

# Non-bancaire financiering: verkenning en (juridische) aandachtspunten

Jelmer Baukema en Ruben Verschuren, beiden advocaat bij Van Doorne

Traditionele banken opereren steeds voorzichtiger op de markt voor kredietverstrekking aan het midden- en kleinbedrijf (MKB). Hierdoor is het MKB vaker aangewezen op non-bancaire financiers. Het aantal partijen dat dit type financiering verstrekt neemt dan ook sterk toe. Het aanbod van non-bancaire financieringsproducten is divers. Dit biedt een onderneming keuze en ruime voor maatwerk. Het non-bancaire financieringslandschap is voor een ondernemer niet altijd even makkelijk te doorgronden. Dat geldt waarschijnlijk ook voor de bedrijfsjurist die incidenteel met financieringsvraagstukken te maken krijgt. In deze bijdrage staan het begrip non-bancaire financiering en de (juridische) aandachtspunten rond dit sterk opkomende fenomeen centraal.

De opkomst van non-bancaire financiering is in belangrijke mate het gevolg van een ontwikkeling dat traditionele (groot)banken het MKB vaker links laten liggen. Dat geldt zeker voor MKB-ondernemingen met weinig *track-record* of beperkte activa. Deze trend is ingezet na de kredietcrisis van 2008. Vanaf dat moment is de regeldruk voor banken sterk toegenomen. Hierdoor stegen de kosten voor het verstrekken van krediet. Dat heeft ertoe geleid dat het voor banken vaak rendabeler is om meer substantiële kredieten te verstrekken; vanaf pakweg 5 miljoen euro in omvang. Klein zakelijke kredieten zijn vaak beperkter; met een omvang tussen de 50.000 tot 500.000 euro. Non-bancaire financiers spelen hierop in. Bedenk hierbij wel dat bankleningen nog altijd de grootste financieringsbron zijn voor het MKB. Dit beeld kantelt snel. Inmiddels zoeken banken ook actief de samenwerking met non-bancaire financiers. Non-bancaire financiering neemt in dat geval een plaats in binnen de financieringsmix van de onderneming. Over het algemeen gaat de bank daarbij nog wel 'voor' op de non-bancaire financier mocht de onderneming in betalingsproblemen komen.

## Begrip non-bancaire financiering

Bij non-bancaire financiering gaat het in de kern om financiering die wordt verstrekt door partijen anders dan traditionele geldverstrekkers zoals de Nederlandse (groot)banken. Non-bancaire financiering wordt in de markt ook wel aangeduid met de term 'alternatieve financiering'. Die term vinden wij misleidend en een verkeerde connotatie hebben. Het wordt 'alternatief' suggereert ten onrechte dat het gaat om financieringsvormen die gelden als *alternatief* voor reguliere bankfinanciering. Dat is lang niet altijd het geval. Vaak is non-bancaire financiering de enige financieringsoptie voor (met name) de klein zakelijke MKB-ondernemer.

## Aanbieders en financieringsvormen

Er zijn veel verschillende aanbieders en vormen van non-bancaire financiering. Bij de aanbieders kan, kortweg, onderscheid worden gemaakt tussen aan de ene kant partijen die daadwerkelijk financiering verstrekken en aan de andere kant partijen die een rol hebben als tussenpersoon bij de totstandkoming van de financiering en (vaak) administratie daarvan voor hun rekening nemen. In het laatste geval gaat het om (online) financieringsplatformen die een bemiddelende rol vervullen tussen financieringsvraag en -aanbod. Zulke platformen stellen tegen vergoeding een volledige (juridische) infrastructuur ter beschikking die kan worden gebruikt voor het verstrekken en administreren van de lening. Zij ontzorgen de bij een financiering betrokken partijen. Die partijen hebben vaak geen ervaring of behoefte om dit zelf te doen. Dat geldt zeker voor de geldgevers die via platformen financiering verstrekken. Dit zijn vaak particuliere beleggers. De wat meer complexe non-bancaire financieringsvormen worden meestal rechtstreeks door non-bancaire financiers verstrekt. Veel van deze partijen trekken hiervoor *funding* aan uit de kapitaalmarkt bij professionele partijen zoals verzekeraars, pensioenfondsen of institutionele investeerders.

