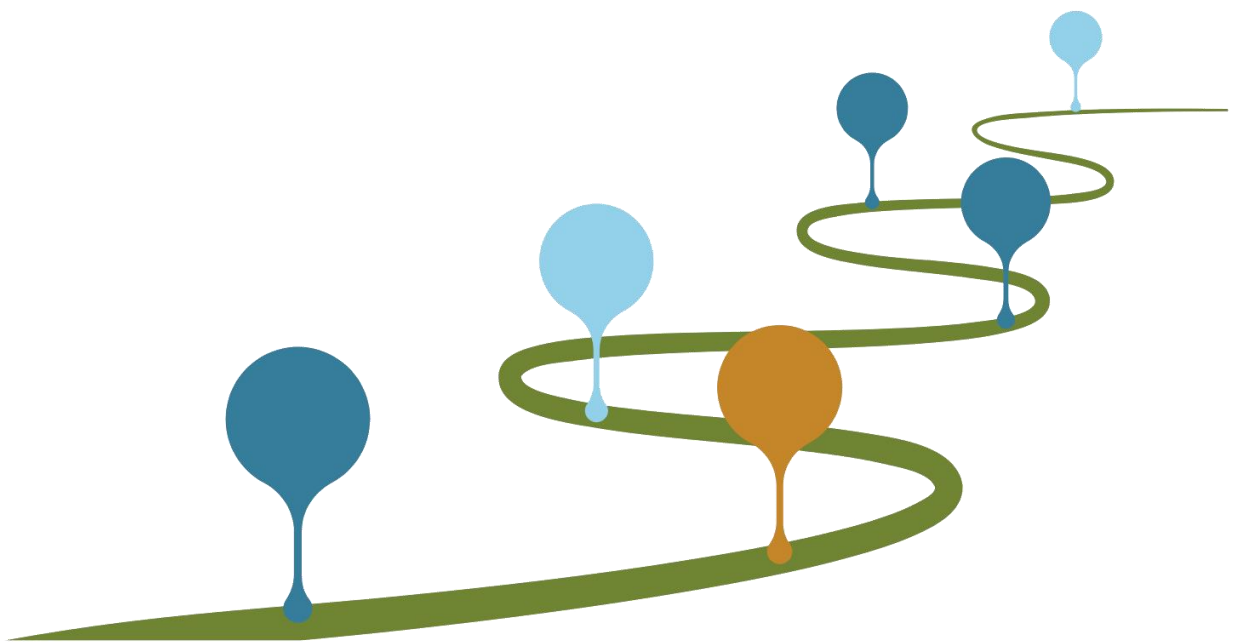


# FINANCIEREN IS MEER DAN GELD

DE ROADMAP VOOR DUURZAAM FINANCIEREN



## ESG

De afkorting ESG staat voor Environment, Social en Governance. In het Nederlands wordt ESG omschreven als Milieu, Maatschappij en Goed ondernemingsbestuur. Het gaat bijvoorbeeld over CO2-uitstoot, uitbuiting, belastingontduiking en corruptie. Zaken die invloed hebben op de maatschappij waarin je als onderneming opereert, maar die je niet (direct of herkenbaar) terugziet in de financiële jaarcijfers. Een ESG-rapportage gaat vooral over de 'niet-financiële' aspecten: op welke wijze wordt met ESG rekening gehouden bij het runnen van de onderneming op zowel korte als lange termijn. Daarmee zegt het ook iets over de toekomstbestendigheid.

## COLOFON

Copyright ©: 2024 Ilfa Treasury Support B.V.

Auteur: I.M. Langerlaert

Jaar van uitgave: 2024

Redacteur: MCPR

Niets uit deze uitgave mag worden veeleelvoudigd en/of openbaar worden gemaakt door middel van druk, fotokopie, geluidsband, elektronisch of op welke wijze dan ook, zonder schriftelijke toestemming van Ilfa Treasury Support B.V.

## KLANKBORDGROEP

Een speciaal woord van dank aan onze klankbordgroep bestaande uit:

- Prof. dr. Arco van de Ven RA
- Prof. dr. Hans Leenaars RA
- Fritz Witt – Creditreform (CRA)
- Mr. Jasper Verhoog en Mr. Florian Dorland - AKD

## DISCLAIMER

*De tekst in deze roadmap is met zorg samengesteld en informatief van aard. Je kunt er geen rechten aan ontlelen. Bovendien is het een momentopname. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau kan de tekst niet langer actueel zijn. ILFA Treasury Support of aan hen gelieerde ondernemingen zijn niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen - zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst - ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze publicatie.*

# INHOUD

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| Woord vooraf .....                                              | 5  |
| Impact ESg wetgeving op totale financiële kolom .....           | 6  |
| Managementsamenvatting .....                                    | 7  |
| 1. Inleiding .....                                              | 11 |
| 1.1 Zoektocht naar passende financiering .....                  | 11 |
| 1.2 Duurzaam financieren .....                                  | 12 |
| 1.3 Maatschappelijke trends rond financiering .....             | 13 |
| 1.4 Leeswijzer .....                                            | 14 |
| 2. Businesscase .....                                           | 16 |
| 2.1 Inleiding .....                                             | 16 |
| 2.2 Businesscase .....                                          | 16 |
| 2.3 ESG scorematrix.....                                        | 20 |
| 2.4 Werkwijze .....                                             | 20 |
| 3. Investeringsbeslissing .....                                 | 21 |
| 3.1 Inleiding .....                                             | 21 |
| 3.2 Discounted cashflow methode en IRR .....                    | 22 |
| 3.3 Ilfa Meerjarenplanning (MJP) .....                          | 23 |
| 4. Risicoanalyse.....                                           | 25 |
| 4.1 Wat is risico? .....                                        | 25 |
| 4.2 Risicoanalyse .....                                         | 26 |
| 4.3 Credit rating.....                                          | 29 |
| 4.4 Politiek risico .....                                       | 29 |
| 5. Financieringsstrategie.....                                  | 30 |
| 5.1 Inleiding .....                                             | 30 |
| 5.2 Financierbaarheid .....                                     | 31 |
| 5.3 Financieringsstrategie .....                                | 33 |
| 6. Marktverkenning .....                                        | 34 |
| 6.1 Financiering .....                                          | 34 |
| 6.2 Financieringsvormen en bronnen .....                        | 36 |
| 6.3 Gebruik van het schema financieringsvormen en bronnen ..... | 45 |

|     |                                                         |    |
|-----|---------------------------------------------------------|----|
| 7.  | Financieringsverzoek .....                              | 46 |
| 7.1 | Algemeen.....                                           | 46 |
| 7.2 | Request for Proposal (RfP) - Informatiememorandum ..... | 46 |
| 7.3 | Prospectus .....                                        | 47 |
| 8.  | Financieringsbeslissing .....                           | 48 |
| 8.1 | Algemeen.....                                           | 48 |
| 8.2 | Voorwaarden.....                                        | 48 |
| 8.3 | Financieringsbeslissing .....                           | 50 |
| 9.  | Beheer.....                                             | 51 |
| 9.1 | Inleiding .....                                         | 51 |
| 9.2 | Treasury.....                                           | 51 |
| 9.3 | Inrichting treasury functie .....                       | 52 |
| 9.4 | Geldstromen als ‘early warning’ .....                   | 53 |
|     | Bijlage 1 Overzicht ESG wetgeving .....                 | 57 |
|     | Bijlage 2 Twintig ESG vragen .....                      | 59 |
|     | Bijlage 3 Selectie duurzaamheidsthema’s.....            | 61 |
|     | Bijlage 4 Datapunten .....                              | 63 |
|     | Bijlage 5 ESG score dashboard .....                     | 64 |
|     | Bijlage 6 Rating tabel .....                            | 65 |
|     | Bijlage 7 Toelichting wetgeving.....                    | 66 |

# WOORD VOORAF

Vorige zomer ontving Ilfa van de AFM het eerste assessment gericht op de implementatie van SFDR in de bedrijfsvoering. Eerlijk is eerlijk, deze werd niet met luid gejuich ontvangen. De regeldruk voor een kleine beleggingsonderneming is enorm en dan is een vragenlijst met meer dan 100 items nét voor de vakantieperiode geen welkome afwisseling.

Uiteindelijk bleek het moment een cadeautje. Als niet reguliere beleggingsonderneming (wij beleggen immers niet voor klanten maar zetten financiële instrumenten in ter afdekking van bedrijfsrisico's) moeten wij altijd een vertaalslag maken; wat is de bredere context van deze wet? Hoe is dat op onze processen c.q. financiële posities van klanten van toepassing? In het geval van de SFDR was die vertaling niet evident. Door de vakantie had ik meer tijd dan gewoonlijk en ben ik er eens goed voor gaan zitten. Ik realiseerde me dat de financiële markt een complete gedaantewisseling zal ondergaan. Door een breed scala aan nieuwe wet- en regelgeving, alles ESG gerelateerd, moet de financiële sector zich opnieuw uitvinden.

Als je dit bekijkt vanuit een negatief perspectief worden wij, financiële marktdeelnemers, naast het opsporen van fout geld (Wwft) ook verantwoordelijk voor het bepalen van de kleur van geld: grijs, lichtgroen of donkergroen. Alles erop gericht om kapitaalstromen in het verlengde van de Europese Green Deal richting duurzame investeringen te leiden. Ik vermoed dat de boetes voor het niet goed vervullen van deze poortwachtersfunctie te zijner tijd niet mals zullen zijn.

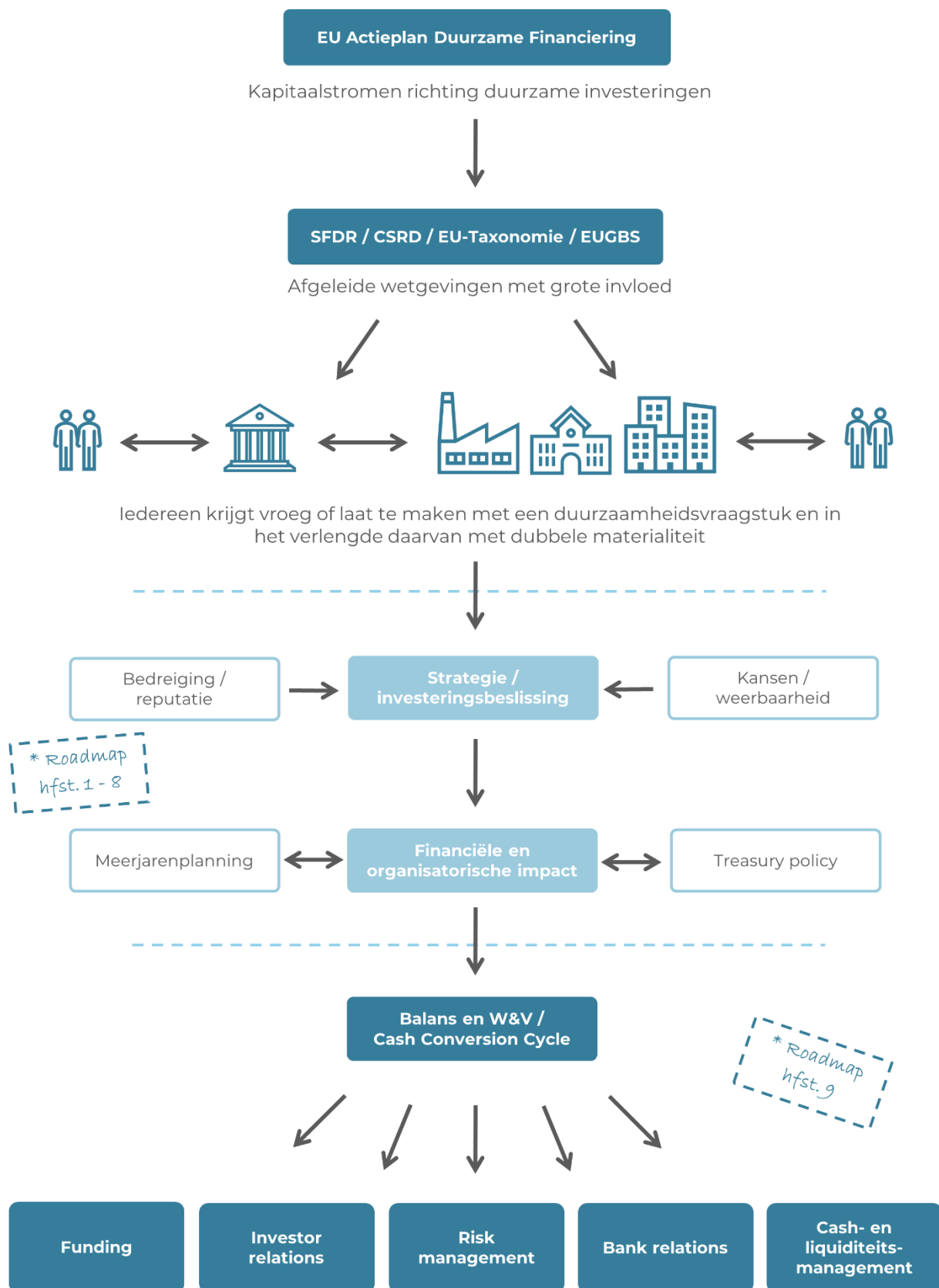
Na wat zuchten en klagen (ik ben ook maar een mens) probeerde ik de situatie vanuit een positief perspectief te bekijken. In een vakgebied waarin de afgelopen decennia nauwelijks inhoudelijk iets is veranderd, worden we nu echt uitgedaagd. Na decennia van Angelsaksische winstmaximalisatie moet het Rijnlandse model (groot fan van!) terug uit de kast. We moeten weer verder kijken dan onze neus lang is; een prijskaartje hangen aan zaken die feitelijk onbetaalbaar zijn. Nu ga ik zelden een uitdaging uit de weg, dus ik was om.

Vanuit het nieuwe perspectief naar treasury kijkend is mijn conclusie: dit raakt niet alleen de allergrootsten. Het gaat verder dan rapporteren onder CSDR, dubbele materialiteit of groene beleggingen. Elke onderneming met een financieringsbehoefte zal moeten realiseren dat financieren voortaan gaat over meer dan alleen geld. De hoogste tijd dus voor een nieuwe roadmap!

Januari 2024

Irma Langerlaert  
Founding partner Ilfa

# IMPACT ESG WETGEVING OP TOTALE FINANCIËLE KOLOM



# MANAGEMENTSAMENVATTING

In de afgelopen decennia zijn veel (strategische) keuzes en dus ook de financieringsbeslissingen gebaseerd op de eigen financiële doelstellingen. Maximalisatie van omzet of beperking van kosten voerde de boventoon. Op hun beurt waren de financiers in hun fiatteringsproces gefocust op dezelfde financiële aspecten, immers de vrije cashflow is bepalend voor het kunnen aflossen van de lening. ESG-doelstellingen zoals benoemd door de VN speelden tot enkele jaren geleden geen of een ondergeschikte rol. Onder druk van nieuwe wet- en regelgeving en publieke opinie komt hier verandering in.

Duurzaam financieren wordt de standaard, in een bredere betekenis van het woord. Financiering is altijd duurzaam geweest, c.q. gericht op de lange termijn, maar daar komt nu duurzaam voor mens en milieu bij. Makkelijker gezegd: groen financieren. Onder druk van de publieke opinie, harde noodzaak en/of nieuwe wet- en regelgeving zal de financiële wereld in de volle breedte onherroepelijk veranderen. De essentie van financieren verandert niet, het beoordelingsproces gaat op de schop. ESG gaat ervoor zorgen dat andere soorten risico's meegewogen moeten worden. Het staat vast dat ook niet-financiële, kwalitatieve, aan ESG gerelateerde elementen meegenomen worden. Hoe en in welke mate, tempo etc. is voorlopig nog een grote vraag. In deze geldt echter ook dat regeren, vooruitzien is.

Als financial ontkom je niet aan dit onderwerp. Misschien wil je dat ook helemaal niet ook al ben je (nog) niet verplicht te rapporteren op het terrein van ESG. Jouw onderneming heeft 'groene' ambities en wil dit uitstralen. Misschien zijn die ambities nog wat minder aanwezig, maar realiseer je dat het een kwestie van tijd is dat alle ondernemingen met ESG aan de slag moeten.

Het is de overtuiging van Ilfa dat ESG gaat doordringen tot in de haarvaten van de financiële markten en ervoor gaat zorgen dat alle soorten financiers naast traditionele ook nieuwe aanvullende afwegingen moeten maken.

Ilfa helpt ondernemingen die financieren willen verduurzamen. Met deze geactualiseerde roadmap bieden wij je handvatten waarmee je kunt anticiperen op de veranderingen, zodat je met de kennis van vandaag financieringsbeslissingen neemt, die rekening houden met de eisen van morgen.

De roadmap beschrijft de verschillende fases die een onderneming o.i. dient te doorlopen om tot een zorgvuldige afweging te komen bij het selecteren van passende vormen en bronnen van financiering. Dat is onveranderd, maar nu krijgen naast traditionele, financiële ook de niet-financiële ESG-elementen nadrukkelijk een plek in het proces. Je gaat anticiperen op wijzigende informatiebehoefte en nieuwe spelregels.

Door zo goed mogelijk ESG risico's te identificeren, verzachtende maatregelen te treffen en het financieringsbeleid aan te passen aan de nieuwe werkelijkheid creëer je daarmee toegang tot meer bronnen van financiering, mogelijk lagere rentetarieven en/of gunstigere voorwaarden.

Uitgangspunt voor de roadmap is en blijft de klassieke financieringsleer. Dit impliceert dat de investeringsbeslissing voorafgaat aan de financieringsbeslissing. Financiering is een middel. Vertrekpunt in de roadmap is derhalve de Businesscase, hoofdstuk 2. In de Businesscase staat helder omschreven wat de strategie van jouw onderneming is en hoe de voorgenomen investeringsbeslissing deze strategie ondersteunt.

Samen met de financiële analyse die is uitgewerkt in hoofdstuk 3 'Investeringsbeslissing' ontstaat er een document waarin potentiële financiers (of bestaande financiers bij een kredietrevisie) antwoord krijgen op de traditionele, maar in een nieuwe ESG context geplaatste, vragen zoals:

- Weet een onderneming wat haar kansen en bedreigingen zijn en heeft men daar een adequaat antwoord op?
- Hoe realistisch is men in de afwegingen?
- Kan de onderneming de opgave aan?
- Wordt er voldoende cash gegenereerd om aan de toekomstige verplichtingen te voldoen?

Alvorens je in contact treedt met potentiële financiers is het goed om zelf een beeld te hebben bij het door ESG wijzigende risicoprofiel van jouw onderneming en de mate van de beoogde investering passend is: een zo'n objectief mogelijke blik van buiten naar binnen op basis van elementen/criteria die aansluiten op de wijze van werken in de kapitaalmarkt. Deze stap is uitgewerkt in hoofdstuk 4, Risicoanalyse.

De uitkomsten van deze analyse dienen als basis van het formuleren van je financieringsstrategie, hoofdstuk 5. In deze strategie vertaal je het risicoprofiel in een adequate opbouw van jouw financieringsstructuur door een uitspraak te doen over:

- De gewenste mix in Eigen Vermogen en Vreemd Vermogen; en
- De gewenste opbouw van het Vreemd Vermogen qua samenstelling, looptijd en spreiding.

Deze dient zo te worden geformuleerd dat financiers zullen concluderen dat jouw onderneming en haar investeringsplan – ondanks alle onzekerheden die gerelateerd zijn aan ESG – op middellange termijn financierbaar is en blijft. Dit wordt getoetst op basis van:

- De geprognosticeerde ontwikkeling van de kengetallen (solvabiliteit en liquiditeit);
- Opbouw en samenstelling van de balans;
- Opbouw en samenstelling van de toekomstige cashflow;
- Kwaliteit van het management en de gekozen strategie;
- Onderkenning niet financiële obstakels die ESG doelen en risico's en daarmee totale strategie zouden kunnen frustreren; en
- Kwaliteit, volledigheid en tijdigheid van de gepresenteerde informatie.



# FINANCIERINGS PROCES FASERING



Businesscase



Investerings  
beslissing



Risicoanalyse



Financierings-  
strategie



Markt-  
verkenning



Financierings-  
verzoek



Financierings-  
beslissing



Beheer



In hoofdstuk 6, Marktverkenning, worden de verschillende variabelen van waaruit je een financiering vormgeeft benoemd. Relevante wet- en regelgeving wordt toegelicht. Aan de hand van een beslisboom kun je per type financiering je vraag aan de kapitaalmarkt concretiseren. Niet-bancair financieren middels een verhandelbaar effect zoals een obligatie, het aanspreken van andere bronnen zoals niet-professionele beleggers, of afwijkend vormgeven van rentevergoedingen komen in dit hoofdstuk uitgebreid aan bod. Ondanks alle wijzigingen zal bancaire financiering een belangrijke rol blijven spelen. Ilfa is echter van mening dat daarnaast het alternatief financieren mede door de ESG gerelateerde wet- en regelgeving verder zal gaan toenemen. De ruimte waarbinnen banken mogen opereren wordt jaar op jaar krappere. Andere, meer aan de S en G van ESG gerelateerde aspecten, kunnen ook een reden zijn om andere vormen en bronnen van financiering te overwegen. Een andere wijze van financieren kan een noodzaak maar ook een middel zijn om verbinding te zoeken met andere partijen en daarmee een brede maatschappelijke verankering te verwezenlijken.

Vervolgens formuleer je jouw financieringsvraag. Dat gebeurt door middel van het opstellen van een Request for Proposal, Prospectus of informatiememorandum, hoofdstuk 7. Afhankelijk van de gekozen vorm en bron zal er rekening gehouden moeten worden met van toepassing zijnde wet- en regelgeving. In alle gevallen is het document het visitekaartje, maar ook uit hoofde van aansprakelijkheid is het belangrijk dat dit document met grote zorgvuldigheid vorm wordt gegeven.

Dan komt er een moment dat je succesvol één of meerdere bronnen van financiering hebt weten aan te boren. De uitdaging is dan om het aanbod onderling vergelijkbaar te maken en te toetsen aan de strategie die eerder in het proces is geformuleerd. Je streeft ernaar om dit op een objectieve, transparante wijze te doen, omdat je hierover helder naar stakeholders wil kunnen rapporteren. Hoofdstuk 8, Financieringsbeslissing, geeft hiervoor de handvatten. Uitgangspunt bij de financieringsbeslissing is de economische zelfstandigheid van jouw onderneming op middellange termijn, zonder dat dit nu, rekening houdend met ESG, direct of indirect afbreuk doet aan mens en milieu. Moet je op dit vlak concessies doen, dan is het van groot belang dat de reparatie hiervan in de volgende fase een hoge prioriteit heeft.

Na de keuze voor één of meerdere financiers beland je in de fase waarin je de afspraken met jouw financiers dient waar te maken. Het kader waarbinnen dit gebeurt wijzigt mogelijk door nieuwe partners met wellicht andere wensen en eisen. Daarnaast zullen bestaande financiers nieuwe eisen presenteren, omdat zij op hun beurt binnen de nieuwe wet- en regelgeving zullen moeten gaan rapporteren over de ontwikkeling van duurzaamheidsrisico's en/of het realiseren van hun ESG-doelstellingen. Beide leiden tot een heroriëntatie op het financieel beheer en de treasury functie. In hoofdstuk 9, Beheer, wordt nader ingegaan op het invullen hiervan.

In de roadmap worden de verschillende stappen, vanaf business case tot en met beheer van de financiering, systematisch uiteengezet. Dit betekent overigens niet dat dit een lineair proces is. Soms moeten er één of meer stappen in het proces teruggezet worden om uiteindelijk verder te kunnen. Het steeds toetsen van eerdere stappen blijft dus aan de orde.

# 1. INLEIDING

## 1.1 ZOEKTOCHT NAAR PASSENDE FINANCIERING

Het vinden van passende financiering voor een onderneming gaat nog lastiger worden. Als je begrijpt waarom, dan kun je je hierop voorbereiden en de kans op succes vergroten. Daarom deze roadmap. Wat is er dan aan de hand?

