

Crowdlending en zekerheden voor de crowd

Economisch empirisch onderzoek en juridische analyse

prof. mr. J.W.A. Biemans en dr. R. Galema¹

1. Inleiding

Bij kredietverlening door banken aan het midden- en kleinbedrijf (hierna: MKB) wordt standaard gewerkt met goederenrechtelijke en persoonlijke zekerheidsrechten. Deze zekerheidsrechten dienen ertoe om de positie van de kredietverlenende bank te versterken. Het is de vraag of bij crowdlending aan het MKB en/of startups, als onderdeel van crowdfunding,² eveneens krediet wordt verleend tegen verstrekking van zekerheidsrechten om de positie van de crowd te versterken; en zo ja, hoe de verstrekking daarvan plaatsvindt gelet op het gegeven dat niet een kredietinstelling, maar de 'crowd' kredietgever is en wat de belangrijkste verschillen met bancaire financiering met zekerheden zijn. Deze vragen zijn van belang gelet op het financiële belang dat inmiddels met crowdfunding gemoeid is en het belang dat de AFM hecht aan de bescherming van de crowd.³ Crowdlending aan het MKB is een relatief groot segment van de totale crowdfunding markt in Nederland. Volgens crowdfundingcijfers.nl, een website gecreëerd door Douw&Koren, is er in 2019 voor €424 miljoen gecrowdfund in Nederland. Hiervan ging €387,1 miljoen (91%) naar

ondernemingen en heeft ongeveer 89% van de crowdfundingmarkt in Nederland de vorm van een lening.⁴

Deze bijdrage is als volgt opgebouwd. Na een overzicht van de gebruikelijke goederenrechtelijke en persoonlijke zekerheidsrechten bij bancaire financiering (paragraaf 2)⁵ wordt ingegaan op de vraag of crowdfundingplatformen in Nederland zekerheden gebruiken, zo ja, welke platforms dat zijn en welke zekerheden worden gevraagd. De resultaten worden gepresenteerd van een door de Universiteit Utrecht⁶ verricht empirisch onderzoek naar verstrekte zekerheden bij crowdlending aan het MKB. Naast een algemeen deel over crowdfunding en zekerheden (paragraaf 3) bestaat het onderzoek uit een bijzonder deel dat betrekking heeft op de verstrekte zekerheden bij crowdlending in de periode 2014-2017 bij één van de grootste Nederlandse crowdfundingplatformen (paragraaf 4). Vervolgens wordt deze zekerheidsverstrekking vergeleken met bancaire zekerheidsverstrekking (paragraaf 5). Ten slotte wordt ingegaan op de gehanteerde juridische structuur die het mogelijk maakt om binnen de kaders van het Nederlands recht zekerheidsrechten te verlenen aan de crowd en te laten uitoefenen door een derde partij (paragraaf 6). Een en ander wordt afgesloten met een conclusie (paragraaf 7).

1. Prof. mr. J.W.A. Biemans is hoogleraar Burgerlijk recht en Notarieel recht, Universiteit Utrecht en raadsheer-plaatsvervanger Hof Arnhem-Leeuwarden, dr. R. Galema is universitair docent Financiering en Financiële Markten, Universiteit Utrecht.
2. Bij crowdfunding kan een onderscheid gemaakt worden tussen 'donation-based crowdfunding', 'rewards based crowdfunding', 'lending based crowdfunding' (of: crowdlending) en 'equity based crowdfunding'. Zie nader J.W.A. Biemans, 'Reward Based Crowdfunding and EU Consumer Rights', *European Review of Private Law* 2020/1, p. 51-72, i.h.b. par. 2.
3. Zie bijvoorbeeld Nota van Toelichting, Wijzigingsbesluit financiële markten 2016, *Sib.* 2016/98, p. 11; en <https://www.afm.nl/nl-nl/consumenten/veelgestelde-vragen/beleggen-crowdfunding/zekerheid-stellen>.

4. <https://www.crowdfundingcijfers.nl/crowdfunding-in-nederland-2019/>.

5. Ter informatie, deze paragraaf is mede toegevoegd met het oog op het multidisciplinaire karakter van de bijdrage. De vaste lezer van dit tijdschrift kan deze paragraaf overslaan.

6. Faculteit REBO, Departement Economie.

2. Zekerheidsrechten bij bancaire kredietverlening

2.1. Inleiding

Indien banken krediet verlenen, is het gebruikelijk dat de bank daarbij zekerheden bedingt met het oog op een mogelijk verzuim of zelfs mogelijk faillissement van de kredietnemer.⁷ Bij zekerheidsrechten wordt onderscheiden tussen goederenrechtelijke en persoonlijke zekerheden. Daarnaast kan de bank van de kredietnemer een achterstelling of bepaalde toezeggingen afdwingen. Een en ander zal hieronder achtereenvolgens worden besproken, evenals de mogelijkheid van banken tot verrekening.

2.2. Goederenrechtelijke zekerheidsrechten: pand- of hypotheekrecht

Goederenrechtelijke zekerheidsrechten zijn rechten van pand en rechten van hypotheek.⁸ Pand- en hypotheekrechten worden gevestigd op goederen. De pand- en/of hypotheekhouder kan door middel van het pand- of hypotheekrecht zijn geldvordering met voorrang boven andere schuldeisers verhalen op de opbrengst van die goederen.⁹ Pand- en hypotheekrechten hebben daarnaast als voordeel dat de pand- en hypotheekhouder bij verzuim van de schuldenaar het recht van parate executie heeft:¹⁰ Zij kunnen het verpande dan wel verhypothekerde goed in beginsel uitwinnen zonder tussenkomst van een rechter.¹¹ Dat geldt ook in het faillissement van de schuldenaar.¹²

Een *hypotheekrecht* wordt gevestigd op registergoederen, zoals onroerende zaken, beperkte rechten daarop (bijvoorbeeld een recht van erfpacht), appartementsrechten en teboekgestelde schepen en luchtvaartuigen. Een hypotheekrecht dient te worden gevestigd door middel van een notariële akte en inschrijving van die akte in de openbare registers.¹³ De tussenkomst van een notaris voor het vestigen van het hypotheekrecht kan drempelverhogend werken.

Pandrechten worden op alle andere goederen gevestigd.¹⁴ De belangrijkste goederen die voor verpanding in aanmerking komen zijn: roerende zaken, niet-registergoederen (zoals inventaris en voorraad; hierna gemakshalve: roerende zaken) en vorderingen op naam ('debiteuren'; hierna gemakshalve: vorderingen).¹⁵ Beide soorten goederen worden in beginsel stil verpand. Tussen de verpandingsvereisten bestaan echter belangrijke verschillen. Omdat uit het onderzoek naar voren is gekomen dat roerende zaken wél werden verpand, maar vorderingen niet – hetgeen een opvallend verschil met bancaire financiering is – gaan wij hieronder kort in op deze verschillen.

De vestiging van een pandrecht op *roerende zaken* kan plaatsvinden door de verpande roerende zaken in de macht van de pandhouder (de bank of kredietgever) te brengen (openbaar of vuistpandrecht)¹⁶ of door een notariële dan wel een onderhandse en bij de Belastingdienst geregistreerde verpandingsakte op te maken (stil of 'bezitloos' pandrecht).¹⁷ Een stil pandrecht is in de praktijk gebruikelijk. Het is daardoor mogelijk voor de pandgever om de verpande zaken te blijven gebruiken. Ook is het mogelijk om in de verpandingsakte bij voorbaat de verpandingshandeling te verrichten ten aanzien van de roerende zaken die de pandgever niet nog in eigendom heeft, maar in eigendom zal verkrijgen.¹⁸ In dat laatste geval komt het pandrecht van rechtswege tot stand zodra de pandgever daarvan de nieuwe eigenaar wordt (en op grond daarvan beschikkingsbevoegd ten aanzien van deze zaken), zonder dat de bank en de pandgever aanvullende handelingen hoeven te verrichten. De pandgever kan aldus in één akte niet alleen een pandrecht vestigen op de roerende zaken waarvan hij eigenaar is, maar ook bij voorbaat de verpandingshandeling verrichten ten aanzien van de roerende zaken die hij in de toekomst nog verkrijgt, zoals nieuwe voorraad, waardoor op het moment van verkrijging van rechtswege daarop een rechtsgeldig pandrecht komt te rusten.¹⁹ In de pandakte hoeven de te verpanden roerende zaken niet te worden omschreven; een algemene omschrijving volstaat. Aldus kunnen met één geregistreerde onderhandse (of notariële) pandakte aan het begin van de financiering *alle*, daarna (tot de datum van het faillissement van de pandgever) verkregen roerende zaken automatisch worden verpand aan de kredietgever. Vanaf het moment

7. Zie naast de toepasselijke algemene voorwaarden van banken ook par. 2.2, onder 'Zekerheden', NVB Gedragscode Kleinzakelijke Financiering, januari 2018, zo in werking getreden per 1 juli 2018.

8. Zie hierover nader o.a. Asser/Van Mierlo 3-VI 2016, hoofdstuk 2 t/m 4; en W.H.M. Reehuis & A.H.T. Heisterkamp, *Goederenrecht* (Pitlo, Het Nederlands burgerlijk recht, Deel 3), Deventer: Wolters Kluwer 2019, hoofdstuk 14.