Ook (lokale) overheden treden op als non-bancaire financier. Hierbij kan worden gedacht aan zogenaamde *seed-fondsen* die zich richten op specifieke sectoren zoals de energie sector of de *high tech* sector, gebiedsfondsen voor specifieke regio's zoals het Limburgs Energie Fonds (LEF) of de Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij (BOM) en de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO) die innovatiekredieten verstrekt. Ook zijn er specifieke overheidsinstrumenten die het aantrekken van financiering kunnen vergemakkelijken waaronder de Borgstelling MKB-kredieten (BMKB).

Het aantal vormen non-bancaire financiering is groot. Een aantal belangrijke typen (en aanbieders) noemen wij hierna kort.

- *Crowdfunding*: financiering door een grote groep investeerders. Vraag en aanbod worden bijeen gebracht via een (online) financieringsplatform.
- Microkrediet: zakelijke leningen van EUR 50.000 tot EUR 250.000 die voornamelijk worden verstrekt aan kleine of startende ondernemingen.
- *Direct lending*: non-bancaire financiers verstrekken rechtstreeks op eigen naam financiering aan een onderneming.
- Factoring: financiering in de vorm van een voorschot op de debiteuren van een onderneming.
- (Equipment) lease: financiering voor specifieke activa van een onderneming. Dit gaat vaak in een vorm van financial lease, waarbij de onderneming na het aangaan van de leaseovereenkomst eigenaar is van de activa.
- Kredietunies: coöperatieve kredietverenigingen waarin groepen ondernemers zich organiseren om elkaar financiering te verstrekken.
- MKB beurzen: (online) platformen waarbij geldgevers rechtstreeks kunnen investeren in MKB-ondernemingen. Investing vindt onder andere plaats via (verhandelbare) obligatieleningen.
- MKB fondsen: beleggingsfondsen die (achtergestelde) leningen verstrekken aan MKB-ondernemingen.



Jelmer Baukema



Ruben Verschuren

## Regels rond crowdfunding (ECSPR)

Sinds 10 november 2021 is de European Crowdfunding Service Providers Regulation (Verordening (EU) 2020/1503) (ECSPR) van kracht in de EU-lidstaten. Deze verordening geeft een regelgevend kader voor partijen die een bemiddelende rol vervullen bij de totstandkoming van zakelijke financiering: de zogenaamde Crowdfunding Service Provider (CSP). Het gaat daarbij uitsluitend om bemiddeling via een online platform. Tot het moment van inwerkingtreding van ECSPR moest per EU-lidstaat worden beoordeeld in hoeverre zulke diensten onder financieel toezichtwetgeving vielen. ECSPR beoogt nationale regelgeving rond online crowdfunding gelijk te trekken. Op die manier draagt ECSPR bij aan de harmonisatie van de EU-kapitaalmarkten. Uitgangspunt is dat een Nederlandse CSP moet beschikken over een vergunning van de AFM. Ook gelden er diverse doorlopende verplichtingen waaraan de CSP moet voldoen. Deze verplichtingen moeten onder andere voor een hoog niveau van beleggersbescherming zorgen, zodat potentiële beleggers (geldgevers) beter weten wat de lening inhoudt, meer inzicht krijgen in de vooruitzichten en beter kunnen inschatten welke risico's eraan zijn verbonden. Iedere Nederlandse CSP of buitenlandse CSP die via een zogenaamd EU-paspoort actief is in ons land onder een vergunning die is verstrekt door een toezichthouder van een andere EU-lidstaat, is opgenomen in het openbare register van de AFM. Dit register kan via de website van de AFM worden geraadpleegd.

Het 'offline' bemiddelen in zakelijke financiering valt buiten het toepassingsbereik van de ECSPR. Dat geldt ook voor het als tussenpersoon tot stand brengen van zakelijke financieringen van meer dan 5 miljoen euro. Het bemiddelen in de hiervoor bedoelde typen financiering kan, afhankelijk van de modaliteiten (zie ook hierna), overigens onder andere regels van financieel toezichtrecht vallen.