Oorzaken zijn te vinden binnen en buiten de financiële sector. Enerzijds hebben we te maken met de hogere kapitaaleisen voor banken en nieuwe ESG gerelateerde wet- en regelgeving voor financiële instellingen en grotere ondernemingen. Daarnaast stijgen de kosten (mede hierdoor) bij financiële instellingen waardoor met name kleinere financieringsvolumes onaantrekkelijk worden. Anderzijds leven we, na een periode van relatieve rust en stabiliteit, in een turbulent tijdperk. Na de pandemie worden we nu geconfronteerd met de oorlog in Oekraïne, hoge inflatie en hebben we te maken met toenemende zorgen over het klimaat en de uitputting van natuurlijke bronnen. Daarbij zal de overheid na jaren van het steunen van burgers en ondernemingen onherroepelijk in een fase komen waarin de hand op de knip gehouden moet worden, om de eigen balans op orde te brengen met dito effect op de economie.

Juist nu ondernemingen moeten investeren om qua ESG op het gewenste niveau te komen of om de aan duurzaamheid gerelateerde risico's het hoofd te kunnen bieden, staat de winstgevendheid onder druk. De eerste bron om risicodragend vermogen te versterken, winstinhouding, wordt dan beperkt en daarmee ook de mate waarin een onderneming min of meer traditionele financiering kan opnemen.

Indien een onderneming via een bank een passende financiering kan verkrijgen, is dit vaak vanuit het oogpunt van complexiteit en/of kosten de te prefereren oplossing. Het is goed om dit vooraf op te merken, maar het is ook reëel om te veronderstellen dat dit niet tot in lengte van dagen het geval zal blijven. Onder druk van de ESG-regelgeving hebben banken de opdracht gekregen van de ECB om:

- In alle relevante fasen van het kredietverlening proces klimaat- en milieurisico's mee te nemen en in de portefeuille te bewaken;
- Er mag rekening worden gehouden met de kwaliteit van de beheersing van de risico's door de klant;
- Risico's meewegen in waardering onderpand;
- Krediettarieven een afspiegeling te laten zijn van risicobereidheid en extra kosten; en
- Limieten voor risicopositie en strategieën voor schuldafbouw in te voeren.

Daarnaast moeten banken met ingang van 2024 hun Green Asset ratio (GAR) publiceren. Dit kengetal heeft (nog) geen impact op de risicomodellen en dus de solvabiliteiteisen van banken, maar zal qua imago een grote rol gaan spelen. Op termijn is te verwachten dat e.e.a. wel impact gaat hebben op de kapitaalvereisten van banken en dus op de bereidheid tot financiering dan wel de pricing.

Het is meer dan ooit de vraag of nu investeren in netwerk, kennis en ervaring op het vlak van alternatieve financiering van belang is voor de nabije toekomst. De verwachting is dat in de komende jaren het aandeel van bancaire financiering verder zal afnemen.

Daarbij willen we opmerken dat het werken met niet-bancaire partijen niet nieuw is. Tot in de jaren zeventig van de vorige eeuw was het bijvoorbeeld zelfs heel gebruikelijk voor zorginstellingen om lokaal, onderhands en middels obligaties vastgoed te financieren. Ook werd de coöperatie als samenwerkings- en financieringsmedium vaak ingezet om (lokale) zakelijke of maatschappelijke doelstellingen te behalen.

Door de grote liquiditeit bij de banken zijn de alternatieve vormen van financieren in de afgelopen decennia verdrongen. Nu de positie van de banken is gewijzigd, ontstaat er weer een rol voor andere partijen in de kapitaalmarkt. Deze markt is zowel aan vraag- als aanbodzijde aan het herdefiniëren: nieuwe media, grotere transparantie, duurzaam ondernemen, maatschappelijke betrokkenheid enz. moeten een plek krijgen wil je een nieuw publiek kunnen aanspreken. Tegelijkertijd is de wet- en regelgeving in de financiële markt aanmerkelijk complexer geworden.

## 1.2 DUURZAAM FINANCIEREN

Financieren was altijd al duurzaam in de letterlijke betekenis van het woord. Financieren is al eeuwen een lange termijn relatie. In deze roadmap voegen we de nieuwe betekenis toe, namelijk duurzaam als een *“Ontwikkeling die voorziet in de behoefte van de huidige generatie zonder afbreuk te doen aan de mogelijkheden van de toekomstige generaties om in behoefte te voorzien.”* (Brundtland 1987)

De essentie van financieren verandert niet. Het bestaat in vele soorten, maten en vormen en kan beschikbaar worden gesteld door diverse bronnen. Binnen deze roadmap bekijken we de verschillende vormen van vermogen vanuit de rol die het vervult in de financiering van de onderneming en voegen daar waar nodig de ESG-aspecten aan toe. Het primaire onderscheid is Eigen Vermogen versus Vreemd Vermogen:

Eigen Vermogen (EV) wordt gevormd uit ingebracht kapitaal en ingehouden winst en is dat deel van de financiering van een onderneming dat het grootste risico loopt. EV dient ter financiering van de kosten die op enig moment voortvloeien uit risico's die door een onderneming niet zijn of kunnen worden herverzekerd. EV is voor onbepaalde tijd verstrekt. Een Eigen Vermogensverschaffer heeft in beginsel recht op een vergoeding: het rendement van de onderneming, ofwel de winst. Maar dat recht op een vergoeding geldt pas nadat alle kosten zijn voldaan. Kortom: alle schuldeisers gaan vóór in de rechten op vergoedingen. Ditzelfde geldt ook voor uitdeling van het Eigen Vermogen. Dit is aan regels onderworpen. Bij faillissement kan men dan pas aanspraak maken op uitdeling van Eigen Vermogen nadat alle andere schuldeisers zijn voldaan. Binnen het EV kan wel weer sprake zijn van preferente en/of prioriteitsposities.

Vreemd Vermogen (VV) is de sluitpost van de financiering van een onderneming:

Totaal geïnvesteerd kapitaal -/- beschikbaar Eigen Vermogen.

Dit zijn alle vermogensbronnen waarvan een onderneming naast het Eigen Vermogen gebruik maakt. De looptijd kan enkele dagen, weken tot tientallen jaren zijn. Ook zijn er vormen die oneindig zijn, perpetuele leningen, maar doorgaans heeft het contract een einddatum. De rangorde in het recht op betaling van rente, c.q. aflossingen van de hoofdsom, kan worden geregeld door middel van

preferentie of achterstelling ten opzichte van alle of een deel van de overige vreemd vermogensverschaffers. Preferentie kan bij wet geregeld zijn zoals vorderingen van de belastingdienst of door het vestigen van rechten zoals hypotheek of verpanding. Het risicoprofiel van Vreemd Vermogen wordt bepaald door de looptijd van de lening, wijze en tempo van aflossen, rangorde en preferentie bij uitwinning.

In beginsel kent het Vreemd Vermogen minder risico, maar met looptijd en rangorde kan het uiteindelijk zodanig worden vorm gegeven dat het feitelijk min of meer gelijk wordt gesteld aan het Eigen Vermogen. Het vereist dus beslissingen, acties en instemming van de tegenpartij om dat risicoprofiel te bereiken, iets dat met Eigen Vermogen al van nature aanwezig is.

De vergoeding (rente) voor Vreemd Vermogen wordt doorgaans afgeleid van de tarieven die gelden in de financiële markt voor nagenoeg risicoloze beleggingen. Boven deze tarieven wordt een opslag vastgesteld, waarbij de hoogte in verhouding dient te zijn met de mate waarin de vermogensverschaffer risico loopt. De vergoeding kan ook worden gelinkt aan andere interne of externe parameters, kan vast of variabel zijn, met of zonder uitgestelde betaling enz. Afwijkende financieringsvormen leiden gewoonlijk tot een hoger risicoprofiel, c.q. hogere opslag, maar kunnen ook andersom - vooral in het kader ESG - tot een incentive leiden. Er zijn voorbeelden waarbij de ESG-rating de hoogte van de kostprijs van de bevoorschotting sturen: hoe 'groener', hoe goedkoper. Concluderend kan worden gesteld dat EV en VV op vele manieren kan worden geworven vanuit diverse bronnen/partners. Om in dit uitdagende speelveld tot evenwichtige afwegingen te komen heeft Ilfa voor haar opdrachtgevers een roadmap samengesteld. De roadmap is een tool ter ondersteuning van het proces door toelichting te geven op de verschillende te onderscheiden stappen naar een nieuwe financiering. De roadmap heeft niet tot doel alle (niet-)financiële, juridische, fiscale aspecten uitgebreid te behandelen.

## 1.3 MAATSCHAPPELIJKE TRENDS ROND FINANCIERING

Als kredietverlening via de bank niet of onvoldoende mogelijk of zelfs onwenselijk is, kan gedacht worden aan alternatieve vormen van financiering. Daarin kunnen allerlei partijen een rol vervullen, zoals beleggers, pensioenfondsen en/of stakeholders. Alternatieve financiering kan ook een manier zijn om verbinding te zoeken met de leveranciers, afnemers, of de uiteindelijk belanghebbende burgers (ook wel aangeduid als de *crowd*). Door een beroep te doen op hen kunnen maatschappelijk wenselijke bewegingen gestart worden in een fase die voor traditionele financiers nog als te risicovol worden beschouwd. Een goed voorbeeld hiervan zijn energiecorporaties of kleinschalige vernieuwende zorginitiatieven.

Of vanuit deelnemers geformuleerd: "Het is een manier om je Eigen Vermogen in te zetten voor zaken die jij belangrijk vindt". Zeker voor ondernemers met een maatschappelijke taak, zoals in bijvoorbeeld de zorg, betaalbaar wonen en duurzame landbouw, kan dit een manier zijn om betrokkenheid van anderen en daarmee maatschappelijke verankering te organiseren. Bovendien betekent dit voor Vreemd Vermogen verschaffers ook een vorm van risicoreductie: er is een achterban die het initiatief daadwerkelijk een warm hart toedraagt.

## Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Onder deze nieuwe richtlijn zullen vanaf 2024 gefaseerd grotere ondernemingen verplicht worden te rapporteren over de impact van hun activiteiten op mens en milieu. Grotere transparantie over duurzaamheidsbeleid van ondernemingen zorgt ervoor dat kapitaalstromen beter richting duurzame investeringen kunnen gaan. Een belangrijk begrip in de CSRD is 'dubbele materialiteit'. Hierbij gaat het om de invloed van de onderneming op mens en milieu én om de financiële gevolgen van ESG-factoren op de onderneming.

### 1.4 LEESWIJZER

De doelgroep van deze roadmap zijn met name bestuurders, treasurers en controllers van (middel)grote ondernemingen, profit en non-profit, die (vooralsnog) niet onder de CSRD vallen, maar zich wel willen voorbereiden op de impact die ESG-maatregelen direct of indirect gaan hebben op de financiering van de onderneming. Je wil de financiering van je onderneming verduurzamen, in de oude- en nieuwe betekenis.

Het doel van deze roadmap is dat ondernemingen bewust worden van de door een breed scala van op ESG geënte nieuwe wet- en regelgeving wijzigende financiële markt. Met deze kennis kun je starten om jouw onderneming voor te bereiden op de toekomst. Dat geeft tijd en ruimte om te leren, te anticiperen en waar nodig te corrigeren. Achteraf repareren is o.i. nog altijd de minst gewenste oplossing. Je geeft dan de regie uit handen.

Hoewel het accent ligt op financiering van investeringsbeslissingen, gaat het om de totale financieringsbehoefte, inclusief financiering van bijvoorbeeld werkkapitaal. De verschillende tools die samen met deze roadmap beschikbaar worden gesteld, zijn toepasbaar voor de totale financieringsbehoefte. Het begrip financiering moet hierbij breed worden gezien: we gebruiken deze term voor EV en VV. Idem voor financiers, deze term gebruiken we voor alle type vermogensverschaffers van EV en VV.

In deze roadmap worden de verschillende stappen, vanaf business case tot en met beheer, van de financiering fasegewijs uiteengezet. Dit betekent overigens niet dat het eenrichtingsverkeer is. Soms zal je één of meer stappen in het proces terug moeten zetten om uiteindelijk verder te kunnen. De ultieme toets is de reactie van financiers op jouw financieringsaanvraag.

## Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

De EU wil een moderne, grondstoffenefficiënte, circulaire maar tevens concurrerende EU-economie realiseren. Met nieuwe wet- en regelgeving voor de gehele financiële sector (SFDR) wil de EU:

1. Kapitaalstromen actief verleggen naar duurzame investeringen om een meer duurzame en inclusieve groei te realiseren;
2. Financiële risico's als gevolg van de klimaatverandering, de uitputting van natuurlijke hulpbronnen, de aantasting van het milieu en sociale kwesties beheren;
3. Transparantie en lange termijn denken bij financiële en economische activiteiten stimuleren.

De gehele set aan regels is erop gericht om beleggers tijdig te laten inzien dat zij vermogen beleggen (direct of indirect) in activiteiten die een verhoogd duurzaamheidsrisico lopen: activiteiten, die als gevolg van klimaatverandering, maatschappelijk onwenselijke werkwijzen en/of slecht bestuur niet langer kunnen worden uitgevoerd of niet langer rendabel zijn.

## Duurzaamheidsrisico

Een duurzaamheidsrisico is binnen de SFDR gedefinieerd als een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied (ESG) die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Financiële marktpartijen zoals verzekeraars met beleggingsproducten, vermogensbeheerders of beheerders van fondsen, en financiële adviseurs moeten ongeacht of zij duurzaamheid in hun beleggingsdoelstellingen hebben opgenomen, duurzaamheidsrisico's meenemen in hun beleggingsbeslissing.

Dit betekent dat zij de bedrijfsvoering van een onderneming dienen te bezien of men te maken heeft met een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied (ESG) die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de assets van een onderneming of de onderneming als geheel kan hebben.



## 2. BUSINESSCASE

### 2.1 INLEIDING

Je zoektocht start omdat er een nieuwe financieringsbehoefte is, of omdat er moet worden geherfinancierd. De aanleiding komt hoe dan ook niet uit de lucht vallen. Er gaat een periode aan vooraf waarin de onderneming haar verwachtingen, opties en mogelijkheden soms globaal, soms tot in grote mate van detail, heeft onderzocht om uiteindelijk tot de conclusie te komen dat er actie moet worden ondernomen. In alle gevallen zal er een helder beeld moeten zijn bij de omvang en samenstelling van de benodigde financiering. Daarbij zul je in de loop van het proces in staat moeten zijn om intern en extern de financieringsvraag helder te presenteren. Het document waarin alles wordt samengebracht en onderbouwd noemen wij de businesscase.

### 2.2 BUSINESSCASE

De businesscase dient een integraal inzicht te geven in de (financiële) ontwikkeling van de onderneming, gebaseerd op:

- Strategie en visie van de onderneming en de daarvan afgeleide product/markt combinaties;
- De verwachte ontwikkelingen in de markt (micro en macro);
- De beoogde investering(en) en/of oorzaak van de financieringsbehoefte;
- De financiële uitgangspositie;
- De begrote financieringsbehoefte;
- De gekozen financieringsstrategie; en
- Een meerjaren (liquiditeits)planning die qua horizon aansluit op de onderliggende investering (bij vastgoed minimaal 15 jaar).

Bovenstaande opsomming is niet wezenlijk anders dan tien of zelfs twintig jaar geleden. Er moeten echter antwoorden worden gegeven vanuit het bredere perspectief. Mogelijk zaten er altijd al ESG-elementen verweven in de missie, visie en waren deze vertaald naar de bedrijfsvoering van de onderneming, maar nadrukkelijker dan voorheen zullen ze moeten worden benoemd en worden vertaald. Zo krijgt een potentiële financier in de volle breedte antwoord op de volgende vragen:

- Weet een onderneming wat haar kansen en bedreigingen zijn en heeft men daar een adequaat antwoord op?
- Hoe realistisch is men in de afwegingen?
- Wat is de impact van geïdentificeerde risico's?
- Kan de onderneming de opgave aan?
- Zijn er voldoende financiële buffers aanwezig om tegenvallers op te vangen?
- Wordt er voldoende cash gegenereerd om aan de toekomstige verplichtingen te voldoen?



# KLEUR BEKENNEN

## ESG AMBITIES & TARGETS

### BENOEMEN



#### BEGRIIP

##### Bijlage 1 Overzicht ESG wetgeving

Weet waarover je het hebt. Alleen als je het doel achter de verschillende wetten begrijpt, kun je de juiste vertaalslag maken. Intern kun je dan de juiste vragen stellen, waarna je extern de antwoorden in de juiste context kunt plaatsen.

#### GOED GESPREK

##### Bijlage 2 Twintig verkennende ESG vragen

Een goed, misschien zelfs pittig gesprek met relevante collega's maar ook met jezelf zorgen voor een eerlijk antwoord. Waar staan jullie? Wat zijn de ambities en op welke termijn zijn deze haalbaar? Word je gesteund door het management? Hoe borg je dat afspraken die je maakt met financiers bewaakt kunnen worden?

#### KEUZES MAKEN

##### Bijlage 3 Selectie duurzaamheidsthema's

Bepaal welke onderwerpen voor jullie onderneming van belang zijn door per subthema een weging te geven van 1 tot 6. We gebruiken hiervoor de indeling en thema's die ook voor CSRD worden gebruikt. Je laat zien dat je kennis van zaken hebt, voorkomt spraakverwarring en levert data aan die aansluit op de wetten en regels waaraan jouw financiers moeten voldoen.

#### INVENTARISEREN

##### Bijlage 4 Datapunten

Voor een deel van de geselecteerde thema's is wellicht (historische) data beschikbaar. Kijk welke data je snel kunt ontsluiten en eenvoudig kunt onderhouden. Ga ook na of je voor deze punten passende KPI's kunt formuleren. Heb je (nog) geen data? Geen probleem. Je kunt het ESG scorebord ook zonder gebruiken.

#### KLEUR BEKENNEN

##### Bijlage 5 ESG scorematrix

Als je voorgaande stappen hebt doorlopen, zit het inventariseren erop. Het gaat nu om eerlijk zijn over de mate waarin jullie onderneming nu grijsgroen is en hoe alle plannen en investeringen ertoe gaan bijdragen dat jullie richting licht- of donkergroen gaan. Een goede toelichting geeft waarde aan de ingevulde score. Net als in het echte leven geldt ook hier: eerlijkheid duurt het langst.

#### BENCHMARKEN

##### Creditreform ESG tool

Als je uiteindelijk ook graag wilt weten hoe jullie inspanningen op het vlak van ESG zich verhouden tot die van andere ondernemingen binnen jullie sector, dan biedt Creditreform de mogelijkheid om de data die in bovenstaande stappen is verwerkt te toetsen aan branchegemiddeldes.

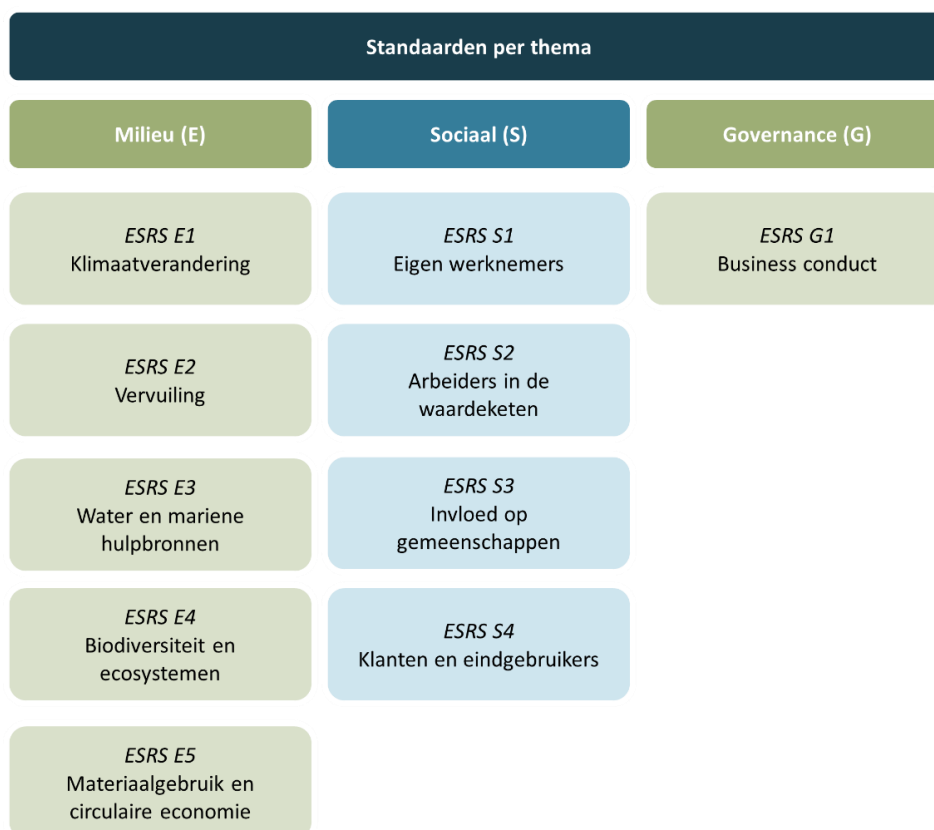
Om je op weg te helpen en te toetsen of ESG voldoende onderbouwd is in de antwoorden op bovenstaande vragen, hebben wij een set van tools ontwikkeld die kunnen worden ingezet, zie figuur Kleur Bekennen. Na je ingelezen te hebben in de materie start je met verkennende vragen ([bijlage 2 Twintig ESG Vragen](#)) die je jezelf kunt stellen of aan het management en/of andere stakeholders. Een goed en desnoods stevig gesprek maakt dat je daarna met zelfvertrouwen financiers tegemoet kunt treden. De tijd van greenwashing is voorbij. Je moet gaan aantonen dat in de beslissing voor jullie strategie, ESG voldoende is meegenomen.

Voldoende wil in dit verband zeggen dat rekening is gehouden met de laatste Europese verordeningen: de vragen uit bijlage 2 komen niet uit de lucht vallen, maar zijn daarvan afgeleid. Ze helpen je bij het bepalen welke thema's relevant zijn voor jouw onderneming. Spelen er vooralsnog geen investerings- c.q. financieringsvraagstukken dan kan het zijn dat afnemers vragen of verplichten ESG data aan te leveren. Zij kunnen zonder jullie input niet aan haar CSRD verplichtingen voldoen.

Dat gezegd hebbende: hoe ga je ervoor zorgen dat jullie doelstellingen en ambities op het vlak van ESG herkenbaar (en t.z.t. mogelijk ook toetsbaar) kunt presenteren. ESRS, de van CSDR afgeleide duurzaamheidsrapportage-standaard, is het beste vertrekpunt. Uiteraard moet proportionaliteit hierbij niet uit het oog worden verloren.

ESRS is opgebouwd uit twee algemene verplichte onderdelen (ESRS 1 en 2). Deze bevatten de spelregels en openbaarmakingsvereisten voor het onder CSDR verplichte duurzaamheidsverslag dat een uitbreiding is op het bestuursverslag. Het verslag moet worden beoordeeld door een externe assurance provider of -accountant en goed herkenbaar en vindbaar in een digitaal formaat gedeponeerd worden en publiek beschikbaar worden gesteld.

Daarnaast bestaan binnen ESRS tien meer inhoudelijke thema's (ESRS E1 t/m ESRS G1):



Om te bepalen welke thema's van belang zijn voor jouw onderneming hebben we een selectietool ([bijlage 3](#)) gemaakt van een verkort overzicht van de huidige ESRS indeling. In deze tool geef je per sub-thema aan wat de materialiteit is voor jullie onderneming middels een score van 1 t/m 6: 1 = n.v.t. en 6 = zeer hoog qua impact/risico.

