



CHANGE OF CONTROL: WHERE FINANCE AND LEGAL MEET

FEBRUARY 2022

BE UNSTOPPABLE

BUREN

LEGAL | TAX | NOTARY

De wijziging van eigenaar van of zeggenschap over een kredietnemer kan verschillende consequenties hebben voor een financiering. Hoe kan de kredietnemer zich wapenen tegen een verstrekkende Change of Control bepaling? In deze bijdrage worden de belangrijkste aandachtspunten besproken.

In financieringsdocumentatie is bijna standaard een Change of Control bepaling opgenomen. Hoewel de inhoud van zo'n bepaling kan verschillen, kan de consequentie verstrekkende gevolgen hebben voor een kredietnemer, waarbij het de potentie heeft een board room topic te worden. Hieronder gaan we nader in op (a) wat een Change of Control is, (b) waarom een Change of Control bepaling nodig is, (c) het belang van de legal counsel en (d) belangrijke overwegingen voor kredietnemers bij het aangaan van financieringsdocumentatie met daarin een Change of Control bepaling. We gaan in deze bijdrage uit van financieringsdocumentatie gebaseerd op de standaarddocumentatie van de Loan Market Association, al sluiten de bevindingen ook goed aan bij veelgebruikte andere financieringsdocumentatie.

Wat is een Change of Control?

Er bestaat geen standaarddefinitie voor een Change of Control. Echter, in veel voorkomende transacties gaat het om een directe of indirecte wijziging in de zeggenschapsstructuur of eigendom, zoals bijvoorbeeld:

- een specifieke of de uiteindelijk juridisch en/of economisch eigenaren die de kredietnemer niet langer 'controleren';
- een persoon of groep van personen 'zeggenschap' verkrijgt;
- meer dan [x]% van de leden van de raad van bestuur veranderen; en/of
- een verandering in aandeelhouders die het recht hebben om meer dan [x]% van de raad van bestuur te kiezen.

De methode om tot een definitie te komen zal afhangen van het type transactie, de gekozen transactiestructuur, de bedrijfsstructuur van de groep waartoe de kredietnemer behoort en het type en de (groep van) kredietgevers.

Waarom is een Change of Control bepaling nodig?

Kredietgevers maken voor het aangaan van een financieringsovereenkomst niet alleen een grondige (financiële) analyse van het bedrijf van de

kredietnemer, maar ook van haar directe en indirecte aandeelhouder(s). Op basis van die analyse zijn kredietgevers bereid een financiering te verstrekken. Hierbij speelt verder dat er strikte interne procedures voor know-your-customer en kredietgoedkeuring worden gevolgd. Kredietgevers willen zich daarom beschermen tegen een wijziging in de zeggenschapsstructuur of een nieuwe eigenaar van de kredietnemer, en doen dat onder andere via een Change of Control bepaling. Die bepaling omvat vaak een of meer van de volgende consequenties: (a) de goedkeuring van de kredietgevers voor de Change of Control is vereist, (b) de Change of Control biedt de kredietgevers een mogelijkheid om de financiering of hun respectievelijke commitment te kunnen opzeggen en/of (c) de Change of Control leidt tot verplicht vervroegde aflossing van de financiering.

Belang van de Legal counsel

Vooral bij ingewikkelde bedrijfsstructuren kan een inhouse legal counsel meerwaarde leveren. Vaak heeft naast de raad van bestuur van de topholding (bijna) alleen de general counsel en/of specifieke legal counsels binnen de groep het volledige overzicht over toekomstige transacties en of er in de (nabije) toekomst een Change of Control zal plaatsvinden en op welk niveau. Een en ander vanwege vertrouwelijkheid. Op welk niveau die Change of Control zal plaatsvinden, is relevant bij het formuleren van de definitie en bij de onderhandelingen met de kredietgevers. Een Change of Control op het niveau van de kredietnemer zelf, een tussenholding of de topholding heeft telkens andere consequenties. Is het de bedoeling dat de financiering van de kredietnemer losstaat van die van de bedrijfstak waartoe de kredietnemer behoort, dan is een directe Change of Control voor de kredietnemer de beste optie. Wanneer er flexibiliteit nodig is voor interne veranderingen of reorganisaties, dan is een indirecte Change of Control op het niveau van de tussenholding of topholding waarschijnlijk een betere keuze. Gaat het om geplande afstotingen aan derden, dan ziet het plaatje er weer anders uit.