9. Art. 3:227 en 3:277 jo 3:278 lid 1 jo 3:279 BW.

10. Art. 3:248 BW voor pandrechten; en art. 3:268 BW voor hypotheekrechten.

11. Met uitzonderingen, zie bijvoorbeeld art. 3:251 en 3:268 lid 3 BW.

12. Art. 57 lid 1 Faillissementswet (hierna: Fw); dit wordt de 'separatistenpositie' genoemd.

13. Art. 3:84 lid 1 jo 3:89 jo 3:98 en 3:260 BW.

14. Art. 3:227 lid 1 BW.

15. Pandrechten kunnen ook worden gevestigd op andere, soms atypische goederen, zoals intellectuele eigendomsrechten (denk aan octrooirechten, art. 67 Rijksoctrooiwet 1995), aandelen in een besloten vennootschap (art. 3:84 lid 1 jo 3:98 jo 2:198 BW) of op girale effecten (art. 20 en 42 Wet giraal effectenverkeer).

16. Art. 3:84 lid 1 jo 3:98 jo 3:236 lid 1 BW.

17. Art. 3:237 lid 1 BW.

18. Art. 3:97 lid 1 jo 3:84 lid 1 jo 3:237 lid 1 BW.

19. Art. 3:84 lid 1 jo 3:236 lid 2 jo 3:237 jo 3:97 BW. Behoudens een tussentijds faillissement, zie art. 20 en 35 Fw.

van faillissement verliest de pandgever zijn beschikkingsbevoegdheid,²⁰ en kunnen daardoor geen nieuwe pandrechten meer ontstaan op roerende zaken die de pandgever vanaf dat moment verkrijgt.

De vestiging van een pandrecht op *vorderingen* kan plaatsvinden door middel van een onderhandse pandakte en mededeling aan de schuldenaar van de vordering die wordt verpand (openbaar pandrecht)²¹ of door een notariële dan wel onderhandse en bij de Belastingdienst geregistreerde verpandingsakte op te maken zonder dat mededeling aan de schuldenaar plaatsvindt (stil pandrecht).²² Dat laatste is in de praktijk gebruikelijk. De stille pandgever kan in dat geval zijn vorderingen blijven innen.²³ De stille verpanding van vorderingen kent een belangrijke beperking. Hoewel net zoals bij roerende zaken de verpandingshandeling bij voorbaat kan worden verricht, waardoor het rechtsgeldige pandrecht op de vordering 'automatisch' ontstaat zodra de pandgever die vordering in de toekomst verkrijgt,²⁴ brengt art. 3:239 lid 1 BW een belangrijke beperking aan. Deze verpandingshandeling bij voorbaat is alleen mogelijk ten aanzien van toekomstige vorderingen waarbij de rechtsverhouding waaruit zij in de toekomst zullen ontstaan op het moment van ondertekenen van de pandakte al wel bestaat.²⁵ In de pandakte hoeven de te verpanden vorderingen niet te worden omschreven; een algemene omschrijving volstaat. Ook is het mogelijk om de verpanding door de pandgever te laten plaatsvinden door middel van volmachtverlening aan de bank. Banken hebben de beperking van art. 3:239 lid 1 BW aldus kunnen omzeilen door te werken met de zogenaamde 'verzamelpandakte', waarbij de banken in één akte de verpanding van alle vorderingen door alle pandgevers krachtens volmacht combineert en deze verzamelpandakte dagelijks registreert bij de Belastingdienst.²⁶ Uit het voorgaande volgt dat het vestigen van pandrechten op vorderingen gecompliceerder is dan het vestigen van pandrechten op roerende zaken.

2.3. Achterstelling

Naast het versterken van de vordering door middel van pand- en/of hypotheekrechten kan de schuldenaar (de kredietnemer; de projecteigenaar

van het crowdfundingproject) de positie van zijn schuldeiser (de kredietgever; de crowd) ook versterken door een achterstelling met een of meer van zijn andere schuldeisers overeen te komen.²⁷ Deze achterstelling heeft het omgekeerde effect van de voorrang van pand- en hypotheekrechten. De projecteigenaar dient de achterstelling met een of meer andere schuldeisers overeen te komen. Zij dienen overeen te komen dat de vordering van de desbetreffende schuldeiser (bijvoorbeeld uit hoofde van een lening van een familielid of van de BV van de kredietnemer) jegens de crowd als kredietgever een lagere rang neemt dan de wet aan die schuldeiser toekent.²⁸ Hiermee wordt een uitzondering gemaakt op het uitgangspunt dat in beginsel alle schuldeisers een gelijk rang hebben.²⁹ De schuldeiser met een achtergestelde vordering wordt pas voldaan nadat de andere schuldeisers (de crowd) zijn voldaan.³⁰ De positie van een achtergestelde schuldeiser is vergelijkbaar met die van een aandeelhouder als de projecteigenaar/kredietnemer een BV is en faillieert, omdat ook de aandeelhouder pas krijgt uitgekeerd nadat alle schuldeisers eerst zijn betaald.

2.4. Persoonlijke zekerheidsrechten

Persoonlijke zekerheden zijn borgtocht, hoofdelijke aansprakelijkheid en (bank)garanties. In de bancaire financieringspraktijk komen met name hoofdelijke aansprakelijkheid en borgtocht voor als persoonlijke zekerheden die een derde aan bank verstrekt ten behoeve van de kredietnemer. Hoofdelijke aansprakelijkheid en borgtocht houden in dat een ander persoon (degene die zich hoofdelijk aansprakelijk dan wel borg heeft gesteld voor de terugbetaling van het krediet) met zijn eigen vermogen aansprakelijk is voor de terugbetaling van het krediet.³¹ De schuldeiser krijgt aldus een extra vermogen waarop hij zich kan verhalen, naast het vermogen van de

20. Art. 23 en 35 Fw.

21. Art. 3:84 lid 1 jo 3:236 lid 1 jo 3:94 lid 1 BW.

22. Art. 3:239 lid 1 BW.

23. Art. 3:246 lid 1 BW.

24. Wederom behoudens een tussentijds faillissement, zie art. 23 en 35 Fw.

25. Bijvoorbeeld, de pandgever is een verhuurder, heeft een appartement verhuurd en verpand bij voorbaat de toekomstige huurvorderingen uit hoofde van dat huurcontract. Voor toekomstige vorderingen die een dergelijke bestaande rechtsverhouding missen, dient nadien een nieuwe pandakte te worden opgemaakt.

26. Zie nader HR 3 februari 2012, NJ 2012/261 (Dix q.q./ING); en HR 1 februari 2013, NJ 2013/156 (Van Leuven q.q./ING).

27. Zie over achterstelling N.B. Pannevis, 'Achtergestelde vorderingen', *Serie Onderneming en Recht* deel 114; diss. Nijmegen, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

28. Art. 3:277 lid 2 BW.

29. Art. 3:277 lid 1 BW, naast het toekennen van voorrang.

30. Dit geldt met name voor de aflossing van de hoofdsom; voor rentebetalingen kan bijvoorbeeld worden overeengekomen dat deze wel tussentijds voldaan worden.

31. Art. 6:6 e.v. BW en art. 7:850 e.v. BW. Het verschil tussen borgtocht en hoofdelijke aansprakelijkheid is dat de schuldeiser ieder van de hoofdelijk aansprakelijke schuldenaren (volledig) mag aanspreken naar eigen keuze (art. 6:6 e.v. BW), terwijl de schuldeiser bij een borgtocht eerst de hoofdschuldenaar dient aan te spreken, en pas bij diens verzuim de borg kan aanspreken, dus subsidiair (art. 7:855 BW). Nadat de borg of de hoofdelijke schuldenaar (in het geval dat de schuld hem niet aangaat) aan de schuldeiser heeft betaald, kan de borg of de hoofdelijke schuldenaar zich door regres en/of subrogatie op de andere (intern draagplichtige) schuldenaar verhalen (art. 65:10 en 6:12 BW).

oorspronkelijke of hoofdschuldenaar. Indien de kredietnemer een besloten vennootschap (BV) is, zal de kredietgever bijvoorbeeld vragen om een persoonlijke zekerheidsstelling door de directeur-grotaandeelhouder (DGA) van de BV³² of door een vriend of familielid. De bank kan zich daardoor niet alleen verhalen op het vermogen van de BV zelf, waaraan het krediet wordt verstrekt, maar ook op het vermogen van de DGA die zich borg heeft gesteld.³³ Naast het juridische aspect heeft de persoonlijke zekerheid het gevolg dat de DGA zich 'committeert'; de persoonlijke zekerheid heeft daardoor niet alleen een 'materiële' waarde, maar ook een 'morele' waarde. Zonder die borgtocht of aansprakelijkheid zou de DGA zijn BV failliet kunnen laten gaan, zonder dat het faillissement van zijn BV voor hem persoonlijke gevolgen heeft.³⁴ De persoonlijke zekerheid garandeert niet alleen dat het privévermogen van de DGA voldoende verhaal biedt bij een verzuim van de BV ('materiële' waarde), maar ook dat de DGA gecommiteerd is om zijn BV de lening te laten terugbetalen, omdat hij anders zijn eigen privépositie (inclusief eigen woning en familie) in gevaar brengt ('morele' waarde).³⁵ Afhankelijk van het geval zal aan meer betekenis toekomen aan de materiële waarde dan wel de morele waarde daarvan. Hieronder wordt gemakshalve ook gesproken over 'persoonlijke garanties' (door de DGA) en 'garanties door derden' (door bijvoorbeeld een familielid), waar sprake is van een of meer van de hiervoor genoemde persoonlijke zekerheidsrechten.

