minder affiniteit. Voor echte groeibedrijven valt deze stelling echter wel te begrijpen. De vraag is hoe je groeifinanciering gaat organiseren als je gaat groeien. Als bedrijf moet je goed overwegen of *crowdfunding* wel degelijk toepasselijk is op het businessmodel want er moet gekeken worden hoe het aandeelhouderschap in de toekomst georganiseerd zal worden bij verdere groei.

Een eenduidig antwoord op de vraag of *crowdfunding* in België altijd een matiger succes zal kennen, valt niet te geven daar dit afhangt van verscheidene factoren. Op dit moment kunnen we zeker stellen dat ondernemen terug *hot* aan het worden is. Kijk maar naar de verscheidene Incubatoren die momenteel als paddenstoelen uit de grond schieten. *Crowdfunding* is een leuk alternatief om financiering te zoeken, maar omdat het in België nog maar in zijn kinderschoenen staat is het voorbarig om eenduidige uitspraken omtrent het succes te doen. Komen er zeer veel malafide en negatieve zaken in het nieuws dan is de crowdfundingmarkt in één keer weg. Dit moet dus zeker vermeden worden. Het hangt hoofdzakelijk af van het vertrouwen van de burger. Het belang van geloofwaardige *cases* staat hier centraal. Indien de pijnpunten niet aangepakt worden en er geen stimulus komt richting de crowdfundingmarkt, zal minder groei worden bereikt. De kloof tussen België en de buurlanden zal dan waarschijnlijk nog groter worden.

Een belangrijke factor voor het toekomstige succes zal het bedrag zijn dat per persoon geïnvesteerd kan worden zonder aan bijkomende vereisten te moeten voldoen. Waarschijnlijk zal het op termijn verhoogd worden naar een limiet van ongeveer 5.000 euro per persoon. Een verhoging zou het voor projecthouders algemeen gezien eenvoudiger maken om de benodigde financiering op te halen. Langs de andere kant reageren mensen dan weer anders wanneer zij een groter bedrag verliezen. Indien er een potentiële *crash* van de markt komt door een aantal gefaalde projecten, is het afwachten hoe de markt hierop zal reageren.

Er is geloof in het potentieel van *crowdfunding*. De financiële sector gelooft dat *crowdfunding* binnen dit en vijf jaar het potentieel heeft om een markt te zijn waar 100 miljoen euro in zal rond gaan. Echter staat de prognose voor 2016 momenteel gepland op een 6 miljoen euro, maar indien meer bekendheid kan worden gecreëerd en regelgeving kan worden verbeterd, kan de groei de prognose significant overstijgen. In België wordt net zoals in andere landen verwacht dat het lening type de sterkste groei zal kennen. Dit komt vooral door de financiële garanties van de investeerder. Dit type zal vooral gebruikt worden door meer volwassen bedrijven die een stabiele *cashflow* hebben, als alternatief van een bank lening. Het *equity* model zal eerder gebruikt worden door *startups*. Dat *crowdfunding* hierbij bankfinanciering van de kaart zal vegen is haast ondenkbaar. Vooral *crowdfundingplatforms* die verbonden zijn met een financiële instelling geloven niet in dit doemscenario. Het is een 'en-en verhaal' waarbij zij elkaar in de toekomst gaan versterken en aanvullen. In België wordt momenteel ongeveer 80% gefinancierd door banken. Kredieten zijn nergens goedkoper en eenvoudiger te verkrijgen als bij Belgische banken. Er heerst een algemene perceptie dat sinds de financiële crisis het moeilijker is om kredieten te verkrijgen.

Banken blijven bij het standpunt dat goede ondernemers met een goede *business case* altijd financiering verkrijgen bij een bank.

Op dit moment zijn er over heel Europa zeer veel *crowdfundingplatforms* en er komen er ook elke dag bij. Deze tendens kan normaal gezien niet aangehouden worden. Op termijn zal er een consolidatie optreden in de markt en zal deze vooral ingenomen worden door enkele grote spelers die in meerdere landen actief zijn. Vooral de commerciële *platforms* zullen hieraan onderhevig zijn daar zij een zeer grote *crowd* kunnen bereiken. Net zoals in andere landen zal de markt in België dan bestaan uit enkele grote *platforms* met daarnaast een paar niche spelers. Dit verklaart ook waarom *platforms* zoals MyMicroInvest een grote kapitaalverhoging hebben doorgevoerd. Zij willen de boot niet missen. Voor *platforms* die gekoppeld zijn aan een bank is dit minder noodzakelijk daar dit niet hun *corebusiness* is. Ook *platforms* die gericht zijn op lokale projecten zullen minder onderhevig zijn aan dit fenomeen.

