

Alternatieve financiering op weg naar volwassenheid

Auteur
Jaap Koelewijn

Na de kredietcrisis groeide de markt voor nieuwe vormen van financiering in hoog tempo. Dat had verschillende oorzaken. Enerzijds trokken de banken zich terug omdat zij meer risicoavers werden en vanwege de hoge kapitaal-eisen. Anderzijds wilden steeds meer debiteuren weinig meer met banken te maken hebben. De nieuwe technologie maakt crowdfunding en peer to peer lending steeds beter mogelijk. De beleggers voelen zich aangetrokken tot de hoge voorgespiegelde rendementen.

Na tien jaar begint de markt volwassen te worden. Er zijn ondertussen een aantal partijen die een forse omvang hebben. Nu de markt het prille stadium voorbij is, rijst de vraag wat de verdere toekomst van nieuwe financieringsvormen is. Ook is het de vraag hoe toezichhouders met dit fenomeen omgaan. Uiteraard blijft het ook de vraag of de hoge rendementen echt gehaald zullen worden. Wij spraken met crowdfunding expert Ronald Kleverlaan.

We willen in dit interview twee thema's behandelen. We zien in de eerste plaats dat er veel nieuwe vormen van financiering in opkomst zijn. Denk daarbij aan crowdfunding, peer to peer lending, andere vormen van beursgangen, zoals die van Spotify, en de uitgifte van Initial Coin Offerings. Allemaal vormen van financiering waarbij de gebruikelijke checks and balances anders zijn ingericht. We zouden daarover graag je mening horen. Daarnaast is het de vraag wat de rol van het toezicht is in een dergelijke wereld. Er zijn risico's voor de belegger, maar de vraag is of hij die kent en of hij voldoende bescherming heeft. De vraag is dan of je de markt de ruimte moet geven. Laat de natuur maar zijn werk doen of is er toch ingrijpen noodzakelijk?

Laten we van binnen naar buiten gaan. Internationaal gezien is er een hoop in gang gezet. Vooral op Europees niveau wordt er een discussie gevoerd over de wijze waarop we met deze financiële innovaties moeten omgaan. Zowel vanuit de Europese Commissie als de markt wordt een intensieve lobby gevoerd om tot regelgeving te komen. Iedereen heeft de gedachte dat daarmee problemen worden opgelost. Of dat zo is moet ik nog maar zien. Nu is er sprake van een versplinterd landschap qua regulering. Veel buitenlandse partijen weten niet dat je in Nederland voor bepaalde financieringsvormen kunt werken op basis van een ontheffing. Daardoor laten ze Nederland links liggen, waardoor de concurrentie minder is dan hij zou kunnen zijn. Het is de bedoeling dat er op Europees niveau regelgeving komt die over MiFID en

andere vormen van regelgeving heengaat. Als dat zo is, kunnen buitenlandse partijen vrij gemakkelijk de Nederlandse markt op komen. Een partij uit Tsjechië kan met een Europese vergunning dan in ons land opereren. De vraag is dan wel hoe lokale marktkennis hierbij geborgd wordt.

Dat is duidelijk, maar laten we eerst eens kijken naar de factoren die de oorzaak zijn van deze ontwikkeling. Vooral na de kredietcrisis is er een sterke groei geweest van allerlei alternatieve vormen van financiering. Wat is naar jouw opvatting de verklaring voor deze ontwikkeling.

Je ziet na de crisis dat er verschillende vormen van innovatieve financiering opkomen. Ik maak dan een onderscheid tussen peer to peer investeren van consumenten naar bedrijven (veelal crowdfunding genoemd) en van de groei van financiering van bedrijven die buiten de banken om geld ophalen (direct lending). Dat is niet noodzakelijk bij consumenten, maar ook bij institutionele partijen. Waar het gaat om de financiering die consumenten verstrekken, zijn het vooral de hoge – voorgespiegelde – rendementen die een drijvende factor zijn en daarnaast de transparantie dat investeerders weten aan welke onderneming de financiering wordt verstrekt. Voor direct lending zou je kunnen zeggen dat het in beginsel om goede bedrijven gaat, die niet bij de banken aan boord kunnen komen. De banken hebben de te verstekken hoeveelheid krediet teruggebracht. Ze nemen minder risico en ze hebben te maken met hogere kapitaalseisen.