De persoonlijke zekerheid wordt gemakkelijk verstrekt; een onderhandse akte volstaat. Zowel bij hoofdelijke aansprakelijkheid als bij borgtocht dient de echtgenoot van degene die zich als hoofdelijke schuldenaar of borg voor een derde sterk maakt (lees: de DGA) zijn toestemming daaraan te verlenen,³⁶ tenzij (onder andere) de DGA, kort samengevat, een gebruikelijke persoonlijke zekerheid verstrekt ten behoeve van zijn BV.³⁷ Geeft de echtgenoot geen toestemming, terwijl die wel was vereist, dan kan hij de persoonlijke zekerheid vernietigen.³⁸ Ook als het gaat om

persoonlijke zekerheid van een DGA ten behoeve van zijn BV vragen banken zekerheidshalve vaak om de toestemming van de echtgenoot. Indien de DGA de financiering van zijn woning heeft geregeld bij dezelfde bank die zijn BV financiert, en in dat kader een bankhypotheek heeft gevestigd (een hypotheekrecht dat tot zekerheid dient van alles wat de bank van de schuldenaar te vorderen heeft), zal de borgtocht van rechtswege onder dit bankhypotheekrecht vallen en kan de bank zich bij het eventuele verzuim van de BV en de DGA op grond van de borgtocht en het hypotheekrecht verhalen op de woning van de DGA voor de financiering aan de BV.³⁹ Er is sprake van een geseceureerde borgtocht. De bank kan het hypotheekrecht op de woning van de DGA uitwinnen ten behoeve van de financiering aan de BV van de DGA.⁴⁰

2.5. Toezeggingen (bedingen)

In aanvulling op goederenrechtelijke en persoonlijke zekerheidsrechten kan de kredietgever bepaalde toezeggingen van de kredietnemer verlangen. In de relevante documentatie ging het bijvoorbeeld om een negatieve hypotheekverklaring ('negative pledge') en 'vermogen-instandhoudingsverklaring' of 'niet-onttrekkingsverklaring'.⁴¹ De DGA zal overeenkomstig deze verklaringen willen handelen. Indien de DGA namelijk in strijd met een of meer van deze verklaringen handelt, zal dat op grond van de algemene voorwaarden leiden tot het verzuim van de kredietnemer en tevens tot de opeisbaarheid van het krediet. De kredietgever (de hypotheek- en/of pandhouder) kan in dat geval op grond van de algemene voorwaarden overgaan tot uitwinning van de zekerheidsrechten, hetgeen in

32. Zie par. 5.2 onder k NVB Gedragscode Kleinzakelijke Financiering 2018.

33. Art. 3:276 BW.

34. Afgezien van uitzonderingen, zoals bestuurdersaansprakelijkheid.

35. Zoals in de praktijk overigens (helaas) gebeurt: zie bijvoorbeeld in het kader van crowdfunding <https://www.groene.nl/artikel/zakelijk-en-persoonlijk-failliet>. Zie hierover in het kader van MKB-financiering door banken, J.W.A. Biemans, in: J.W.A. Biemans & A.G. Castermans, 'Barmhartigheid in het burgerlijk recht - Bespiegelingen over de grenzen aan kredietverlening en een bijdrage aan het behoud van bestaanszekerheid', *Preadviezen Vereniging voor Burgerlijk Recht*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, Hoofdstuk 4 ('Between a rock and a hard place': (het gezin van) de 'kleine ondernemer'), i.h.b. par. 4.4.

36. Art. 1:88 lid 1 onder c BW.

37. Art. 1:88 lid 5 BW.

38. Art. 1:89 BW.

39. Zie hierover nader J.W.A. Biemans, in: J.W.A. Biemans & A.G. Castermans, 'Barmhartigheid in het burgerlijk recht - Bespiegelingen over de grenzen aan kredietverlening en een bijdrage aan het behoud van bestaanszekerheid', *Preadviezen Vereniging voor Burgerlijk Recht*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2017, Hoofdstuk 4 ('Between a rock and a hard place': (het gezin van) de 'kleine ondernemer'), i.h.b. par. 4.4.

40. Het gezin kan daardoor zonder woning met een woningschuld achterblijven; zie bijvoorbeeld de casus die ten grondslag lag aan HR 12 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8651 (Rabobank/Pessers). Uit de rechtspraak blijkt dat particulieren zich van dit risico niet altijd bewust zijn bij het verlenen van de bankhypotheek. Zie bijvoorbeeld Hof Den Bosch 22 augustus 2017, ECLI:NL:GHSHE:2017:3753.

41. Een negatieve hypotheekverklaring houdt in dat de hypotheekgever (of pandgever) verklaart dat hij niet zonder voorafgaande schriftelijk toestemming van de hypotheekhouder (of pandhouder) een tweede of derde recht van hypotheek (of pand) zal vestigen op dezelfde goederen. Op grond van een 'vermogen-instandhoudingsverklaring' of 'niet-onttrekkingsverklaring' verklaart de DGA van de BV die de lening aangaat dat hij afgezien van salaris (of 'management fee') geen gelden aan de BV zal onttrekken in de vorm van dividenduitkeringen of privéleningen aan de DGA in rekening-courant.

de regel zal leiden tot het einde van de onderneming en het aanspreken van de DGA uit hoofde van de door hem verstrekte persoonlijke zekerheid (al dan niet gecombineerd met het verhaal op het eigen vermogen van de DGA en/of de uitoefening van goederenrechtelijke zekerheden die de DGA heeft verstrekt). Om deze redenen heeft de DGA er belang bij om als bestuurder van de onderneming deze toezeggingen na te komen.

2.6. Verrekening

Banken beschikken naast het voorgaande zekerheidsinstrumentarium over de mogelijkheid om een positief banksaldo van de kredietnemer met het uitstaande krediet te verrekenen.⁴² Indien de kredietnemer een bankrekening aanhoudt bij dezelfde bank die de financiering heeft verstrekt (bijvoorbeeld een bankrekening waarop betalingen van klanten binnenkomen), hetgeen veelal als vereiste wordt gesteld, kan de bank in het geval van verzuim overgaan tot verrekening.⁴³ Deze voor de bank gunstige mogelijkheid om betalingen van derden die binnenkomen op een bij de bank door de kredietnemer aangehouden bankrekening te kunnen verrekenen met het uitstaande krediet saldo, is inherent aan de positie van een bank. Het is evident dat bij crowdfunding een dergelijke mogelijkheid niet (zondermeer) aanwezig is. Immers, indien de projecteigenaar betalingen ontvangt, zullen die gewoonlijk binnenkomen op een bankrekening die hij aanhoudt bij een bank; hij zal die betaalrekening niet aanhouden bij de crowd en/of het crowdfundingplatform.

3. Zekerheidsrechten bij Nederlandse crowdfunding platformen

3.1. Algemeen

Gelet op het belang van zekerheden zou worden verwacht dat crowdfundingplatformen bij crowdlending standaard met zekerheden werken ten behoeve van de crowd. Dat is echter niet het geval. Uit een verricht onderzoek⁴⁴ aan de hand van de beschikbare informatie op de websites van de verschillende crowdfundingplatformen die actief op de Nederlandse markt zijn, blijkt dat diverse crowdfundingplatformen geen zekerheden vragen van de kredietnemer.

Uit datzelfde onderzoek blijkt echter ook dat de drie grootste crowdlendingplatformen⁴⁵ die leningen verstrekken aan het MKB wél om zekerheden vragen. In de regel gaat het daarbij om persoonlijke zekerheden en in voorkomende gevallen ook om goederenrechtelijke zekerheden, maar in beperktere mate. Eén crowdfundingplatform vraagt alleen een persoonlijke borgstelling en in sommige gevallen een zakelijke borgstelling. Goederenrechtelijke zekerheden, zoals een hypotheekrecht (op registergoederen) en een eerste (of tweede) pandrecht op roerende zaken (waaronder voorraad), worden niet gevraagd. Twee andere crowdfundingplatformen werken met persoonlijke zekerheid, zoals borgtocht, en daarnaast ook goederenrechtelijke zekerheden. Deze drie platformen zijn geselecteerd omdat ze alle drie leningen verstrekken aan het MKB, zijn gericht op investeerders die primair een winsttoogmerk hebben, en opereren met een werkwijze die het meest lijkt op die van de commerciële banken. Hieronder wordt nader ingegaan op de verstrekking van zekerheden bij één van deze drie crowdlendingplatformen.

De verplichting om de zekerheden te vestigen en/of bepaalde verklaringen af te leggen, volgt bij het bedoelde Nederlandse crowdlendingplatform uit de leningsovereenkomst aangegaan tussen de geldnemer(s) (de projecteigenaar, of 'initiator') enerzijds en de investeerder(s) (de crowd) anderzijds waarop de algemene voorwaarden van toepassing zijn. De stichting die de zekerheidsrechten beheert (waarover hieronder meer) is eveneens partij bij deze overeenkomst.

Uit de informatie op de website van één van deze drie grootste Nederlandse crowdlending platformen, alsmede uit de (destijds) toepasselijke algemene voorwaarden blijkt dat het gaat om de volgende zekerheden:

- Eerste of tweede hypotheekrecht op registergoederen;
- Eerste (of tweede) pandrecht op roerende zaken;
- Achterstelling van leningen van derden;
- Borgtocht door de DGA of door een andere derde, al dan niet gecureerd;
- Niet-onttrekkingsverklaring door de DGA (en/of derden); en
- Negatieve hypotheekverklaring door de DGA.