## Regels rond verhandelbare obligatieleningen

De Wft geeft (ook) regels rond de uitgifte van verhandelbare obligatieleningen. Dat geldt eveneens voor tussenpersonen die diensten verlenen rond de aan- en verkoop en verhandeling van zulke schuldinstrumenten. Uitgangspunt is dat op grond van de wet voor de uitgifte van verhandelbare obligaties een door de AFM goedgekeurd prospectus is vereist. Het prospectus moet voldoen aan de vereisten die daaraan worden gesteld in de Europese Prospectusverordening (Verordening (EU) 2017/1129). Zo dient het prospectus begrijpelijk en consistent zijn, en alle informatie te bevatten die voor een belegger (geldgever) van belang is om tot een geïnformeerde beleggingsbeslissing te kunnen komen. De AFM houdt een online register bij van door haar goedgekeurde prospectussen. Voor aanbiedingen met een totale waarde van minder dan 5 miljoen euro geldt onder voorwaarden een vrijstelling van de prospectusplicht. Dat geldt ook voor de aanbiedingen waarbij beleggers voor minimaal EUR 100.000 aan obligaties moeten kopen.

Bepaalde dienstverlening rond de uitgifte van verhandelbare obligatieleningen valt ook onder het toepassingsbereik van Nederlands financieel toezichtrecht. Het gaat hier om zogenaamde beleggingsdiensten als adviseren en het doorgeven van orders van klanten. Daarnaast kan het gaan om beleggingsactiviteiten waaronder het exploiteren van een handelsplatform voor overdraagbare obligatieleningen. In alle gevallen is het uitgangspunt dat een AFM vergunning is vereist. Verder gelden er ook hier doorlopende verplichtingen die met name beogen bescherming te bieden aan beleggers in de obligaties (geldgevers).

## Zelfregulering

Hiervoor kwam al aan de orde dat het verstrekken van zakelijke financiering *an sich* niet onder financieel toezichtrecht valt. Dat betekent dat non-bancaire aanbieders van zakelijke financiering in principe vrij zijn in de manier waarop en de voorwaarden waaronder zij financiering verstrekken. Het ontbreken van financieel toezicht, en dan met name een vergunningenregime, leidt er ook toe dat het relatief gemakkelijk is om actief te worden als non-bancaire financier als je over voldoende middelen beschikt om financiering te verstrekken. De vrij lage toetredingsdrempel heeft er ook voor gezorgd dat partijen de markt betreden met financieringsproducten waarvan het soms maar de vraag is of die uiteindelijk in het belang zijn van de ondernemer of producten die voor ondernemers moeilijk te begrijpen zijn. Het gaat dan bijvoorbeeld om financieringen met ondoorzichtige of ingewikkelde voorwaarden, hoge (verborgen) kosten en aanzienlijke rentepercentages. Met name ondernemers met (dreigende) financiële problemen hebben daar minder aandacht voor. Datzelfde geldt voor andere groepen kwetsbare ondernemers zoals partijen met beperkte kennis van financieringen of partijen die naar hun aard gelijkenissen vertonen met consumenten (zzp'ers). Het gebrek aan regulering zorgt er daarnaast voor dat veel aanbieders van non-bancaire financiering niet hoeven te bepalen of de te verstrekken financiering verantwoord is. De AFM heeft in het verleden hierover haar zorgen geuit. Op basis van diverse berichten richting de markt lijkt het erop dat de AFM bepaalde onderdelen van de non-bancaire financieringsmarkt bij voorkeur onder de reikwijdte van financieel toezichtrecht zou willen brengen. De AFM heeft beleidsmakers hier dan ook toe opgeroepen. Vooralsnog zonder resultaat.

Waar wel resultaat wordt geboekt is op het gebied van zelfregulering. Diverse types non-bancaire financiers werken met gedragscodes die zijn opgesteld door brancheverenigingen. Een in het oog springend voorbeeld is de Stichting MKB Financiering (SMF). SMF is een enkele jaren geleden opgericht door een aantal vertegenwoordigers uit de non-bancaire financieringsmarkt met als doel de toegang tot de non-bancaire financieringsmarkt voor ondernemers te verbeteren. SMF heeft de Gedragscode MKB Financiering opgesteld en een Gedragscode Kort Zakelijk Krediet ontwikkeld. Deze codes worden toegepast door bij de stichting aangesloten non-bancaire MKB financiers. In de gedragscodes staan uitgangspunten voor aangesloten non-bancaire financiers. Deze uitgangspunten hebben onder andere betrekking op maximale rentetarieven en passend en verantwoord financieren. Toch blijft de AFM ook over zulke vormen kritisch. Naar het oordeel van de AFM is het landschap van zelfregulering nog versnipperd en sluiten relatief weinig non-bancaire financiers zich hierbij aan. Ook signaleert de AFM een gebrek aan controle op gedragsnormen.