Wat kunnen we leren van CSDR/ESRS? Dubbele materialiteit is het uitgangspunt van de rapportage. De onderneming rapporteert niet alleen over de impact van duurzaamheidsfactoren op de onderneming maar ook andersom: over de impact van de onderneming op de omgeving: keten, mens, milieu en dier. Hierbij wordt zowel gekeken naar actuele als potentiële impact, en er wordt gekeken naar de korte, middellange en lange termijn.

Op welke onderwerpen binnen de drie thema's een onderneming moet rapporteren, hangt af van hoe materieel deze zijn. Je moet als onderneming dat zelf bepalen en uiteraard toelichten. Om je hier een handje bij te helpen hebben we in bijlage 3 ([Selectie duurzaamheidsthema's](#)) bovenstaande thema's analoog aan de ESRS verder uitgewerkt in sub thema's. Is biodiversiteit of bijvoorbeeld arbeidsomstandigheden in de keten een materieel onderwerp, dan moet de onderneming daar langs vier assen over rapporteren: Governance (GOV), Strategie (SBM), Impact-, Risico en kansenmanagement (IRO) en Maatstaven en doelen (MT).

De wijze waarop ESRS is opgezet is complex. ESRS bevat momenteel al ruim 1.200 zogenaamde datapunten. Toch zien wij zaken die ook voor niet CSDR plichtige ondernemingen goed toepasbaar (te maken) zijn of waar men op enig moment mee geconfronteerd zal worden:

- Uitbreiding op het bestuursverslag -> minimaal uitbreiding op managementrapportages.
- Externe beoordeling -> altijd goed om anderen mee te laten kijken al is het maar om bedrijfsblindheid te voorkomen. Daarbij vindt de toets hoe dan ook plaats op het moment dat je financiering moet ophalen.
- Beschikbaar voor publiek -> minimaal delen met stakeholders wellicht ook daarbuiten. Imago gaat een steeds grotere rol spelen.
- Dubbele materialiteit -> komt sowieso via de keten op enig moment op je bord.
- Rapporteren over GOV, SBM, IRO en MT -> zijn elementen die in elke businesscase aanwezig zijn. Breidt deze uit op basis van de thema's en kijk daarbij naar sectorrelevante standaarden die praktisch haalbaar zijn.

Om hierbij op weg te helpen heeft Ilfa een aantal hulpmiddelen:

- Lijst met onderwerpen waar harde data voor kan worden verzameld ([bijlage 4 Datapunten](#))
- KPI's/ratio's waarmee voortgang zal worden bewaakt (hoofdstuk 4).
- ESG scorematrix ([bijlage 5](#)) waarmee in lijn met de ESRS thema's verder worden geconcretiseerd en voortgang in de ambities kunnen worden gemeten.

Voor wie een stap verder wil gaan biedt Ilfa samen met een Duitse rating Agency de mogelijkheid aan om op basis van een op ESRS afgeleide sectorspecifieke scorelijst met circa xx concrete vragen de huidige stand van zaken m.b.t. ESG in kaart te brengen waarna deze worden getoetst aan branchegemiddelden.

## 2.3 ESG SCOREMATRIX

De scorematrix is een hulpmiddel waarin de belangrijkste (sub) thema's zoals deze in bijlage 3 [Selectie duurzaamheidsthema's](#) zijn opgevoerd worden weergegeven. Bepaling van wat de belangrijkste zijn vindt plaats op basis door de door jou zelf ingegeven materialiteit. Betrek collega's en de directie actief bij het invullen en onderhouden van de matrix. Het creëren van inzicht, overleg en draagvlak is de eerste winst. Organiseer daarbij het succes. Ambities mogen groot zijn, maar de eerste stappen moeten ook realistisch zijn.

Als de matrix is ingevuld en toegelicht en indien mogelijk onderbouwd met datapunten ([bijlage 4](#)), kan deze worden gebruikt als een communicatietool voor de interne- en externe stakeholders om de huidige ESG-prestaties te tonen en de doelstellingen van de onderneming te communiceren. Daarnaast kan het fungeren als een dashboard voor regelmatige updates en herzieningen, zodat voortgang eenvoudig kan worden gepresenteerd.

Voorbeeld van een ESG scorematrix:

|                                                                                   |           |                 |              |                 |                 |             |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------|
|  |           |                 |              |                 |                 |             |
| ESG scorematrix XYZ B.V.                                                          |           |                 |              |                 |                 |             |
| Score 1 t/m 10 (10 = meest positief en 1 = meest negatief)                        | Materieel | Verleden (202x) | Heden (jaar) | Target 1 (20xx) | Target 2 (20xx) | Toelichting |
| <b>Milieu (Environmental)</b>                                                     |           |                 |              |                 |                 |             |
| E1 Energie                                                                        | 4         | 1               | 4            | 5               | 7               |             |
| E2 Verontreiniging lucht                                                          | 3         | 2               | 5            | 7               | 7               |             |
| E3 Water                                                                          | 5         | 3               | 5            | 8               | 9               |             |
| E4 Effecten en afhankelijkheden ecosystemen                                       | 4         | 3               | 6            | 7               | 7               |             |
| E5 Afval                                                                          | 5         | 5               | 7            | 8               | 9               |             |
| <b>Sociaal (Social)</b>                                                           |           |                 |              |                 |                 |             |
| S1 Werkcondities                                                                  | 6         | 5               | 6            | 7               | 6               |             |
| S1 Gelijke behandeling en gelijke kansen voor iedereen                            | 6         | 6               | 6            | 7               | 5               |             |
| S2 Werkcondities                                                                  | 5         | 3               | 6            | 5               | 8               |             |
| S3 De economische, sociale en culturele rechten van                               | 4         | 2               | 6            | 6               | 8               |             |
| S4 Persoonlijke veiligheid van consumenten en/of eindgebruikers                   | 5         | 6               | 6            | 9               | 8               |             |
| <b>Governance</b>                                                                 |           |                 |              |                 |                 |             |
| G1 Bedrijfscultuur                                                                | 6         | 3               | 6            | 5               | 8               |             |
| G1 Bescherming van klokkenluiders                                                 | 5         | 2               | 6            | 7               | 8               |             |
| G1 Beheer van relaties met leveranciers inclusief                                 | 4         | 6               | 6            | 9               | 8               |             |

## 2.4 WERKWIJZE

Deze roadmap begint met de Businesscase. Dit impliceert niet dat deze wordt afgerond in de eerste stap. Sterker nog: een businesscase is in alle gevallen, dus ook in dit proces, een levend document en zal met het voltooiën van volgende fases een steeds vastere vorm krijgen. Ook is het mogelijk dat op basis van beschikbare inzichten een route is gekozen die uiteindelijk niet haalbaar (b)lijkt te zijn. Een direct gevolg is dan dat je één of meer fases terug moet in het proces om met de verkregen inzichten opnieuw de koers te bepalen.

# 3. INVESTERINGSBESLISSING

## 3.1 INLEIDING

Het investeren van grote bedragen is een risicovolle aangelegenheid. Het gaat niet over één nacht ijs, aangezien het vaak jaren duurt voordat het bedrag is terugverdiend. De harde waarheid is dat het maken van deze keuzes in de komende jaren nog lastiger wordt. Het beoogde doel van alle ESG wet- en regelgeving is helder, hoe dit in de praktijk gaat uitpakken nog niet. Niet zolang doorvertaling van ondersteunende maatregelen, nationale- of lokale wetgeving, of de oplegging van restricties op sectoren of werkwijzen nog niet is afgerond. Een investering zal steeds vaker een afweging worden tussen bestaande ‘veilige’ technologieën en werkwijzen of onbekende, nog niet bewezen innovaties. Als jij al niet waakzaam bent zullen jouw financiers dat zijn. Je moet voorkomen dat er ‘stranded assets’ (middelen die op een gegeven moment niet meer kunnen of mogen worden ingezet en dus geen cashflow meer generen) ontstaan. Nieuwe technologieën brengen weer andere risico’s met zich mee, die net zo’n grote impact kunnen hebben op de financiële stabiliteit.

Ongeacht de omvang of de aard van de investering zal door de relatieve grootte van de bedragen, het herstellen van een foute of te late keuze gepaard gaan met hoge kosten. Vaak wordt een investeringsbeslissing van deze aard en omvang onderbouwd met de Discounted Cash Flow (DCR) methode of door berekening van de Internal Rate of Return (IRR). Deze wijze van toetsen wordt behandeld in § 3.2.

Uiteraard is de financiële onderbouwing een belangrijk element bij de investeringsbeslissing, maar de inhoudelijke kant van de investering moet ook helder worden toegelicht in de Businesscase. Hoe sluit de investering in zijn aard en hoedanigheid aan op de strategie, visie, marktpositie van de onderneming? De ESG-scorematrix uit hoofdstuk 2 is ons vertrekpunt. De bij de te analyseren investering behorende thema’s zijn als het goed is al opgenomen, en de positieve impact c.q. risico verlagende effecten van de beoogde investering al meegenomen in het toekomstig scoreverloop en de bijbehorende knelpunten en uitdagingen benoemd. Zo niet dan is het verstandig dit alsnog te doen.

Met deze informatie kunnen potentiële vermogensverschaffers namelijk toetsen of het ESG-profiel past bij hun ESG-ambities en het risicoprofiel aansluit bij hun risicoperceptie op de relevante onderwerpen. Beide zijn van belang bij het toetsen van de discontovoet die wordt gehanteerd bij het doorrekenen van de haalbaarheid van de investering (zie § 3.2)

Ook willen veel vermogensverschaffers een integraal beeld van de verwachte totale financiële bedrijfsvoering ontvangen. Om aan deze wens te voldoen heeft Ilfa in het verleden de meerjarenplanningstool ontwikkeld. Dit model is recentelijk uitgebreid, zodat de financiële impact van (duurzaamheids)risico’s in scenario’s, waar mogelijk, kunnen worden meegenomen in de berekeningen en de invloed hiervan op resultaat en balans bij benadering inzichtelijk kan worden gemaakt. Het geactualiseerde model wordt behandeld in § 3.3.

De roadmap volgt de klassieke financieringsleer: de investeringsbeslissing gaat altijd voor de financieringsbeslissing. Uiteindelijk moet het geheel wel zodanig op elkaar worden afgestemd dat de totale onderneming financierbaar blijft. Dit laatste kan in de meerjarenplanningstool in kaart worden gebracht en bewaakt. Het Ifla advies is om de meerjarenplanning en DCR/IRR naast elkaar te gebruiken. Daarnaast is het van groot belang dat je vastlegt op welke aannames de doorrekeningen worden gebaseerd. Per scenario geef je aan:

- Welke definities u gebruikt;
- De bron van de cijfers; en
- Waarom u juist dit gegeven heeft ingebracht.

## 3.2 DISCOUNTED CASHFLOW METHODE EN IRR

De investeringsbeslissing kan op verschillende manieren worden beoordeeld. Bekende methoden zijn de Terugverdientijd, de Return on Investment, de Netto Contante Waarde (ook wel Discounted Cash Flows, DCF) of de Interne Rentevoet (ook wel Internal Rate of Return, IRR). Deze laatste twee zijn methoden die, gezien hun betrekkelijke eenvoud, bekendheid en algemene toepasbaarheid, goed passen binnen de benadering van de Roadmap.

### DCF berekenen

Bij de Discounted Cash Flow-methode worden alle toekomstige cash flows berekend en opgeteld, zowel uitgaand als inkomend. Daarbij wordt rekening gehouden met de tijdwaarde van geld: niet elke euro op elk tijdstip is evenveel waard. Immers: €100 die per heden ontvangen wordt heeft meer waarde dan €100 die over een jaar wordt ontvangen (behoudens in tijden van negatieve rente). Met deze tijdwaarde van geld kan rekening worden gehouden door toekomstige cash flows te disconteren: als de rente 5% per jaar bedraagt, dan is €100,- per heden evenveel waard als €105,- over een jaar. Evenzo is €100,- te ontvangen over een jaar per heden €95,24 waard.

Het disconteren geschiedt door middel van een discontofactor die is berekend op basis van de geëiste vermogenskostenvoet. De vermogenskostenvoet is het gemiddelde rentepercentage dat een onderneming moet betalen voor eigen- en vreemd vermogen, waarbij het percentage voor het vreemde vermogen wordt gecorrigeerd voor belastingen. Het percentage is het rendement dat minimaal gegenereerd moet worden om de investering voor de onderneming waarde neutraal te laten zijn. Eén euro geïnvesteerd blijft in dergelijke gevallen één euro waard. Het geëiste rendement staat daarom ook wel bekend als de WACC, de Weighted Average Costs of Capital. De IRR- methode berekent bij welke gemiddelde gewogen kostenvoet (WACC) het project break-even is voor wat betreft de cash flows die worden gegenereerd.

Let wel, het gaat hier om zogenaamde ‘stand alone’-analyses. De uitkomsten vertellen of een project, puur alleen vanuit het oogpunt van financieel rendement, interessant is of niet. De relatie met de onderneming die het project zal uitvoeren en de financiering moet dragen, is niet aan de orde binnen deze analyses (dat is onderdeel van § 3.3 en § 4.2), noch of de investering wel ESG proof is.



Bovenstaande aanpak is niets nieuws. Het ESG vraagt mogelijk om een herziening van de vermogenskostenvoet. De duurzaamheidsrisico's, zoals die zijn benoemd en gekwantificeerd in § 3.1 in de score matrix, dienen te zijn vertaald in de discontovoet zodat de vermogenskostenvoet aansluit op de gewijzigde situatie. Een verhoogd onverzekerbaar risico noodzaakt tot een hogere 'premie' om het (rendement op het) eigen vermogen op peil te houden. Alleen op deze wijze kan eveneens inzichtelijk worden gemaakt dat mitigerende maatregelen of aanvullende investeringen daadwerkelijk bijdragen aan het versterken van de onderneming.

### Een vereenvoudigde berekening:

Als u een investering doet van €650,- die vervolgens tien jaar lang elke keer €100,- oplevert zonder restwaarde, dan is de totale opgetelde kasstroom + €350,-. Maar gegeven de stelling over tijdwaarde van geld, is die optelling te eenvoudig. Immers, die laatste €100 over tien jaar mag eigenlijk niet worden opgeteld bij de uitgave van €650,- per heden. Als een onderneming deze investering pleegt bij een verhouding EV:VV = 20:80, dan kan de WACC worden bepaald als de verhouding tussen het geëiste rendement op Eigen Vermogen en de te betalen rente op Vreemd Vermogen. Zo komt de WACC uit op 5,6% als het geëiste rendement 8% is en de te betalen rente na belastingcorrectie 5%. Daarbij zien we dan voor het gemak even af van inflatie. De kasstromen moeten dus gediscoteerd worden tegen deze 5,6%.

Herhalen we de optelling na discontering, dan is de totale gezuiverde som kasstromen bijna €95,-. Ofwel: dit investeringsproject levert in totaal zo'n €95,- op, waarbij de tijdwaarde van geld gecorrigeerd is.

***En dan de ESG-crux: door de risico-beperking zal de rente op Vreemd Vermogen (uiteindelijk) dalen.***

Je beperkt risico's, dus je financier zal geen buffer meer nodig hebben voor die risico's. Als de te betalen rente op Vreemd Vermogen in dit voorbeeld niet langer 5% is, maar bijvoorbeeld 4%, dan stijgt de zuivere som van kasstromen naar bijna €124,-. Kortom: risicobeperking heeft een voordelig effect.

## 3.3 ILFA MEERJARENPLANNING (MJP)

Een integraal beeld van de financierbaarheid van een onderneming op korte- en middellange termijn ontstaat door de impact van verwachtingen en te nemen beslissingen bij verschillende scenario's op de bestaande financiële positie van een onderneming in kaart te brengen. De Ilfa Meerjarenplanning (MJP) biedt hiertoe de mogelijkheid. Het MJP werkt met een horizon van ruim 20 jaar, waarbij duidelijk zal zijn dat de gegevens met een horizon groter dan vijf jaar vooral dienen om de lange termijntrend vast te stellen. Deze jaren zijn immers met meer onzekerheid omkleed. Verder is het MJP zo vormgegeven dat door periodieke revisie van het MJP (wij adviseren twee keer per jaar; in het voorjaar bij afronden jaarrekening en bij het opstellen van de begroting in het najaar), het ook

kan worden ingezet als tool om de financierbaarheid tijdens of na realisatie van de plannen blijvend te bewaken.

In dit MJP worden systematisch en in relatie tot elkaar doorgerekend de (verwachte):

- Ontwikkeling van de omzet;
- Bijhorende ontwikkeling van de (personele) lasten;
- Grootte en mate van impact van mogelijke (duurzaamheids)risico's;
- Verwachte gemiddelde inflatie;
- Gemiddelde rekenrente voor EV en VV;
- Beoogde investeringen, mogelijke versnelde aflossingen (stranded assets) en gezochte financiering; en
- Opbouw en condities van de bestaande leningenportefeuille.

Uiteraard dienen specifieke kenmerken van projecten in de tool te worden ingegeven. Zij bepalen immers mede de toekomstige resultaten. Deze resultaten worden gepresenteerd in een meerjaren balans, resultatenrekening, bijbehorend kasstroomoverzicht en in de vorm van een dashboard. Er ontstaat een helder beeld van:

- Het verwachte verloop van de financieringsbehoefte in verschillende scenario's;
- De gevoeligheid voor veranderingen in bijv. inflatie en rente;
- De mogelijkheid om eventuele calamiteiten binnen de eigen bedrijfsvoering op te vangen;
- De effecten op opbouw van de balans c.q. de ontwikkeling van het werkkapitaal; en
- Verloop van de belangrijkste financiële kengetallen in de loop van de tijd.

Het beeld dat ontstaat dient twee doelen: de eigen besluitvorming en de onderbouwing van de uiteindelijke financieringsaanvraag. Voor meer details over het MJP wordt u verwezen naar de toelichting bij het model.



# 4. RISICOANALYSE

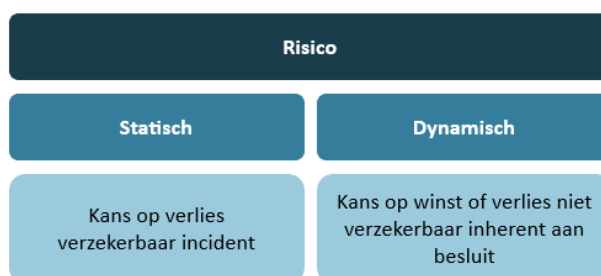
## 4.1 WAT IS RISICO?

In deze fase van je zoektocht naar financiering is het goed om eerst zelf te na te gaan hoe het risicoprofiel van de onderneming eruitziet. Je wil voorkomen dat je met verkeerde verwachtingen potentiële financiers benadert en hierdoor een verkeerde indruk wekt. Dit vraagt om een blik van buiten naar binnen, gekeken door de bril van een financier. Nu is de term risico een breed gehanteerd begrip, daarom eerst wat toelichting op het fenomeen risico.

De Dikke van Dale geeft de volgende omschrijving ‘gevaar van schade of verlies’. Het gaat dus niet over de gebeurtenis zelf, maar de kans erop. Een fors risico is dus niet ‘een fors verlies’, maar ‘de forse kans op een verlies’. Risico managen is de kans verkleinen dat de gebeurtenis optreedt of de impact verlagen.

Om het begrip in te kaderen naar gebeurtenissen die een onderneming op een zinvolle wijze kan managen ter voorkoming van schade of verlies, dient er onderscheid te worden gemaakt op basis van soort, type, en impact:

- Statisch/dynamisch (ook wel speculatief genoemd);
- Beheersbaar/onbeheersbaar; en
- Acceptabel (financierbaar)/niet acceptabel.



Goed om te weten is dat verzekeraars met vergelijkbare uitdagingen als banken worden geconfronteerd. Een goed voorbeeld hiervan is de toezeggingen die gedaan zijn door verscheidene verzekeraars om te verduurzamen in de Net Zero Insurance Alliance (NZIA). Verzekeraars dienen onder de NZIA hun verzekeringsportefeuilles te transformeren naar netto nul broeikasgasemissies. Medio 2023 dienen de verzekeraars een eerste reeks bedrijfsspecifieke doelstellingen t.a.v. CO2-reductie voor 2030 te rapporteren. Maar ook vanuit CSRD zullen verzekeraars moeten gaan rapporteren over hun positieve en negatieve impact.; Do Not Significant Harm (DNSH - het niet ondersteunen of uitvoeren van economische activiteiten die ernstige afbreuk doen aan een milieudoelstelling) en Principle Adverse Impact (PAI - is elke impact van beleggingsbeslissingen of -advies die resulteert in een negatief effect op duurzaamheidsfactoren, zoals milieu-, sociale en werknemerskwesties, respect voor mensenrechten, anticorruptie en anti-omkoping.). Dus naast dynamische risico's zal je ook moeten onderzoeken welke verzekeringen mogelijk gaan verdwijnen of (substantieel) duurder worden. Speciale aandacht zal er moeten zijn voor bestuursaansprakelijkheid.

## 4.2 RISICOANALYSE

Een VV-verschaffer maakt vooraf een inschatting van de kans dat de lening met rente niet, niet tijdig, of maar deels wordt terugbetaald. In vaktermen, de Probability of Default (PD). Daarna zal worden vastgesteld wat de vermoedelijke opbrengst is bij uitwinning van eventuele zekerheden, Loss Given Default (LGD). Beide indicatoren bepalen samen of en zo ja, tegen welke risico-opslag een financier een lening verstrekt. Een eigen vermogensverschaffer maakt vergelijkbare afwegingen en zal op basis daarvan beslissen om wel of niet te participeren en zo ja, in welke mate en tegen welke koers / prijs.

Hoe kun je vooraf zelf een beeld krijgen bij het risicoprofiel van de onderneming? Een verstandige eerste stap in dit proces is het opvragen van een kredietrapportage bij bijv. Graydon. Al is het maar om te weten hoe zij aankijken tegen de onderneming en welke punten zij signaleren. Mochten in deze rapportage zaken staan die onhandig, verouderd of onvoldoende onderbouwd zijn, dan is actie hierop wenselijk. Deze informatiebron is laagdrempelig en wordt vaak geraadpleegd door alternatieve financiers of andere stakeholders.

Vervolgens kan je een 'self assessment' uitvoeren. Objectief zijn over je eigen onderneming is niet eenvoudig, maar weet dat financiers ook beseffen dat er altijd incidenten zullen zijn en dat de wereld constant verandert. Zij willen weten of de financiële buffers voldoende ruim zijn om tegenslagen op te vangen, er passende tools beschikbaar zijn om uitdagingen tijdig te signaleren en het (management)team over de vaardigheden en daadkracht beschikt om bij te sturen.

De financiële en niet-financiële buffers van een onderneming worden inzichtelijk gemaakt door het berekenen van bijvoorbeeld de volgende ratio's (met name de niet-financiële ratio's moeten goed aansluiten op het profiel van de onderneming c.q. de geselecteerde thema's bijlage 3 t/m 5):

### 1. Liquiditeitsratio's:

- **Current ratio (vlottende activa/vlottende passiva):** Een ratio van 1,0 of hoger wordt vaak als aanvaardbaar beschouwd. Een ratio van minder dan 1,0 kan duiden op liquiditeitsproblemen. Uit de vlottende activa kunnen dan de vlottende passiva niet worden voldaan en 'lang geld' moet dan worden aangesproken voor korte verplichtingen.
- **Quick ratio ((vlottende activa – voorraden)/vlottende passiva):** Vaak wordt een waarde van 0,5 tot 1,0 als gezond beschouwd. Dit varieert echter per sector c.q. en soort voorraad. Indien de voorraad relatief snel omgezet kan worden in geld zonder grote aanvullende kosten is een ratio richting 0,5 verdedigbaar. Deze ratio wordt dan ook ingezet als de aard van de voorraad fors medebepalend is in de current ratio: 'trage voorraad' zou dan de echte waarde van de current ratio verbloemen.