Uit de toelichting op de website volgt het volgende. Indien een borgstelling wordt gevraagd, wordt die voor een substantieel deel van het leenbedrag gewenst, tenzij de solvabiliteit van de onderneming wordt gewaardeerd als 'goed'. Bij de borgstelling maakt het crowdfundingplatform een onderscheid tussen de materiële en morele waarde van een borgstelling. De morele waarde, het commitment van de DGA, is hiervoor toegelicht. De materiële waarde hangt af (op het moment van

42. Zie art. 6:127 e.v. BW en in faillissement, art. 53-54 Fw.

43. Behoudens in het zicht of tijdens faillissement, zie art. 54 Fw. Indien de vordering waarop de betaling binnenkomt is verpand aan de bank, kan de bank zelfs in het zicht van of tijdens het faillissement overgaan tot verrekening van dergelijke betalingen met het verstrekte krediet. Zie HR 17 februari 1995, NJ 1996/471 (Mulder q.q./CLBN).

44. In de periode november 2018 en januari 2019.

45. Met een gezamenlijk marktaandeel van meer dan 60% van de Nederlands crowdfundingmarkt. Het onderzoek is gepubliceerd op anonieme basis. Zie ook <http://www.crowdfundingcijfers.nl/>.

Tabel 1: Zekerheidsrechten crowdfundleningen

Kenmerk	Totaal		Persoonlijke aansprakelijkheid		Beperkte persoonlijke aansprakelijkheid	
	0	1	0	1	0	1
Hypotheekrecht en pandrecht	256	20	97	5	159	15
Persoonlijke garantie	134	142	102	0	32	142
Garanties derden	193	83	96	6	97	77
Achterstelling leningen	181	95	66	36	115	59
Niet-onttrekkingsverklaring	187	89	96	6	91	83
Negatieve hypotheekverklaring	262	14	96	6	166	8
Terugkoopverklaring	272	4	101	1	171	3

Deze tabel geeft een tabel van zekerheden voor een steekproef van 276 P2P-leningen van een groot Nederlands crowdfundingplatform. Totaal (eerste en tweede kolom) geeft alle leningen aan. Persoonlijke aansprakelijkheid (derde en vierde kolom) geeft leningen aan van eenmanszaken, VOF's en maatschappen. Beperkte aansprakelijkheid (vijfde en zesde kolom) geeft leningen aan van niet-beursgenoteerde en beursgenoteerde ondernemingen zonder persoonlijke aansprakelijkheid, hoofdzakelijk BV's en enkele NV's. Rijen tonen verschillende kenmerken (hypotheekrecht, borgtocht enz.). De kolommen met het label '1' tonen het aantal leningen dat deze eigenschap heeft en kolommen met het label '0' tonen het aantal leningen zonder deze eigenschap. De getallen in kolom met label 0 en 1 opgeteld vormt het totaal aantal leningen per de kolom (276 in Totaal; 102 in Persoonlijke aansprakelijkheid; en 174 in Beperkte persoonlijke aansprakelijkheid). Merk op dat de verschillende kenmerken (rijen) elkaar niet uitsluiten.

uitwinning) van de daadwerkelijke waarde van het privévermogen van de DGA (dus activa minus passiva). De desbetreffende waarde wordt bij de 'pitch' van het crowdfundingproject in procenten vermeld. De borgstelling wordt meestal niet gezeerd door middel van zekerheidsrechten, zoals een hypotheekrecht op de woning van de DGA. Bij de achtergestelde leningen zijn tussentijdse aflossingen niet toegestaan, maar rentebetalingen wel. Een opvallend verschil met de in het kader van crowdfunding verstrekte zekerheden en bancaire zekerheden is dat bij crowdfunding de vorderingen ('debiteuren') van de kredietnemer niet worden verpand, maar 'slechts' de roerende zaken (zoals voorraad en inventaris). Op dit verschil en andere verschillen wordt hieronder nader ingegaan (paragraaf 5).

4. Gebruikte zekerheidsrechten bij een groot Nederlands crowdlendingplatform

Om te onderzoeken in hoeverre de verschillende zekerheidsrechten een rol spelen in de Nederlandse crowdfunding markt, heeft de Universiteit Utrecht op anonieme basis data ontvangen over het gebruik van zekerheden bij één van de drie grootste Nederlandse crowdlending platformen in de periode 2014-2017.⁴⁶ Hieronder worden de

uitkomsten van dat onderzoek besproken aan de hand van drie tabellen.

Tabel 1 geeft een overzicht van de zekerheden van 276 leningen in deze steekproef. De eerste twee kolommen laten zien dat de vestiging van een hypotheekrecht en/of een pandrecht relatief zeldzaam is: bij slechts twintig (20) van de 276 leningen zijn goederenrechtelijke zekerheidsrechten verstrekt.⁴⁷ Van deze twintig leningen zijn ten behoeve van dertien (13) leningen een of meer hypotheekrechten gevestigd en ten behoeve van zeven (7) leningen zijn eerste (of tweede) pandrechten op roerende zaken (voorraden en inventaris) gevestigd. 'Persoonlijke garanties' zijn veruit de meest voorkomende zekerheden: er zijn 142 leningen verstrekt waarbij de DGA zich borg (of op andere wijze persoonlijke aansprakelijk) heeft gesteld. 'Garanties' van derden (dus van andere partijen dan de DGA van de kredietnemer), achterstelling van bestaande leningen en niet-onttrekkingsverklaringen zijn min of meer even populair. Negatieve hypotheekverklaringen en

rationing in P2P lending to SMEs: Do lender-borrower relationships matter? (December 18, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3505870> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3505870>.

47. Gelet op de periode waarin het onderzoek is uitgevoerd (2014-2017), is het mogelijk dat het gebruik van bepaalde zekerheidsrechten inmiddels is toegenomen.

46. Zie voorts over crowdlending R. Galema, 'Credit

Tabel 2: Kruistabel en correlaties zekerheden

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
Panel A: Kruistabel zekerheden							
1. Hypotheekrecht en pandrecht	20						
2. Persoonlijke garantie	9	142					
3. Garanties derden	3	64	83				
4. Achterstelling leningen	6	49	31	95			
5. Niet-ontrekkingsverklaring	6	65	44	36	89		
6. Negatieve hypotheekverklaring	2	6	5	5	3	14	
7. Terugkoopverklaring	3	2	2	1	2	0	4
Panel B: Correlaties zekerheden							
1. Hypotheekrecht en pandrecht	1,00						
2. Persoonlijke garantie	-0,04	1,00					
3. Garanties derden	-0,09	0,34	1,00				
4. Achterstelling leningen	-0,03	0,00	0,04	1,00			
5. Niet-ontrekkingsverklaring	-0,01	0,30	0,29	0,09	1,00		
6. Negatieve hypotheekverklaring	0,06	-0,04	0,03	0,01	-0,05	1,00	
7. Terugkoopverklaring	0,32	0,00	0,05	-0,02	0,05	-0,03	1,00

Deze tabel toont in Panel A een kruistabel van de verschillende zekerheden ten opzichte van elkaar voor een steekproef van 276 P2P-leningen van een groot Nederlands crowdfunding platform. Op de diagonaal staat hoe vaak een bepaalde zekerheid is verleend; de niet-diagonale elementen geven aan hoe vaak een bepaalde zekerheid is gecombineerd met een andere zekerheid. Panel B geeft een correlatietabel van de zekerheden.

terugkoopverklaringen van voorraden zijn relatief zeldzaam. Terugkoopverklaringen van voorraden worden vooral gebruikt bij financiering aan ondernemers die in het kader van een franchise een bedrijf opzetten.

De volgende vier kolommen van tabel 1 laten een opsplitsing zien tussen ondernemingen waarbij de ondernemer op grond van de gekozen structuur in beginsel 'persoonlijk aansprakelijk' is (te weten eenmanszaken en de 'personenvennootschappen', namelijk maatschappen, vennootschappen onder firma (hierna: VOF's) en commanditaire vennootschappen (hierna: CV's) en de 'kapitaalvennootschappen' waarbij de ondernemer (de DGA) als aandeelhouder en bestuurder dat in beginsel niet is (hoofdzakelijk besloten vennootschappen, hierna: BV's) en enkele naamloze vennootschappen (hierna: NV's). Uit tabel 1 blijkt dat aan ondernemingen met persoonlijke aansprakelijkheid 102 leningen zijn verstrekt en aan kapitaalvennootschappen 174 leningen (totaal 276 leningen).

Uit het onderzoek volgt dat de verstrekking van (persoonlijke) zekerheid een (veel) beperktere rol speelt bij leningen aan ondernemingen met persoonlijke aansprakelijkheid. Dat spreekt in zoverre voor zich omdat bij eenmanszaken en personenvennootschappen uit de gekozen structuur in beginsel reeds volgt dat de ondernemer persoonlijk aansprakelijk is (tenzij

het bijvoorbeeld een CV met BV's als vennoten betreft) en derhalve een borgtocht of andere persoonlijke aansprakelijkheid geen toegevoegde waarde heeft. Dit is om dezelfde redenen anders bij kapitaalvennootschappen waar de DGA in beginsel niet persoonlijk aansprakelijk is voor de schulden van (bijvoorbeeld) zijn BV.