Het overtuigen van investeerders begint alvast eenvoudiger te worden. Waar vroeger geld veilig stond op de bank, Belgen zijn spaarders, heerst deze perceptie nu minder. Althans het brengt financieel haast niets op en dat beseft de burger ook. Mensen kijken naast immobiliën nu ook naar alternatieve methoden om te investeren, maar dit is een proces van lange adem. *Crowdfunding* is één van de mogelijke pistes om op creatievere manieren te investeren, welke mits de juiste aanpak door veel meer Belgen bewandeld zal worden. Uit dit onderzoek werd duidelijk dat *crowdfunding* wel degelijk een antwoord is op de lage rente op sparen, waardoor bellegers naar investeren gaan kijken. Echter moet dit genuanceerd worden tot financiële *crowdfunding* en dient de bijbehorende risicograad in acht genomen te worden. Er is een geloof dat nog veel meer investeerders hun weg naar *crowdfunding* zullen vinden. Zeker *equity crowdfunding* biedt een zeer groot potentieel daar sommige *equity linked notes* nu verhandeld kunnen worden via Euronext. De liquiditeit van *crowdfunding* aandelen wordt vanuit de markt sterk bevorderd.

*Crowdfunding* in België is de juiste weg aan het uitgaan. Dat het niet zo snel groeit als in Nederland of Amerika is op zich niet onbegrijpelijk. Het is van belang dat de cultuur van het land in kwestie gerespecteerd wordt. Nog voor de opkomst van *crowdfunding* werd in Nederland minder gebruik gemaakt van bankfinanciering en werd er minder geld geplaatst op spaarboekjes. Dit wil dus niet zeggen dat zij meer avers zijn ten opzichte van financiële instellingen. Het zal voor België haast onmogelijk zijn om de achterstand in te halen op landen zoals Nederland en het Verenigd Koninkrijk. België zal verder gaan op zijn eigen conservatieve en veilige manier. Dit is op zich geen slecht gegeven, daar zich hier veel minder accidenten hebben voorgedaan en zullen voordoen dan in Nederland het geval is. Daar zijn al veel accidenten gebeurd zoals onder andere met het *platform* Geld Voor Mekaar. Deze negatieve zaken wegen zwaarder door dan de positieve projecten.

Dat *crowdfunding* andere financieringsbronnen volledig zal vervangen zal vrijwel beperkt zijn. Voor *crowdfunding* is eerder een rol weggelegd als onderdeel van de financieringsmix van bedrijven of als middel om andere partijen te overtuigen om financiering te verschaffen. Het geeft aan financiële instellingen meer zekerheid door het feit dat het publiek gelooft in het project. Er is een potentiële markt aanwezig. Het komt er op neer om als bedrijf om een goede mix in te bouwen aan

eigen vermogen en vreemd vermogen. Hierbij moeten alle voorwaarden van de verscheidene partijen in de gaten worden gehouden. Tevens moet er een goed evenwicht zijn naar de toekomst toe zoals wie het recht op meerwaarde bij verkoop van crowdfundingaandelen heeft. De overheid stuurt alvast de boodschap uit naar ondernemers dat zij *crowdfunding* moeten meenemen als een mogelijke financieringskeuze die evenwaardig is aan alle anderen.

### 4.3 Conclusie

Uit dit onderzoek werd duidelijk dat er in België wel degelijk een algemeen kader voor *crowdfunding* aanwezig is. Het probleem van dit kader is echter de wetgeving die niet eenduidig is. Elk project en *platform* moet afzonderlijk iedere wetgeving nagaan om te onderzoeken of zij onder de voorwaarden vallen. Dat is niet bij alle partijen in de markt bekend. Daarbij is dit ook één van de grootste oorzaken van het mindere succes van *crowdfunding* in België. Niet de wetgeving in se, maar het gebrek aan kennis en ervaring aan de kant van de investeerder en ondernemer en in mindere mate van de *crowdfundingplatforms* zelf.

Uit de cijfergegevens is duidelijk gebleken dat *crowdfunding* in België minder succes kent dan in de buurlanden en grootmachten zoals de Verenigde Staten. De oorzaken hiervan zijn terug te vinden in zowel culturele als de niet-culturele zaken. De culturele zaken wegen het zwaarst door op het mindere succes, maar kunnen bijna niet veranderd worden. Denk hierbij aan risico-aversie en een conservatieve houding waar de gemiddelde Belg mee kampt. De oorzaken hiervan zijn terug te vinden in slechte ervaringen waar de Belgische belegger in het verleden mee te kampen heeft gehad. Belgen staan gemiddeld bekeken ook minder snel open voor iets nieuws en zijn niet zo uitgesproken als bijvoorbeeld een inwoner van Nederland. De perceptie die er in België heerst over *crowdfunding* en ook ondernemerschap, staat in een negatief daglicht. Dit laatste punt zou echter wel aangepakt kunnen worden. Hier moet ook meteen werk van gemaakt worden via sensibilisering.