Er zijn verschillende vormen van crowdfunding. Er zijn bedrijven die zich in de crowd financieren en daarbij streven naar een goede band met de achterliggende beleggers. Dan heeft zo'n crowd meerwaarde omdat er een vorm van interactie ontstaat tussen bedrijven en hun financiers. Maar je kunt je afvragen wat de toegevoegde waarde is van de crowd als je financiering binnen een uur wordt volgetekend. De beleggers zijn dan alleen maar op zoek naar rendement. Ze spreiden over veel bedrijven, wat heel logisch is, maar de directe relatie ontbreekt. Ik wil dus een heel duidelijk onderscheid maken naar platformen waarbij de financiers niet alleen vanwege financiële afwegingen meedoen. Ze stappen in bedrijven omdat die duurzaam zijn, een innovatief idee hebben of een nieuw verdienmodel ontwikkelen. Aan de andere kant van het spectrum zijn er platformen waarbij de beleggers alleen maar voor het rendement meedoen. Ze doen vaak voor het kleinste ticket mee.

Wat daarbij opvalt dat er in deze branche veel partijen actief zijn die alleen maar bemiddelen. Ze hebben verder geen betrokkenheid bij de bedrijven. Dat is een heel ander verhaal dan de traditionele bankiersmaatschappen waarin de bankier er met zijn eigen geld inzat. Die had een duidelijke prikkel om in te grijpen bij de debiteur als het fout ging. Klopt de observatie dat bij crowdfunding de belegger nauwelijks steun krijgt als het fout gaat? Heeft de belegger wel door dat hij in feite eigen vermogen verstrekt?

Dat vraag ik mij ook af. Ik schat dat de belegger nu, na faillissementen, een kleine 4% netto rendement ontvangt. Dat is wat we nu weten. De cruciale vraag is uiteraard of we de kans op ongelukken niet veel te laag inschatten. De markt is nog erg jong en heeft feitelijk nog niet een hele cyclus doorlopen. De markt is vijf jaar geleden tot ontwikkeling gekomen. De echte groei zien we pas de afgelopen twee jaar. Het gaat veelal om projecten van vijf jaar, dus de echte problemen moeten misschien nog komen. Het zou zo kunnen zijn, maar dat weten we nog niet, dat de verliezen hoger worden. In dit opzicht bestaan er nog veel onzekerheden.

Kennelijk vinden veel beleggers crowdfunding een aantrekkelijk en ook wel een beetje spannend alternatief voor sparen terwijl ze beleggen te riskant vinden. Hebben jullie zelf een idee waarom beleggers in deze markt stappen?

Daar hebben we vrij veel onderzoek naar gedaan. Het gaat dan vooral om crowdfunding. Bij crowdfunding zie je in feite twee groepen beleggers. Zoals ik al eerder opmerkte zijn er beleggers die niet met louter financiële motieven instappen. Ze hebben binding met een bedrijf en de doelen die het nastreeft. Denk aan duurzaamheid en bijvoorbeeld zonne-energie. Binnen die groep zijn er ervaren en onervaren beleggers. De ervaren beleggers zijn meer gericht op het toetsen van de beleggingen vooraf. Ze kijken naar de financiële kant van een bedrijf en ze maken een weloverwogen keuze. Noem het de relatiefinanciers. Dan is er een groep die wat minder binding heeft. Ze gaan primair voor het rendement. Ook hier zie je dat er ervaren en minder ervaren beleggers zijn. Ik denk dat vooral de groep onervaren beleggers, die zich vooral richten op de mogelijke rendementen bescherming van een partij als de AFM nodig hebben.