De andere (goederenrechtelijke) zekerheden spelen voor deze ondernemingen met persoonlijke aansprakelijkheid slechts een beperkte rol. Persoonlijke aansprakelijkheid is blijkbaar al een krachtig instrument om terugbetaling te verzekeren.

Achterstelling van leningen komt relatief vaak voor. De gekozen structuur van de onderneming (met of zonder persoonlijke aansprakelijkheid) lijkt geen factor van belang te zijn. Dit kan waarschijnlijk worden verklaard omdat de achterstelling van de lening verband houdt met de rangorde van de vorderingen, die op hetzelfde vermogen worden verhaald.

Voor ondernemingen zonder persoonlijke aansprakelijkheid (kapitaalvennootschappen) zijn 'persoonlijke garanties' (borgtocht door de DGA) het populairst, gevolgd door 'niet-ontrekkingsverklaringen' en 'garanties van derden'.

Vaak worden in het kader van een financiering twee of meer verschillende (vormen van) zekerheden

Tabel 3: Beschrijvende statistiek rentes en risico voor zekerheden

	Gem.	SD	Min.	Max.	N.
Panel A: Rentes					
Hypotheekrecht en pandrecht	7,05	0,51	6,00	8,00	20
Persoonlijke garantie	7,47	0,54	6,00	9,00	142
Garanties derden	7,42	0,55	6,00	8,50	83
Achterstelling leningen	7,52	0,53	6,50	9,00	95
Niet-onttrekkingsverklaring	7,35	0,53	6,00	8,50	89
Negatieve hypotheekverklaring	7,39	0,45	6,50	8,00	14
Terugkoopverklaring	7,13	0,25	7,00	7,50	4
Totaal	7,47	0,54	6,00	9,00	276
Panel B: Risicoscores					
Hypotheekrecht en pandrecht	0,44	0,26	0,10	0,91	20
Persoonlijke garantie	0,34	0,23	0,08	1,00	142
Garanties derden	0,35	0,23	0,08	1,00	83
Achterstelling leningen	0,36	0,25	0,10	1,00	95
Niet-onttrekkingsverklaring	0,33	0,22	0,08	1,00	89
Negatieve hypotheekverklaring	0,47	0,24	0,10	0,85	14
Terugkoopverklaring	0,33	0,24	0,10	0,66	4
Totaal	0,37	0,25	0,08	1,00	276

Deze tabel geeft beschrijvende statistieken voor de rentes en risicoscores van leningen gegroepeerd naar zekerheden en in totaal. De steekproef omvat 276 P2P-leningen van een groot Nederlands crowdfunding-platform. Panel A geeft beschrijvende statistieken van de rentes (in percentages). Panel B geeft beschrijvende statistieken van de risicoscore, waarbij hogere scores [op een schaal van 0 tot 1] een lager risico weergeven. 'Gem.' Geeft gemiddelde aan, 'SD' de standaarddeviatie, 'Min.' het minimum, 'Max.' het maximum en 'N' het aantal observaties.

verstrekt. Om inzicht te krijgen in hoe deze verschillende zekerheden in de praktijk worden gecombineerd, toont Tabel 2 in een kruistabel de correlaties tussen de verstrekte zekerheden. Een correlatie is de statistische samenhang tussen twee grootheden, zonder dat (noodzakelijkerwijs) sprake hoeft te zijn van een causaal verband. Tabel 2 laat de samenhang zien tussen twee gemeten zekerheden (zoals een hypotheekrecht of een persoonlijke garantie). De sterkte van deze samenhang is uitgedrukt in een correlatiecoëfficiënt, waarbij 1,00 voor een sterk verband staat en 0,00 voor geen verband, en verder een onderscheid wordt gemaakt tussen een positieve en een negatieve (-) correlatie (statistisch verband).

In kolom 1 valt op dat hypotheek- en pandrechten over het algemeen negatief gecorreleerd zijn met andere zekerheden zoals persoonlijke garanties en garanties van derden. Van de 20 leningen met een hypotheek- of pandrecht, bestaan bijvoorbeeld slechts drie leningen waarbij ook garanties van derden zijn verleend.

Uit kolom 2 blijkt dat persoonlijke garanties vaak voorkomen in combinatie met garanties van derden (correlatie is 0,34) en/of een niet-onttrekkingsverklaring (correlatie is 0,30). Van de

142 leningen met persoonlijke garanties bevatten 64 leningen tevens garanties van derden en 65 leningen een niet-onttrekkingsverklaring. Een niet-onttrekkingsverklaring komt ook relatief vaak voor in combinatie met garanties van derden (correlatie is 0,29): dit betreft 44 van de 83 leningen met garanties van derden. Samengevat kan aldus worden gesteld dat bij leningen waarbij geen pand- of hypotheekrecht is gevestigd, het crowdfundingplatform werkt met combinaties van andere zekerheden, voornamelijk persoonlijke garanties, garanties van derden en niet-onttrekkingsverklaringen. Zoals we geobserveerd hebben in Tabel 1 speelt dit verschil met name in het kader van leningen die worden verstrekt aan kapitaalvennootschappen (zoals BV's), aangezien bij eenmanszaken en personenvennootschappen (zoals VOF's) de persoonlijke aansprakelijkheid van de ondernemer(s) uit hoofde van de gekozen structuur (kennelijk) voldoende is als zekerheid.

Een kredietgever vraagt om zekerheden ter beperking van het risico. De verstrekking van zekerheden kan leiden tot lagere rentes, hetgeen in het voordeel van de kredietnemer is. Het is daarom interessant om te zien in hoeverre zekerheden

gerelateerd zijn aan risico en rendement. Tabel 3 laat beschrijvende statistieken zien van de rentes (in percentages) en risicoscores, waarbij hogere risicoscores een lager risico aangeven. Risicoscores worden gegeven door een externe instantie en zijn hier van toepassing op de onderneming (de kredietnemer; het bedrijf) en niet zo zeer op de specifieke lening. De gemiddelde bruto rentes liggen rond 7,5%. Dat lijkt relatief hoog, maar investeerders (de crowd) betalen uit deze rente een beheervergoeding aan het platform en het behaalde rendement wordt verlaagd door verzuim. Omdat het risicovolle leningen betreft en het verzuim daardoor relatief hoog kan zijn, ligt het daadwerkelijke nettorendement voor schuldeisers eerder rond 3 tot 4%.

Uit Tabel 3 volgt dat leningen met een hypotheek- of pandrecht lagere rentes hebben in vergelijking met leningen zonder deze goederenrechtelijke zekerheidsrechten. De rente is ongeveer 0,42% lager ten opzichte van het gemiddelde. Deze leningen zijn ook minder risicovol: 0,08 punten hoger ten opzichte van het gemiddelde van 0,37. Een mogelijke verklaring is dat (alleen of met name) de meer gevestigde ondernemingen pand- en hypotheekrechten kunnen vestigen, aangezien deze ondernemingen activa hebben om te verpanden of te verhypothekeren, en dat dit tevens de oorzaak ervan is dat deze leningen minder risicovol zijn. Hetzelfde geldt voor leningen met een negatieve hypotheekverklaring. Deze leningen worden doorgaans geassocieerd met minder risicovolle ondernemingen, hoewel de gemiddelde rente met 7,39% niet heel veel lager is dan het totale gemiddelde van 7,47%. Over het algemeen bestaan voor de overige zekerheden geen grote verschillen in rentes en risicoscores.

De hiervoor beschreven uitkomsten zien zoals vermeld op de periode 2014-2017. Sinds deze periode heeft het gebruik van zekerheden bij het onderzochte crowdfundingplatform een verdere ontwikkeling doorgemaakt. Zo worden tegenwoordig meer zekerheden gevraagd. Er wordt zelden nog een 'blanco' financiering verstrekt. Altijd is sprake van een borgstellig. Meestal is sprake van verpanding van roerende zaken. Steeds vaker wordt een eerst of tweede hypotheekrecht verstrekt.