De niet-culturele oorzaken kunnen echter wel aangepakt worden. Hier gaat het onder andere over de wetgeving die in België streng beperkend fungeert. Een verhoging van de limiet van 1.000 euro per individu voor projecten tussen 100.000 en 300.000 euro dient zich steeds dringender aan. Uit dit onderzoek wordt de aanbeveling gedaan tot een verhoging tot 5.000 euro per individu. Ook werd duidelijk dat de kwaliteit van de projecten en *platforms* veelal te wensen overlaat. Verder heerst er ook competitie van buitenlandse *platforms* die vaak ook andere standaarden hanteren. Er is nood aan een aantal grote spelers elk gespecialiseerd in een bepaald type van *crowdfunding* die een strenge *screening* toepassen zodat alleen de kwalitatief hoogstaande projecten een mogelijkheid hebben tot het behalen van de nodige financiering via de *crowd*. Hierbij wordt het risico op falen ook verminderd, wat de markt in zijn geheel alleen maar ten goede kan komen. Deze succesvolle projecten moeten achteraf ook voldoende in de verf gezet worden, daar zij anderen kunnen overtuigen om ook tot *crowdfunding* over te gaan.

Een ander niet-cultureel fenomeen dat in deze thesis werd vermeld en zeker niet vergeten mag worden, is *financial literacy*. In veel landen heerst een verkeerd beeld van de werking van financiële instellingen. Bij elke financieringsbehoefte stapt men haast elke keer standaard eerst naar een financiële instelling. Het feit dat banken vooral sinds de financiële crisis minder geneigd

zijn om kredieten te verstrekken, rekent eveneens vaak op onbegrip. Duidelijk moet gemaakt worden dat zij geld ontlene dat terugbetaald moet worden aan de spaarder. Het risico dat genomen wordt bij ontlene moet duidelijk beredeneerd zijn. Risicokapitaalverschaffing is niet de taak van banken, maar *crowdfunding* is er wel het ideaal medium voor. Daar het voor veel Belgen nog steeds een raadsel is wat *crowdfunding* nu juist is, moet financiële educatie er voor zorgen dat het een vertrouwd begrip wordt. Zoals aangehaald werd, dient vooral de *equity* vorm gepromoot te worden. Het groeipotentieel van deze vorm is nog zeer groot. Duidelijk is wel dat alleen sensibilisering niet voldoende zal zijn.

De manier waarop de markt de komende periode zal omspringen met de aanbevelingen die niet alleen vanuit deze thesis komen, maar ook van andere partijen, zal ertoe bijdragen hoe *crowdfunding* zich verder zal evolueren. Een juiste aanpak kan er voor zorgen dat het een waardige plaats krijgt in de financieringsmix van bedrijven. Indien *crowdfunding* echter niet voldoende professioneel benaderd zal worden, kan het zijn dat het een matiger succes van korte duur kent of zelfs gewoon een hype zoals hiervoor werd vermeld. Laten we vooral alles in het werk stellen om het zo ver niet te laten komen.



# Lijst van geraadpleegde werken

## **Wetenschappelijke artikels**

- Baram-Tsabari, a., & Yarden, A. (2005). Text genre as a factor in the formation of scientific literacy. *Journal of Research in Science Teaching*, 403-428.
- Chernenko, S., & Sunderam, A. (2014). Frictions in Shadow Banking: Evidence from the Lending Behavior of Money Market Mutual Funds. *Review of Financial Studies*, 1717-1750.
- Florin, J., Lubatkin, M., & Schulze, W. (2003). A social capital model of high-growth ventures. *Academy of Management Journal*, 374-384.
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 146.
- LeBlanc, H., & Paul. (1995). Syncretism of Qualitative and Quantitative Research Paradigms: The Case for Methodological Triangulation. *Annual Meeting of the Speech Communication Association*, (p. 23). San Antonio.
- Zachariadis, M., Scott, S., & Barrett, M. (2013). Methodological implications for critical realism for mixed-methods research. *MIS Quarterly*, 26.
- Baram-Tsabari, a., & Yarden, A. (2005). Text genre as a factor in the formation of scientific literacy. *Journal of Research in Science Teaching*, 403-428.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 585-609.
- Chernenko, S., & Sunderam, A. (2014). Frictions in Shadow Banking: Evidence from the Lending Behavior of Money Market Mutual Funds. *Review of Financial Studies*, 1717-1750.
- Colebunders, L. (2014). Crowdfunding: waarom, soorten en werking. *Financieel forum / Bank- en financiewezen*, 468-476.
- Dorflleitner, G., Priberny, C., Schuster, S., Stoiber, J., Weber, M., de Castro, I., et al. (2016). Description-text related soft information in peer-to-peer lending - Evidence from two leading European platforms. *Journal of Banking & Finance*, 169-187.
- Everett, C. (2015). Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending. *Banking and Finance Review*, 15-54.
- Florin, J., Lubatkin, M., & Schulze, W. (2003). A social capital model of high-growth ventures. *Academy of Management Journal*, 374-384.
- Gerber, E., Churchill, E. F., Muller, M., Irani, L., Wash, R., & Williams, A. (2014). Crowdfunding: an emerging field of research. *Proceedings of the extended abstracts of the 32nd annual ACM conference on Human factors in computing systems*, 1093-1098.