Daarnaast is de general counsel en/of legal counsel ook vaak de meest gereede persoon voor het toezicht op kruisbestuiving van Change of Control bepalingen tussen verschillende financieringsdocumenten binnen de groep. Die bepalingen moeten strikt worden gemonitord en eventueel afgestemd met de kredietgevers. Recentelijk deed er zich de volgende casus voor: een kredietnemer was een financieringsovereenkomst met een bank aangegaan waarbij de topholding binnen haar groep niet als partij betrokken was. De topholding heeft vervolgens een corona steunpakket aangevraagd. Als voorwaarde voor dat steunpakket dienden de aandelen van de topholding te worden verpand. Het uitwinnen van het pandrecht op de aandelen van de topholding zou leiden tot een Change of Control onder de financieringsdocumentatie van de kredietnemer. De legal counsel heeft uiteindelijk eerst afgestemd met de kredietgevers (i.e. het verkrijgen van een waiver) alvorens de aanvraag van het steunpakket kon worden gefinaliseerd.

Belangrijke overwegingen

1. De Change of Control bepaling kan op twee plaatsen in de financieringsovereenkomst worden opgenomen, in de Prepayment and Cancellation bepaling en/of de Events of Default clause. Voor een kredietnemer is de eerste optie de meest gunstige (of de minst ongunstige). Wanneer er sprake is van een Event of Default, leidt dat in beginsel tot de mogelijkheid de financiering te accelereren, oftewel direct opeisbaar te verklaren. Tevens kan via de Cross-Default (Event of Default) een opeisingrond ontstaan onder andere financierings- of schulddocumentatie. De financiering en/of schuld onder die andere documentatie wordt daarmee dan ook opeisbaar.
2. We benoemen een viertal opties voor de kredietnemer voor wanneer een Change of Control in de Prepayment and Cancellation bepaling is opgenomen.

Ten eerste, een Change of Control kan leiden tot de opzegging van de verstrekte commitments van kredietgevers. Hierdoor kan een kredietnemer geen trekkingen meer doen onder de kredietfaciliteit(en). Aanbeveling verdient te bedenken of bepaalde leningen te allen tijde moeten kunnen doorrollen (vaak Rollover Loans) en dus specifiek uitgesloten moeten worden van de Change of Control bepaling.

Ten tweede, in het geval van club- of gesyndiceerde financieringen, kan een onderscheid worden gemaakt tussen het verplicht vervroegd aflossen, de bevoegdheid tot het opzeggen van de commitments en/of de bevoegdheid tot het goedkeuren van de geplande Change of Control door alle kredietgevers gezamenlijk, of slechts door de kredietgever die niet instemt met de Change of Control. Verder kan de bevoegdheid nog worden toegekend aan de facilityagent of de majority lenders. Uit hoofde van efficiëntie zou een kredietnemer moeten streven naar zo min mogelijk benodigde partijen. Tevens dient men goed te kijken naar de periode waarin de betreffende kredietgevers hun standpunt over de hiervoor genoemde vervroegde aflossing, opzegging van commitments en/of goedkeuring moeten bevestigen. Voor de kredietnemer is een zo kort mogelijke periode belangrijk, aangezien dit anders de voortgang van de Change of Control transactie negatief kan beïnvloeden. Met het oog op een goedkeuringsvereiste in de Change of Control bepaling en de know-your-customer vereisten van



financiële instellingen, is de conclusie in de meeste gevallen dat alle kredietgevers moeten instemmen met een beoogde Change of Control.