### 2. Solvabiliteitsratio's:

- **Eigen vermogen/totaal vermogen:** Een hogere ratio geeft aan dat een onderneming minder afhankelijk is van externe financiering. Vaak wordt een ratio van 30% of hoger als sterk beschouwd. Als deze ratio daalt als gevolg van balansverlenging door investeringen is een lagere ratio voor een beperkte termijn acceptabel. Zeker als de betreffende investeringen het risicoprofiel van de onderneming verlagen.

### 3. Rentabiliteitsratio's:

- **Return on Assets (ROA; nettowinst/totaal activa):** Dit geeft aan hoe winstgevend een onderneming is ten opzichte van zijn totale activa. Een ROA van 5% of meer wordt vaak als redelijk tot goed beschouwd.

- **Return on Equity (ROE; nettowinst/eigen vermogen):** Een ROE van 10% of meer wordt vaak als sterk beschouwd. Bij beide rentabiliteitsratio's geldt dat er meer en meer gekeken zal moeten worden of het rendement vanuit ESG verdedigbaar is. Met andere woorden: wordt dit rendement bereikt ten koste van het milieu of mens. Vervolgens zal meewegen of het rendement volledig wordt uitgekeerd of dat dit (deels) wordt ingezet om de onderneming te versterken.

#### 4. Leverage ratio's:

- **Net-debt/EBITDA ((rentedragende schulden -/- liquiditeit)/EBITDA):** Deze ratio meet de schuldenlast van een onderneming gecorrigeerd voor liquiditeit in verhouding tot zijn (benaderde) operationele kasstroom. Een ratio binnen een bandbreedte van vier tot zes is voor een onderneming dat investeert acceptabel. Een en ander is mede afhankelijk van levensduur van de onderliggende activa. Dit wordt ook wel 'leverage' genoemd. Hoe hoger deze ratio, hoe langer het duurt vooraleer een schuld is afgelost. Andersom geldt ook: hoe langer de contractuele looptijd van een lening, hoe meer een financier vertrouwen heeft in de aflossingscapaciteit van een onderneming.
- **Debt Service Coverage ratio (operationele cashflow/(rente+aflossing):** Een waarde van tenminste 1,0 is noodzakelijk, maar boven de 1,3 à 1,4 is veiliger. De ratio vertelt of de financiële verplichtingen uit de operationele kasstroom voldaan kunnen worden. Bij de waarde 1,0 is die kasstroom precies voldoende, bij een hogere waarde is er als het ware een buffer waarmee tegenvallers in de liquiditeit opgevangen kunnen worden.

#### 5. Environmental ratio's:

- **Carbon Footprint:** Dit meet de totale uitstoot van broeikasgassen van een onderneming, vaak uitgedrukt in equivalent van koolstofdioxide (CO<sub>2</sub>e). Een lagere voetafdruk kan duiden op betere milieuprestaties en efficiëntie.
- **Energy Efficiency Ratio:** Dit is de hoeveelheid energie die wordt gebruikt per eenheid van productie. Hoe lager dit getal, hoe efficiënter de onderneming opereert.
- **Water Intensity:** Dit geeft de hoeveelheid water aan die nodig is voor de productie per eenheid. Lagere niveaus kunnen wijzen op efficiënter watergebruik en lagere milieu-impact.

#### 6. Social ratio's:

- **Employee Turnover Rate:** Een hoge omloopsnelheid kan wijzen op problemen met werktevredenheid of bedrijfscultuur.
- **Gender Diversity Ratio:** Dit is de verhouding van mannen tot vrouwen in de onderneming, vooral in leidinggevende functies, en kan de diversiteit en inclusie binnen de onderneming aangeven.
- **Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR):** Dit is een maatstaf voor de veiligheid op de werkplek, die het aantal verloren werkuren door verwondingen per miljoen gewerkte uren meet.

## 7. Governance ratio's:

- **Board Diversity Ratio:** De mate van diversiteit binnen het bestuur, wat kan duiden op een robuust en inclusief governance beleid.
- **CEO Pay Ratio:** De verhouding van de beloning van de CEO ten opzichte van de mediane werknemer. Extreem hoge ratio's kunnen wijzen op potentiële governance-problemen.
- **Percentage of Independent Directors:** Een hoger percentage kan wijzen op een sterker, onafhankelijker toezicht op het management.

Als je een meerjarenplanning hebt gemaakt, welke in lijn is met het voorbeeld in hoofdstuk 3, zijn deze gegevens per heden en op (middellange) termijn beschikbaar. Door juist met die parameters te variëren waar de onderneming gevoelig voor is en scenario's door te rekenen met en zonder ESG-impact, kunnen de gevolgen voor bovenstaande ratio's worden nagegaan. Omdat de mogelijkheden onbeperkt zijn, wordt aangeraden om eerst een aantal vaste scenario's vast te stellen en daarna steeds te herhalen bij doorrekeningen.

De uitkomsten kunnen worden getoetst aan de algemene kaders, zoals hierboven per ratio beschreven. Nu zijn deze breed ingestoken. Het is daarom ook verstandig om (het verloop) van de ratio te toetsen aan branchegegevens en vervolgens te analyseren waardoor verschillen ontstaan t.o.v. het branchegemiddelde.

Daarnaast zijn er niet-financiële kenmerken die de financierbaarheid van een onderneming beïnvloeden:

1. **Reputatie in de markt:** Een sterk merk of een goede reputatie kan het vertrouwen van kredietverstrekkers vergroten.
2. **Bedrijfsmodel:** Een uniek of bewezen bedrijfsmodel kan risico's voor financiers verminderen.
3. **Marktpositie:** Leiderschap in marktaandeel of een sterke positie in een niche kan de kredietwaardigheid versterken.
4. **Regelgevings- en Milieuoverwegingen:** Bedrijven die actief zijn in sectoren met hoge regelgevingsrisico's of milieu-uitdagingen kunnen als riskanter worden beschouwd.
5. **De kwaliteiten van het (management)team:** Punten zoals de ervaring, vaardigheden en het trackrecord van het managementteam hebben invloed op de bereidheid van financiers om krediet te verstrekken. Maar uiteindelijk zeggen daden meer dan woorden. Doorrekeningen, (risico)inventarisaties, onderbouwingen en toelichtingen in lijn met hoofdstuk 2 en 3 getuigen van daadkracht, inzicht en ambitie om het goede te doen. Zeker als je als team achter deze conclusies gaat staan, ze actueel houdt en publiekelijk deelt.

Voor bovenvermelde niet-financiële kenmerken is mogelijk objectieve informatie beschikbaar zoals klanttevredenheidsscores, certificeringen of onafhankelijk onderzoek/publicaties. Voor zover deze niet voor handen zijn zal de onderneming zelf een toelichting op deze punten moeten schrijven in de juiste tone of voice.

De geloofwaardigheid van de gepresenteerde Businesscase en de degelijkheid van de onderbouwing van de financiële en niet-financiële kenmerken is cruciaal. Ben je te behoudend? Dan oordeelt de tegenpartij: "men heeft geen geloof in eigen kunnen". Is het te optimistisch? Dan behoort je tot de categorie "dromers". Het gevolg van beide is gelijk: een financieringsvraag zal niet worden beloofd of slechts tegen ongunstiger voorwaarden.

## 4.3 CREDIT RATING

Bovenstaande exercitie kan je ook door een onafhankelijke door de ESMA geaccrediteerde partij laten uitvoeren, door een rating agency. Zij schatten jaarlijks aan de hand van scenario's en risicomodellen in hoe groot de kans is dat een land, bank of een onderneming failliet gaat en haar schulden niet meer terug kan betalen. De uitkomst van die analyse bepaalt welke creditscore (kredietstatus) een onderneming krijgt, die bestaat uit een combinatie van letters eventueel met een plus- of minteken om de outlook (verwachting) aan te geven. Vanuit de creditscore is over vele decennia statistisch bepaald wat de LG is in combinatie met de PD. Tabellen waarin deze informatie is opgenomen zijn opgenomen in [bijlage 6](#).

Inmiddels zijn de kredietbeoordelaars ook begonnen met ESG-ratings, nu nog als aanvullende informatie. In de nabije toekomst lijkt het logisch dat de ESG-factoren integraal in de rating zullen worden opgenomen.

Bij het beoordelen of reviseren van financieringen voeren banken achter de schermen dezelfde analyse uit. Enerzijds is deze analyse bepalend voor het verstrekken, c.q. continueren, van de financiering en de bijbehorende pricing. Daarnaast bepaalt de kredietwaardigheid van de gehele kredietportefeuille en bijbehorende LG de mate waarin de bank Eigen Vermogen dient aan te houden.

Sommige banken mogen hiervoor hun eigen ratingmodellen inzetten. De mate waarin de betreffende bank haar inzichten t.a.v. kredietrisico moet vertalen naar aan te houden risicodragend vermogen wordt echter door Basel IV verder verhoogd. Deze zogenaamde kapitaalvloer wordt vanaf 2022 gefaseerd verhoogd van 50% naar 72,5% in 2027. Daarbij wordt echter een uitzondering gemaakt voor leningen verstrekt aan partijen die beschikken over een creditrating welke is afgegeven door een agency welke geaccrediteerd is door de ESMA. Voor partijen met een rating t/m BBB geldt een andere bandbreedte die oploopt van 20% tot 50%.

Gelijktijdig wordt de mate waarin een hypotheek als risicobeperkende factor mag worden meegewogen naar beneden bijgesteld. Voor het gedekte deel met Loan-to-Value ratio tot slechts 55% geldt een laag risico-gewicht, terwijl voor het resterende en ongedekte deel een hoger risico-gewicht wordt toegepast. Ook wordt de lat aanmerkelijk hoger gelegd voor 'specialised finance' voor bijv. alternatieve energie, trade finance, emerging markets, e.d.

Het is een gegeven dat Basel IV het financieringslandschap drastisch wijzigt. Het is dus verstandig om los van eventuele investeringsplannen na te gaan hoe jouw leningenportefeuille is opgebouwd en hoe deze wordt geraakt. Je wil immers voor de middellange termijn borgen dat de onderneming toegang heeft tot voldoende financieringsbronnen en passende rentetarieven en voorwaarden.

## 4.4 POLITIEK RISICO

De stappen die momenteel worden gezet in het kader van ESG worden mede bepaald door Europese wetgeving. De noodzaak tot veranderingen is vrijwel algemeen geaccepteerd, maar de wijze waarop leidt tot heftige discussies. De politiek moet hierin koers bepalen waarbij het niet ondenkbaar is dat met het wijzigen van kabinetten, jurisprudentie en voortschrijdend inzicht in de werking van maatregelen, er nog grote koerswijzigingen kunnen optreden. Het is jouw taak om dit op de voet te blijven volgen en te vertalen naar de impact voor de onderneming. Tijd is hierbij de alles bepalende factor. Zoals verder beschrijven in hoofdstuk 9, Beheer, gaat treasury over het creëren van reactietijd. Niet over het verslaan van de financiële markten.

# 5. FINANCIERINGSSTRATEGIE

## 5.1 INLEIDING

Met het formuleren van een financieringsstrategie doet een onderneming een uitspraak over:

- De gewenste mix van Eigen Vermogen en Vreemd Vermogen; en
- De gewenste opbouw van het Vreemd Vermogen qua samenstelling, looptijden, spreiding, achterstelling, enz.

De gekozen combinatie moeten aansluiten op het gewenste doel: het kunnen selecteren van passende financiering door toegang te realiseren tot meer bronnen van financiering te kunnen aanspreken, betere rente en/of betere overige voorwaarden. Dit alles ten doel om langere termijn economische zelfstandigheid van de onderneming te waarborgen. Je wil immers los van je financiers zelfstandig de strategie van de onderneming tot uitvoering brengen.

In de klassieke financieringsleer worden drie strategieën onderkent:

- Gouden balansregel: Dit houdt in dat het vermogen qua looptijd zo veel mogelijk wordt afgestemd op de omlooptijd van de activa;
- Offensieve financiering: De onderneming wordt voornamelijk kortlopend gefinancierd, wat bij een normale rentestructuur lagere kosten geeft, zie § 6.2.5.3 Rente. Ook het aanbod is breder omdat de risico's voor de financier lager zijn. Immers, de financier kan einde contract bedenken of en zo ja, onder welke voorwaarden het contract wordt verlengd. Andersom geredeneerd bij deze strategie is een onderneming zonder aanvullende maatregelen sterk rentegevoelig en loopt het een groot herfinancieringsrisico; en
- Conservatieve financiering: Bij de conservatieve financiering wordt de onderneming voornamelijk met lang Vreemd Vermogen gefinancierd. Dit heeft als consequentie dat bij een normale rentestructuur de kosten hoger zijn en er kans bestaat op overfinanciering als de kasstromen positiever zijn dan verwacht.

Is er nut of noodzaak tot een meer of mindere offensieve aanpak, benoem dit zodat dit uitgangspunt duidelijk is voor stakeholders. Dit maakt het beleid dat meestal wordt vastgelegd in een treasurystatuut of -policy, minder theoretisch. De hiervan afgeleide kaders voor liquiditeit, rente en/of valuta-management worden dan ook direct in de juiste context geplaatst.

## 5.2 FINANCIERBAARHEID

De financieringsstrategie van een onderneming moet aansluiten op het risicoprofiel. Aan de hand van de interne risicoanalyse opgenomen in hoofdstuk 4, Risicoanalyse, of een verkregen creditrating, heb je een beeld van het risicoprofiel van de onderneming. Er volgen nu twee stappen waarin keuzes worden gemaakt over de opbouw van de passivazijde van de balans.

### 5.2.1 MIX EIGEN VERMOGEN — VREEMD VERMOGEN

Bepalen van de hoogte van het EV is in wezen het vertalen van (het verwachte verloop van) de risico's in een gewenste hoogte en verloop van de buffer voor de financiering van eventuele calamiteiten die niet verzekeraar zijn: het EV.

Een tekort aan EV is zichtbaar in het verloop van de ratio's. Een (te) lage solvabiliteit is uiteraard belangrijke indicator, maar ook het verloop van de liquiditeitsratio's duiden mogelijk op een te laag EV. Indien deze onder het gewenste niveau zijn zal een Vreemd Vermogensverschaffer niet willen instappen. Er is dan maar één optie open, aanvullend EV. Door het versterken van het EV met een kapitaalsinjectie neemt de solvabiliteit toe en de druk op de liquiditeit af. De vergoeding aan EV-verschaffers is immers afhankelijk van de mate waarin al dan niet winst wordt gemaakt.

De vergoeding voor Eigen Vermogen dient, gezien haar functie als risicobuffer, in principe hoger te zijn dan voor Vreemd Vermogen. Bij een hoger risicoprofiel hoort immers een hogere premie/rendement.

Veel ondernemingen houden in hun investeringsanalyses en/of bij het opstellen van financieringsstrategieën zelden rekening met dit element. Hierdoor kan een zuivere vergelijking tussen verschillende financieringsstructuren vaak niet goed worden gemaakt. Indien wordt geconcludeerd dat aanvullend EV noodzakelijk is om de financierbaarheid op peil te houden, is het dus ook verstandig om de investeringsbeslissing op basis van de nieuwe inzichten door te rekenen.

### 5.2.2 OPBOUW VREEMD VERMOGEN

De keuzes die je moet maken t.a.v. vorm, looptijd, aflosschema, rentevast periodes, etc. moeten enerzijds passen bij de economische levensduur van de onderliggende activa. Anderzijds moet gekeken worden naar voldoende spreiding, zodat er een evenwichtig verloop van (her)financierings- en renterisico ontstaat. Ook bij een meer offensieve strategie wil je niet dat risico's zich onnodig concentreren in de tijd, of de afhankelijkheid van een financier te groot wordt. Je wordt dan te afhankelijk van de marktomstandigheden en/of welwillendheid van die ene tegenpartij.

Vreemd Vermogensverschaffers leggen naast leningsvoorwaarden vaak ook convenanten op, bandbreedtes waarbinnen vast gedefinieerde ratio's of de credit rating zich mogen bewegen. Ook staan er in bank- of algemene voorwaarden bepalingen die potentieel de manoeuvreerruimte van een onderneming beperken. Ons advies is om de gevraagde convenanten naast je meerjarenplanning te leggen. Stel jezelf de vraag of het risico aanwezig en vervolgens acceptabel is dat de investeringsplannen op korte en middellange termijn doorkruist worden, door de eisen die worden gesteld. Is antwoord tweemaal 'nee' en er is geen beter aanbod beschikbaar, dan zal je de financieringsstrategie moeten herzien.

### 5.2.3 GRIJS, OP WEG NAAR GROEN, LICHT GROEN OF DONKERGROEN

In marketing en communicatie wordt op verschillende manieren de kleur groen of de term duurzaamheid ingezet. Alle nieuwe wet- en regelgeving maakt dat financiële producten niet langer als ‘enige vorm van groen’ gepromoot mogen worden zonder dat hier aantoonbaar aanleiding voor is. Zo mag een beleggingsproduct alleen nog als donkergroen (artikel 9 SFDR) worden bestempeld als die aantoonbaar (concreet en meetbaar) een milieu- en/of sociale doelstelling promoot die geen schade toebrengt aan andere milieu- en/of sociale doelstellingen; het zogenaamde ‘*Do No Significant Harm-principe*’. En waarbij de onderneming waarin wordt belegd voldoet aan minimale ‘good governance’ standaarden.

Licht groene (artikel 8 SFDR) beleggingen zijn financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten, maar niet voldoen aan de strenge kaders van artikel 9 (bijvoorbeeld het *Do No Significant Harm-principe*). Dit betekent dat minimale uitsluitingen van investeringen niet voldoende is. Er moet sprake zijn van doelstellingen op het vlak van E of S kenmerk, zoals een transitie naar groen, het beperken van negatieve effecten op mens en milieu, of een duurzaam doel.

Alle financiële producten met een beleggingscomponent die geen claim qua duurzaamheid in zich hebben, worden aangeduid als grijs. Dergelijke beleggingen hoeven alleen rekening te houden met duurzaamheidsrisico's - in deze context het (negatieve) effect op de waarde van de belegging door ESG-gebeurtenissen, zoals een milieuramp of wijzigende wet- en regelgeving.

Leningen verstrekt door banken vallen niet onder de SFDR, maar worden middels andere regelgeving maar min of meer op basis van dezelfde principes ook groen of grijs gelabeld met dito effect in de te publiceren GAR. Of er moeten aanvullende voorzieningen worden getroffen vanwege een hoog duurzaamheidsrisico.

De vraag naar groene beleggingen en in het verlengde hiervan de wens van menig financiële marktpartij, c.q. financieel product, om zich groen te kunnen profileren maakt dat de groene ambities van de onderneming ook hun weerslag moeten krijgen in de financieringstrategie. Je moet vooraf bedenken in hoeverre je in staat of bereid bent om je te committeren aan kaders en de informatieplicht op het terrein van ESG. Dit beperkt zich niet tot de eigen onderneming, maar is het gevolg van de bepalingen omtrent dubbele materialiteit. Er moet twee kanten worden getoetst, de impact van en op de onderneming. Vermogensverschaffers met een ‘groen’ beleid zullen uiteindelijk worden afgerekend op het al dan niet financieren van ‘grijze’ ondernemingen, dan wel ondernemingen die geen helder beeld kunnen schetsen t.a.v. de kleur van hun partner in hun productieketen.

Omgekeerd zul je als kredietnemer ook je financiers langs deze lat willen leggen: wil je grijze vermogensverschaffers? Of groene? Vervolgens wordt vaak het kostenaspect in ogenschouw genomen. De definitie van kosten zal hierbij verder reiken dan voorheen. Naast rente en valuta kunnen ook energie, carbon e.d. benoemd worden als gebieden waarop risicomanagement een actief onderdeel wordt. Gegeven het gekozen profiel streef je naar een optimale verhouding tussen risico en kosten/rendement, waarbij een deel van rendement niet is te kwantificeren. Het zal naar verwachting deels neerkomen op ‘knock-out’ criteria. Bijvoorbeeld: welke vermogensverschaffers je absoluut niet wilt.



## 5.3 FINANCIERINGSSTRATEGIE

In alle gevallen zal de financieringsstrategie (financieel en ESG) zodanig moeten worden vormgegeven dat de toegang tot die delen van de vermogensmarkten die aansluiten bij het eigen profiel/strategie, maximaal wordt gewaarborgd. Daarbij is het van belang dat deze strategie kaders biedt die helder, duurzaam, toets- en communiceerbaar zijn. Met duurzaam wordt hier niet alleen ESG bedoeld, maar ook dat zij over een langere periode steekhoudend zijn en doorlopend prospectief zullen worden bewaakt. Kaders die aan deze eisen voldoen bieden comfort aan vele stakeholders.

Een hulpmiddel bij het vastleggen van de financieringsstrategie is onderstaande matrix. In deze matrix leg je vast hoe de onderneming doorlopend het financieel beleid toetst. De impact van (des)investeringen, koerswijzigingen en/of (her)financieren zal daarna consequent op basis van de vastgestelde matrix moeten worden geëvalueerd.

|                         | Niet acceptabel | Tijdelijk toegestaan | Gewenst |
|-------------------------|-----------------|----------------------|---------|
| Solvabiliteit           |                 |                      |         |
| Current Ratio           |                 |                      |         |
| DSCR                    |                 |                      |         |
| Net debt/EBITDA         |                 |                      |         |
| Energy Efficiency Ratio |                 |                      |         |
| Personeelsverloop       |                 |                      |         |
| Gender Diversity Ratio  |                 |                      |         |

# 6. MARKTVERKENNING

## 6.1 FINANCIERING

Je hebt al flinke stappen gezet. Je hebt door het actualiseren van de Businesscase en onderbouwen van de investeringsbeslissing de impact van de strategische beslissingen van de onderneming op het verloop van haar toekomstige kasstromen in beeld gebracht. Je hebt een beeld van het tekort of overschot aan geld per jaar ultimo. Dit verloop is de nieuw ontstane financieringsbehoefte. Het is belangrijk om na deze analyse te bezien of het verloop binnen een boekjaar - als gevolg van seizoen patronen in geldstromen - substantieel kan gaan wijzigen als gevolg van de genomen strategische beslissing en/of wijzigingen in de 'cash conversion cycle'. Nadat beide analyses zijn uitgevoerd heb je een helder beeld van de financieringsbehoefte qua hoogte, type (investering en/of werkkapitaal) en looptijden.

Vanuit de voorgaande stappen heb je een antwoord op de volgende vragen:

- Volume financieringsbehoefte (grosso modo: kleiner dan EUR 5 mio, EUR 5 – 20 mio, groter dan EUR 20 mio);
- Looptijd financieringsbehoefte (kleiner dan 5 jaar, tussen de 5 – 10 jaar of > 10 jaar);
- Solvabiliteit na investering > 0%, tussen 0 – 20%, tussen 20 – 30% of > 30%;
- Initiatief met groot maatschappelijk belang en/of lokale betrokkenheid (maatschappelijk/lokaal/beide);
- Cashflow uit investering jaar 1 t/m 5 is goed, matig of onvoldoende;
- Waarde van de te verschaffen zekerheden zijn goed, matig of onvoldoende;
- Onderneming kan aanvullende zekerheden en/of eigen middelen inbrengen;
- Onderneming heeft te maken met substantiële (her)financieringsvraagstukken (niet, op termijn < 5 jaar of op termijn > 10 jaar);
- Inkomsten uit investering vloeien grotendeels voort uit donkergroen, groen, op weg naar groen of grijs);
- Inkomsten uit investering zijn al dan niet inflatie-vast;
- Gebruiksduur object (korter dan 5 jaar, 5 tot 15 jaar, langer dan 15 jaar); en
- Mate van circulariteit en verwachte waarde object einde gebruiksduur (nihil, matig of substantieel).