- Golic, Z. (2014). ADVANTAGES OF CROWDFUNDING AS AN ALTERNATIVE SOURCE OF FINANCING OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Istocnom Sarajevu*, 39-48.
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 146.
- Lambert, T., & Schwienbacher, T. (2010, Maart 24). An Empirical Analysis of Crowdfunding. Louvain-la-Neuve, Waals Brabant, België.
- LeBlanc, H., & Paul. (1995). Syncretism of Qualitative and Quantitative Research Paradigms: The Case for Methodological Triangulation. *Annual Meeting of the Speech Communication Association*, (p. 23). San Antonio.
- McGowan, G. (2013). Big bucks for mini-bonds. *Utility Week*, 20-20.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.
- Oates, J. O. (2005). *Researching Information Systems and Computing*. Middlesborough: SAGE Publications.
- Poetz, M. K., & Schreier, M. (2012). The Value of Crowdsourcing: Can Users Really Compete with Professionals in Generating New Product Ideas? *Journal of Product Innovation Management*, p245-256.
- Scatizzi, C. (2007). Equity Index-Linked Notes. *AII Journal*, 28-29.
- Simont Braun. (2015). *Crowdfunding in België - een stand van zaken*. Brussel.
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks. *Economcis and Management, Vol 18*, 39-48.
- Zachariadis, M., Scott, S., & Barrett, M. (2013). Methodological implications for critical realism for mixed-methods research. *MIS Quarterly*, 26.

### **Boeken**

- Blom, E. (2012). *Crowdfunding*. Den Haag: Dutch Media Uitgevers.
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. s. (2011). *The SAGE Handbook of Qualitative Research - 4de editie*. Californië: SAGE Publications.
- Gajda, O., & Brüntje, D. (2015). *Crowdfunding in Europe: State of the Arit in Theory and Practice*. Londen: Springer International Publishing.
- Lucassen, P. L., & Olde, H. T. (2006). *Kwalitatief onderzoek*. Amsterdam: Bohn Stafleu van Loghum.

- Mishra, A., & Koren, G. (2011). *Crowdfunding het nieuwe investeren*. Nijkerk: Roundtables.nl.
- Oates, J. O. (2005). *Researching Information Systems and Computing*. Middlesborough: SAGE Publications.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business A Skill Building Approach*. Onbekend: John Wiley And Sons Ltd.
- Zikmund, W., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2012). *Business Research Methods. 9de editie*. United States: South-Western College Pub.
- Arets, M., Kleverlaan, R., Lutgendorff, M., & van Vliet, K. (2014). *Crowdfunding: de hype voorbij. Haal maximale waarde uit jouw crowdfundingcampagne*. Delft: Eburon Business.
- Bessems, P. (213). *Weconomics - Hoe overleef je als informatiewerker de 21e eeuw?* Assen: Koninklijke van Gorcum.
- Blom, E. (2012). *Crowdfunding*. Den Haag: Dutch Media Uitgevers.
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. s. (2011). *The SAGE Handbook of Qualitative Research - 4de editie*. Californië: SAGE Publications.
- Gajda, O., & Brüntje, D. (2015). *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*. Londen: Springer International Publishing.
- Jolly, A. (2015). *The Growing Business Handbook*. Londen: Kogan Page Limited.
- Lucassen, P. L., & Olde, H. T. (2006). *Kwalitatief onderzoek*. Amsterdam: Bohn Stafleu van Loghum.
- Mishra, A., & Koren, G. (2011). *Crowdfunding het nieuwe investeren*. Nijkerk: Roundtables.nl.
- Rosenberg, J. M. (1986). *The investor's dictionary*. Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. In A. Schwienbacher, & B. Larralde, *Handbook of Entrepreneurial Finance* (p. 23). Luxemburg: Oxford Univeristy Press.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business A Skill Building Approach*. Onbekend: John Wiley And Sons Ltd.
- Steinberg, S., & DeMaria, R. (2012). *The Crowdfunding bible: How to raise money for any startup, video game, or project*. READ.ME.
- Zikmund, W., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2012). *Business Research Methods. 9de editie*. United States: South-Western College Pub.