5. Analyse

Het opvallendste verschil tussen de zekerheden die worden verstrekt in het kader van bancaire financiering en crowdfunding bij de door ons onderzochte crowdfundingplatformen (paragraaf 3 en 4) is dat bij crowdfunding pandrechten op vorderingen ontbreken, zoals uit het hiervoor gepresenteerde onderzoek blijkt.⁴⁸ In de praktijk

48. De goederenrechtelijke zekerheden omvatten alleen hypotheekrechten en pandrechten op roerende zaken, maar niet pandrechten op vorderingen.

van bancaire financiering speelt die vorm van verpanding juist een grote rol.⁴⁹ Het verschil heeft verschillende verklaringen.⁵⁰ Ten eerste, wil de verpanding van vorderingen effectief zijn, dan dienen de vorderingen voortdurend te worden verpand, bijvoorbeeld zoals banken dat doen met de verzamelpanndakte (zie hiervoor paragraaf 2.2). Voor een garantie, een hypotheekrecht of een pandrecht op roerende zaken daarentegen volstaat een eenmalige handeling. Ten tweede vindt de tegeldemaking van verpande vorderingen in de regel niet plaats door de verkoop van de verpande vorderingen, maar door de inning daarvan. De pandhouder dient de verpanding mede te delen aan de schuldenaren (debiteuren) van de verpande vorderingen. De pandgever dient de pandhouder in dat kader te voorzien van de nodige informatie (zoals informatie over welke vorderingen zijn verpand, de contactgegevens van de debiteuren, de openstaande bedragen en eventuele verweren die zijn gevoerd). Uitwinning van verpande vorderingen kan derhalve tot relatief veel rompslomp leiden. Ten derde heeft het crowdfundingplatform weinig aan verpanding van vorderingen in de periode dat de pandgever (de projecteigenaar) deze vorderingen als stille pandhouder zelf int. Door de inning van de verpande vordering gaat deze teniet, en bij inning door stille pandgever komt geen pandrecht op het geïnde te rusten.⁵¹ Banken kunnen als voorwaarde stellen dat de opbrengst van dergelijke stil verpande vorderingen binnenkomt op een rekening die pandgever (de kredietnemer) aanhoudt bij dezelfde bank. De bank kan de opbrengst monitoren en zo nodig verrekenen met het uitstaande saldo van de financiering (ook in geval van faillissement). Het hiervoor genoemde nadeel van inning door de stille pandgever wordt daarmee deels ondervangen. Crowdfundingplatformen hebben deze mogelijkheid niet. Het is een 'unfair advantage' van de bank ten opzichte van het crowdfundingplatform. Daarmee komt voor andere partijen dan een bank, zoals de crowd of het crowdfundingplatform, een belangrijk voordeel aan deze vorm van zekerheid te vervallen.

Hoewel het onderzoek geen betrekking heeft gehad op de verstrekking van bancaire financiering blijkt uit de standaarddocumentatie van de grote banken dat (standaard) pandrechten op roerende zaken en vorderingen worden verleend, alsmede hypotheekrechten op registergoederen (indien en voor zover voorhanden). Bij de crowdfunding zoals plaatsgevonden in de periode 2014-2017 bij het crowdfundingplatform hiervoor beschreven (paragraaf 4) is van deze vorm van (goederenrechtelijke) zekerheid destijds relatief

49. Zie voor een overzicht van die rechtspraak bijvoorbeeld J.W.A. Biemans, L.S. Opraus & M.E. Witting, 'De strijd om bodemzaken en vorderingen in faillissement: twee rechtsontwikkelingen in perspectief', *TvI* 2015/5, p. 305-313.

50. Bevestigd door het crowdfundingplatform.

51. Art. 3:246 lid 5 BW.

weinig gebruik gemaakt en lijkt de verstrekking van zekerheid met name te zijn gegrond op de verstrekking van persoonlijke zekerheden (zoals borgtocht door de DGA of een derde).⁵² Een goede verklaring voor dit verschil met bancaire financiering is niet eenvoudig te geven. In het algemeen zou een verklaring kunnen zijn dat ondernemingen die financiering door middel van crowdfunding zoeken nog weinig of geen 'assets' hebben die zich voor verpanding of verhypothekering lenen. In het geval van het in paragraaf 4 onderzochte crowdfundingplatform gaat die redenering echter niet op, omdat het bijna geen starters financiert (en financierde). Omdat het crowdfundingplatform sinds de periode 2014-2017 tegenwoordig (zeer) vaak pandrechten en hypotheekrechten laat vestigen, lijkt de enige 'verklaring'⁵³ te zijn dat het simpelweg enige tijd heeft geduurd voor het gebruik van dergelijke goederenrechtelijke zekerheden in zwang is geraakt.

In de periode 2014-2017 was het (nog) niet gebruikelijk dat de crowdfundingplatformen zoals onderzocht (paragraaf 3 en 4) om extra goederenrechtelijke zekerheidsrechten vroegen die de borgstelling door een DGA of een andere derde konden versterken. Banken deden en doen dat wel, of weten dat indien de DGA ook privé bankiert bij dezelfde bank, de borgstelling wordt gedekt door het bankhypotheekrecht dat reeds op de privéwoning van de DGA is gevestigd en/of het bankpandrecht dat de bank reeds heeft op de privé-bankrekeningen en/of de opbrengst van de levensverzekering van de ondernemer.⁵⁴ Hierdoor verkeert de bank in een gunstiger positie dan het crowdfundingplatform, vergelijkbaar met diens mogelijkheid tot verrekening (paragraaf 2.6).

Ook ten aanzien van de verstrekking van deze zekerheden is een verandering zichtbaar. Het in paragraaf 4 onderzochte crowdfundingplatform vraagt inmiddels goederenrechtelijke zekerheden die de borgtocht versterken, zoals een hypotheekrecht op de woning van de DGA, al dan niet gecombineerd met een negatieve hypotheekverklaring. Deze vorm van zekerheid zal in beginsel niet voorkomen indien de ondernemer zijn woning al in zekerheid heeft gegeven bij de bank in het kader van een privélening voor zijn woning en/of in het kader van een borgstelling voor

zijn BV.⁵⁵ Uit de verstrekking van deze zekerheden blijkt ons inziens daarom dat crowdfunding een volwaardig alternatief is geworden voor bancaire financiering.

Ten slotte bestaan belangrijke verschillen met betrekking tot de zeggenschap over de zekerheden die worden verstrekt in het kader van een bancaire financiering en in het kader van crowdfunding. Terwijl de zeggenschap bij een bancaire financiering in beginsel ligt bij de bank die ook de financiering heeft verstrekt, ligt deze zeggenschap bij crowdfunding volledig bij (een aan) het crowdfundingplatform (gelieerde stichting) en niet bij de kredietgever (de crowd). Op dit verschil wordt hieronder nader ingegaan.

6. Vestiging, beheer en uitoefening van zekerheidsrechten ten behoeve van de crowd

6.1. Achtergrond en juridisch kader

Indien een bank om pand- en hypotheekrechten vraagt, kunnen die pand- en hypotheekrechten gemakkelijk worden gevestigd ten behoeve van dezelfde bank die de financiering verstrekt. De bank beheert de zekerheidsrechten en kan in het geval van verzuim overgaan tot uitwinning daarvan. De posities van kredietgever en zekerheidsgerechtigde zijn één hand. De verstrekking van zekerheden ten behoeve van de crowd is echter, om een aantal redenen, niet zo eenvoudig als de verstrekking van zekerheden aan een bank.

Bij crowdfunding is de 'crowd' de gezamenlijke kredietgever. De kredietgever bestaat uit een groep personen, die gezamenlijk of afzonderlijk (delen van) het totale krediet verstrekken. Naar Nederlands recht dient de entiteit ten behoeve waarvan pand- en/of hypotheekrechten worden gevestigd in het kader van een financiering tevens de schuldeiser van de vordering uit hoofde van die financiering te zijn. Het is derhalve niet mogelijk om deze hoedanigheden te scheiden en bijvoorbeeld één partij (A) een lening te laten verstrekken en ten behoeve van een andere partij (B) de daarbij behorende zekerheidsrechten te laten vestigen, die deze zekerheidsrechten vervolgens kan beheren en uitoefenen ten behoeve van A.⁵⁶ Op grond van

52. Bij de huidige verstrekkingen is dit inmiddels anders, zo begrepen wij van het crowdfundingplatform.

53. Bijvoorbeeld dat de tussenkomst van een notaris of de registratie van de pandakte of het beheer en de uitwinning van deze zekerheden een drempel zou zijn voor het crowdfundingplatform om dergelijke zekerheden te vragen.

54. Vanwege de ruime omschrijving van de vorderingen waarvoor het zogenaamde bankhypotheekrecht is gevestigd: alle bestaande en toekomstige vorderingen die de bank op zijn schuldenaar heeft, dus ook de extra vordering uit hoofde van een latere borgtocht. Zie art. 3:231 BW.

55. En een negatieve hypotheekverklaring in beginsel aan een tweede hypotheekrecht in de weg zal staan.

56. Hierover wordt in de literatuur soms anders gedacht, zie bijvoorbeeld Asser/Van Mierlo 3-VI 2016/45; en S.C.J.J. Kortmann, M.H.E. Rongen & H.L.E. Verhagen, 'Zekerheidsrechten op naam van een 'trustee' (I) en (II)', WPNR 2001/6459, p. 813-823 en WPNR 2001/6460, p. 840-846. De praktijk volgt deze afwijkende zienswijze niet en neemt het zekere voor het onzekere. Zie voor een bespreking van deze opvattingen, o.a. J.W.A. Biemans, 'Rechtsgevolgen van stille cessie', diss. Nijmegen; *Serie Onderneming en Recht* deel 65, Deventer: Kluwer 2011, nr. 238-239.

het accessoriteitsbeginsel⁵⁷ dienen de vordering en de daarbij behorende zekerheidsrechten (als afhankelijke rechten en nevenrechten van de vordering) in één hand te zijn. Hetzelfde vereiste geldt voor borgstelling, dat ook een afhankelijk karakter heeft.⁵⁸

Het is echter problematisch om ten gunste van de crowd deze zekerheidsrechten te vestigen. Voor de vestiging van een hypotheekrecht of een pandrecht dienen alle pand- of hypotheekhouders in de (notariële) akte te worden vermeld. Bij de vestiging van een hypotheekrecht dient de hypotheekhouder bovendien de notariële akte mee te ondertekenen,⁵⁹ hetgeen betekent dat de (gehele) crowd zijn medewerking dient te verlenen aan de vestiging van de zekerheidsrechten.⁶⁰ Ook bij de doorhaling van zekerheidsrechten en bij het tussentijdse beheer en/of de uitwinning van de zekerheidsrechten zou in beginsel steeds de (gehele) crowd betrokken moeten worden. Indien het tot uitwinning van een gemeenschappelijk pand- of hypotheekrecht komt, zijn de gemeenschappelijke pand- of hypotheekhouders (de 'deelgenoten') in beginsel slechts *gezamenlijk* bevoegd om tot uitwinning over te gaan.⁶¹ Dat zal veel onderlinge afstemming vragen, alsmede (wederom) medewerking van alle deelgenoten. In de literatuur bestaat discussie over de vraag of de uitwinning als beheer op grond van een beheerregeling⁶² kan worden gedelegeerd aan een van de deelgenoten.⁶³ Het is voorts niet mogelijk om pand- of hypotheekrechten te splitsen; het gaat om ondeelbare rechten.⁶⁴ Indien een deelnemer van de crowd een vordering kan overdragen,⁶⁵ kan de samenstelling van de groep van personen bovendien veranderen. Deze aspecten blijven hier buiten beschouwing, maar volstaan wordt met de constatering dat ook in dit opzicht de vestiging van (goederenrechtelijke) zekerheidsrechten ten name van de crowd problematisch kan zijn.