Vanuit de risicoanalyse is er een beeld ontstaan ten aanzien van het risicoprofiel en de financierbaarheid van de casus (hoofdstuk 4). Middels de geformuleerde financieringsstrategie wordt evenwicht gebracht in het dossier (hoofdstuk 5). Vanuit de financieringstrategie dient de vraag richting de kapitaalmarkt te worden geformuleerd. Dit doet men door de financieringsbehoefte en -strategie te vertalen in financieringsvormen en het onderzoeken van potentiële bronnen.

# FINANCIERINGS- VORMEN EN BRONNEN BESLISBOOM



## PROFIEL

- ☐ Grijs
- ☐ Op weg naar groen
- ☐ Groen
- ☐ Donkergroen

## BEZIT

- ☐ On-balance
- ☐ Off-balance (SPV)

## VORM

- ☐ Eigen vermogen
- ☐ Subsidies / schenkingen
- ☐ Borg
- ☐ Vreemd vermogen
- ☐ Garanties

## BRON

- ☐ Eigen onderneming
- ☐ Overheid
- ☐ Non-bancaire marktpartijen
- ☐ Stakeholders / crowd
- ☐ Bancair

## VERGOEDING

- ☐ Dividend
- ☐ Rente
- ☐ Impact

## RANGORDE

- ☐ Preferent
- ☐ Concurrent
- ☐ Assed based
- ☐ Achtergesteld

*Overzicht Financieringsvormen en -bronnen*

## 6.2 FINANCIERINGSVORMEN EN BRONNEN

De figuur ‘Financieringsvormen en –bronnen’ is een beknopt schematisch overzicht van mogelijke vormen en bronnen van financiering. Het schema is ter ondersteuning bij het zo concreet mogelijk formuleren van de vraag aan potentiële financiers.

Elke stap in het schema vertegenwoordigt een te maken keuze per beoogd financieringsinstrument. In een aantal gevallen zijn meerdere selecties mogelijk. Per in te zetten instrument, EV en VV, moet je alle stappen doorlopen.

Het geheel van keuzes moet qua complexiteit of toegankelijkheid passen bij je onderneming, naast uiteraard de hoogte en looptijd van de financieringsbehoefte. Financiële debacles ontstaan meestal niet door frauduleus handelen maar door onoordeelkundig handelen en/of op basis van onvolledige informatie. Wees dus kritisch ten aanzien van je keuzes. Tevens dien je er rekening mee te houden dat naarmate de gekozen opzet meer afwijkt van de reguliere vormen van financiering vaak ook het risico op imagoschade toeneemt.

### 6.2.1. PROFIEL

Als de roadmap is gevolgd is het nu duidelijk hoe duurzaam (dus niet alleen E maar ook de S en G) jouw onderneming is en/of wil worden. Ook zal bepaald zijn in hoeverre deze mate van groen wordt vertaald naar de eisen of wensen omtrent de gewenste mate van groen van de financier en/of het aangeboden product.

Om de eigen mate van groen enigszins te objectiveren is het verstandig om het duurzaamheidsprofiel van de onderneming en/of het te financieren object tegen de meetlat van de ESG-regelgeving te houden. De Duurzaamheidsmatrix (zie hoofdstuk 4) voorziet hierin. De vragen die worden gesteld zijn afgeleid van dit raamwerk.

Stel je zelf eisen aan de mate van groen van de tegenpartij en/of product, dan is het goed om hier nogmaals te bedenken dat groene financiering geen eenrichtingsverkeer is. Eisen stellen betekent dat je zelf ook minimaal aan dezelfde maatstaf moet kunnen voldoen.

Het is goed daarbij te bedenken dat net als de eigen onderneming, financiële marktpartijen nog in ontwikkeling zijn op dit vlak. Bij aanvang hoge eisen stellen kan betekenen dat de markt waarin je zaken kan doen, dun is. Deze keuze moet dus bewust wordt gemaakt, waarbij eventuele consequenties mee worden genomen. Een duidelijk begrepsd groeipad (op weg naar groen(er)) benoemen kan mogelijk een alternatief zijn.

### 6.2.2 BEZIT

De volgende stap in het traject is het bepalen wie de kredietnemer wordt. Wordt de financiering aangetrokken door de onderneming zelf, of zal dit op de balans van een derde partij worden verzorgd op basis van een huur- of leasecontract? In alle gevallen is de stabiliteit van de kasstromen die dienen te worden opgebracht, medebepalend voor het risicoprofiel van de financiering.

Indien het huur- of leasecontract een looptijd heeft van langer dan vijf jaar, kan worden gesproken over een indirecte financieringsvorm. De gekozen structuur zal voor een langere termijn impact hebben op de (financiële)bedrijfsvoering van de onderneming. Het aangaan van dit soort off-balance transacties vraagt minimaal dezelfde aandacht en zorgvuldigheid als van een on-balance financiering.

Een huur- of leasecontract voor een periode van maximaal vijf jaar voor niet-strategisch vastgoed of bedrijfsmiddel, laten we in dit document buiten beschouwing. Het gaat hier immers zeer zelden om een financieringsvraagstuk. We behandelen hier de meer hybride vorm van huren, c.q. leasen, waarbij de onderneming in een hoge mate de investeringsbeslissing (mede)bepaalt. In ruil hiervoor zal je vaak bereid moeten zijn om een aantal voordelen, die verbonden zijn aan een traditioneel huurcontract, in te leveren. De belangrijkste zal de huurtermijn zijn.

Off-balance financieringen zijn er in vele vormen en leiden in een aantal gevallen al lang niet meer tot het daadwerkelijk off-balance brengen van de investering in de vaste activa. Veel huurcontracten blijken inhoudelijk te kwalificeren als financial lease en moeten om die reden toch op de balans opgenomen worden. Indien een onderneming als primair doel heeft om het actief niet op eigen balans te krijgen, is het zaak om daaromtrent gedegen advies in te winnen bij bijvoorbeeld een accountant.

Off-balance constructies kunnen bij complexe, lange termijn investeringen waarbij bijv. nieuwe technologie de boventoon voert een goed alternatief zijn. Risico's kunnen gedeeld of verlegd worden naar partijen die deze inhoudelijk beter kunnen beheersen en/of financieel kunnen dragen. Voorbeelden zijn beleggings-/vastgoedfondsen, Design-Build-Finance-Maintain-Operate (DBFMO) en Publiek Private Samenwerking (PPS). In dit type constructies kan in een separate entiteit (Special Purpose Vehicle ofwel SPV) EV met recht op winstdeling worden aangetrokken. Dit is een alternatief voor huren, als financieren op eigen balans niet mogelijk en/of wenselijk. Het is passend om in een SPV de Eigen Vermogensverschaffer een potentieel hoger rendement in het vooruitzicht te stellen, indien deze partner risico's overneemt zoals restwaarderisico, leegstand, onderhoud en/of dagelijks beheer.

Bijkomend voordeel is dat een huursom of leasetermijn een voorspelbaar, stabiel kostenpatroon oplevert. De traditionele kapitaalslast op basis van rente en afschrijving die in de aanvangsfase het hoogst is gecombineerd met het onvoorspelbare karakter van risico's, past soms niet bij de financiële draagkracht van de onderneming. Dit laatste zal meer en meer een rol gaan spelen nu banken hun eisen aan kredietverlening verhogen en de feitelijke looptijd van leningen verlagen. Hierdoor krijg je vaker dan voorheen te maken met financiële risico's zoals rente- en herfinancieringsrisico's. Ook deze kunnen worden verlegd naar de partner.

## 6.2.3 VORM

In paragraaf 1.2 van dit document hebben wij al de definitie van de aard van Eigen- en Vreemd Vermogen gegeven. Als tussenvorm voeren wij hier subsidies en financiering onder borging op. Een subsidie is een gift in geld, soms vergezeld met kennisdeling en actieve ondersteuning, onder vaak strenge voorwaarden en condities. De EV-positie van de onderneming verbetert in eerste instantie door de gift, maar een eis zal zijn om de gift aan te wenden voor een bepaald doel, waarmee de EV-positie weer afneemt.

Bij een borgstelling is er geen sprake van transfer van gelden, maar is een derde partij met vaak een aanmerkelijk betere financiële uitgangspositie bereid (een deel van) het verlies te dragen, mocht de kredietnemer niet aan haar verplichtingen kunnen voldoen. Bekende voorbeelden zijn BMK of borging via een waarborgfonds. Het effect van beide opties is gelijk: investeringen die moeilijk financierbaar zijn tegen passende voorwaarden en condities worden met deze steun wel haalbaar. Het aanvragen van subsidies of borgstelling heeft grote gelijkenis van het aantrekken van Vreemd Vermogen en behandelen we daarom niet apart.

Bij het formuleren van je financieringsstrategie is al vastgesteld welke vorm(en) van vermogen er nodig zijn. Het aantrekken en uitzetten van vermogen is direct of indirect in Nederland/Europa aan strenge wet- en regelgeving gebonden, een en ander lichten wij verder toe in paragraaf 6.2.4. Bron.

De belangrijkste van toepassing zijnde wet is Wet financieel toezicht (Wft). In deze wet zijn de volgende verschijningsvormen van vermogen benoemd:

- Effecten: verhandelbare waarde bewijzen in de vorm van aandelen, obligaties of participaties in onder meer commanditaire vennootschappen en vastgoedfondsen. Een kenmerk van aandelen is dat de houder ervan mede-eigenaar wordt van de onderneming die de aandelen uit geeft. Ook de houder van een participatie is gerechtigd tot een deel van het vermogen van het fonds, zij het niet als mede-eigenaar. Obligaties daarentegen zijn een vordering. Degene die een obligatie koopt, leent geld aan de onderneming die de obligaties uit geeft.
- Waardebewijs/vruchtgebruik beleggingsobject: men betaalt en men krijgt daarvoor in ruil:
  - Een recht op een zaak: bijvoorbeeld het vruchtgebruik. Men mag het product gebruiken en de 'vruchten' daarvan gebruiken alsof zij zelf de eigenaar zijn; of
  - Een recht op een (deel) van de opbrengst. Het toegezegde rendement is afhankelijk van het betreffende object.

De onderhandse, bilaterale overeenkomst tussen twee partijen, ongeacht de vorm, grootte of professionaliteit van de vermogensverschaffer, valt niet binnen de kaders van de Wft. Betreffende wet met zorgplicht en beschermende maatregelen zijn derhalve niet van toepassing. Het is goed zich hiervan bewust te zijn.

## 6.2.4 BRON

### 6.2.4.1 EIGEN MIDDELEN

Het benodigde geld, of een deel hiervan, voor de bedrijfsvoering en/of investering zal door de eigen onderneming moeten worden opgebracht. De befaamde 'skin in the game'. De afweging om de beoogde investering geheel of gedeeltelijk te betalen met eigen middelen dient op z'n minst zo zorgvuldig te gebeuren als het benaderen van de financiële markten. De hoogte en de verwachte doorlooptijd van de inzet van de eigen middelen mag strategische (investerings)beslissingen in de toekomst niet blokkeren of de benodigde financiële ruimte wegnemen die nodig is voor alle opgaven die in de reguliere bedrijfsvoering aanwezig zijn. Ook zal men bij het toetsen van de financiële haalbaarheid van het project minimaal een marktconforme vergoeding aan deze eigen gelden moeten toerekenen wil men tot een verantwoorde, bedrijfseconomische afweging komen.

Banken verlangen dat bedrijven en instellingen in een steeds grotere mate eigen middelen inzetten voor het financieren van nieuwe initiatieven: skin in the game wordt belangrijker. De achtergrond voor deze eis is gelegen in strengere regelgeving richting banken in antwoord op de bankencrisis van 2008/2009. De vereiste Loan to Value is in de afgelopen jaren verlaagd. Met name bij de financiering van vastgoed is dit goed zichtbaar.

Maar ook 'asset based financiering', financiering gekoppeld aan het waardeverloop van voorraden en debiteuren, is voor banken veel lastiger geworden. Dit zorgt ervoor dat beide type financieringen steeds vaker door gespecialiseerde marktpartijen wordt gedaan. Het effect is tevens dat een bedrijf

of instelling tijdig voor die skin in the game moet gaan zorgen. In het algemeen geldt: hoe groter het benodigde deel aan eigen middelen, hoe eerder de voorbereiding moet starten.

Een lagere Loan to Value is een mes dat aan twee kanten snijdt: het weerspiegelt de aanwezigheid van de gewenste buffer voor het opvangen van risico's, en de te betalen kapitaalslasten liggen lager waardoor de rentabiliteit, solvabiliteit en de liquiditeit van de onderneming sneller herstellen na de investering. Een lagere Loan to Value is op zich dus gunstig. Maar het betekent inbreng van ander vermogen dan Vreemd Vermogen. Dat kunnen eigen middelen zijn.

#### 6.2.4.2 EXTERNE BRONNEN VAN VERMOGEN

Bij het doorlopen van voorafgaande stappen is bepaald in welke mate je groen wil zijn. We komen nu op het punt dat moet worden besloten in hoeverre deze mate van groen ook van toepassing dient te zijn op de financiers (Eigen en Vreemd) en de voorwaarden en condities die je aan de financiering verbindt. Met andere woorden ga je volledig duurzaam financieren? Wat wordt dominant in de keuze uiteindelijke keuze? De financiële aspecten wordt leidend in de afweging, maar ook het realiseren van lange termijn doelstellingen waarbij nadrukkelijk ESG mee wordt genomen en de mate waarin de financier groen is. Tussenvormen en fasering zijn uiteraard ook mogelijk.

De keuze voor volledig duurzaam financieren vereenvoudigt de zoektocht vooralsnog niet. Dit type van financieren gaat ongetwijfeld populairder worden. Er is een grote groep beleggers die hun waarden en ambities meer en meer weerspiegeld willen zien in hun beleggingsbeslissingen. SFDR moet ervoor gaan zorgen dat aan deze groep transparant wordt gemaakt hoe groen hun beleggingen daadwerkelijk zijn. Daarbij wordt deze groep financiers, net als de financiering zoekende partij, geconfronteerd met de vraag: wat mag het kosten en hoeveel risico wil/kan ik nemen? Kortom, ook zij hebben nog een (lange) weg te gaan.

Terwijl de SFDR zijn werk doet kan het dus zijn dat men (tijdelijk) genoeg moet nemen met 'iets' minder groen. Dat is voor Vreemd Vermogen wellicht ook minder een probleem. Deze relatie is immers eindig, dan wel met beperkte impact later om te zetten. Een ander verhaal wordt het bij het ophalen van (aanvullend) EV. Deze relatie is in de basis oneindig en krijgt, zeker bij substantiële kapitaalinjecties, ook zeggenschap over de koers van de onderneming of instelling. Voor deze categorie financiering geldt, als men hoge ESG-ambities heeft, meer dan ooit: "Bezint eer gij begint". Scan het profiel van de financier. Past dit profiel bij de geformuleerde financieringsstrategie? Zo ja, zorg dan voor borging middels contracten.

Basel IV, de noodzaak tot het verlagen van de LtV-norm of de keuze voor in hogere mate duurzaam financieren maakt dat veel bedrijven en instellingen hun horizon qua vermogensbronnen zullen moeten gaan verbreden. De mate en de vorm waarin banken concurrerend kunnen/willen financieren gaan afnemen. Dit maakt dat er in allerlei vormen en maten nieuwe aanbieders van kapitaal nu reeds op de markt zijn.

Institutionele partijen (zoals pensioenfondsen, verzekeraars e.d.), professionele en/of niet-professionele beleggers zijn een alternatieve financieringsbron. Het aantrekken van kapitaal van niet-bancaire partijen kan in een bilaterale overeenkomst, of door onderhands of publiek verhandelbare effecten. Voor de Wft is er al sprake van 'aanbieden aan het publiek' indien het aanbod van een vermogenstitel, bijvoorbeeld een aandeel of een obligatie, gericht is aan meer dan één persoon.

De vermogensbron die je wil benaderen dient naast ESG ook qua omvang te passen. Institutionele partijen hebben over het algemeen de voorkeur voor grotere volumes in vermogenstitels met een creditrating die voorts relatief goed verhandelbaar zijn. Ze zijn daarom als tegenpartij voor de meeste kleinere bedrijven en instellingen minder geschikt. Institutionele beleggers en de overheid

participeren wel steeds vaker in beleggingsfondsen, gericht op het verstrekken van financiering aan specifieke doelgroepen, zoals MKB of investeringsopgaven verduurzaming. Geld vanuit institutionele beleggers wordt middels dit type fondsen toegankelijk voor een breder publiek.

Het beleggingsbeleid tezamen met de risicobereidheid van professionele beleggers zoals family offices en niet-professionele beleggers is heel divers. Zaken als belangen bij de realisatie van het project, affiniteit met het onderwerp en/of maatschappelijk belang kunnen per financier tot andere afwegingen leiden. Dit maakt dat de kans van slagen bij het benaderen van deze partijen vooraf lastiger kan worden ingeschat.

#### 6.2.4.3 WET- EN REGELGEVING

Zoals eerder aangegeven is de interactie tussen partijen op de financiële markten streng gereguleerd. Enerzijds beschermen wet- en regelgeving de niet-professionele marktpartijen in de interactie met professionele marktpartijen, anderzijds verplicht men ondernemingen om zorgvuldig op te treden indien ze verhandelbare effecten uitgeven. De roadmap heeft niet tot doel uitputtend alle relevante wet- en regelgeving behandelen. Wel wordt een aantal belangrijke elementen voor de beeldvorming uit de volgende wetten en richtlijnen in [bijlage 7](#) van dit document behandeld:

- Wet financieel toezicht (Wft);
- Wet oneerlijke handelspraktijken (OHP);
- Europese richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn);
- European Crowdfunding Service Providers Regulation (ECSPR);
- Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR);
- Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD);
- Taxonomieverordening;
- Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)/nog niet definitief; en
- The European green bond standard.

Toezichthouders in deze zijn:

- Autoriteit Financiële markten (AFM); en
- De Nederlandse Bank (DNB).

Het toezicht op de financiële markt leunt op drie pijlers:

- Eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening;
- Eerlijke en efficiënte werking kapitaalmarkten; en
- Stabiliteit van het financiële stelsel.

Het geheel van wetten en regels heeft direct of indirect impact op de totstandkoming van transacties, onderhands of publiek. Een bank, of een andere professionele marktpartij, is op grond van de Wft in hoge mate vrij om specifieke afspraken te maken (of juist niet) bij het verstrekken van een onderhandse, bilaterale financiering. Echter, de vorm waarin het één en ander wordt gegoten zal direct effect hebben op de wijze waarop het instrument in de eigen boeken dient te worden gewaardeerd, en dus op het rendement maar ook op de mate waarin een instrument wel of niet als 'duurzaam' mag worden bestempeld. De condities en voorwaarden voor onderhandse financieringen die je krijgt voorgelegd staan dus indirect onder invloed van bancaire wet- en regelgeving, zoals Bazel III/IV en/of SFDR, maar ook boekhoudkundige regels zoals vastgelegd in IFRS en/of RJ.



De wet OHP is in alle gevallen van toepassing. De Autoriteit Consument & Markt (ACM) kan optreden op basis van deze wet indien er sprake is van agressieve of misleidende handelspraktijken. Deze wet is ook van toepassing op situaties waarbij de het bedrijf of instelling bij de uitgifte van een effect onvoldoende zorgvuldig is in het verstrekken van informatie aan potentiële beleggers. Deze wet biedt bij overtreding mogelijkheden om de tegenpartij (bestuurlijk en dus ook privé) aansprakelijk te stellen.

## 6.2.5 VERGOEDING

### 6.2.5.1 ALGEMEEN

Voor het beschikbaar stellen van financiering wordt doorgaans een vergoeding gevraagd, c.q. geboden, waarbij er bij een marktconforme vergoeding een relatie is tussen het risico op de belegging, de mate van groen en het geboden rendement. De vergoeding kan zijn in geld of natura (zie ook § 6.2.3 vorm). De hoogte van de vergoeding kan vooraf voor de gehele-, of een gedeelte van de looptijd van de overeenkomst worden vastgelegd (vast) of afhankelijk worden gemaakt van factoren binnen of buiten de bedrijfsvoering van de onderneming (variabel). Een combinatie is ook mogelijk. De geldelijke vergoeding wordt doorgaans uitgedrukt in een jaarlijks percentage over het ingelegde vermogen.

### 6.2.5.2 DIVIDEND

Zoals omschreven in de inleiding heeft een EV-verschaffer recht op de winst gemaakt door de onderneming. Winst kan gezien worden als vergoeding voor het gebruik van kapitaal, opbrengst van goed management en risicopremie. Winst kan worden toegevoegd aan het EV en/of worden uitgekeerd in de vorm van bijv. dividend.

Indien men het verwachte rendement voor een EV-verschaffer wil toetsen dient men de kasstromen ten gunste van de EV-verschaffer te begroten waarna deze contant kunnen worden gemaakt. Indien men over een langere termijn wil toetsen, berekent men de IRR of de ROI of hanteert men branchegegevens als die op dit vlak beschikbaar zijn. Bij de berekening van de IRR berekent men het percentage waartegen het geheel van cashflows uit kosten en baten gelijk is, een break-even situatie dus. De berekeningsgrond is gelijk aan het bepalen van de hierna vermelde effectieve rente. Bij de ROI wordt het verwachte rendement gedeeld door het ingelegde bedrag. De factor tijd blijft bij deze buiten beschouwing (zie voor IRR en ROI ook § 3.2). Om globaal de rendementseis van een EV-verschaffer te bepalen is een tool ontwikkeld waarbij de IRR wordt berekend. Het berekende rendement kan dus vervolgens qua opslag worden getoetst aan de hierna toegelichte interbancaire (nagenoeg risicoloze beleggingen) yieldcurve. Het verschil tussen yieldcurve en IRR kan worden beschouwd als de vergoeding voor 'goed management' en de risicopremie voor het EV. Indien een bedrijf of instelling te maken krijgt met een constructie die vorm wordt gegeven buiten de balans van de instelling, kan men middels de rendementstool Special Purpose Vehicle (SPV) het verwachte rendement voor de EV-verschaffer in beeld brengen.

### 6.2.5.3 RENTE

Bij traditioneel vormgegeven leningen ontvangen VV-verschaffers een vaste- of variabele rente over hun ingelegde kapitaal. Rente is opgebouwd uit:

- De risicovrije marktrente +
- Beheerskosten +
- Vergoeding voor illiquiditeit +
- Risicopremie(s).

De risicopremie wordt gebaseerd op de eerder behandelde (PD). In het risico-framework van de rating agencies, banken en (institutionele) beleggers neemt dit een centrale plaats in. Behalve PD speelt ook de Loss Given Default (LGD) een grote rol, d.w.z. de mate van verlies bij een default die nauw samenhangt met de onderliggende zekerheden.

De PD en LGD worden al jarenlang geregistreerd. Per ratingklasse is het percentage vrij constant en worden gepubliceerd. Op basis van data kan derhalve vrij goed worden ingeschat met welke opslagen je te maken krijgt. Een voorbeeld hiervan is <https://www.scoperatings.com/governance-and-policies/rating-governance/definitions-and-scales>

De risicovrije marktrente weergegeven met een zogenaamde yieldcurve. Deze curve geeft het rendement weer voor verschillende looptijden. Onder normale marktomstandigheden zal het rendement op kortlopende leningen lager zijn dan voor langlopende. Dit komt door de verlangde compensatie voor waardevermindering (inflatie) in combinatie met een hoger risico door de langere looptijd.<sup>(1)</sup>



Bron: Refinitiv

Om een regulier opgebouwde rente voor een lening vast te stellen en/of de marktconformiteit van geboden rendement te toetsen wordt voor de basis vaak de interbancaire rentes genomen, zoals deze doorlopend worden gepubliceerd door Bloomberg of Refinitiv (het vroegere Reuters), of door partijen zelf worden berekend. De inflatieverwachting is een belangrijke determinant van de yieldcurve. Maar ook de marktverwachting van het monetaire beleid dat de ECB zal voeren t.a.v. die

<sup>1</sup> Die 'normale' omstandigheden zien we overigens al een hele tijd niet meer terug in de kapitaalmarkt. Bijgaande grafiek toont de markt waarin de rentes op de langere termijn vaak lager zijn dan die van de korte. Alleen de periode 2 tot 20 jaar laat een 'normaal' verloop zien, waarbij een langere looptijd gepaard gaat met hogere rente. Men voorziet in de markt dus op de korte termijn (vanuit inflatie) meer risico's en eist daarvoor een hoger rendement.

inflatie. Traditioneel kan een centrale bank de daggeldrente bepalen, maar middels Quantitative Easing - waarbij de centrale bank de geldhoeveelheid vergroot in een poging de economie te stimuleren - zijn de afgelopen jaren door het opkopen van obligaties ook de langere looptijden beïnvloed. Hoe sterk de invloed van een centrale bank kan zijn blijkt uit het strikte anti-inflatiebeleid wat nu, eind 2023, wordt gevoerd met als gevolg een omgekeerde rentestructuur: de korte rente is hoger dan de lange termijn rente.

