

Krediet, totstandkoming van bankfinanciering en monitoring.

I Inleiding

In de meeste faillissementen van ondernemingen is een bank op enigerlei wijze betrokken. De meeste ondernemingen trekken vreemd vermogen aan om de onderneming te drijven, naast het benodigde eigen vermogen dat door de aandeelhouders, eigenaren of vennoten wordt ingebracht. De verschaffer van dit vreemde vermogen is in de meeste gevallen een bank, die een lening verschaft of een rekening courant krediet beschikbaar stelt.

In deze syllabus komt een aantal aspecten van kredietverlening door een bank aan bod. De totstandkoming en inhoud van de kredietovereenkomst en continuering en monitoring van het krediet worden besproken. We gaan kort in op de verschillende vormen van krediet. In deze syllabus wordt verder niet ingegaan op andere vormen van financiering, bijvoorbeeld door middel van uitgifte van obligaties.

II Meest voorkomende vormen van financiering

Financieringen

Financieringen kunnen worden onderscheiden afhankelijk van de vraag wie als geldverstrekker optreden en wat hun onderlinge relaties is. Zo worden onderscheiden:

- *bilaterale financieringen*, tussen één geldverstrekker en één of meer geldnemers
- *clubdeals*, tussen een vooraf bekende groep geldverstrekker en één of geldnemers en
- *syndicated deals of gesyndiceerde leningen*, waarbij sprake is van een vooraf niet bekende groep geldverstrekkers en één of meer geldnemers. Bij gesyndiceerde leningen zijn de

zogenaamde arrangers en agenten al wel bekend. Zij onderhandelen de transactie met het oog op (door)verkoop van een deel van hun belang.

Bij bilaterale financieringen is in het algemeen sprake van een krediet in rekening-courant, een geldlening of een obligo krediet, of een combinatie van deze drie.

Het *rekening-courant krediet* wordt doorgaans verschaft om een onderneming in staat te stellen (kortlopende) pieken en dalen in de liquiditeit te ondervangen. Tussen de bank en de klant bestaat aldus een rekening-courant verhouding, waarbij de kredietnemer al dan niet tot een maximum bedrag (de kredietlimiet) debet mag staan. Bijzonderheid van de rekening-courant verhouding is dat in beginsel alleen het saldo (dagelijks) opeisbaar is en niet de onderlinge boekingen daarin. Die onderlinge boekingen gaan door verrekening van rechtswege teniet.

Op het uitgangspunt van verrekening bestaat in de relatie tussen de bank en de klant een uitzondering wanneer op een rekening-courant bij de bank met een debet stand, betalingen door niet aan de bank verpande debiteuren van de rekeninghouder worden ontvangen. Wanneer deze betalingen in rekening-courant worden gecrediteerd op een zodanig moment dat de bank niet meer te goeder trouw is ten aanzien van het naderend faillissement van de rekeninghouder, mag de bank deze betalingen niet meer verrekenen met het negatieve debetsaldo (art. 54 lid 1 F).

Een rekening-courant krediet kan aan een of aan meerdere kredietnemers worden verstrekt. Die kredietnemers zullen dan in een groep verbonden zijn. In dat geval vindt ook vaak *saldo- en rentecompensatie* plaats. Dat wil zeggen dat de ene kredietnemer debet mag staan voorzover de overige kredietnemers een creditsaldo hebben. Ook zal er slechts debetrente verschuldigd zijn over het gesaldeerde saldo van alle rekeningen tezamen en niet over alle debetstanden afzonderlijk. Saldo- en rentecompensatie komt in veel variaties voor. Soms mogen slechts enkelen een debetsaldo vertonen maar mogen anderen alleen een creditsaldo hebben. Ook wordt vaak een maximum gesteld wat elk van de kredietnemers maximaal debet mag staan, ongeacht de creditsaldi. En aan enkele (of alle) kredietnemers kan bovenop het krediet uit hoofde van de saldocompensatie nog een extra krediet in rekening-courant worden verstrekt zodat zij tot dat bedrag nog verder debet mogen staan dan het bedrag van de gezamenlijke creditsaldi.