## **Artikels**

De Smet, D. (2014, Oktober 15). België loopt achter in crowdfunding. *De Standaard*.

De Smet, D. (2015, Maart 11). Crowdfunding wint eindelijk vaart. *De Standaard*.

Saelens, N. (2015, Oktober 9). *Moneytalk Knack*. Opgeroepen op oktober 11, 2015, van Moneytalk Knack: <http://moneytalk.knack.be/geld-en-beurs/beleggen/1-op-de-4-belgen-overweegt-te-investeren-in-een-crowdfundingproject/article-normal-615957.html>

De Tijd. (2016, maart 19). *KBC vergemakkelijkt crowdfunding dankzij bitcoin-technologie*. Opgeroepen op maart 25, 2016, van De Tijd: [http://www.tijd.be/nieuws/archief/KBC\\_vergemakkelijkt\\_crowdfunding\\_dankzij\\_bitcoin\\_tecnologie.9746084-1615.art?highlight=bitcoin](http://www.tijd.be/nieuws/archief/KBC_vergemakkelijkt_crowdfunding_dankzij_bitcoin_tecnologie.9746084-1615.art?highlight=bitcoin)

Saelens, N. (2015, Oktober 9). *Moneytalk Knack*. Opgeroepen op oktober 11, 2015, van Moneytalk Knack: <http://moneytalk.knack.be/geld-en-beurs/beleggen/1-op-de-4-belgen-overweegt-te-investeren-in-een-crowdfundingproject/article-normal-615957.html>

## **Rapporten**

KPMG. (2013). "*Crowdfunding: actiegericht onderzoek tot stimuleren van crowdfunding als financieringswijze van (startende) ondernemingen via het opzetten van een digitaal en kennisplatform*". Brussel.

Bolero Crowdfunding. (2015, oktober 9). *Nieuws en events*. Opgeroepen op maart 15, 2016, van Bolero Crowdfunding: <https://bolero-crowdfunding.be/uploads/media/56177bf1785f3.pdf>

Bolero Crowdfunding. (2016). *Financiële crowdfunding in België: Snelgroeiend in vruchtbare grond*.

Bolero Crowdfunding. (2016). *Whitepaper: Crowdfunding in België, Snelgroeiend in vruchtbare grond*.

CBFA. (2009). *CBFA Verslag DC 2008-2009*. Brussel: J.-P. Servais.

De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A framework for European crowdfunding*. Crowdfundingframework.eu.

Douw&Koren. (2015). *Crowdfunding in België 2014: De status van crowdfunding in België*. Amsterdam: Douw&Koren.

FSMA. (2012). *Reglementair kader voor crowdfunding*. Brussel.

FSMA. (2014, juni 26). *Publicaties*. Opgeroepen op februari 25, 2016, van FSMA: [www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma\\_2014\\_04.ashx](http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma_2014_04.ashx)

KPMG & Stibbe. (2013). "*Crowdfunding: actiegericht onderzoek tot stimuleren van crowdfunding als financieringswijze van (startende) ondernemingen via het opzetten van een digitaal en kennisplatform*". Brussel.

KPMG. (2013). "Crowdfunding: actiegericht onderzoek tot stimuleren van crowdfunding als financieringswijze van (startende) ondernemingen via het opzetten van een digitaal en kennisplatform". Brussel.

KPMG. (2015). *Crowdfunding: Fiscale maatregelen voor startende ondernemingen*. Hasselt.

Kunstenloket. (2013). *Crowdfunding: een kritische benadering*. Brussel: Kunstenloket.

Massolution. (2015). *2015CF The crowdfunding Industry Report*.

Stibbe. (2013). *Begeleidende nota rapport Crowdfunding*. Brussel: Stibbe advocatenassociatie.

iMinds. (2014). *Crowdfunding – Driving innovation in Belgium. An inquiry into people's motivations to support crowdfunding projects*. Gent: Creative Commons license.

### **Websites**

Kunstmaan. (2015). *Bolero Crowdfunding*. Opgeroepen op Oktober 11, 2015, van Website van Bolero Crowdfunding: <https://bolero-crowdfunding.be/nl>

1%Club. (2015, Oktober 26). *Crowdfunding Stad Peer platform*. Amsterdam.

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2016). *Crowdfunding Initiatieven*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Agentschap Innoveren & Ondernemen: <http://www.vlaio.be/artikel/crowdfunding-initiatieven>

Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2016, februari 23). *Tax shelter voor startende ondernemingen*. Opgeroepen op maart 10, 2016, van Vlaio: <http://www.vlaio.be/maatregel/tax-shelter-voor-startende-ondernemingen>

Agentschap Ondernemen. (2011). *Verskillende stappen in het crowdfundingproces*. Opgeroepen op februari 18, 2016, van Agentschap Ondernemen: <http://www.agentschapondernemen.be/artikel/verschillende-stappen-het-crowdfundingproces>

Agentschap Ondernemen. (2015). *Crowdfunding verschillende types*. Opgeroepen op 02 14, 2016, van Agentschap Ondernemen: <http://www.agentschapondernemen.be/artikel/verschillende-types>

Agentschap Ondernemen. (2015). *Overzicht risicokapitaalverschaffers in Vlaanderen*. Brussel: Agentschap Ondernemen.