Ik zie wel een trend dat de markt geleidelijk aan vorm krijgt. Er zijn bedrijven die geld ophalen om andere redenen dan puur financieel rendement te realiseren. Ze willen een bepaalde impact hebben op het milieu, circulaire economie of andere doelen. De beleggers die instappen, begrijpen dat ze niet de hoofdprijs zullen krijgen. Maar daar is het ze ook niet om te doen. Daarnaast zijn er bedrijven die een duidelijk financieel doel hebben. Daarvoor zoeken ze financiers en zij proberen deze ook over de streep te trekken met aantrekkelijke rendementen. De beleggers die daarop instappen, doen het dus ook, of misschien wel primair om het rendement. Ze bekijken crowdfunding vanuit een portefeuillebenadering. Ze hebben aandelen, obligaties, andere assets en crowdfunding. Ze weten daarbinnen ook te differentiëren. Ze zoeken, zo blijkt uit onderzoek, naar een brede spreiding



Ronald Kleverlaan

Ronald Kleverlaan studeerde aan de UvA en het Asia-Europe Institute in Kuala Lumpur. Hij is ondernemer en onderzoeker in de wereld van crowdfunding. Hij is directeur van het European Centre for Alternative Finance aan de Universiteit Utrecht, initiatiefnemer van de Europese crowdfunding branchevereniging, oprichter van adviesbureau CrowdfundingHub en adviseur van de Europese Commissie.

en kiezen welbewust voor een bepaald risicoprofiel. Er zitten misschien wel hobbyisten tussen, maar het merendeel weet goed wat ze doen.

Op basis van de ontwikkelingen in Nederland kunnen we weinig zeggen over wat het exact oplevert. In het buitenland zien we dat de overgrote meerderheid ruim 4% haalt. Daarmee is niet gezegd dat de beloning past bij het gelopen risico, maar het is ook niet zo dat er geld wordt verbrand.

Dan blijft toch het probleem van een gebrek aan betrokkenheid van de financiers als het fout gaat. Met een beetje geluk doen ze wat aan beoordeling vooraf, er wordt een soort van rating gegeven, maar meer dan dat is het niet. Ze schuiven geld van de ene partij naar de andere. Ze doen niets aan monitoring van de door hen gefinancierde projecten.

Dat klopt, ze doen aan matching. Het is een soort financiële marktplaats. Daarbij monitoren ze vooral op basis van financiële data. Elk jaar moeten ondernemers hun financiële resultaten delen aan de investeerders (via het platform). En wanneer betalingen niet binnenkomen dan zal een platform gaan proberen om zekerheden uit te winnen. Eigenlijk doen de meeste platformen het hierbij exact zoals

banken ook omgaan met hun klanten wanneer er betalingsachterstanden ontstaan.

Dus de belegger blijft onbeschermd. Er is geen prospectus en ook de financier geeft weinig informatie. Wat ik ook waarneem is dat er op lokaal niveau glasvezelnetten worden ontwikkeld door lokale coöperaties. Ze halen geld op bij het publiek, waarbij ze doelbewust onder de grens van de prospectusplicht blijft, 2,5 miljoen euro. Als het fout gaat heeft de klant dubbel pech. Zijn internet doet het niet en zijn inleg is weg. Is dat iets wat we willen? Moet je de markt zijn werk laten doen of is er nog een rol van de overheid?

Dat is een lastige kwestie. Het is niet eenvoudig om op allerlei lokale initiatieven toezicht te gaan houden. Het is misschien niet wenselijk dat partijen daar onder gaan zitten, maar die mogelijkheid is er nu eenmaal. Toezichthouden op platforms is beter mogelijk. Je kunt eisen stellen aan de informatievoorziening vooraf en vermogensvragers verplichten de risico's duidelijk te melden. Dat laat onverlet dat er geen partijen zijn die aan belangenbehartiging doen in het geval dat het fout gaat.

Je zou kunnen denken aan een rol voor de VEB en de consumentenbond. Die pakken die rol nu niet op. Je zou ook kunnen denken aan een partij die vooraf ratings afgeeft op projecten die naar de markt gaan. Maar ik kan me wel voorstellen dat er partijen zijn die op grond van de informatie van het bedrijf een soort oordeel vooraf geeft. Daardoor kan de belegger zich een beeld vormen.