De *geldlening* is te onderscheiden in langlopende en kortlopende geldleningen. Geldleningen worden doorgaans verschaft met een bepaald doel, bijvoorbeeld het plegen van zekere investeringen. De leningovereenkomsten voorzien in een vaste looptijd. De aflossing geschied dan ineens (*bullet*) aan het einde van die looptijd, of volgens een van tevoren afgesproken aflossingsschema (*amortizing*), als dan niet met een grote aflossing (*balloon*) aan het einde van de looptijd. Bij vervroegde of tussentijdse aflossing zal de bank in de regel boete(rente) in rekening mogen brengen.

Het *obligo-krediet* is doorgaans gekoppeld aan het rekening-courant krediet. Hierbij verklaart de bank zich bereid om in opdracht en voor rekening van de cliënt tot een bepaald maximum verplichtingen tegenover derden aan te gaan, zoals garanties en documentaire kredieten. Is eenmaal een dergelijke verplichting door de bank aangegaan, dan wordt het daarmee gemoeide bedrag voorwaardelijk ten laste van het krediet geboekt.

Rekening-courant kredieten en obligo-kredieten zijn dagelijks opzegbaar (*until further notice*). Dat dit niet betekent dat ook geen opzegtermijnen in acht moeten worden genomen wordt verderop besproken. Geldleningen kunnen slechts worden opgezegd indien zich een specifieke opeisingsgrond voordoet. In de ABK is een hele lijst met tussentijdse opeisingsgronden (*events of default*). De meest voorkomende opeisingsgrond is het niet voldoen aan betalingsverplichtingen (*payment default*). Maar kredieten zijn in de regel ook onmiddellijk opeisbaar ingeval van surséance van betaling of faillissement van de kredietnemer.

Bij clubdeals en syndicated deals zijn de kredieten meestal verdeeld in *Term Loans* (geldleningen) en *Revolving Credits*. Term Loans worden vaak als een bedrag ineens, of in enkele keren (tranches) opgenomen, en hetgeen tussentijds wordt terugbetaald mag niet opnieuw worden opgenomen. Bij Revolving Credits mag tot een bepaald bedrag telkens worden opgenomen en in beginsel moet na iedere renteperiode het uitstaande bedrag weer worden terugbetaald. Hetgeen is terugbetaald mag dan vervolgens weer worden opgenomen.

III Totstandkoming van het krediet

Voordat een bank een kredietovereenkomst aangaat, wordt uitvoerig (krediet)onderzoek verricht. Een medewerker van de bank maakt een uitvoerige analyse van de (potentiële) geldnemer. Daarbij

komen tal van aspecten aan de orde, zoals financiële resultaten van de onderneming over de afgelopen jaren, verwachtingen van de onderneming naar de toekomst toe, de verwachte geldstromen (cash flow), de marktpositie, kwaliteit van het management, maar ook (en soms zelfs vooral) de waarde van de eventueel te verstrekken zekerheden. De medewerker schrijft op basis van zijn onderzoek een rapport waarin hij tevens aangeeft hoe de financiering gestructureerd gaat worden. Naar aanleiding van dit rapport schrijft een kredietanalist van risicomangement een advies. Het rapport en het advies worden gebruikt om het krediet comité van de bank om toestemming te vragen om namens de bank een bepaalde financiering aan te gaan. Soms wordt al vóór het moment dat er toestemming van het krediet comité is aan de potentiële geldnemer een aanbod gedaan. Een dergelijk aanbod wordt dan gedaan onder voorbehoud van goedkeuring van het krediet comité (subject to credit committee approval).

Nederlandse banken en financieringsinstellingen maken bij bilaterale financieringen vaak gebruik van standaardovereenkomsten. En op die bilaterale lening- en zekerhedenovereenkomsten zijn dan vaak ook de Algemene Bankvoorwaarden (ABV) en Algemene Voorwaarden voor Kredietverlening (ABK) van toepassing. De ABV zijn voor alle banken gelijk, de ABK zijn per bank verschillend¹. Beide voorwaarden worden van tijd tot tijd herzien. Ook bij zekerheidsdocumenten (bijvoorbeeld: pand- en hypotheekakten) wordt vaak verwezen naar speciaal daarop toegesneden algemene voorwaarden.

Nadat de bank en de kredietnemer overeenstemming hebben bereikt over de belangrijkste voorwaarden waaronder de bank bereid is financiering aan de geldnemer te verstrekken, dient deze verder te worden gedocumenteerd. Afhankelijk van welke bank en de soort transactie zal deze documentatie al dan niet met ondersteuning van externe juristen worden opgesteld. Club deals en syndicated deals zullen veelal door externe advocaten worden gedocumenteerd, op basis van een standaardovereenkomst, ontleend aan het zogenaamde LMA model (Loan Market Association) (of een variant daarvan). De juridische afdeling van een bank is bij grotere financieringen vaak nauw betrokken.