Alois, J. (2016, maart 1). *Euronext Lists First Crowdfunded Security: Domobios*. Opgeroepen op maart 14, 2016, van Crowdfundinsider: <http://www.crowdfundinsider.com/2016/03/82400-euronext-lists-first-crowdfunded-security-domobios/>

- Apps Funder. (z.d.). *Hoe werkt het*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Appsfinder:  
<http://www.appsfinder.com/nl/how-it-works>
- BDO. (2015, juni 3). *FISCALE MAATREGELEN REGERINGSAKKOORD MICHEL I VERDER UITGEWERKT*. Opgeroepen op maart 10, 2016, van BDO:  
<http://www.bdo.be/nl/news/professional-news/2015/nieuwe-fiscale-maatregelen/>
- Conseil B+. (2014). *Conditions Générales*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Conseilbplus:  
<http://conseilbplus.be/conditions-generales/>
- Douw&Koren. (2015). *Crowdfunding Canvas*. Opgeroepen op februari 18, 2016, van Douw&Koren:  
<http://www.douwenkoren.nl/tools/crowdfunding-canvas/>
- Financial Conduct Authority. (2015). *Mini-bonds - what are they?* Opgeroepen op februari 8, 2016, van Syndicate Room: <https://www.syndicateroom.com/crowd-investing/mini-bonds.aspx>
- Financial Times. (2016). *Lexicon*. Opgeroepen op februari 13, 2016, van Financial Times:  
<http://lexicon.ft.com/term?term=pretiling>
- Gingo. (z.d.). *Waarom Gingo*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Gingo Community:  
<https://www.gingo.community/nl>
- Growdfunding. (2014). *Wat is crowdfunding?* Opgeroepen op maart 4, 2016, van Growdfunding:  
<https://www.growdfunding.be/bxl/page/what>
- Hello Bank! (z.d.). *FAQs*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Hello Crowd:  
<https://www.hellocrowd.be/nl/faq>
- HM Government. (2014). *Finance for growth: peer to business lending*. Opgeroepen op februari 15, 2016, van Business is great britain: <http://www.greatbusiness.gov.uk/finance-for-growth-peer-to-business-lending/>
- Idigap. (2016, januari 16). *Algemene Voorwaarden*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Idigap:  
<https://www.idigap.com/nl/terms-and-conditions>
- KissKiss BankBank. (z.d.). *Pers*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van KissKiss BankBank:  
<https://d3v4jsc54141g1.cloudfront.net/assets/kisskissbankbank-presskit-en-v20141016-a2945fb49b4b742b3caef9c5f118722.pdf>
- Kunstmaan. (2015). *Bolero Crowdfunding*. Opgeroepen op Oktober 11, 2015, van Website van Bolero Crowdfunding: <https://bolero-crowdfunding.be/nl>
- Lacroix, B. (2014, oktober 13). *Hoe civic crowdfunding onze wereld gaat veranderen*. Opgeroepen op maart 6, 2016, van Frankwatching:  
<http://www.frankwatching.com/archive/2014/10/13/hoe-civic-crowdfunding-onze-wereld-gaat-veranderen/>

- Pitts, J. B. (2010, oktober 2010). *Pulitzer crowdfunded the Statue of Liberty?* Opgeroepen op februari 23, 2016, van Daily Crowdsourcing: <http://dailycrowdsourcing.com/content/crowdfunding/169-pulitzer-crowdfunded-the-statue-of-liberty>
- Sandawe. (z.d.). *Generales*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Sandawe: <http://sandawe.com/fr/faq>
- Stad Gent. (z.d.). *Hoe werkt het?* Opgeroepen op maart 4, 2016, van Crwodfunding.Gent: <https://crowdfunding.gent/nl/pages/how-it-works>
- The APA Team. (2014, november 21). *Wetteksten*. Opgeroepen op februari 14, 2016, van The APA Team Blogspot: <http://theapateam.blogspot.be/2014/11/wetteksten.html>
- Ventura, I., & Peeters, L. (z.d.). *Crowdfunding activiteiten en de prospectusplicht*. Opgeroepen op februari 15, 2016, van Peeters-Law: <http://www.peeters-law.be/documents/analyse-items/78-crowdfunding-and-the-prospectus-law.xml?lang=nl>
- Walker, S. E. (2012, april 7). *Everything You Ever Wanted To Know About Convertible Note Seed Financings (But Were Afraid To Ask)*. Opgeroepen op februari 13, 2016, van Tech Crunch: <http://techcrunch.com/2012/04/07/convertible-note-seed-financings/>
- World of Crowdfunding. (z.d.). *Algemene voorwaarden*. Opgeroepen op maart 5, 2016, van World of Crowdfunding: <http://www.worldofcrowdfunding.com>
- YEEE-HAAA. (z.d.). *Algemene voorwaarden*. Opgeroepen op maart 4, 2016, van Yee Haa: <http://www.yeee-haaa.com/algemene-voorwaarden>

