

De WHOA van wet naar recht

Redactie:

mr.dr. C.M. Harmsen en mr.dr. M.L.H. Reumers

In verband met het auteursrecht is dit document een uittreksel uit het boek van hoofdstuk 11 dat met toestemming van de uitgever mag worden gepubliceerd door Windt Le Grand Leeuwenburgh B.V.

11 | Homologatie en de gevolgen van het akkoord

Mr. M. Mouthaan en mr. R.M. Leeuwenburgh¹

11.1 Inleiding

De wet regelt bepaalde (rechts)gevolgen van de homologatie van een akkoord, zoals de reikwijdte van de bindende kracht van het akkoord, de executoriale kracht van het homologatievonnis en de gevolgen van een tekortkoming in de nakoming van het akkoord door de schuldenaar.²

Daarmee laat de wetgever op het eerste gezicht een aantal onderwerpen (gedeeltelijk) ongeregeld, zoals de gevolgen die de homologatie heeft voor verbintenissen uit lopende overeenkomsten die worden betrokken in het akkoord. De wetgever heeft, algemener geformuleerd, open willen laten op welke wijze de aanbieder het akkoord vormgeeft. Naar onze verwachting zal in de praktijk de vraag naar de reikwijdte van het akkoord opkomen, in het bijzonder naar de gevolgen voor bepalingen die niet rechtstreeks betrekking hebben op de ‘gesaneerde hoofdverbintenis’, maar die wel invloed hebben op de uitwerking en de implementatie van het akkoord.

In dit hoofdstuk verkennen wij dat onderwerp aan de hand van de kredietovereenkomst³ en meer in het bijzonder aan de hand van bepalingen die zien op *credit protection*. Dat zijn – kort gezegd – de bedingen waarmee de kredietgever beoogt diens kredietrisico te mitigeren.

Wij zullen concluderen dat het akkoord niet steeds zal hoeven te voorzien in een wijziging van die rechten om in de praktijk toch voldoende ruimte te bieden voor een succesvolle reorganisatie. De terzijdestelling van *ipso facto*-bedingen zal in de regel voldoende bescherming bieden. Als een aanpassing van de kredietovereenkomst nodig is om deze toe te snijden op de nieuwe kapitaalstructuur die met

1 M. Mouthaan en R.M. Leeuwenburgh, advocaten bij Windt Le Grand Leeuwenburgh Advocaten te Rotterdam. Dit hoofdstuk is een uitgebreide bewerking van een blog van M. Mouthaan en M. Bindels dat op 12 januari 2021 is verschenen in HERO, ‘WHO A en credit protection’, HERO 2021 / B-002, <https://www.online-hero.nl/art/3886/whoa-en-credit-protection>. De tekst van deze bijdrage is afgesloten op 30 maart 2021.

2 Paragraaf IV.2.4 (*De gevolgen van de homologatie van het akkoord*) Fw.

3 Omdat kredietovereenkomsten in Nederland geregeld in het Engels zijn opgesteld of in de praktijk bepaalde voor kredietovereenkomsten relevante onderwerpen in het Engels worden geduid, zullen wij de gangbare Engelse begrippen noemen of gebruiken.

het akkoord wordt gerealiseerd of nodig is voor de financiering daarvan, ligt het in de rede dat ook de bepalingen die betrekking hebben op *credit protection* in een voorkomend geval voor wijziging in aanmerking komen. Die wijzigingen mogen niet verder gaan dan noodzakelijk, mogen de marktconformiteit van de kredietovereenkomst niet aantasten en de nakoming van het akkoord moet uiteraard voldoende gewaarborgd blijven.