De bank, en haar juridische adviseurs, zullen erop letten dat de kredietdocumentatie rechtsgeldig wordt aangegaan en getekend. Onderzocht wordt wie namens de kredietnemer mag tekenen. Ook

¹ Kopieën van de Algemene Bankvoorwaarden ABN AMRO en de ABK van ABN AMRO zijn opgenomen in deze syllabus.

wordt onderzocht of de overeenkomst niet nietig kan worden verklaard, bijvoorbeeld omdat sprake is van doeloverschrijding. Verder zal het risico dat (de verplichting tot) het verschaffen van zekerheden kan worden vernietigd op grond van de *actio pauliana* moeten worden ingeschat. Op grond van de *pauliana* kan een schuldeiser, of in geval van faillissement de curator, een bepaalde rechtshandeling vernietigen indien zij onverplicht is aangegaan terwijl de kredietnemer en de bank wisten of behoorden te weten dat de transactie andere crediteuren zou benadelen in hun verhaalsmogelijkheden. Te denken valt aan het vestigen van een pandrecht of een hypotheek op goederen van de kredietnemer vlak voor het faillissement van de kredietnemer. De *pauliana* wordt tijdens de derde cursusdag meer uitgebreid besproken.

Indien de kredietnemer een buitenlandse vennootschap is zal de bank veelal (dat wil zeggen tenzij de kennis zelf in huis heeft) aan een plaatselijke advocaat vragen om in en zogenaamde *legal opinion* te bevestigen dat die vennootschap gebonden is aan de overeenkomst, en dat de gevestigde zekerheden naar het lokale recht een geldig zekerheidsrecht zijn.

IV De inhoud van de kredietovereenkomst; veel voorkomende bepalingen

Zekerheden, bevoegdheid additionele zekerheid te vragen

De bank zal in de regel aan de kredietnemer vragen om zekerheidsrechten te vestigen. Dit kunnen zakelijke zekerheidsrechten zijn, zoals *pand* of *hypotheek*. Maar soms vraagt de bank ook om persoonlijke zekerheden zoals een (*abstracte*) *garantie*, *borgtocht* of *hoofdelijke aansprakelijkheid*. Een Directeur Grootaandeelhouder (DGA) zal vaak worden gevraagd om zich borg te stellen. Indien meerdere, in een groep verbonden, ondernemingen gebruik maken van het krediet, vraagt de bank in de regel om hoofdelijke gebondenheid van alle betrokken ondernemingen. De bank kan dan bij elk van die ondernemingen aankloppen om terugbetaling te vorderen. Indien de ondernemingen gebruik maken van een zogenaamde saldo- en/of rentecompensatie, zal de bank altijd om hoofdelijke aansprakelijkheid vragen.

De meest voorkomende zakelijke zekerheden zijn:

- (i) verpanding van roerende zaken zoals *inventaris en voorraden*. In de praktijk zullen deze zaken in het bezit van de kredietnemer blijven (*bezitloos pandrecht*) die de zaken nodig heeft voor

zijn bedrijfsvoering, en zal de bank slechts overgaan tot inbezitneming indien hij vreest dat de kredietnemer zijn verplichtingen niet (geheel) zal nakomen. De wet voorziet echter ook in een zogenaamd *vuistpand*;

- (ii) verpanding van *vorderingen*. Bij handelsdebiteuren zal in het algemeen sprake zijn van *stille* verpanding, waarbij de debiteuren voorsnog niet op de hoogte worden gesteld van de verpanding. Verpanding van bepaalde specifieke vorderingen zoals vorderingen op verzekeringsmaatschappijen, of bepaalde vaste inkomsten, zijn in de regel *openbaar*, dat wil zeggen dat mededeling van het pandrecht is gedaan aan de debiteur.
- (iii) *hypothek* op onroerende zaken en andere registergoederen zoals schepen.

Persoonlijke zekerheden (borgtocht, hoofdelijkheid of (abstracte) garantie) kunnen weer worden versterkt met zakelijke zekerheden in de vorm van een hypothek of pandrecht. Derden kunnen ook zakelijke zekerheden verschaffen in de vorm van een derden-hypothek of derden-pandrecht.