Om de hiervoor genoemde redenen ligt het voor de hand liggen om de zekerheidsrechten te vestigen op naam van een 'zekerhedentrustee', die ten behoeve

van de gezamenlijke financiers de zekerheden houdt, beheert en uitoefent. Zoals opgemerkt is het naar Nederlands recht echter niet mogelijk om vanwege het accessoire of afhankelijke karakter zekerheidsrechten te vestigen op naam van een ander persoon dan degene die de vordering heeft waarvoor de zekerheid wordt gevestigd.

6.2. Oplossingen bij syndicated loans en obligatieleningen met zekerheden

In de financieringspraktijk hebben de hiervoor genoemde problemen zich eerder voorgedaan bij de zogenaamde gesyndiceerde leningen ('syndicated loans') en/of obligatieleningen waarbij zekerheden werden gevestigd.⁶⁶ In die gevallen was eveneens sprake van een veelheid van (soms anonieme, vaak toekomstige en steeds wisselende) schuldeisers. Ook hier bestond de behoefte aan één persoon die ten behoeve van deze groep schuldeisers de zekerheidsrechten onder zich kon houden en beheren, en in geval van verzuim kon uitwinnen. In de rechtspraktijk is daarvoor de constructie bedacht dat één persoon tot rechthebbende van de zekerheidsrechten werd gemaakt (onder de naam 'security trustee'), bijvoorbeeld één van de banken of een afzonderlijke stichting, en – vanwege het vereiste dat de zekerheden en de vordering in één hand moeten zijn – gebruik werd gemaakt van een zogenaamde 'parallele schuld' ('parallel debt'). In deze constructie verklaart de schuldenaar (de kredietnemer) jegens de security trustee een (tweede) zelfstandige schuld te hebben die wat bedrag en overige inhoud betreft

57. Zoals dat volgt uit art. 3:7, 3:82 en 6:142 BW en genuanceerd wordt door art. 3:231 BW.

58. Art. 7:851 lid 1 BW.

59. Zie art. 3:260 leden 1 en 4 jo 3:89 BW.

60. Volmachtverlening is denkbaar, maar zal bij notariële akten vaak ook enige vorm van notariële controle vereisen, ook bij later doorhaling daarvan (vgl. art. 3:260 lid 3 en 3:274 BW).

61. Art. 3:170 lid 2 en lid 3 BW.

62. Art. 3:168 BW.

63. Zie over deze discussie o.a. J.W.A. Biemans, 'Rechtsgevolgen van stille cessie', diss. Nijmegen; *Serie Onderneming en Recht* deel 65, Deventer: Kluwer 2011, nr. 226. Zie ook M.H.E. Rongen, 'Cessie', diss. Nijmegen; *Serie Onderneming en Recht* deel 70, Deventer: Kluwer 2012, par. XI.5-XI.6; en H.J. van Kralingen, *De ondeelbaarheid van het pand- en hypotheekrecht*, diss. Leiden, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2020.

64. Art. 3:230 BW.

65. De overdraagbaarheid van de vordering kan zijn uitgesloten zijn in de algemene voorwaarden krachtens partijbeding (art. 3:83 lid 2 BW).

66. Zie daarover o.a. Asser/Van Mierlo 3-VI 2016/43 e.v. en 309; en voorts, J.W.A. Biemans, 'Rechtsgevolgen van stille cessie', diss. Nijmegen; *Serie Onderneming en Recht* deel 65, Deventer: Kluwer 2011, nrs. 238-239; P. Brown, 'Bankhypotheek in gezamenlijk verband', *AA* 45/6 (1996), p. 412 e.v.; S.C.J.J. Kortmann, M.H.E. Rongen & H.L.E. Verhagen, 'Zekerheidsrechten op naam van een 'trustee' (I) en (II)', *WPNR* 2001/6459, p. 813-823 en *WPNR* 2001/6460, p. 840-846; E. Loesberg, 'Enige beschouwingen over zekerheden in collectief verband', in: S.C.J.J. Kortmann, 'Onderneming en effecten', *Serie Onderneming en Recht* deel 13, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 536-538; M.V. Polak & A.I.M. van Mierlo, 'Verstreking van zekerheden aan internationale syndicaten', *NIBE Bankjuridische Reeks* nr. 31, Amsterdam: NIBE 1998, p. 22 e.v.; M.H.E. Rongen, 'De trustee bij obligatieleningen, in het bijzonder de security trustee', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), 'Vertegenwoordiging en tussenpersonen', *Serie Onderneming en Recht* deel 17, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, p. 307-348; A.I.M. van Mierlo, 'De parallele schuld', in: J.C. van Apeldoorn e.a. (red.), 'Onzekere zekerheid', *Insolad Jaarboek* 2001, Deventer: Kluwer 2001, p. 167-176; Van Mierlo 2001, p. 175-176; F.M.J. Verstijlen, 'Algemene bepalingen pand en hypotheek', *Mon. BW* nr. B11, Deventer: Kluwer 2013/17; A. van Weverwijk, 'De trusthypotheek: Vertrouwen in zekerheid', in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), 'Onderneming en 5 jaar nieuw Burgerlijk Recht', *Serie Onderneming en Recht* deel 7, Deventer: Kluwer 1997, p. 253-270.

overeenstemt met (het totaal van) de vorderingen van de gezamenlijke schuldeisers (de banken dan wel de obligatiehouders).⁶⁷ Door betaling aan de security trustee verminderen dienovereenkomstig de vorderingen van de gezamenlijke schuldeisers. Indien het tot uitwinning dient te komen, kan de security trustee (als mede-schuldeiser en) zekerheidsgerechtigde daarvoor zorgen, en de opbrengst daarvan doorbetalen aan de kredietgevers. Deze constructie komt aldus tegemoet aan het vereiste dat het hypotheekrecht (en de pandrechten) en de vordering(en) waarvoor het zekerheidsrecht wordt gevestigd, zich in hetzelfde vermogen dienen te bevinden.

6.3. Toepassing op de zekerhedenstructuur bij Nederlandse crowdfundingplatformen

De zekerhedenstructuur die het crowdfundingplatform hanteert, is vergelijkbaar met (en waarschijnlijk ook ontleend aan) de hiervoor beschreven structuren bij gesyndiceerde leningen en obligatieleningen. Hoewel het bij crowdfunding om een alternatieve financieringsvorm gaat, is de structuur dezelfde als bij de traditionele financieringen in Nederland.

Uit de documentatie zoals die ten tijde van het onderzoek op de website van het crowdfundingplatform was te vinden, blijkt het volgende. De rol van security trustee wordt vervuld door een afzonderlijk daartoe opgerichte stichting, gedefinieerd als 'zekerhedenagent'. De stichting is een rechtspersoon die los staat van het crowdfundingplatform zelf. Dit dient te garanderen dat de gekozen structuur bestand is tegen een onverhoopt faillissement van het crowdfundingplatform. De leningsovereenkomst bepaalt dat de zekerheden worden gevestigd ten gunste van de zekerhedenagent, die handelt ten behoeve van de gezamenlijke investeerders (de crowd). In de leningsovereenkomst wordt voorts de werking van de parallelle schuld beschreven, inclusief de verplichting van de zekerhedenagent om van de geldnemer ontvangen bedragen door te betalen aan de investeerders. De parallelle schuld wordt als zodanig genoemd, evenals de 'corresponderende' verplichtingen van de geldnemer (de projecteigenaar) om het geleende geld aan de crowd terug te betalen. Daaruit volgt dat de parallelle schuld even groot zal zijn als de daarmee corresponderende verplichtingen uit hoofde van de kredietverlening; de afbetaling op het verleende krediet zal leiden tot dezelfde vermindering op de

daarmee corresponderende schuld. Blijkens de algemene voorwaarden wint de zekerhedenagent (indien nodig) ook de pand- en hypotheekrechten uit, alsmede de rechten uit hoofde van borgtocht en die uit hoofde van achterstellingsovereenkomsten en niet-onttrekkingsverklaringen. Indien dat nodig is, zal deze stichting waarschijnlijk ook (dienen te) procederen om de rechten van de crowd veilig te stellen. De met de zekerheidsrechten samenhangende contractuele bevoegdheden worden eveneens uitgeoefend door de zekerhedenagent; deze kan bijvoorbeeld de leningen vervroegd opeisbaar maken.⁶⁸ De algemene voorwaarden bevatten een gedetailleerde beschrijving van onder andere de (vervroegde) aflossing, de vervroegde opeisingsgronden van de lening en de volgorde van de vorderingen waarvoor de opbrengst wordt aangewend. In de algemene voorwaarden is nadrukkelijk opgenomen dat de investeerders niet zelfstandig nakoming mogen vragen van de geldnemer, omdat die rol uitsluitend is toebedeeld aan het crowdfundingplatform en/of de zekerhedenagent.⁶⁹

Het crowdfundingplatform maakt daarbij gebruik van een tweede stichting die blijkens de definitie in de algemene voorwaarden de gelden – zowel de investeringen als de afbetalingen en rentebetalingen – onder zich houdt in verband met de door het crowdfundingplatform ten behoeve van de crowd en de projecteigenaar (de geldnemer) verrichte diensten en het faciliteren van betalingen in het kader van leningsovereenkomsten (door- of terugbetaling en bewaring van gelden) zoals uiteengezet in de algemene voorwaarden. Aldus zijn bij een lening met zekerheidsverlening twee stichtingen betrokken.