Het volstaat niet om een genoemd percentage voor een bepaalde looptijd 1:1 op een yieldcurve te leggen om de marge in een tarief vast te stellen. De financiële rekenkunde die moet worden toegepast om de vergelijking zuiver te kunnen maken, past niet binnen deze roadmap. Wel willen we erop wijzen dat Ilfa een vrij toegankelijke rekentool ([Ilfa Treasury ToolBox \(tools.ilfa.nl\)](https://tools.ilfa.nl)) heeft, waarmee deze vergelijking wel eenvoudig kan worden gemaakt.

De belangrijkste factoren die in de berekening betrokken dienen te worden zijn:

- Startmoment van de financiering;
- Aflossingen gedurende de looptijd;
- Tijdstip van betaling van de vergoeding, vooraf of achteraf;
- Moment van betalen, vooraf of achteraf en wat er gebeurt als de contractuele overeengekomen datum geen valutadag is;
- Frequentie van de betalingen: per jaar, kwartaal, maand enz.;
- Wijze van vaststellen van de duur van een periode bijv. alle maanden gelijkstellen aan 30 dagen en een jaar aan 360 dagen. Alles juist toepassen, of het juiste aantal dagen en een jaar 360 dagen. De laatste berekeningswijze geeft de grootste afwijking. Bij een rente van 5% is de afwijking 0,0694% bij een jaarcoupon.

#### 6.2.5.4 IMPACT

Indien ESG (aantoonbaar) van toepassing is op de gevraagde financiering kan er ruimte zijn om de impact van de onderliggende financiering te vertalen naar het geboden rendement. Niet zelden zal dat zelfs nodig zijn. ESG gerelateerde investeringen hebben, zeker in het geval van vernieuwende technologieën of de situatie waarin er nog politieke onzekerheid is, een hoger risicoprofiel en mogelijk in eerste instantie een beperktere kasstroom. Als deze investeringen geprijsd zouden worden op basis van de normen van de 'oude' economie, zal de onderneming afzien van de investering. Dit betekent niet de financiers geen waar voor hun geld willen. Een ander vorm van rendement kan worden bedongen. Targets op het vlak van ESG worden verbonden aan het verkrijgen van de korting op de tarieven of gunstigere condities en/of looptijd, 'ESG linked finance'. Een ander voorbeeld is dat de opbrengst wordt geherinvesteerd op maatschappelijk vlak, bijvoorbeeld in onderwijs, zorg of goede doelen.

Het kan ook zijn dat een specifieke groep beleggers direct of indirect baat heeft bij het verwezenlijken van de plannen, dan wel een groep die vanuit maatschappelijke betrokkenheid wenst dat de plannen gerealiseerd worden. Vaak accepteert men een hoger risico zonder dat hier een corresponderend rendement tegenover staat, of wordt er in zijn geheel afgezien van welk rendement dan ook. Verschillende vormen van crowdfunding zijn een goed voorbeeld hiervan.

Met de nieuwe regelgeving van SFDR en CSRD en taxonomie van de EU, wordt eindelijk op een eenduidige manier inhoud gegeven aan wat 'impact' is en hoe die gerapporteerd zal moeten worden.

# FINANCIERINGS- VORMEN EN BRONNEN BESLISBOOM VOORBEELD



## PROFIEL

- ☐ Grijs
- ☒ Op weg naar groen
- ☐ Groen
- ☐ Donkergroen

## BEZIT

- ☒ On-balance
- ☐ Off-balance (SPV)

## VORM

- ☒ Eigen vermogen
- ☐ Subsidies / schenkingen
- ☐ Borg
- ☒ Vreemd vermogen
- ☐ Garanties

## BRON

- ☒ Eigen onderneming
- ☐ Overheid
- ☐ Non-bancaire marktpartijen
- ☒ Stakeholders / crowd
- ☐ Bancair

## VERGOEDING

- ☐ Dividend
- ☒ Rente
- ☒ Impact

## RANGORDE

- ☒ Preferent
- ☐ Concurrent
- ☐ Assed based
- ☒ Achtergesteld

Bovenstaande selectie is een weergave van een financieringsmix bestaande uit:

Algemeen

Inbreng van eigen middelen vanuit bestaande liquiditeit

Een combinatie van borgstelling (BMK) en regulier bancair krediet

Inzet van crowdfunding voor het vernieuwende maatschappelijke deel

### 6.2.6 RANGORDE

De rangorde in recht op betaling van vergoedingen en/of terugbetaling van de ingelegde gelden wordt deels bepaald vanuit de vorm: EV of VV (zie ook Inleiding, § 1.2 ). EV is achtergesteld ten opzichte van VV, maar met contractuele bepalingen kunnen aan VV wel kenmerken worden meegegeven waarmee VV de positie van EV benadert. We spreken dan van mezzanine-structuren.

Binnen een vorm kan je dus afwijkende, dan wel preferente posities hebben. Een preferente rol kan voortkomen uit de wet, maar ook het gevolg zijn van vastgelegde condities en voorwaarden. Bij EV geeft een (cumulatief)preferent aandeel voorrang ten opzichte van andere aandelen in het EV bij het betalen van dividend. Bij het opstellen van een Vreemd Vermogenstittel kan expliciet worden bepaald dat een financier voor de betaling van rente en/of aflossing in rangorde achtergesteld is t.o.v. van één of meerdere (groepen) schuldeisers. Dit type VV neigt qua risicoprofiel richting EV, maar is wel preferent t.o.v. EV-verschaffers. Er ontstaan dan als het ware vier hoofdcategorieën in afnemende rang: gewoon VV, achtergesteld VV, preferente aandelen EV, gewone aandelen EV.

Ook kan worden vastgelegd dat men bij uitwinning van een vordering voorrang heeft op terugbetaling van de pro resto schuld en bijkomende kosten uit de opbrengst van te verkopen activa. Het belangrijkste voorbeeld hiervan is een hypotheek, andere mogelijkheden zijn verpanding van vorderingen, inventaris, voorraden, e.d. Specialistische, zogenaamde ‘asset backed financiers’ zoals leasemaatschappijen, factoring en voorraadfinanciers, zijn sterk in opkomst. Zij worden ‘eigenaar’ van de onderliggende waarde of verpanden deze aan zichzelf. Indien men werkt op basis van verpanding is het zaak om na te gaan of, op basis van de algemene of kredietvoorwaarden van de huisbank deze zekerheden of op basis van wettelijke voorrang, mogelijk onbewust, al zijn vergeven.

## 6.3 GEBRUIK VAN HET SCHEMA FINANCIERINGSVORMEN EN BRONNEN

Voordat de marktconform stap 7 van de roadmap kan worden gezet, is het verstandig om zelf vooraf goed te hebben verkend wat de meest passende opties zijn qua financiering. Het schema is een hulpmiddel. Stel per type financiering de vraag welke bron, vorm, vergoeding, rangorde, etc. Als je op deze vragen afdoende antwoord hebt en de keuze is bepaald, dan zijn alle afwegingen gemaakt die noodzakelijk zijn om met een heldere vraag de juiste marktpartij te benaderen.

Indien je bijvoorbeeld op zoek bent naar lokale betrokkenheid, verruiming van het risicodragende kapitaal en lagere financieringslasten in de beginfase, dan zou de selectie eruit kunnen zien zoals weergegeven in het schema op pagina 45.

# 7. FINANCIERINGSVERZOEK

## 7.1 ALGEMEEN

Als je alle voorafgaande stappen hebt doorlopen, heb je een helder antwoord op de vragen: wat, wie, wanneer en waarom? Ook heb je een helder beeld over welke financieringsbron(nen) en -vormen het meest passend zijn. Het is nu zaak om de hoeveelheid aan informatie terug te brengen naar een handzaam en passend format. Als je gebruik wil maken van verschillende bronnen is het verstandig om per bron een apart document op te stellen. Je wil een goede eerste indruk maken, dus is het aan te raden om rekening te houden met de specifieke rol en dus informatiebehoefte van de beoogde bron. Zoals aangegeven in hoofdstuk 6 zijn er in een aantal gevallen zelfs wettelijke kaders.

## 7.2 REQUEST FOR PROPOSAL (RFP) - INFORMATIEMEMORANDUM

Voor de wijze waarop informatie wordt verschaft ten behoeve van een onderhandse of bancaire transactie bestaat geen vastgesteld format. Het is evident dat de inhoud volledig, transparant en integer dient te zijn, maar ook de wijze van presenteren is van groot belang. Een bondige vertaling van een complexe investeringsbeslissing in een helder, daadkrachtig verzoek aan de financiële markt. Het zegt immers veel over de meer subjectieve kwaliteiten die een potentiële financier ook wil kunnen toetsen. Dit is zeker van toepassing als dit verzoek wordt gesteund door een consistent beeld over de identiteit, positie in de markt, visie en strategie van de onderneming of instelling.

In de wilde weg Informatiememorandums versturen heeft geen zin. Zorg dat vooraf kennis is gemaakt met een kandidaat financier. Gebruik deze ontmoetingen niet voor free consultancy, maar presenteer je onderneming conform hierboven geschetste lijn. Geef je gesprekspartner de ruimte om haar positie en wensen toe te lichten en maak heldere afspraken voor een eventueel vervolg. Handel vanuit het besef dat het aanbod van geld schaars is, de werkdruk bij veel banken of alternatieve partijen hoog ligt en de informatiedruk ook bij hen voortvloeit uit externe wet- en regelgeving.

In hoofdstuk 2 Businesscase is al een beschrijving gegeven van de meest essentiële bedrijfseconomische informatie die beschikbaar dient te zijn. Houd er rekening mee dat de volgende zaken wellicht snel beschikbaar dienen te zijn:

- Statuten, uittreksel UBO-register, uittreksel KvK, getekende mandaten en /of notulen van de relevante vergadering(en) van de Raad van Toezicht of Commissarissen;
- Taxatierapporten (en onderbouwing van (groot)onderhoudsplannen);
- Kadastrale gegevens;
- Relevant marktonderzoek.

## 7.3 PROSPECTUS

Indien je opteert voor een uitgifte van een verhandelbaar effect, dient er een prospectus te worden opgesteld. Streef je naar een goedkeuring van de AFM, dan zal je dit document dienen op te stellen conform de richtlijnen, zoals deze zijn vastgelegd door de EU in de Prospectusverordening (Nr. 2017/1129). Deze regelingen bevatten regels voor de vormgeving en inhoud van het prospectus, het basis prospectus, de samenvatting en de informatievereisten.

Evenals in hoofdstuk 6 aangegeven, streven we er in de roadmap niet naar om de mogelijk van toepassing zijnde wet- en regelgeving uitputtend te behandelen. We beperken ons binnen dit document tot het benoemen van de basisbeginselen, zodat je voor jouw onderneming een eerste evaluatie op dit punt zelfstandig kunt maken. Elementen die wij hier benoemen zijn ook goed te gebruiken in een RfP.

Uitgangspunt is dat de wetgever stelt dat een prospectus alle informatie dient te bevatten die van belang zijn voor het vormen van een verantwoord oordeel over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en/of eventuele garanten. Dus ook het eventueel aanwezig zijn van duurzaamheidsrisico's en de mogelijke impact ervan. Het document dient alle relevante informatie te bevatten die bekend was op het ogenblik dat de prospectus werd opgesteld. Daarbij dient duidelijk te worden vermeld bij wie de verantwoordelijkheid rust voor de verstrekte informatie. Uiteraard bevat de prospectus een opsomming van alle rechten die aan het betreffende effect verbonden zijn. Wil je opteren voor een Green Bond dan moet je voldoen aan de Green Bond regulation.

Binnen het document moet extra aandacht zijn voor de risicofactoren. Dit onderdeel van de prospectus dient compleet te zijn. Je mag geen risico's elders in het document behandelen. Je behandelt de risicofactoren die voortvloeien uit de aard van de onderneming, de markt waarin je opereert en de eigenschappen van het betreffende effect. Er moet nadrukkelijk op worden gewezen dat de waarde van de belegging geheel of gedeeltelijk teniet kan gaan en/of dat er mogelijk aanvullende aansprakelijkheid ontstaat. Besproken factoren mogen niet worden afgezwakt of elders in het document verder worden toegelicht.

# 8. FINANCIERINGSBESLISSING

## 8.1 ALGEMEEN

Je missie is bijna geslaagd. Je hebt succesvol één of meer financieringsbronnen weten aan te boren. Je hebt één of meer aanbiedingen ontvangen. Het gaat nu om de beslissing welke aanbieding het beste past bij de onderneming. In hoofdstuk 5 hebben we bepaald tegen welke voorwaarden en condities je idealiter wil worden gefinancierd. Om tot een objectieve afweging van de verschillende aanbiedingen te komen is het wenselijk op de voorwaarden en condities, voor zover mogelijk, onderling vergelijkbaar te maken en deze vervolgens te toetsen aan de vastgestelde financieringsstrategie. De analyse mag zich niet alleen beperken tot de offerte/aanbieding. Meestal wordt ook verwezen naar algemene, bancaire en krediet-technische voorwaarden (waaronder allerlei convenanten). Deze verschillen per financier met potentieel ver strekkende consequenties. Vooraf heb je ook bepaald in welke mate je wil meewegen hoe zij kwalificeren op het vlak van duurzaamheid.

Mocht je slechts over één aanbieding beschikken dan is het nog altijd wenselijk om de toets t.o.v. de geformuleerde financieringsstrategie grondig te verrichten. De keuze uit één lijkt dan misschien wel geen keuze, maar indien de voorwaarden van deze aanbieding ver verwijderd zijn van je financieringsstrategie levert deze toets cruciale informatie. Bovenal wil je weten of de economische zelfstandigheid van de onderneming op de middellange termijn onder druk komt te staan door het accepteren van het betreffende voorstel. Uitstellen, of je financieringsstrategie aanpassen is mogelijk nog altijd een alternatief.

## 8.2 VOORWAARDEN

### 8.2.1 LOOPTIJD

Zodra je aanbiedingen gaat vergelijken is het belangrijk om na te gaan of je te maken hebt met een gecommitteerd voorstel. Het is mogelijk dat de aanbieding is gedaan onder voorbehoud van goedkeuring door een krediet- of beleggingscommissie, raad van commissarissen, of een vergelijkbaar orgaan. Dit betekent dat er nog een essentiële stap in het gehele interne proces van de financier dient te worden gezet. Beschouw deze voorwaarde ook als zodanig. Deze zin staat er niet voor niets, laat je niets anders wijs maken.

Het is mogelijk dat het beoogde financieringsinstrument min of meer maatwerk is tussen twee of meerdere partijen, waarbij de verdere uitwerking tijdrovend en kostbaar is. Het is dan goed denkbaar dat partijen het belangrijk vinden om een deel van de voorwaarden en condities tussentijds vast te leggen. Dit om teleurstelling achteraf te voorkomen. Geen onredelijk verzoek, maar het is goed om na te gaan hoe dit commitment is vormgegeven.



Bepaalde soorten (m.n. kortlopend) Vreemd Vermogen zijn door hun aard dagelijks wijzig- en/of opzegbaar. Voor andere soorten geldt dat men niet verplicht is om na het vervallen van bijvoorbeeld de looptijd of een rentevast-periode je een aanbieding te doen om het restbedrag opnieuw te financieren, of je loopt het risico dat een financiering alsnog op dat moment wordt opgezegd. Een voorbeeld hiervan zijn kasgeldleningen of variabel rentende leningen. Indien niet expliciet is vastgelegd dat de bank zich committeert om na het verstrijken van de afgesproken en vastgelegde periode een nieuw aanbod te doen, is men vrij om dit achterwege te laten. Ook bij langlopende leningen dien je goed na te gaan hoe het commitment is vormgegeven. Een lening die over meerdere jaren lineair of middels een annuïteit dient te worden afgelost tot nul, betekent niet automatisch dat de financier zich ook daadwerkelijk voor die periode voor de vermelde condities en voorwaarden aan jou verbindt. In de voorwaarden kan zijn opgenomen dat de pro resto hoofdsom van de lening na een periode van bijv. vijf of tien jaar geheel dient te worden afgelost, dan wel tegen alsdan vast te stellen rente en overige voorwaarden kan worden verlengd. Op dat moment kan men ook beslissen om de lening niet te verlengen, maar dat het restant bedrag van de lening ineens dient te worden voldaan. Of de nieuwe voorwaarden zijn niet langer passend of acceptabel. Er is dan sprake van een herfinancieringsrisico en dit risico hoeft niet 1:1 gerelateerd te zijn aan de (financiële)performance van de onderneming. Het kan ook zijn dat jullie onderneming niet meer binnen de doelgroep van de financier past.

## 8.2.2 CONVENANT

Naast de voorgestelde looptijd van het contract legt een financier vaak vast onder welke voorwaarden of omstandigheden men een contract tussentijds, vaak eenzijdig mag of kan aanpassen of zelfs beëindigen. In het laatste geval geeft men aan onder welke voorwaarden en condities de financiering opzegbaar of opeisbaar is. Dit onderdeel van een aanbieding is in belang fors toegenomen de afgelopen jaren.

Voorwaarden en omstandigheden die met regelmaat worden aangetroffen in contracten zijn:

- Minimale solvabiliteit;
- Minimale aflossingscapaciteit;
- Minimale waarde onderpand;
- Pari Passu;
- Negative pledge;
- Material Adverse Clause;
- No further Indebtness;
- No change in management;
- No change of ownership; en
- In compliance met het ESG-beleid van de financier (met name bij banken).

In de praktijk komt het erop neer dat de manoeuvreerruimte van een onderneming danig kan worden ingeperkt door de eisen die in het covenant worden vastgelegd. Het is dan ook van groot belang om de voorwaarden binnen het covenant niet alleen te toetsen aan de (financiële)situatie per heden maar ook goed na te gaan in hoeverre andere plannen in de toekomst door deze condities worden geraakt. Indien de beoogde financiering geen traditionele lening is, is het daarnaast van groot belang om met je accountant te overleggen over de wijze waarop de financiering in de jaarrekening zal worden verantwoord en of men binnen afzienbare termijn verwacht dat hierin wijzigingen zullen optreden. Dit om verrassingen achteraf te voorkomen.

### 8.2.3 RENTE EN KOSTEN

In § 6.2.5 Vergoeding is al aangegeven dat percentages niet zonder meer met elkaar kunnen worden vergeleken. Afhankelijk van de wijze van berekenen van de vergoeding, kunnen de kosten ondanks een gelijk rentepercentage, door de wijze van berekenen sterk afwijken. Het is dus belangrijk om de effectieve kasstromen per aanbidding te berekenen en eventueel te verdisconteren om een objectieve vergelijking te kunnen maken. Vergeet hierbij niet de afsluitprovisie, kosten voor notariaat, adviseurs, juristen e.d. Naast de in § 3.2 Discounted cashflow methode en IRR en § 6.2.5 Vergoeding vermelde tools kunt u de Ilfa Treasury Toolbox raadplegen. Deze tool stelt je in staat om voor de elk type financiering de effectieve kosten te berekenen en te begroten.

## 8.3 FINANCIERINGSBESLISSING

Om het besluitvormingsproces zo objectief mogelijk vorm te geven is het goed om vooraf op basis van de conclusies van hoofdstuk 5 een klassering qua wensen op te stellen en per aanbidding voor de betreffende elementen een waarde toe te kennen. De categorieën dien je zo te kiezen dat, indien van toepassing, meerdere vormen van financiering uit diverse bronnen met elkaar kunnen worden vergeleken. Onderstaand een voorbeeld waarbij een lage weging belangrijker is en een lage score beter.

| Voorstel ....               | Weging<br>(A)Score | (B)Punten | (AxB)Toelichting |
|-----------------------------|--------------------|-----------|------------------|
| Economische zelfstandigheid | 2                  |           |                  |
| Beschikbaarheid             | 1                  |           |                  |
| Kosten                      | 3                  |           |                  |
| Zekerheden                  | 2                  |           |                  |
| ESG                         | ?                  |           |                  |
| Complexiteit/imago-risico   | 2                  |           |                  |
| Totaal aantal punten        |                    |           | Σ                |

Het voorstel met het laagste aantal punten sluit in deze werkwijze het beste aan op de geformuleerde financieringsstrategie. Door deze aanpak vereenvoudig je de interactie met bijv. een Raad van Commissarissen of andere stakeholders en maak je het besluitvormingsproces transparant.

# 9. BEHEER

## 9.1 INLEIDING

Zoals in de algemene inleiding aangegeven had dit hoofdstuk ook aan het begin van de roadmap kunnen staan. Wij hebben echter bewust het financieel beheer en haar kaders als laatste in de rij geplaatst. Afhankelijk van de keuzes in de voorafgaande fases, zijn er mogelijk veranderingen die moeten worden doorgevoerd. Beheer kun je dus zien als het begin- en het eindpunt van de route. Mocht je gedurende de inzet van de roadmap geen substantiële wijzigingen hebben doorgevoerd of voorgenomen, dan is dit hoofdstuk zeker nog de moeite waard om te lezen. Alle ontwikkelingen in het kader van ESG gaan er vroeger of later voor zorgen dat er nieuwe rapportage eisen komen en de aandachtsgebieden van treasury moeten worden uitgebreid.

## 9.2 TREASURY

Treasury verwijst naar het beheer van de financiële middelen van een onderneming of instelling. Elke onderneming, groot of klein, heeft een treasury. Dit betekent niet dat dit altijd een aparte functie of afdeling is. Vaak is het takenpakket belegd bij een financieel directeur, CFO of eigenaar. Het gaat om een breed scala aan activiteiten die van cruciaal belang zijn voor de financiële gezondheid en de stabiliteit van de onderneming, die niet zelden onderbelicht blijven. Binnen het takenpakket kunnen vallen:

- Cash Management: Beheer van de dagelijkse cashflow, zorgen voor voldoende liquiditeit om de operationele uitgaven te dekken, en optimaliseren van de rente-inkomsten op overtollig cash;
- Risicobeheer: Identificeren en beheren van financiële risico's, zoals valutarisico, renterisico, en kredietrisico. Dit kan het gebruik van financiële instrumenten, zoals derivaten (bijvoorbeeld opties en futures) inhouden;
- Corporate Finance: Ondersteuning bij het nemen van investeringsbeslissingen, financieringsstrategieën (zoals het bepalen van de optimale schuld/eigen vermogen verhouding), en het beheer van relaties met investeerders en kredietverstrekkers;
- Betalingen en Transacties: Beheer van inkomende en uitgaande betalingen, inclusief de afhandeling van betalingstransacties en het efficiënt beheren van het betalingsverkeer;
- Financiële Planning en Analyse: Bieden van inzichten en analyses die helpen bij het maken van strategische beslissingen, budgettering en financiële prognoses;
- Compliance en Controle: Zorgen voor naleving van financiële voorschriften, wetgeving, en interne beleidslijnen. Dit omvat ook het monitoren van de interne controlesystemen om fraude en fouten te voorkomen; en
- ESG en Duurzaamheid: In toenemende mate, omvat treasury ook aspecten van milieubeheer, sociale verantwoordelijkheid en goed bestuur (ESG), vooral in termen van het beheren van ESG-gerelateerde financiële risico's en kansen.