De Nederlandse wet kent specifieke bepalingen voor hoofdelijke aansprakelijkheid en borgtocht. Hoofdelijke aansprakelijkheid wil zeggen dat een bepaalde prestatie (bijvoorbeeld het terugbetalen van een lening) door meerdere partijen is verschuldigd. De bank kan elke willekeurige hoofdelijke medeschuldenaar aanspreken, ongeacht of de medeschuldenaar wel of niet in staat is om de prestatie te leveren. De verbintenis van de borg is een speciale vorm van hoofdelijke aansprakelijkheid. Het bijzondere is dat volgens art. 7:855 BW de borg niet gehouden is tot nakoming, voordat de hoofdschuldenaar in de nakoming van zijn verbintenis is tekortgeschoten. De wet kent allerlei beschermingsbepalingen voor borgen, die veelal door de bank worden uitgesloten. Een belangrijke bepaling die niet kan worden weggeschreven is dat indien een natuurlijk persoon die niet handelt in de uitoefening van beroep of bedrijf alleen een borgtocht kan aangaan indien de echtgeno(o)t(e) meetekent.

De bank zal naast de specifieke zekerheden ook bedingen dat de kredietnemer op eerste verzoek aanvullende zekerheden zal verstrekken. Zowel de ABV als de ABK bevatten een dergelijke *positieve verklaring* of *positive pledge* bepaling. Een belangrijke reden om een dergelijke positive pledge bepaling op te nemen is om het al eerder besproken pauliana risico te verkleinen. Behoudens enkele uitzonderingsgevallen kan een curator een (rechtshandeling tot het verstrekken van een)

zekerheidsrecht alleen op grond van pauliana vernietigen indien er geen verplichting bestond om zekerheid te vestigen.

Covenants

De leningsdocumentatie bevat vaak ook bepaalde convenanten (*undertakings* of *covenants*). Undertakings/covenants hebben veelal betrekking op de financiële gegevens van de kredietnemer. Zo zal de kredietnemer in ieder geval jaarcijfers (voorzien van een verklaring van een accountant), veelal ook halfjaarcijfers en soms zelf maandcijfers moeten verstrekken aan de geldgevers. Daarbij moet vaak ook een vergelijking worden gemaakt tussen het budget en de daadwerkelijk gerealiseerde resultaten om op deze wijze te zien in hoeverre het management controle heeft over de ondernemingen. Onderdeel van de covenants zijn ook de financiële ratio's (*financial covenants*). Deze zijn veelal te onderscheiden in verschillende ratio's, te weten:

- net worth (ook welsolvency), het (in een absoluut bedrag) minimum eigen vermogen van de kredietnemer;
- leverage, totale schuld ten opzichte van EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortisation);
- interest coverage, rentedekking;
- cash flow: verhouding tussen enerzijds som van rente en investeringen en anderzijds vrije kasstromen; en
- capex, het bedrag dat de kredietnemer uitgeeft aan zogenaamde capital expenditure.

De inhoud van de covenants wordt mede bepaald door concurrentieoverwegingen tussen de verstrekkers van het krediet onderling. Zeer illustratief in dit opzicht is de situatie zoals deze zich voordeed in 2007. Nadat in de eerste maanden van 2007 ook in Europa de zogenaamde covenant-lite transacties in zwang leken te komen draaide de situatie door de credit crunch vervolgens helemaal om, en werden de covenants steeds strakker – en dus beter voor de banken. De covenant-lite transacties werden gekenmerkt door aanmerkelijk zwakkere documentatie voor de banken. Zo werden de financiële covenants met betrekking tot de interest coverage en de cash flow coverage weggelaten. Een covenant-lite lening zal door het weglaten van bepaalde afspraken doorgaans later aanleiding geven tot een event of default, hetgeen de mogelijkheid van ingrijpen door de banken

vertraagt. Zoals was te verwachten hebben de covenant-lite leningen daarom nog een staartje gekregen bij de herstructureringen na 2007. De banken hadden niet dezelfde mogelijkheden als voorheen om in te grijpen.