### **Presentaties**

- Douw&Koren. (2015, september 16). Crowdfunding Month Inspiratiesessie. Hasselt, Limburg, België.
- Lievens, D. (2015, Oktober 8). Crowdfunding: een nieuwe manier om een project te financieren? Hasselt, Limburg, België.

### **Thesissen**

- Van Damme, S. (2011). *Peer to peer Microfinance: the case of Zidisha.org*. Leuven: Louvain School of Management.
- Van Vliet (15 november 2011), Koen, *Crowdfunding: Waarom doen we mee?* [Masterthesis], Universiteit Utrecht, Utrecht

### **Wetteksten**

- Wet Marktpraktijken.* (2010, 6 april). Geraadpleegd op 10 maart 2016, van [http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi\\_loi/change\\_lg.pl?language=nl&la=N&cn=2010040603&table\\_name=wet](http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&cn=2010040603&table_name=wet)
- Wet consumentenkrediet.* (1991, 12 juni). Geraadpleegd op 10 maart 2016, van [http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi\\_loi/loi\\_a.pl?language=nl&caller=list&cn=1991061230&la=n&fromtab=wet&sql=dt=%27wet%27&tri=dd+as+rank&rech=1&numero=1](http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/loi_a.pl?language=nl&caller=list&cn=1991061230&la=n&fromtab=wet&sql=dt=%27wet%27&tri=dd+as+rank&rech=1&numero=1)
- Wet betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen.* (2012, 3 augustus). Geraadpleegd op 10 maart 2006, van [http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi\\_loi/change\\_lg.pl?language=nl&la=N&table\\_name=wet&cn=2012080347](http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&table_name=wet&cn=2012080347)
- Wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen.* (1995, 6 april). Geraadpleegd op 10 maart 2016, van [http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi\\_loi/change\\_lg.pl?language=nl&la=N&cn=1995040677&table\\_name=wet](http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&cn=1995040677&table_name=wet)
- Wet betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.* (2004, juli 20). Opgeroepen op februari 2, 2016, van Kruispuntbank wetgeving: <http://www.ejustice.just.fgov.be/>
- Wet betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten.* (2006, maart 22). Opgeroepen op februari 2, 2016, van Kruispuntbank Wetgeving: <http://www.ejustice.just.fgov.be/>
- Wet op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.* (2006, juni 16). Opgeroepen op februari 2, 2016, van Kruispuntbank Wetgeving: <http://www.ejustice.just.fgov.be/>
- Wet op het statuut van de betalingsinstellingen en van de instellingen voor elektronisch geld, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en tot de activiteit van uitgifte van elektronisch geld en de toegang tot betalingssystemen.* (2009, december 21). Opgeroepen op februari 2, 2016, van Kruispuntbank Wetgeving: <http://ejustice.just.fgov.be/>
- Wet op openbare aanbidding van belegginsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.* (2006, Juni 16). Opgeroepen op februari 2, 2016, van Kruispuntbank wetgeving: <http://www.ejustice.just.fgov.be/>

## Presentaties

| Datum                   | Congres                                    |
|-------------------------|--|
| <b>8 oktober 2015</b>   | PXL Manager @ breakfast – Dirk Lievens     |
| <b>17 oktober 2015</b>  | KBC Securities Entrepreneurial Summit 2015 |
| <b>12 november 2015</b> | Douw&Koren Crowdfunding Kick-Off workshop  |
| <b>14 november 2015</b> | Finance Avenue De Tijd                     |
| <b>8 december 2015</b>  | Workshop Bolero Crowdfunding               |
| <b>15 december 2015</b> | Kick-off management capital connectors     |
| <b>31 maart 2016</b>    | MMI Ondernemer Inspiratiesessie            |
| <b>9 mei 2016</b>       | Presentatie NewBusinessForum Live Event    |