11.2 De gevolgen voor kredietovereenkomsten

11.2.1 *Credit protection*

In een kredietovereenkomst pleegt de kredietgever bepaalde rechten te bedingen om het risico te mitigeren dat de kredietnemer zijn betalingsverplichtingen niet zal kunnen nakomen. Deze rechten beogen bijvoorbeeld de solvabiliteit van de kredietnemer te beschermen, de informatiepositie van de kredietgever te versterken, te waarborgen dat de COMI of de (zeggenschaps-)structuur van de kredietnemer geen wijziging ondergaan of nadere verplichtingen op te leggen ten aanzien van de goederen waarop de kredietgever zijn vordering kan verhalen. Omdat deze rechten strekken tot bescherming van de kredietwaardigheid van de kredietnemer worden deze wel *credit protection* genoemd. Wij duiden daarmee het samenstel van dit soort rechten aan.

Voorbeelden van *credit protection* zijn beperkingen op het aangaan van financiële verplichtingen (*no financial indebtedness*), beperkingen op het vestigen van zekerheden (negatieve hypotheekverklaringen genoemd of *negative pledge*), beperkingen op het toe- of uittreden van aandeelhouders (*change of control*) of afroombepalingen (*excess cash* of *cash sweep*). We lichten deze achtereenvolgens toe.

No financial indebtedness verbiedt de kredietnemer andere kredieten af te sluiten dan bij de kredietgever. Een *negative pledge* verbiedt de kredietnemer andere zekerheden te vestigen dan ten behoeve van de kredietgever. Een *excess cash*-bepaling gebiedt de kredietnemer vervoegd (gedeeltelijk) af te lossen (*mandatory prepayment*) als zijn vrije kasstroom boven een bepaald bedrag uitkomt. Daarmee kan een overeengekomen overschot aan contanten worden afgeroomd. Een *change of control*-bepaling brengt doorgaans mee dat de kredietnemer het gehele opgenomen krediet vervoegd moet aflossen als de samenstelling van de algemene vergadering zo verandert dat de zeggenschap over de kredietnemer wijzigt. De *trigger* kan bijvoorbeeld zijn dat het belang van een bestaande aandeelhouder onder de dertig procent zakt of die drempel juist overschrijdt.

11.2.2 *De werking van credit protection*

Qua techniek zijn de *no financial indebtedness* en *negative pledge* enerzijds en de *excess cash* en *change of control* anderzijds vaak anders vormgegeven maar het effect kan vergelijkbaar zijn. Doorgaans bedingt de kredietgever dat de kredietnemer in verzuim raakt door niet-nakoming van de *no financial indebtedness* of *negative pledge* en dat bij verzuim het krediet onmiddellijk kan worden bevroren

In dit document zijn alleen de inleiding en de conclusie van hoofdstuk 11 opgenomen. Zie de volgende pagina voor de conclusie.

onder ogen gekomen moet worden en de vraag of met deze wijziging de nakoming van het akkoord nog wel voldoende is gewaarborgd. Als een definitie van *excess cash* niet aansluit op de nieuwe kapitaalstructuur omdat daarin bijvoorbeeld alleen betalingen onder de bestaande kredietovereenkomst in aftrek worden genomen, ligt het echter toch in de rede die definitie te wijzigen. Deze definitie zal namelijk nog lang na de homologatie van het akkoord zijn werking behouden terwijl de blokkerende werking van art. 373 lid 3 Fw niet is bedoeld om een permanente wijziging van de rechtsverhouding te realiseren. De wijziging mag niet verder gaan dan noodzakelijk, moet marktconform zijn en de nakoming van het akkoord moet voldoende gewaarborgd blijven. Zoals wij opmerkten, lijkt dit een proportionele aanpassing van de definitie niet in de weg te staan.

11.4 Conclusie

De WHOA lijkt op het eerste gezicht niet te regelen wat de gevolgen zijn van homologatie voor *credit protection*. *Credit protection* definiëren wij als het samenstel van bepalingen in een kredietovereenkomst waaraan de kredietgever rechten kan ontlenden die strekken tot beperking van het risico dat de kredietnemer zijn betalingsverplichtingen niet nakomt. *Credit protection* verbiedt een kredietnemer bijvoorbeeld bepaalde schulden aan te gaan (*no financial indebtedness*) of bepaalde zekerheden te vestigen (*negative pledge*), of gebiedt hem vervroegd af te lossen als hij liquiditeit overhoudt (*cash sweep*) of bij een wijziging in de zeggenschap (*change of control*).