Samengevat is de primaire opdracht van een treasury het borgen dat de onderneming te allen tijde over de benodigde middelen beschikt om aan haar verplichtingen te voldoen. Dit kan gezien de bestaande vermogensstructuur van veel ondernemingen alleen worden bewerkstelligd als je toegang tot financiering hebt, in een optimale verhouding tussen risico en rendement (zie ook hoofdstuk 5). Je gaat dus op enig moment met de vraag geconfronteerd worden of 'de benodigde middelen en te dragen risico's' alleen refereert aan financiële middelen, of dat de scope van treasury moet worden verbreed. Het tijdig kunnen beschikken over grondstoffen, energie of emissierechten tegen acceptabele tarieven is een risico dat kan worden verlegd van Inkoop naar Treasury. Zeker als men overweegt om instrumenten zoals forward contracten en/of opties in te zetten. De werking van deze instrumenten is gelijk aan de financiële tegenhangers en moet op een vergelijkbare wijze worden bewaakt.

Het tweede vraagstuk waar men mee zal worden geconfronteerd is of men zelf kan voldoen aan de eigen maatstaf. Lukraak roepen dat je duurzaam bent zonder daarnaar te handelen gaat problemen veroorzaken. Je loopt dan minimaal imago-risico met alle gevolgen van dien. Maar claims zijn ook niet ondenkbaar. Daarbij is zoals al eerder betoogd je duurzaamheidsambitie geen inrichtingsverkeer. Los van de vraag of men zelf alleen met groene financiers zaken wil doen, zullen financiers genoodzaakt worden om te bepalen hoe groen en/of duurzaamheids-risicovol een portefeuille is. Dat geldt voor leningen of participaties in welke vorm dan ook.

## 9.3 INRICHTING TREASURY FUNCTIE

De omvang van de onderneming en de complexiteit van haar financiële positie gecombineerd met de eisen/wensen van haar financiers of andere stakeholders, bepalen niet **of** maar **hoe** deze functie en de daaraan gerelateerde processen worden vormgegeven. De concrete vertaling van de hiervoor beschreven primaire opdracht naar de specifieke situatie van een onderneming wordt vastgelegd in een treasury policy, welke vervolgens dient te worden vertaald in een passende AO/IC en rapportagestructuur. Het geheel zal aansluiten op de vaste stappen in de treasury procesgang die schematisch als volgt kan worden weergegeven.



Het proces kan alleen optimaal verlopen als treasury tijdig beschikt over de juiste informatie. Informatie die deels besloten ligt in het primaire bedrijfsproces, maar ook informatie over de ontwikkeling van de financiële markten en geopolitieke dreigingen. Alle informatie moet periodiek worden samengebracht, verwerkt, geanalyseerd en vervolgens ook weer over worden gerapporteerd. De kwaliteit van de input is allesbepalend. Het is dus van belang om consensus te hebben over wie, wat, wanneer aanlevert, wie zorgt voor uitvoering en wie is eindverantwoordelijk? Zeker als de treasury taken verdeeld zijn over meerdere personen die ze uitvoeren als onderdeel van een breder takenpakket.

## 9.4 GELDSTROMEN ALS 'EARLY WARNING'

Basis voor elke positiebepaling voor treasury is de liquiditeitsprognose waarin alle beschikbare relevante data (eventueel in scenario's) doorlopend wordt vertaald naar toekomstige kasstromen en worden weergegeven op basis van de directe methode. In de kasstromen en kengetallen die op basis hiervan kunnen worden bepaald zit de meest valide informatie over het toekomstig reilen en zeilen van je onderneming en dus ook over de ontwikkeling van je financiële positie en risico's. Aan de geldstromen kunnen relevante goederenstromen of inzet van rechten worden toegevoegd. In eenheden en geldswaarde waarbij deze worden afgezet tegen gewenste minimumposities en/of verwachte ontwikkeling qua waarde.

Een bekende valkuil bij het inrichten van de functie is dat men te veel vanuit een administratief perspectief opereert. Een boekhouding moet kloppen tot op de cent en een projectie van de toekomstige (geld)stromen moet zich richten op die elementen die voor de betreffende onderneming ongewenste situaties opleveren. In dit type analyses is €1.000,- of €10.000,- meer of minder niet relevant.

Wat deze ongewenste situaties zijn varieert. Dit is afhankelijk van de bedrijfsvoering, omvang, wijze van financieren, geplande investeringen en/of andere (financiële) uitdagingen. Als het goed is heb je deze analyse uitgevoerd voordat het treasurystatuut is opgesteld. Hierbij voeg je nieuwe elementen toe die voort zijn gekomen uit de analyses van stap twee t/m vier van de roadmap. Mocht je treasurystatuut ouder zijn dan drie jaar, dan is het raadzaam om dit document te actualiseren. Er staat veel te gebeuren in de komende periode.

De inrichting van de processen binnen de treasury functie moeten dus gericht zijn op het in beeld krijgen en houden van die samenloop van onvoorziene omstandigheden die voor een onderneming tot een dermate risico, c.q. kostenpost, leiden dat deze de inspanning op het vlak van treasury rechtvaardigen. Daarbij is het goed om in gedachten te houden dat de markt verslaan niet de doelstelling is. Goed treasury zorgt ervoor dat een onderneming tijd heeft om te overzien en eventueel te repareren. Vanuit deze analyse bepaal je wie, wat, wanneer binnen dit proces aanlevert, onderhoudt en analyseert. Spreek als management duidelijk uit dat treasury een kritisch proces is en maak mensen verantwoordelijk voor hun tijdige en volledige aanlevering van gegevens.

Bij de inrichting van de treasury functie wordt qua geldstromen vaak onderscheid gemaakt tussen operationele-, investerings- en financiële kasstromen. Dit onderscheid is gemaakt omdat de aard van de onderliggende informatie in hoge mate afwijkt en derhalve ook een andere behandeling vraagt. Men kan daarnaast aan deze stromen een ESG-score meegeven. Hieraan worden desgewenst de niet-financiële te bewaken stromen en posities toegevoegd. De verantwoordelijkheid voor het tijdig beschikbaar stellen van de juiste informatie dient bij voorkeur zo dicht mogelijk bij de bron te worden gelegd. Het rendement wordt optimaal zodra informele informatie (informatie die niet tijdig of rechtstreeks aan de administratie of formele rapportage kan worden onttrokken) op een eenduidige, laagdrempelige wijze kan worden toegevoegd.

De operationele kasstromen bestaan uit alle kasstromen die hun oorsprong vinden in de reguliere bedrijfsvoering. We onderscheiden binnen deze stromen twee types. Allereerst, grote volumes van kleinere bedragen waarbij de feitelijke omvang en timing van de stroom individueel minder goed voorspelbaar zijn, maar die qua uitgaande betaalstroom mogelijkheden bieden om bij te sturen.

Ten tweede, geldstromen die qua omvang en tijdstip goed voorspelbaar zijn en nauwelijks of geen ruimte bieden om bij te sturen. Investerings- en financiële kasstromen ontstaan door beslissingen op

bestuurlijk niveau en zullen vaak een grote impact hebben op het verloop van de liquiditeit. Ingrijpen in deze geldstromen gaat altijd gepaard met hoge kosten en/of imagoschade.

Voor het opstellen en onderhouden van de prognose kan je de volgende bronnen aanwenden en frequenties aanhouden:

| Bron                    | Frequentie  | Categorieën | Toelichting                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------|-------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Meerjarenplanning (MJP) | 2x per jaar | Allen       | Wordt twee keer per jaar geactualiseerd en geeft het totaalbeeld inclusief strategische beslissingen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Begroting               | Jaarlijks   | Allen       | Sluit aan op de MJP. Deze begroting wordt één keer per jaar vertaald in een liquiditeitsprognose op maandbasis, horizon twaalf maanden. Na vaststelling wordt de eerste versie van dit document de basis voor alle analyses waarbij de actuele ontwikkelingen worden getoetst aan de begroting. De eerste versie mag alleen worden bijgesteld als de formele begroting wordt aangepast. Op deze wijze blijft er aansluiting bestaan met het formele beleid. Voor dagelijks of wekelijks gebruik vertaal je vervolgens de jaarprognose naar dag- of weekbasis. Alle volgende versies (we streven immers naar een levend document) zijn bijgewerkt met de gerealiseerde kasstromen over de afgelopen periode en de nieuwe inzichten voor de komende periode(s). |
| Kwartaal-rapportages    | 4x per jaar | Allen       | Op basis van de kwartaalrapportages dient te worden gecontroleerd of de rapportages over de afgelopen periode op kasbasis (directe methode) aansluiten op de indirecte methode voortuitvloeiende uit de traditionele verslaglegging.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

|                |                     |                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------------|---------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dagafschriften | Wekelijks *)        | Operationele kasstromen, m.n. debiteuren en crediteuren | Voor de bewaking van de liquiditeit op korte termijn dien je de prognose op dag- of weekbasis doorlopend te verrijken met nieuwe data. De belangrijkste stap is om minimaal eens per week de prognose bij te werken met de werkelijk gerealiseerde kasstromen op basis van uw dagafschriften. Hiermee zorg je ervoor dat de prognose maximaal blijft aansluiten op de werkelijkheid en geen 'wishful thinking' wordt van een klein deel van de onderneming. |
| Transacties    | Wekelijks *)        | Financieel kasstromen                                   | Gezien de impact van nieuwe- of wijzigende financiële transacties is het wenselijk dat nieuwe data op dit vlak zo spoedig mogelijk wordt verwerkt, doch minimaal eens per week.                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Grootboek      | Wekelijks *)        | Allen                                                   | Om het voorspellende karakter voor de korte termijn prognose te maximaliseren kun je na het verwerken van de dagafschriften, informatie beschikbaar over het verloop van debiteuren, crediteuren, projectadministraties e.d. gebruiken om betreffende kasstromen voor de komende vier tot dertien weken te verrijken.                                                                                                                                       |
| Informele data | Zo spoedig mogelijk | Allen                                                   | Een goede cashmanager heeft voelsprietten door de hele onderneming. Met informatie van de werkvloer kan diegene de korte termijn prognose verder optimaliseren en treasury beslissingen beter timen.                                                                                                                                                                                                                                                        |

Een deel van het werk is in een hoge mate repeterend en kan in een goed werkende combinatie van treasury- en administratieve omgeving in hoge mate worden geautomatiseerd. Let verder bij het selecteren van een cashmanager (functie kan uiteraard in deeltijd zijn, of worden gecombineerd met andere werkzaamheden) goed op de kwaliteiten en persoonskenmerken van deze persoon. Dit deel van treasury behoeft geen academisch geschoolde strategische denker, maar vraagt om een pragmatische en accurate doener.

Een groot bijkomend voordeel is dat het professionaliseren van de treasury ook geld oplevert. Een niet adequaat opererende treasury berokkent een onderneming direct schade: minder rentebaten of hogere rentelasten, een mismatch in valuterings- en hogere bankkosten. Indirect leidt het tot: hoger kapitaalbeslag, hogere afschrijvingen debiteuren, niet optimaal profiteren van betalingskortingen en niet passende financiële producten. Met name de laatste categorie kan een enorme impact hebben zonder dat de kosten direct zichtbaar zijn.



# BIJLAGE 1 OVERZICHT ESG

## WETGEVING

Om alle ESG wetgeving kunnen te kunnen vertalen naar de eigen onderneming is het goed om te begrijpen wat de achtergrond is van deze wetgeving en welke impact deze heeft op de gehele financiële wereld. Het startpunt is het klimaatakkoord van Parijs getekend in 2015 door 195 landen. Dit akkoord was op haar beurt afgeleid van VN Sustainable Development Goals. Doelstellingen die breed worden gedragen en die bij verwezenlijking voor veel mensen, nu maar ook in de toekomst, een aanmerkelijk beter leven zal betekenen.



Om invulling te geven aan het akkoord heeft de EU o.a. het Actieplan Duurzame Financiering laten opstellen, welke is gepresenteerd in 2018. In dit plan worden wordt benoemd dat om de gewenste doelstellingen tijdig te realiseren, 2 zaken dringend moeten worden bewerkstelligd:

1. Het verbeteren van de bijdrage van de financiële sector aan duurzame en inclusieve groei door de lange termijn behoeften van de samenleving te financieren; en
2. Het versterken van de financiële stabiliteit door ecologische, sociale en governance factoren (ESG) mee te nemen in de besluitvorming over investeringen.

Alle hiervan afgeleide wetgeving, te weten CSRD, SFDR, EU-taxonomie en de Green Bond regulation die sindsdien zijn uitgevaardigd door de EU zijn een vertaling van de drie doelstellingen die in het Actieplan Duurzame Financiering zijn opgenomen:

- Kapitaalstromen heroriënteren in de richting van duurzame investeringen om duurzame en inclusieve groei te bewerkstelligen;
- Financiële risico's als gevolg van de klimaatverandering, de uitputting van hulpbronnen, de aantasting van het milieu en sociale kwesties beheren; en
- Transparantie en lange termijn denken bij financiële en economische activiteiten stimuleren.

## **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**

De SFDR is opgesteld in het verlengde van de Sustainable Development Goals van de VN en beoogt de informatieverstrekking aan eindbeleggers, over de effecten op duurzaamheid door het beleggingsbeleid en de beleggingsbeslissingen door financiële marktpartijen, te verbeteren. De informatieverplichtingen die volgen uit de SFDR zijn van toepassing op financiële marktpartijen zoals banken, beleggingsondernemingen, pensioenfondsen. De SFDR is ook van toepassing op financieel adviseurs met drie of meer werknemers, die beleggingsadvies of advies met betrekking tot verzekeringsgerelateerde beleggingsproducten verstrekken. De wet is van toepassing op deze partijen, ongeacht of ze duurzame financiële producten aanbieden of niet.

## **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**

De CSRD verplicht gefaseerd ondernemingen die voldoen aan vastgestelde criteria (w.o. banken, pensioenfondsen en verzekeraars) te rapporteren over hun duurzaamheid door middel van verschillende duurzaamheidscriteria. Ondernemingen niet vallen binnen de criteria kunnen indirect wel te maken krijgen met CSRD. Bijvoorbeeld wanneer zij produceren voor een onderneming die moet voldoen aan CSRD. Deze zal informatie opvragen om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen.

In de CSRD komen drie gebieden aan bod: Environment (milieu), Social (sociaal), en Governance (bestuur), ook wel ESG genoemd. Wat je precies over deze gebieden moet rapporteren, is uitgewerkt in de European Sustainability Reporting Standards (ESRS) zodat elk bedrijf dat op eenzelfde manier doet. Dit gaat bijvoorbeeld over je CO<sub>2</sub>-uitstoot, de man-vrouwverdeling in de top, personeelsbeleid of informatie over het beheer van de relaties met je leveranciers en impacts op je toeleveringsketen.

## **EU-taxonomie voor duurzame activiteiten**

De EU-taxonomie het classificatiesysteem aan de hand waarvan kan worden aangegeven of een fonds, investering of financieel product duurzaam is - of niet. De EU Taxonomie bepaalt dat deze alleen de stempel 'duurzaam' mogen dragen als ze voldoen aan drie eisen:

1. Deze moet een substantiële bijdrage leveren aan tenminste één van de zes milieudoelen:
  - Beperking van klimaatverandering (mitigatie);
  - Aanpassing aan klimaatverandering en de gevolgen daarvan (adaptatie);
  - Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen;
  - Transitie naar een circulaire economie;
  - Preventie en beheersing van verontreiniging; of
  - Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen.
2. Deze mag geen significante schade toebrengen aan de andere milieudoelen.
3. Deze moet voldoen aan de minimumeisen rondom sociale normen (bijvoorbeeld mensen- en arbeidsrechten).

## **Green Bond Regulation**

In deze regelgeving is vastgelegd aan welke uniforme eisen een uitgever van obligaties moet voldoen om de aanduiding 'Europese groene obligatie' of 'EuGB' te mogen gebruiken voor hun milieuvriendelijke obligaties. De obligaties moeten gericht zijn op het financieren van investeringen in groene technologieën, energie-efficiëntie, hulpbronnen-efficiëntie, duurzame transportinfrastructuur en onderzoeksinfrastructuur. De Europese groene obligaties zullen worden afgestemd op de EU-taxonomie voor duurzame activiteiten en wereldwijd beschikbaar worden gesteld aan investeerders.

# BIJLAGE 2 TWINTIG ESG VRAGEN



## Duurzaamheidsrisico 20 verkennende vragen

XYZ B.V.

{sectorcode invullen}

### Algemeen

### Toelichting

Welke thema's zijn van belang? Wat zijn de belangrijkste ESG-risico's en kansen voor onze onderneming?

Hoe passen we ons strategisch beleid hier op aan? Wie gaat deze beheren en over rapporteren?

Willen we ESG ook van toepassing laten zijn op ons financierings- en/of treasurybeleid?

### Milieu (Environment)

Wat zijn de specifieke doelstellingen en tijdschema's voor het verminderen van water- en energieverbruik in onze bedrijfsactiviteiten?

Hoe meten we en rapporteren we over de impact van onze producten en diensten op de maatschappij en het milieu? Hoe gaan we dit verlagen?

Wat is onze CO2-uitstoot inclusief woon/werkverkeer, houden we dat bij en wat is ons plan om deze te verminderen om te voldoen aan klimaatdoelstellingen?

Wat is ons plan voor het verminderen van afval en het bevorderen van recycling in onze activiteiten?

Welke concrete doelstellingen hebben we voor het verhogen van de circulaire economie in onze activiteiten?

### Sociaal (Social)

Hoe bevorderen we diversiteit en inclusie binnen ons personeelsbestand, en welke programma's zijn er om dit te ondersteunen?

Welke stappen ondernemen we om de opleiding en ontwikkeling van werknemers te ondersteunen?

Hoe gaan we om met cyberbeveiligingsrisico's en gegevensprivacy in het kader van ESG?

Hoe meten en rapporteren we over onze sociale impact, zoals het creëren van werkgelegenheid en het ondersteunen van gemeenschappen?

Hoe zorgen we ervoor dat onze toeleveringsketens voldoen aan ESG-normen, met name met betrekking tot arbeidsrechten en milieubescherming?

## Governance

|                                                                                                                         |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| Hoe divers is ons leiderschapsteam en de raad van bestuur, en welke stappen worden genomen om diversiteit te vergroten? |  |
| Hoe zorgen we ervoor dat onze bestuursstructuur en besluitvormingsprocessen transparant en verantwoord zijn?            |  |
| Wat is ons beleid met betrekking tot politieke betrokkenheid en lobbyactiviteiten?                                      |  |
| Wat zijn de maatregelen om corruptie en omkoping binnen ons bedrijf te voorkomen en te bestrijden?                      |  |
| Op welke manier wordt de beloning van het management gekoppeld aan ESG-prestaties?                                      |  |
| Hoe reageren we op de verwachtingen en zorgen van onze belangrijkste stakeholders met betrekking tot ESG-kwesties?      |  |
| Hoe transparant zijn wij in onze externe verslaglegging, financieel en ESG?                                             |  |

# BIJLAGE 3 SELECTIE

## DUURZAAMHEIDSTHEMA'S



Selectie duurzaamheidsthema's op basis van ESRs

XYZ B.V.

[sectorcode invullen]

[jaar]

| Milieu (Environment)                            | Sub thema's                                                     | Materieel | Sub-sub thema's                                                                                                                                    | Relevant?                        |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| ESRS E1 Klimaatverandering                      | Aanpassing aan klimaatverandering                               | 3         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Beperking van de klimaatverandering                             | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Energie                                                         | 5         |                                                                                                                                                    |                                  |
| ESRS E2 Vervuiling                              | Verontreiniging van de lucht                                    | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Verontreiniging van het water                                   | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Verontreiniging van de bodem                                    | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Verontreiniging van levende organismen en voedselbronnen        | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Zorgwekkende stoffen                                            | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Zeer zorgwekkende stoffen                                       | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
| ESRS E3 Water en mariene hulpbronnen            | Water                                                           | 5         | Watervverbruik<br>Wateronttrekkingen<br>Waterafvoeren<br>Waterlozingen in de oceanen<br>Winning en gebruik van mariene hulpbronnen                 | ja<br>ja<br>ja<br>ja<br>ja       |
|                                                 | Maritieme hulpbronnen                                           | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
| ESRS E4 Biodiversiteit en ecosysteem            | Directe aanjagers van biodiversiteit verlies                    | 2         | Klimaatverandering<br>Verandering in gebruik land, zoetwater en zee<br>Directe exploitatie<br>Invasieve uitheemse soorten<br>Vervuiling<br>Overige | ja<br>ja<br>ja<br>ja<br>ja<br>ja |
|                                                 | Gevolgen voor de toestand van soorten                           | 2         | Populatiegrootte van soorten<br>Wereldwijd uitstervingsrisico van soorten                                                                          | ja<br>ja                         |
|                                                 | Gevolgen voor de omvang en de toestand van ecosystemen          | 2         | Bodemdegradatie<br>Woestijnvorming<br>Bodemafdekking                                                                                               | ja<br>ja<br>ja                   |
|                                                 | Effecten en afhankelijkheden van ecosystemen                    | 2         |                                                                                                                                                    | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 |                                                                 |           |                                                                                                                                                    |                                  |
| ESRS E5 Materiaalgebruik en circulaire economie | Instroom van grondstoffen, waaronder gebruik van grondstoffen   | 4         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Uitstroom van grondstoffen in relatie tot producten en diensten | 2         |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Afval                                                           | 5         |                                                                                                                                                    |                                  |
| Sociaal (Social)                                |                                                                 | Materieel |                                                                                                                                                    |                                  |
| ESRS S1 Eigen werknemers                        | Werkcondities                                                   | 5         | Veilige werkgelegenheid                                                                                                                            | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Werktijd                                                                                                                                           | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Toereikende lonen                                                                                                                                  | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Sociale dialoog                                                                                                                                    | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Vrijheid van vereniging, het bestaan van ondernemingsraden en de voorlichting, raadplegings- en inspraakrechten van arbeiders                      | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Collectieve onderhandelingen, met inbegrip van het percentage werknemers die onder collectieve arbeidsovereenkomsten vallen                        | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Balans tussen werk en privé                                                                                                                        | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Gezondheid en veiligheid                                                                                                                           | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Gendergelijkheid en gelijke beloning voor gelijke waarde                                                                                           | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Gelijke waarde                                                                                                                                     | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Opleiding en ontwikkeling van vaardigheden                                                                                                         | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Werkgelegenheid en inclusie van personen met handicaps                                                                                             | ja                               |
|                                                 | Maatregelen tegen geweld en intimidatie op de werkvloer         | ja        |                                                                                                                                                    |                                  |
|                                                 | Andere werkgerelateerde rechten                                 | 2         | Diversiteit                                                                                                                                        | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Kinderarbeid                                                                                                                                       | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Dwangarbeid                                                                                                                                        | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Adequate huisvesting                                                                                                                               | ja                               |
|                                                 |                                                                 |           | Water en sanitaire voorzieningen                                                                                                                   | ja                               |
| Bescherming van de persoonlijke levenssfeer     |                                                                 |           | ja                                                                                                                                                 |                                  |