**Tabel 3 Presentaties**

## Interviews

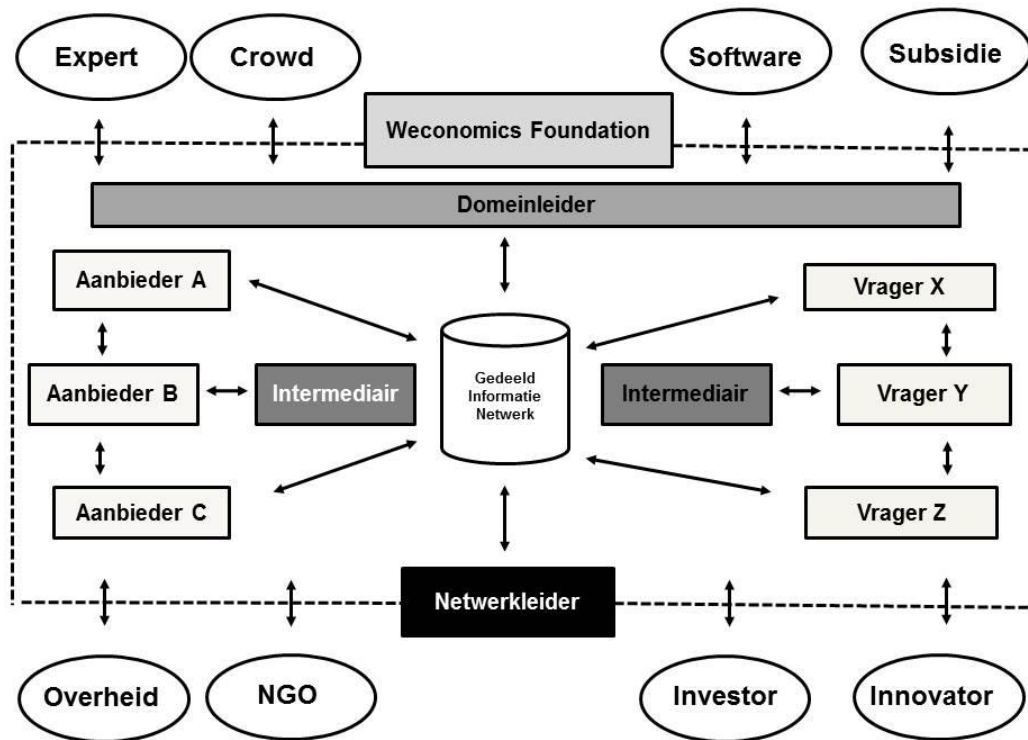
| Persoon                       | Functie  | Organisatie                             |
|-------------------------------|--|---|
| <b>Simon Douw</b>             | Crowdfunding consultant  | Douw&Koren                              |
| <b>Dirk Lievens</b>           | Chief matchmaker   | KBC Bank NV                             |
| <b>Antoine Greindl</b>        | Conseiller adjoint service juridique   | FSMA                                    |
| <b>Cedric Vandamme</b>        | Advisor, Management Consulting   | KPMG                                    |
| <b>Ellen Lemaire</b>          | Business Development Manager   | Bolero Crowdfunding                     |
| <b>Luc Colebunders</b>        | Founding Partner & Legal Representative  | Active Capital bvba                     |
| <b>Luc Royackers</b>          | Accountmanager Financiering  | Agentschap Innoveren & Ondernemen       |
| <b>Sébastien Commeyne</b>     | Sales Representative   | MyMicroInvest                           |
| <b>Reginald Vossen</b>        | CEO  | BAN Vlaanderen                          |
| <b>Steven Mathei</b>          | Burgemeester Stad Peer; advocaat; specialist verenigings-en vrijwilligersrecht | Stad Peer; De Gendt Advocaten; UHasselt |
| <b>Thomas Vandersmissen</b>   | Advocaat   | Monard Law                              |
| <b>Jeroen Bloemen</b>         | Head of Corporate Affairs  | LRM                                     |
| <b>Stijn Bijmens</b>          | Algemeen directeur   | LRM                                     |
| <b>Patrick Kestens</b>        | Algemeen directeur   | Corda Incubator                         |
| <b>Werner Couck</b>           | Zaakvoerder  | BISC; MTSS; Newbusinessforum            |
| <b>Philip Van Steenwinkel</b> | Advocaat   | Stibbe                                  |
| <b>Bénédicte Haven</b>        | Partner Legal  | Van Havermaet Groenweghe                |
| <b>Jonas Derycke</b>          | Senior Manager Tax & Legal   | Van Havermaet Groenweghe                |
| <b>Wendy Knuts</b>            | HR-director  | Van Havermaet Groenweghe                |

**Tabel 4 Interviews**



# Bijlagen

## Bijlage A: Weconomics model



Figuur 7 Weconomics model





# Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

**Crowdfunding: een analyse en de redenen waarom België nog altijd achterblijft**

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-innovatie en ondernemerschap**

Jaar: **2016**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

**Antonissen, Yannick**

Datum: **31/05/2016**