Wij concluderen dat de WHOA wel degelijk rechtsgevolgen kan hebben voor *credit protection*-bepalingen.

Ten eerste kunnen de rechten van de kredietgever uit *credit protection* op grond van art. 370 lid 1 Fw worden gewijzigd door een gehomologeerd akkoord. Dat strookt met doel en strekking van de WHOA en met het accessoire karakter van *credit protection* ten opzichte van (terug)betalingsverplichtingen uit de kredietovereenkomst. De WHOA beoogt te voorkomen dat schuldeisers een grotere broek kunnen aantrekken dan hun rechtspositie in faillissement en de aan hun rechten verbonden rang meebrengen. Hieruit volgt dat *credit protection* gewijzigd kan worden nu de kredietgever daaraan in faillissement geen betere positie kan ontlenden en aan *credit protection* geen voorrang of voorrecht is verbonden.

Dat *credit protection* hetzelfde lot ondergaat als de (terug)betalingsverplichtingen van de kredietnemer, past bovendien bij het accessoire karakter, nu de eerstgenoemde bepalingen immers strekken tot ‘zekerheid’ (bescherming) en los daarvan geen functie hebben.

De mogelijkheid tot wijziging is wel begrensd. Art. 1 EP EVRM brengt mee dat een wijziging van *credit protection* niet verder mag gaan dan noodzakelijk om het akkoord tot stand te brengen of, in het verlengde daarvan, uit te voeren of na te komen. Het mag tot waar het moet. De *best interest test* brengt met zich dat de

kredietgever een marktconforme vergoeding moet krijgen voor het risico dat hij niet (gedeeltelijk) wordt uitbetaald (zoals in faillissement) maar langer blootgesteld blijft aan kredietrisico. Verder moet de nakoming van het akkoord voldoende zijn gewaarborgd. Welbeschouwd leiden deze beperkingen ertoe dat *credit protection* niet verder mag worden gewijzigd dan nodig om te voorkomen dat de kredietgever op grond van nieuwe financiering, zekerheden of aandeelhouders de totstandkoming, uitvoering of nakoming van het akkoord zal kunnen frustreren waardoor hij een hold-outpositie zou (kunnen) krijgen. Het rechtsgevolg van wijziging komt dan in wezen overeen met de blokkerende werking die art. 373 lid 3 Fw biedt tegen *ipso facto*-bedingen. De toegevoegde waarde van wijziging van *credit protection* op grond van art. 370 lid 1 Fw lijkt zich daarom te beperken tot wijzigingen die ook nog lang na homologatie van belang zijn, zoals het door ons genoemde voorbeeld van een wijziging van de definitie van *excess cash* om deze toe te snijden op de nieuwe kapitaalstructuur.

Ten tweede kan de werking van *credit protection* worden geblokkeerd door art. 373 lid 3 Fw. Anders kan een gebeurtenis of handeling die rechtstreeks met de uitvoering van het akkoord verband houdt en daarvoor redelijkerwijs noodzakelijk is, zoals een nieuwe financiering, nieuwe zekerheden of nieuwe kapitaalstructuur, door de kredietgever worden aangegrepen om het krediet op te eisen, waardoor de totstandkoming of uitvoering van een akkoord zou worden gefrustreerd. Een voordeel van deze benadering is dat de vraag naar de marktconformiteit van een wijziging van *credit protection* en of met een dergelijke wijziging de nakoming van het akkoord ten opzichte van de kredietgever nog wel voldoende is gewaarborgd niet beantwoord hoeft te worden.