|                                     |                                                                       |   |                                                                                                                               |    |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ESRS S2 Arbeiders in de waardeketen | Werkcondities                                                         | 5 | Veilige werkgelegenheid                                                                                                       | ja |
|                                     |                                                                       |   | Werktijd                                                                                                                      | ja |
|                                     |                                                                       |   | Toereikende lonen                                                                                                             | ja |
|                                     |                                                                       |   | Sociale dialoog                                                                                                               | ja |
|                                     |                                                                       |   | Vrijheid van vereniging, het bestaan van ondernemingsraden en de voorlichting, raadplegings- en inspraakrechten van arbeiders | ja |
|                                     |                                                                       |   | Collectieve onderhandelingen, met inbegrip van het percentage werknemers die onder collectieve arbeidsovereenkomsten vallen   | ja |
|                                     |                                                                       |   | Balans tussen werk en privé                                                                                                   | ja |
|                                     | Gelijke behandeling en gelijke kansen voor iedereen                   | 4 | Gezondheid en veiligheid                                                                                                      | ja |
|                                     |                                                                       |   | Gendergelijkheid en gelijke beloning voor gelijke waarde                                                                      | ja |
|                                     |                                                                       |   | Gelijke waarde                                                                                                                | ja |
|                                     |                                                                       |   | Opleiding en ontwikkeling van vaardigheden                                                                                    | ja |
|                                     |                                                                       |   | Werkgelegenheid en inclusie van personen met handicaps                                                                        | ja |
|                                     |                                                                       |   | Maatregelen tegen geweld en intimidatie op de werkvloer                                                                       | ja |
| ESRS S3 Invloed op gemeenschappen   | Andere werkgerelateerde rechten                                       | 2 | Diversiteit                                                                                                                   | ja |
|                                     |                                                                       |   | Kinderarbeid                                                                                                                  | ja |
|                                     |                                                                       |   | Dwangarbeid                                                                                                                   | ja |
|                                     |                                                                       |   | Adequate huisvesting                                                                                                          | ja |
|                                     |                                                                       |   | Water en sanitaire voorzieningen                                                                                              | ja |
|                                     |                                                                       |   | Bescherming van de persoonlijke levenssfeer                                                                                   | ja |
|                                     | De economische, sociale en culturele rechten van gemeenschappen       | 2 | Adequate huisvesting                                                                                                          | ja |
|                                     |                                                                       |   | Voldoende voedsel                                                                                                             | ja |
|                                     |                                                                       |   | Water en sanitaire voorzieningen                                                                                              | ja |
|                                     |                                                                       |   | Landgerelateerde effecten                                                                                                     | ja |
|                                     | Burgerrechten en politieke rechten van de gemeenschappen              | 2 | Gevolgen voor de veiligheid                                                                                                   | ja |
|                                     |                                                                       |   | Vrijheid van meningsuiting                                                                                                    | ja |
|                                     |                                                                       |   | Vrijheid van vergadering                                                                                                      | ja |
| ESRS S4 Klanten en eindgebruikers   | Rechten van inheemse gemeenschappen                                   | 2 | Gevolgen voor mensenrechtenverdedigers                                                                                        | ja |
|                                     |                                                                       |   | Vrije, voorafgaande en geïnformeerde toestemming                                                                              | ja |
|                                     |                                                                       |   | Zelfbeschikking                                                                                                               | ja |
|                                     |                                                                       |   | Culturele rechten                                                                                                             | ja |
|                                     | Informatiegerelateerde effecten voor consumenten en/of eindgebruikers | 2 | Privacy                                                                                                                       | ja |
|                                     |                                                                       |   | Vrijheid van meningsuiting                                                                                                    | ja |
|                                     | Persoonlijke veiligheid van consumenten en/of eindgebruikers          | 2 | Toegang tot (kwaliteits)informatie                                                                                            | ja |
|                                     |                                                                       |   | Gezondheid en veiligheid                                                                                                      | ja |
|                                     |                                                                       |   | Veiligheid van een persoon                                                                                                    | ja |
|                                     |                                                                       |   | Bescherming van kinderen                                                                                                      | ja |
|                                     | Sociale inclusie van consumenten en/of eindgebruikers                 | 2 | Non-discriminatie                                                                                                             | ja |
|                                     |                                                                       |   | Toegang tot producten en diensten                                                                                             | ja |
|                                     |                                                                       |   | Verantwoorde marketingpraktijken                                                                                              | ja |
| Governance                          |                                                                       |   | Materieel                                                                                                                     |    |
| ESRS G1 Business conduct            | Bedrijfscultuur                                                       | 6 |                                                                                                                               |    |
|                                     | Bescherming van klokkenluiders                                        | 5 |                                                                                                                               |    |
|                                     | Dierenwelzijn                                                         | 2 |                                                                                                                               |    |
|                                     | Politiek engagement                                                   | 3 |                                                                                                                               |    |
|                                     | Beheer van relaties met leveranciers inclusief betalingsvoorwaarden   | 5 |                                                                                                                               |    |
|                                     | Corruptie en omkoping                                                 | 2 | Preventie en opsporing inclusief training                                                                                     | ja |
|                                     |                                                                       |   | Incidenten                                                                                                                    | ja |

Bron: EFRAG [Draft] Voluntary ESRS for non-listed Small- and Medium-Sized Enterprises – Exposure Draft (VSME ESRS ED) gepubliceerd 8 november 2023

# BIJLAGE 4 DATAPUNTEN



| Datapunten ESG                                                                   |                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| XYZ B.V.                                                                         | <div>(sectorcode invullen)</div> <div>(jaar)</div>       |
| Milieu (Enviroment)                                                              | Heden Target 1 Target 2 Toelichting/wijze van berekening |
| E - Groot afval (geen huisafval)                                                 | kg                                                       |
| E - Recyclede afval totaal                                                       | kg                                                       |
| E - Aandeel afvalrecycling in % van het totaal                                   | %                                                        |
| E - CO2-uitstoot, scope 1 + 2                                                    | kg                                                       |
| E - CO2-uitstoot, scope 3                                                        | kg                                                       |
| E - Interne CO2 prijs                                                            |                                                          |
| E - Emissiehandel                                                                |                                                          |
| E - Doelstelling emissiereductie in %                                            | %                                                        |
| E - Electriciteitsverbruik                                                       | Kw                                                       |
| E - Energieverbruik totaal                                                       | Kw                                                       |
| E - Energieverbruik in relatie tot totale waardecreatie                          | Kw                                                       |
| E - Zelf geproduceerde energie                                                   | Kw                                                       |
| E - Zelf geproduceerde nieuwe energie                                            | Kw                                                       |
| E - Waterverbruik                                                                |                                                          |
| E - Waterverbruik in relatie tot de omzet in miljoen                             | EUR                                                      |
| E - Reductie van de invloed op de biodiversiteit                                 |                                                          |
| Sociaal (Social)                                                                 |                                                          |
| S - Aandeel academici van totaal aantal medewerkers                              | %                                                        |
| S - Aandeel minimumloonontvangers                                                | %                                                        |
| S - Aantal arbeidsongelukken, incidenten                                         |                                                          |
| S - ESG training voor leveranciers                                               |                                                          |
| S - Verloop                                                                      |                                                          |
| S - Opleidingskosten per medewerker                                              |                                                          |
| S - Opleidingen, laatste vier weken                                              |                                                          |
| S - Aantal uren opleiding per medewerker                                         |                                                          |
| S - Vrijwillig verloop                                                           |                                                          |
| S - Verhouding man / vrouw in aantallen                                          | %                                                        |
| S - Verhouding man / vrouw in werktijden                                         | %                                                        |
| S - Verhouding man / vrouw in beloning                                           | %                                                        |
| S - Verhouding man / vrouw in het management                                     | %                                                        |
| S - Opleiding veiligheid medewerkers                                             |                                                          |
| S - Aandeel ongevallen                                                           | %                                                        |
| S - Verloren werktijden t.g.v. ongevallen, totaal                                |                                                          |
| S - Vertegenwoordigers vakbonden                                                 |                                                          |
| S - Aandeel verloren werkdagen                                                   | %                                                        |
| S - Gedragscode kinderarbeid                                                     |                                                          |
| S - Gedragscode veiligheid van leveranciers                                      |                                                          |
| S - Stakingen                                                                    |                                                          |
| S - Dodelijke arbeidsongelukken, incidenten                                      |                                                          |
| S - Training veiligheid van medewerkers leveranciers                             |                                                          |
| S - Verloren full time werkdagen medewerkers                                     |                                                          |
| Governance                                                                       |                                                          |
| G - Aandeel leden toezichthouders met relevante kennis                           | %                                                        |
| G - Aandeel onafhankelijke toezichthouders                                       | %                                                        |
| G - Aandeel aanwezigheid bij vergaderingen toezichthouders                       | %                                                        |
| G - Aandeel toezichthouders, geen deel van het management                        | %                                                        |
| G - Voorzitter toezichthouders is voormalige CEO                                 |                                                          |
| G - Gemiddelde duur in functie van toezichthouders                               |                                                          |
| G - Gemiddeld aantal medewerkers dat deelneemt aan de toezicht op de onderneming |                                                          |
| G - Gemiddelde duur van de toezichtfunctionarissen                               |                                                          |
| G - Onafhankelijkheid van toezichthouders                                        |                                                          |
| G - Onafhankelijkheid van toetsings committee                                    |                                                          |
| G - Omvang toezichthouders                                                       |                                                          |
| G - Gemiddelde leeftijd van het management                                       |                                                          |
| G - Verhouding man / vrouw management en toezichthouders                         | %                                                        |
| G - Verhouding man / vrouw toezichthouders                                       | %                                                        |
| G - Global compact ondertekening                                                 |                                                          |
| G - Aandeel beloning in relatie tot bereikte doelstellingen duurzaamheid         | %                                                        |
| G - OECD guidelines for Multinational Enterprises                                |                                                          |
| G - Percentage bereikte doelstellingen duurzaamheidsrapportage                   | %                                                        |
| G - Controle van de duurzaamheidspercentage                                      |                                                          |
| G - Richtlijnen voor omkoping en corruptie                                       |                                                          |
| G - Voortijdige beëindiging accountantscontroles                                 |                                                          |

# BIJLAGE 5 ESG SCORE DASHBOARD





# BIJLAGE 6 RATING TABEL

## A. IDEALISED DEFAULT PROBABILITY TABLE

| Scope | Year 1 | Year 2  | Year 3  | Year 4  | Year 5  | Year 6  | Year 7  | Year 8  |
|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| AAA   | 0,00%  | 0,01%   | 0,02%   | 0,03%   | 0,05%   | 0,08%   | 0,11%   | 0,15%   |
| AA+   | 0,00%  | 0,01%   | 0,02%   | 0,05%   | 0,08%   | 0,12%   | 0,17%   | 0,23%   |
| AA    | 0,01%  | 0,03%   | 0,06%   | 0,10%   | 0,16%   | 0,23%   | 0,32%   | 0,42%   |
| AA-   | 0,01%  | 0,03%   | 0,07%   | 0,14%   | 0,22%   | 0,31%   | 0,43%   | 0,56%   |
| A+    | 0,02%  | 0,06%   | 0,13%   | 0,23%   | 0,35%   | 0,50%   | 0,66%   | 0,84%   |
| A     | 0,04%  | 0,11%   | 0,21%   | 0,34%   | 0,50%   | 0,69%   | 0,89%   | 1,12%   |
| A-    | 0,07%  | 0,16%   | 0,32%   | 0,52%   | 0,75%   | 1,02%   | 1,31%   | 1,62%   |
| BBB+  | 0,12%  | 0,34%   | 0,61%   | 0,92%   | 1,27%   | 1,65%   | 2,05%   | 2,48%   |
| BBB   | 0,21%  | 0,57%   | 1,00%   | 1,47%   | 1,97%   | 2,52%   | 3,09%   | 3,68%   |
| BBB-  | 0,36%  | 1,07%   | 1,85%   | 2,67%   | 3,52%   | 4,38%   | 5,27%   | 6,17%   |
| BB+   | 1,14%  | 2,28%   | 3,43%   | 4,56%   | 5,68%   | 6,80%   | 7,90%   | 9,00%   |
| BB    | 1,78%  | 3,56%   | 5,34%   | 7,05%   | 8,71%   | 10,31%  | 11,86%  | 13,37%  |
| BB-   | 2,54%  | 5,08%   | 7,62%   | 10,03%  | 12,29%  | 14,44%  | 16,48%  | 18,43%  |
| B+    | 4,60%  | 9,21%   | 12,56%  | 15,38%  | 17,90%  | 20,23%  | 22,42%  | 24,50%  |
| B     | 5,94%  | 11,88%  | 16,06%  | 19,49%  | 22,49%  | 25,21%  | 27,73%  | 30,09%  |
| B-    | 9,23%  | 17,94%  | 23,40%  | 27,55%  | 31,00%  | 34,00%  | 36,70%  | 39,19%  |
| CCC   | 24,73% | 39,07%  | 47,90%  | 54,53%  | 59,96%  | 64,66%  | 68,85%  | 72,69%  |
| CC    | 47,08% | 61,65%  | 71,57%  | 79,70%  | 86,93%  | 93,63%  | 100,00% | 100,00% |
| C     | 83,92% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Ofwel: voor een onderneming met bijvoorbeeld een rating A wordt de kans op in gebreke blijven in het achtste jaar maximaal geacht 1,12% te zijn. Indien de rating BBB- of hoger is, is er sprake van 'investment grade'. Voor dit type investeringen bestaat ruime interesse bij institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen.

## B. IDEALISED EXPECTED LOSS TABLE

| Scope | Year 1 | Year 2 | Year 3 | Year 4 | Year 5 | Year 6 | Year 7 | Year 8 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AAA   | 0,00%  | 0,00%  | 0,01%  | 0,01%  | 0,02%  | 0,04%  | 0,05%  | 0,08%  |
| AA+   | 0,00%  | 0,01%  | 0,01%  | 0,02%  | 0,04%  | 0,06%  | 0,08%  | 0,12%  |
| AA    | 0,00%  | 0,01%  | 0,03%  | 0,05%  | 0,08%  | 0,12%  | 0,16%  | 0,21%  |
| AA-   | 0,01%  | 0,02%  | 0,04%  | 0,07%  | 0,11%  | 0,16%  | 0,21%  | 0,28%  |
| A+    | 0,01%  | 0,03%  | 0,06%  | 0,11%  | 0,18%  | 0,25%  | 0,33%  | 0,42%  |
| A     | 0,02%  | 0,05%  | 0,11%  | 0,17%  | 0,25%  | 0,34%  | 0,45%  | 0,56%  |
| A-    | 0,04%  | 0,08%  | 0,16%  | 0,26%  | 0,38%  | 0,51%  | 0,65%  | 0,81%  |
| BBB+  | 0,06%  | 0,17%  | 0,31%  | 0,46%  | 0,63%  | 0,82%  | 1,03%  | 1,24%  |
| BBB   | 0,11%  | 0,29%  | 0,50%  | 0,73%  | 0,99%  | 1,26%  | 1,54%  | 1,84%  |
| BBB-  | 0,18%  | 0,53%  | 0,92%  | 1,33%  | 1,76%  | 2,19%  | 2,63%  | 3,08%  |
| BB+   | 0,57%  | 1,14%  | 1,71%  | 2,28%  | 2,84%  | 3,40%  | 3,95%  | 4,50%  |
| BB    | 0,89%  | 1,78%  | 2,67%  | 3,53%  | 4,35%  | 5,15%  | 5,93%  | 6,68%  |
| BB-   | 1,27%  | 2,54%  | 3,81%  | 5,01%  | 6,15%  | 7,22%  | 8,24%  | 9,22%  |
| B+    | 2,30%  | 4,60%  | 6,28%  | 7,69%  | 8,95%  | 10,12% | 11,21% | 12,25% |
| B     | 2,97%  | 5,94%  | 8,03%  | 9,75%  | 11,25% | 12,60% | 13,86% | 15,05% |
| B-    | 4,62%  | 8,97%  | 11,70% | 13,78% | 15,50% | 17,00% | 18,35% | 19,59% |
| CCC   | 12,37% | 19,53% | 23,95% | 27,26% | 29,98% | 32,33% | 34,43% | 36,34% |
| CC    | 23,54% | 30,82% | 35,78% | 39,85% | 43,46% | 46,81% | 50,00% | 50,00% |
| C     | 41,96% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 50,00% |

Bron: <https://www.scooperatings.com/governance-and-policies/rating-governance/definitions-and-scales>

# BIJLAGE 7 TOELICHTING

## WETGEVING

### SFDR

De SFDR schrijft transparantieregels voor over duurzaamheid voor o.a. beleggingsfondsen en aanbieders van beleggingsproducten en financieel adviseurs. Aanbieders van beleggingen moeten transparant zijn over:

- Het in aanmerking nemen van ongunstige effecten op duurzaamheid in het beleggingsbeleid, op entiteitsniveau en op productniveau;
- De integratie van duurzaamheidsrisico's (het mogelijk negatieve effect op de waarde van de belegging door ESG-gebeurtenissen), de gedragslijnen inzake duurzaamheidsrisico's, en het beloningsbeleid met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's; en
- De manier waarop een product invulling geeft aan duurzame doelstellingen dan wel kenmerken, zowel precontractueel als op periodieke basis.

Financieel adviseurs moeten transparant zijn over:

- Het in aanmerking nemen van ongunstige effecten op duurzaamheid in het beleggings- of verzekeringsadvies; en
- De integratie van duurzaamheidsrisico's, de gedragslijnen inzake duurzaamheidsrisico's, en het beloningsbeleid met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's.

De precieze transparantieplichtingen volgens uit de SFDR zijn afhankelijk van de categorisering van het type product. De SFDR maakt onderscheid tussen financiële producten die ecologische- of sociale kenmerken promoten en financiële producten die duurzame beleggingen ten doel hebben. Een derde categorie zijn de financiële producten die niet als duurzaam worden gepromoot.

### ZORGPLICHT

Verder is het van belang om als bedrijf of instelling bij het sluiten van transacties te weten of men door de contracterende partij dient te worden behandeld als een professionele of niet-professionele belegger/marktpartij. Met name de niet-professionele belegger/marktpartij heeft een beschermde positie binnen de wet- en regelgeving, denk hierbij o.a. aan de zorgplicht van banken of crowdfund platformen.

Naast een lijst met specialistische organisaties welke expliciet is opgenomen in de tekst van de wet, is een rechtspersoon of vennootschap professioneel mits die aan twee van de volgende omgangvereisten voldoet:

1. Een balanstotaal van ten minste € 20.000.000;
2. Een netto-omzet van ten minste € 40.000.000;
3. Een eigen vermogen van ten minste € 2.000.000.

Cliënten die niet voldoen aan de criteria voor professionele belegger zijn van rechtswege niet-professionele belegger. Dit zijn bijvoorbeeld alle natuurlijke personen, kleine vennootschappen (waaronder pensioen B.V.'s en stamrecht B.V.'s), overheidsinstellingen, lokale overheidsorganisaties, gemeentes, stichtingen en kleine en middelgrote ondernemingen. Onder voorwaarden kan een van nature niet-professionele belegger verzoeken om als professionele belegger geclassificeerd te worden. Dit verzoek kan alleen worden ingewilligd indien voldoende kennis en ervaring aanwezig is bij de betreffende onderneming, al dan niet van buiten.

Een niet-professionele belegger wordt geacht over voldoende deskundigheid, kennis en ervaring te beschikken indien hij voldoet aan ten minste twee van de volgende drie criteria:

1. Tijdens de voorafgaande vier kwartalen heeft de cliënt op de desbetreffende markt per kwartaal gemiddeld tien transacties van significante omvang verricht;
2. De omvang van de portefeuille financiële instrumenten en deposito's in geld van de niet-professionele belegger is groter dan € 500 000; of
3. De niet-professionele belegger is gedurende ten minste een jaar werkzaam of werkzaam geweest in de financiële sector, waar hij een beroep uitoefent of heeft uitgeoefend waarbij kennis van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten vereist is of was.

## ECSPR

Indien je als onderneming overweegt om een effect uit te geven (zie§ 6.2.3 Vorm), dan dien je er rekening mee te houden dat aan deze vorm van kapitaal aantrekken wettelijke eisen zijn verbonden. Afhankelijk van de hoogte van het bedrag dat je wil ophalen val je binnen de ECSPR, of binnen de Wft.

De ECSPR is van toepassing op crowdfunding dienstverleners die belangstelling van beleggers en financieringsvragen van bedrijven en instellingen matchen, via het faciliteren van het verstrekken van leningen en/of het plaatsen van effecten. Zij moeten voldoen aan regels die zullen worden doorgelegd naar de onderneming die de crowdfund lening uit geeft. De belangrijkste zijn:

- Informatieverstrekking: informatie die crowdfunding platformen verstrekken aan hun klanten moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn. En alle marketinguitingen moeten als zodanig duidelijk herkenbaar zijn;
- Verzuimgraden: crowdfunding dienstverleners die het verstrekken van leningen faciliteren moeten ieder jaar de betaalachterstanden op hun projecten openbaar maken. De ECSPR stelt ook regels aan de berekening van de verzuimgraad;
- Blad met Essentiële Beleggingsinformatie (KIIS): voor ieder project moet een gestandaardiseerd blad worden geschreven. De projecteigenaar draagt meestal zorg voor het opstellen ervan, maar de crowdfunding dienstverlener moet de volledigheid, juistheid en duidelijkheid van de informatie controleren; en
- Doeltreffende- en prudente bedrijfsvoering: crowdfunding dienstverleners moeten beschikken over toereikende beleidsregels, procedures en controlemechanismen om een doeltreffende en prudente bedrijfsvoering te waarborgen, inclusief scheiding van verantwoordelijkheden en de bedrijfscontinuïteit.

Crowdfund dienstverleners vallen niet onder SFDR. Zij dienen echter wel te voldoen aan de Leidraad [Duurzaamheidsclaims](#) van de ACM en in alle gevallen is de wet OHP van toepassing. Een eventuele claim met betrekking tot ESG door de lening nemer in de informatieverstrekking mag niet misleidend zijn. Daarbij heeft het platform op dit gebied wel een toetsende rol.

## PROSPECTUSPLICHT

Indien de beoogde opbrengst van de emissie meer dan €5 miljoen bedraagt, valt de emissie niet binnen ECSPR en dient een prospectus te worden opgesteld die ter goedkeuring aan de AFM moet worden voorgelegd. De prospectusplicht en de informatieplicht na uitgifte van het effect vormt voor veel kleinere partijen een drempel. De betreffende wet- en regelgeving is ontegenzeggelijk taaie materie waar je zonder twijfel ondersteuning bij nodig zult hebben. Bij de afweging van de inzet van deze financieringsvorm dien je dit mee te nemen, maar je ook te realiseren dat goede informatieverschaffing in de communicatie met potentiële financiers altijd cruciaal is.

De AFM geeft aan dat een prospectus dient onder meer te bevatten:

- De mogelijke risico's die beleggers lopen;
- Hoe de effecten gekocht/verkocht kunnen worden;
- De kosten die voor rekening van de belegger komen;
- De manier waarop de waarde van het effect vastgesteld of gewijzigd kan worden;
- De rente of vergoeding aan de belegger en hoe deze rente of vergoeding vastgesteld of gewijzigd wordt;
- De activiteiten en de organisatiestructuur van de aanbieder van de effecten;
- De financiële positie van het bedrijf dat de effecten aanbiedt.

Mogelijke vrijstellingen voor het toetsen van de prospectus kan worden verkregen indien aan criteria wordt voldaan. Het idee hierachter is dat men dan de potentiële koper als 'professioneel' mag beschouwen, met een eigen plicht tot beeldvorming over de belegging:

- De aanbieding geschiedt aan minder dan 150 personen, niet zijnde gekwalificeerde (in de Wft vastgelegde type) beleggers;
- De effecten kunnen (al dan niet in een pakket) slechts worden verworven tegen een waarde van ten minste €100.000 per belegger;
- De nominale waarde van een effect is €100.000 of meer;
- De aanbieding van effecten door een vereniging of instelling zonder winstoogmerk, om haar niet- commerciële doelen te verwezenlijken;
- De totale tegenwaarde van de effecten die worden aangeboden is minder dan €5 miljoen, berekend over een periode van twaalf maanden.

Indien gebruik wordt gemaakt van de 'vijf miljoen vrijstellingsregeling' dien je de volgende melding op te nemen in de prospectus:

**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht.  
Geen prospectusplicht voor deze activiteit.**