Uit de algemene voorwaarden komt het beeld naar voren dat de geldnemer in vergaande mate gehouden kan zijn om goederenrechtelijke en persoonlijke zekerheden te verstrekken, maar dat de investeerders daarover weinig of geen zeggenschap hebben. Die zeggenschap berust in beginsel bij het crowdfundingplatform en/of de zekerhedenagent. Door de gekozen structuur kan de inning en de uitwinning, en meer algemeen de behartiging van belangen van de investeerders op een gecontroleerde en insolventiebestendige wijze plaatsvinden. De inspraak van de investeerders is beperkt. Slechts indien de kosten voor verhaal in of buiten rechte niet op de geldnemer verhaald kunnen worden, zo volgt uit de algemene voorwaarden, zal het crowdfundingplatform de investeerders die

67. De security trustee wordt tot schuldeiser in de zin van art. 6:16 BW benoemd. Ook wordt de borgtochtconstructie toegepast, waarbij de security trustee zich borg stelt jegens de kredietgevers voor de verplichtingen van de kredietnemer. De security trustee kan dan pas worden aangesproken indien de kredietnemer in verzuim is. Zie Asser/Van Mierlo 3-VI 2016/44-45.

68. Vergelijk art. 3:246 lid 2 BW.

69. Dit doet denken aan de regeling van het niet ingevoerde bewind in Boek 3 BW (inclusief de mogelijkheid van een bewindvoerder als security trustee), en de vervolgens geïntroduceerde regeling van de private lastgeving (art. 7:423 BW), waarbij de lastgever eveneens onbevoegd wordt door het verlenen van een last (tot bijvoorbeeld inning of uitwinning van zekerheden) aan de lasthebber in eigen naam.

participeren in de betrokken leningsovereenkomst in een online stemronde vragen om instructies van de meerderheid van investeerders overeenkomstig de algemene voorwaarden.⁷⁰

6.4. Crowdfunding en de rol van het crowdfundingplatform nader beschouwd

De wijze waarop de vestiging van de zekerheidsrechten is vormgegeven relateert in sterke mate de idee dat bij crowdfunding sprake is van kredietverlening tussen (louter) de crowd en de geldnemer, en het crowdfundingplatform daartussenuit valt. Door de parallelle schuld en de vestiging van de zekerheidsrechten op naam van de zekerhedenagent, en het daaruit voortvloeiende beheer en de uitoefening van die zekerheidsrechten is het crowdfundingplatform onlosmakelijk verbonden met de kredietverlening tussen de crowd en de projecteigenaar.

De centrale rol van het crowdfundingplatform bij de zekerheden en bij de inning van de afbetalingen en rentebetalingen door de projecteigenaren ten behoeve van een groep investeerders lijkt bovendien het onderscheid tussen lending based crowdfunding enerzijds en equity based crowdfunding waarbij obligaties worden uitgegeven anderzijds te relativieren.⁷¹ Bij de uitgifte van (verhandelbare) obligaties met verstrekking van zekerheden is sprake van een grotere groep investeerders met vorderingen op de projecteigenaar die wordt bijgestaan door een (security)trustee. Door de combinatie van de crowd als kredietgever én de centrale rol die het crowdfundingplatform vervult ten behoeve van deze crowd bij het beheer van de zekerheden en de betaling van de vorderingen uit hoofde van deze kredietverlening vertoont deze vorm van crowdfunding in bepaalde opzichten verwantschap met equity based crowdfunding waarbij obligaties worden uitgegeven. Een belangrijk onderscheid tussen beide vormen zal zijn dat de obligaties verhandelbaar zijn, terwijl de vorderingen uit hoofde van de kredietverlening veelal niet overdraagbaar zullen zijn krachtens partijbeding.⁷² In zoverre vertoont lending based crowdfunding meer overeenkomsten met de reeds genoemde 'syndicated loans', waar aan de overdraagbaarheid en/of verpandbaarheid van de geldvorderingen uit hoofde van de kredietverlening veelal ook beperkingen worden gesteld. In dat kader is vermeldingswaardig dat in de Memorie van Toelichting bij het recentelijk ingediende

Wetsvoorstel opheffing verpandingsverboden⁷³ is opgemerkt dat 'geldvorderingen uit hoofde van een krediet- of geldleningsovereenkomst waarbij aan de kant van de kredietgever meerdere partijen betrokken zijn of zullen zijn'⁷⁴ zowel op syndicated loans als op crowdfunding betrekking kan hebben.⁷⁵

7. Conclusie

Net als bij bancaire financiering wordt ook bij crowdfunding gewerkt met de verstrekking van zekerheden. Hoewel niet alle crowdfundingplatformen met zekerheden werken, worden bij de drie grootste crowdfundingplatformen in Nederland zekerheden verstrekt ten behoeve van de crowd.

Uit het voorgaande blijkt echter ook dat de verstrekking van zekerheden bij crowdfunding in diverse opzichten verschilt van die bij bancaire financiering. Een van de verschillen is dat bij crowdfunding met name wordt gewerkt met persoonlijke zekerheid, en aanzienlijk minder met goederenrechtelijke zekerheidsrechten, zoals pand- en hypotheekrechten. Een ander verschil is dat geen van de crowdfundingplatformen vraagt om de verpanding van vorderingen ('debiteuren'), terwijl deze verpanding voor banken een belangrijke vorm van zekerheid is. In het artikel zijn mogelijke oorzaken voor deze en andere verschillen gegeven. Ook is geconstateerd dat de rol van de bank in het betalingsverkeer voordelen oplevert die een crowdfundingplatform mist, zoals de mogelijkheid om op een betaalrekening binnengekomen bedragen te verrekenen met de uitstaande kredietstom. Ook kan een door de DGA gegeven borgstelling onder een bestaande bankhypotheek op de woning van de DGA vallen, waardoor een bank meer zekerheid zal hebben dan een crowdfundingplatform.

Ook in een ander opzicht bestaat een aanzienlijk verschil tussen de verstrekking van zekerheden door banken en door de crowd. Terwijl een bank de verstrekte zekerheden zelf houdt en uitwint, blijkt uit de onderzochte documentatie dat het crowdfundingplatform (met behulp van een of meer stichtingen) de rechthebbende van de zekerheidsrechten is en ook de (volledige) zeggenschap over deze zekerheidsrechten heeft, terwijl het crowdfundingplatform niet de kredietgever is. Hoewel deze beoogd

70. De algemene voorwaarden bevatten verdere diverse andere bedingen die hier verder buiten beschouwing blijven.

71. Het lijkt overigens (vooralsnog) niet op grote schaal voor te komen dat in Nederland crowdfunding plaatsvindt door uitgifte van obligaties, althans wij zijn daar niet bekend mee.

72. Art. 3:83 lid 2 BW.

73. Zie *Kamerstukken II 2019/20*, 35482, 2.

74. Zie het voorgestelde art. 3:83 lid 4 BW (onder b), dat een viertal uitzonderingen bevat op de nieuwe, voorgestelde regel dat de overdraagbaarheid of verpandbaarheid krachtens partijbeding niet mogelijk is als het een geldvordering op naam betreft die voortkomt uit de uitoefening van een beroep of bedrijf, en een dergelijk beding tussen schuldenaar en schuldeiser nietig is (het voorgestelde art. 3:83 lid 3 BW).

75. Zie *Kamerstukken II 2019/20*, 35482, 3, p. 11-12.

insolventiebestendige constructie duidelijk is ingegeven door praktische redenen, maakt zij duidelijk dat het crowdfundingplatform niet louter meer fungeert als bemiddelaar bij de totstandkoming van de financiering, maar ook daarna – bij het beheer en de eventuele uitwinning van de zekerheidsrechten – een vaste partij is bij de kredietovereenkomst als duurovereenkomst. De aanvankelijke gedachte dat een crowdfundingplatform louter een ‘platform’ of een intermediair is tussen de crowd en de geldnemer verdient aldus (sterke) nuancering. Deze constructie relateert het verschil tussen crowdlending enerzijds en equity based crowdfunding waarbij obligaties worden uitgegeven anderzijds, en laat tevens parallellen zien tussen syndicated loans enerzijds en lending based crowdfunding anderzijds.