## Aantrekken van non-bancaire financiering: waar te beginnen en waarop te letten?

Op basis van het voorgaande kunnen we concluderen dat de zoektocht naar (passende) non-bancaire financiering een opgave kan zijn. De diversiteit van aanbieders en financieringsvormen maakt het vergelijken van typen non-bancaire financiering bovendien niet altijd even gemakkelijk. Gelukkig zijn er een groot scala aan *corporate finance* adviseurs of andere financiële tussenpersonen actief met goede kennis van de markt. Zulke partijen vormen een goed startpunt voor een (non-)bancair financieringsvraagstuk. Daarnaast merken wij dat accountants in toenemende mate vertrouwd raken met de non-bancaire financieringsmarkt.

Zijn er vervolgens één of meerdere mogelijke aanbieders en financieringsproducten geselecteerd, dan is het belangrijk de toepasselijke financieringsvoorwaarden goed te beoordelen. Afhankelijk van het type aanbieder en product kunnen deze aanzienlijk verschillen, zowel in omvang als qua bepalingen. Zonder daarmee uitpuddend te willen zijn, geven wij hierna een aantal punten waar je als bedrijfsjurist op zou moeten letten bij het beoordelen van zulke financieringsvoorwaarden.

- Looptijd en hoofdsom: de mogelijkheid tot respectievelijk verlenging en verhoging/hernieuwde opname.
- Toepasselijk rentepercentage, rentevaste periode en mogelijkheid tot eenzijdige herziening van het rentepercentage door de financier.
- Mogelijkheid tot vrijwillige vervroegde aflossing en de daarmee gepaard gaande kosten (aflossingsvergoeding).
- Hoogte van boeterente bij te late betaling.
- Eventuele in het kader van de financiering te stellen zekerheden, waaronder ook 'persoonlijke zekerheden' zoals een borgtocht.
- Beperkingen ten aanzien van de bedrijfsvoering, verkoop en overdracht van activa en het aantrekken van financiering van derden.
- Mogelijkheid voor de financier om de financiering na verstrekking zonder nadere medewerking van de geldnemer over te dragen aan een derde.

Verder adviseren wij ook de non-bancaire financier zelf aan een beoordeling te onderwerpen. Hiervoor zou allereerst kunnen worden nagegaan of deze partij handelt in overeenstemming met financieel toezichtrecht, als dat van toepassing is. Dat is soms niet altijd even makkelijk vast te stellen, maar in veel gevallen vermeldt de non-bancaire financier hierover het nodige op zijn website. Ook het online AFM-register kan hier uitkomst bieden. Vervolgens kan via een tussenpersoon of publieke bronnen worden nagegaan wat het track-record en de reputatie van de partij is. Zijn er veel klachten? Is de toezichthouder – door bekendmaking van een boetebesluit of anderszins – handhavend opgetreden tegen de partij? Welke natuurlijke personen of investeerder(s) zitten er achter de non-bancaire financier? Doorgaans levert een kort online onderzoek veel waardevolle informatie over de financier of het financieringsplatform op. Het kaf kan dan al snel van het koren worden gescheiden.

### **Tot besluit**

Non-bancaire financiering is niet meer weg te denken als bron waarmee een onderneming aan zijn financieringsbehoefte kan voldoen. De markt groeit snel en raakt steeds meer volwassen. Toch kan het zoeken naar de juiste non-bancaire financiering een opgave zijn. Laat je hier vooral niet door ontmoedigen. Non-bancaire financiers bieden ondernemers namelijk kansen. Het ondernemershart van de non-bancaire financier klopt vaak harder dan dat van de bank. Dat leidt tot flexibiliteit in financieringsvoorwaarden. Blijf wel kritisch. Vergelijk de producten van verschillende aanbieders, raadpleeg de financieringsvoorwaarden en bedenk welke impact die (mogelijk) op de onderneming kunnen hebben. Haal bij twijfel niet in: schakel met een ter zake deskundige tussenpersoon en laat je zo nodig (juridisch) voorlichten.