Ten derde, is het voor een kredietnemer van belang om een zo lang mogelijke opzegtermijn of termijn voor verplichte vervroegde aflossingen overeen te komen nadat er zich een Change of Control heeft voorgedaan. Binnen die termijn kan de kredietnemer eventueel naar een nieuwe financiering op zoek om financieel nadelige gevolgen van de opzegging zoveel mogelijk te beperken.

Als laatste kan gedacht worden aan een op alle partijen rustende verplichting om met elkaar in overleg te treden over de voortzetting van de kredietfaciliteiten en de voorwaarden die de kredietgevers willen verbinden aan de Change of Control transactie. De periode voor dit overleg zou kunnen worden gelinkt aan de voormelde (zo lang mogelijke) termijn.

3. Valide argumenten die een kredietnemer kan aandragen tegen een (verstrekende) Change of Control bepaling zijn: (a) een kredietnemer heeft geen controle over de identiteit van haar aandeelhouders; (b) een kredietnemer is niet (altijd) op de hoogte met wie de aandeelhouders overleggen en (c) het is voor het bestuur van een kredietnemer moeilijk te bepalen of een Change of Control bepaling het belang van de vennootschap dient of het succes van een onderneming bevordert omdat het zich afspeelt buiten de

vennootschap en er verregaande (financiële) consequenties aan zitten verbonden. Opmerking verdient dat de Nederlandse Corporate Governance Code hierbij ook van belang kan zijn.

4. Bedenk dat er altijd mogelijkheden zijn tot uitzonderingen waardoor de bedrijfsvoering minder wordt verstoord. Bijvoorbeeld het toestaan van aandelenemissies aan huidige investeerders of het vervreemden van een management participatieplan binnen de groep van de kredietnemer, onder voorwaarde dat die acties niet resulteren in een Change of Control.

Beperkingen in verband met een Change of Control kunnen ernstige problemen opleveren. Handigheid en juiste analyse bij de toepassing van een dergelijke bepaling kan de financiële en bedrijfsflexibiliteit van een groep aanzienlijk vergroten. Indien u vragen hebt in verband met een Change of Control, kunt u contact opnemen met Martijn van der Vliet, Paul van de Ven of een van onze andere specialisten op het gebied van Banking & Finance.

Key contacts



Martijn van der Vliet

Partner | Advocaat
E m.vandervliet@burenlegal.com
T +31 (0)20 237 1106



Paul van de Ven

Associate | Advocaat
E p.vandeven@burenlegal.com
T +31 (0)20 237 1124

IMPORTANT NOTICE:

This publication is merely intended to provide general information. It does not aim to provide any legal advice and should not be taken as such. The information has been put together with the utmost care, but no guarantee can be given with regard to its accuracy and completeness. BUREN N.V. and its affiliated companies (BUREN) hereby expressly disclaims all liability whatsoever for the accuracy and completeness of the information in this publication.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, distributed, disseminated or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the explicit written permission of BUREN.

burenlegal.com

Amsterdam

World Trade Center
Tower C - level 14
Strawinskylaan 1441
1077 XX Amsterdam
The Netherlands

PO Box 78058
1070 LP Amsterdam
The Netherlands

T +31 (0)20 333 8390
F +31 (0)20 333 8399

Beijing

Zhong Yu Plaza, Room 1602
No. 6, North Gongti Road
ChaoYang District
100027 Beijing
The People's Republic of
China

T +86 (10) 8 5235 780
F +86 (10) 8 5235 770

The Hague

Johan de Wittlaan 15
2517 JR The Hague
The Netherlands

PO Box 18511
2502 EM The Hague
The Netherlands

T +31 (0)70 318 4200
F +31 (0)70 356 1340

Luxembourg

98, boulevard de la Pétrusse
L-2320 Luxembourg
Luxembourg

T +352 (0)2644 0919
F +352 (0)2717 7700

Shanghai

Room 2505B, ICC-Tower
No. 3000, North Zhongshan
Road
200063 Shanghai
The People's Republic of
China

T +86 (21) 6 1730 388
F +86 (21) 6 1730 386