Er zou ook een rol mogelijk zijn voor de MKB adviseur. Hij kent de bedrijven, hij komt daar regelmatig en zou de bedrijven kunnen helpen bij het opstellen van de informatievoorziening vooraf. Op termijn zie ik andere veranderingen in de markt waardoor de bestaande problemen voor een deel opgelost zouden kunnen worden. Het is nu allang niet meer zo dat de platformen hun bestaansrecht ontlenden aan het zijn van tegenpool van de banken. Ook bij de banken is de koudwatervrees minder aan het worden. Via crowdfunding kunnen partijen die nu nog te klein zijn voor de bank aan vermogen komen. Maar als ze echt gaan groeien dan is een platform een maatje te klein en moeten ze toch naar de bank. De banken zien de alternatieve financiering als een kweekvijver voor hun eigen business. Ze helpen de platformen met het genereren van nieuwe business en ze maken afspraken over verdere financiering als er sprake is van succesvolle groei. Maar wat we ook zien is dat de platformen voor een deel de bestaande businessmodellen van de banken overnemen. Het opvallende is dat er een soort haat-liefde verhouding ontstaat. De banken waren aanvankelijk terughoudend, daarna vonden ze het wel interessant, maar nu zien ze dat de platformen in hun vijver vissen. Het zou goed zijn als de banken meer producten aan zouden gaan bieden. Denk aan eigen vermogen, mezzanine en factoring. Maar dat doen ze nu niet.

Blijft er ruimte voor crowdfunding en andere vormen van alternatieve financiering?

Ja, ik denk het wel. Het gaat om innovatieve vormen van financiering, via online tools en met gebruikmaking van slimme algoritmes. Daar is zonder meer ruimte voor. Maar de bestaande aanbieders zullen wel snel moeten groeien om voldoende massa te krijgen. In de VS zijn sommige platformen al zo groot, dat ze meer kredietverstrekking doen dan de banken.

We gaan nog even terug naar het toezicht. Is er een rol voor toezichthouders in deze markt?

Jazeker, de AFM moet zeker iets doen. Dat geldt vooral voor de belegger. Die moet duidelijk beschermd worden. De AFM zal zich nu niet willen richten op de ondernemers die geld willen ophalen. Maar ik denk wel dat de AFM er niet onderuit kan om toch iets te doen. Je moet voorkomen dat de ondernemer teveel krediet krijgt of wurgcontracten afsluit. Zeker bij het kleinbedrijf zie je dat dit in het verleden regelmatig fout is gegaan (renteswap/derivaten).

Overigens zie je dat op Europees niveau er interessante nieuwe regels aankomen. Zo wil men verbieden dat de aandeelhouders van de platformen zelf meedoen aan de emissies. Daarmee wil men voorkomen dat de eminenten op die manier proberen matige projecten gefinancierd te krijgen.

Voor de toekomst zie ik een andere ontwikkeling. De positie van de banken is zeer dominant. Daar is eigenlijk niemand blij mee. De bedrijven leunen te zwaar op de banken terwijl de banken vaak te diep in de bedrijven zitten. Ik voorzie dat ondernemingen in de toekomst meer gaan spreiden over verschillende vormen van financiering. Bancaire financiering is goedkoop, maar niet altijd toereikend. Je kunt je voorstellen dat voor bepaalde doelen specifieke financiering wordt aangetrokken. Denk daarbij ook aan factoring en leasing. Bedrijven zullen meer en meer gaan inzetten op flexibele vormen van financiële middelen. Daarbij zullen ze uiteraard wel de kosten meewegen. Factoring is interessant, maar wel duur. Door de opkomst van andere partijen zullen de banken een minder prominente rol krijgen.

Nog iets ter afsluiting?

Jazeker. Er is in Nederland geen centraal register van zekerheden en kredieten. Dat is er wel voor consumentenkrediet. Als je een bedrijf financiert dan kun je niet nagaan of het bedrijf bepaalde zekerheden al eerder vergeven heeft en welke kredieten er al uit staan. Dat werkt risicoverhogend. Het zou voor nieuwe spelers heel nuttig zijn als dat er wel komt. Er ontstaat dan een beter speelveld. ■