Reps and warranties

Documentatie die is gebaseerd op de modellen van de LMA bevat veelal allerlei verklaringen (*representations (reps) and warranties*) die de kredietnemers moeten afleggen. Deze verklaringen zijn de uitgangspunten op grond waarvan de bank heeft besloten de financiering te verstrekken. De reps and warranties hebben betrekking op zaken die voor de bank niet (of niet goed) controleerbaar zijn of die betrekking hebben op toekomstige wijzigingen, zoals het bestaan van de kredietnemer, de juridische gebondenheid van de kredietnemer aan, en afdwingbaarheid van, de leningsvoorwaarden het ontbreken van strijdigheid met andere afspraken van de kredietnemer, dat geen procedures aanhangig of te verwachten zijn etc. Zij leggen het risico dat een dergelijke verklaring onjuist is bij de kredietnemer. Bij onjuistheid zal er immers in het algemeen sprake zijn van een opeisingsgrond.

Events of Default

Kredietdocumentatie bevat verder veelal zogenaamde opeisingsgronden of *Events of Default*. Voorbeelden zijn het niet voldoen aan verplichtingen onder de overeenkomst, zoals betalingsverplichtingen, (financial) covenants of andere verplichtingen danwel gegronde vrees dat de kredietnemer niet aan zijn verplichtingen zal voldoen. Vaak zal het aanvragen van surseance of faillissement een opeisingsgrond zijn. Ook komt de zogenaamde MAC clause vaak voor (*Material Adverse Change*) op grond waarvan de bank de lening mag opeisen indien zich bepaalde nadelige wijzigingen van omstandigheden voordoen.

V Continuering van het krediet; Monitoren van kredietrelatie

In de documentatie heeft de bank bedongen dat de kredietnemer de bank regelmatig op de hoogte houdt van financiële en andere ontwikkelingen bij de kredietnemer. De bank verkrijgt regelmatig financiële en bedrijfseconomische informatie. Op basis van deze informatie doet de bank tenminste eenmaal per jaar een zogenaamde credit review. Bij een credit review wordt een volledige beoordeling gedaan van de kredietnemer, en de positie van de bank. De bedoeling van de analyse is

om na te gaan of er een reden tot zorg is voor de terugbetaling van de schuld aan de bank. Deze zorg zal er zijn indien de ontwikkelingen van de kredietnemer afwijken van de prognoses zoals de kredietnemer deze zelf in het verleden heeft gedaan. De volgende twee overzichten geven aandachtspunten en indicatoren (*red flags*) weer voor de bank bij zo'n credit review.

Management	Business Strategy	Liquidity	Financial Profile
Autocratic	Rapid growth	No headrooms in facilities	Superficial planning
Narrow spread of skills	Numerous acquisitions	Concentrated loan maturity profile	High Gearing
No succession planning	Overseas expansion	Over-use of short –term uncommitted loans	Complex tax driven borrowing structures

Andere red flags zijn bijvoorbeeld:

- (te) laat aanleveren van financiële informatie aan de bank
- (te) late deponering van de jaarstukken bij het handelsregister
- ongeoorloofde overstanden
- verzoeken om covenant waivers en wijzigingen van de overeenkomst
- herhaalde verzoeken om verhoging van het krediet
- het terugtrekken van andere financiers
- daling van de aandelenkoers
- verandering van management
- verandering van accountant, accounting principles of boekjaar

Bij de credit review stelt de bank zich de vraag of er reden is om in te grijpen in de relatie. De mogelijkheden voor een bank om daadwerkelijk in te grijpen in de gang van zaken binnen de onderneming zijn beperkt. De bank heeft immers geen rechtstreekse zeggenschap bij de kredietnemer. De bank kan erop aandringen dat de kredietnemer een externe Chief Restructuring Officer (CRO) benoemd, die de kredietnemer adviseert hoe deze het hoofd moet bieden aan de crisis. Soms gaat de CRO zelf deel uit maken van het management. Vanzelfsprekend zal de bank te allen

tijde willen voorkomen dat de bank wordt beschouwd als beleidsbepaler of mede-beleidsbepaler in de zin van art. 2:138/248 lid 7 BW en daarmee het risico loopt aansprakelijk te worden gehouden.

Uit de credit review kan voortvloeien dat de bank bepaalde actie wenst te ondernemen. Zo is een belangrijke vraag die in het credit review beantwoord moet worden, de vraag naar de omvang van de bestaande zekerheden. Bij de verstrekking van het krediet is uitgegaan van een bepaalde waarde van de zekerheden ten opzichte van de financiering. De bank kan om additionele zekerheden vragen, en met het oog op een eventueel pauliana risico doet zij dat het liefst op basis van een zogenaamde positive pledge bepaling.

Vaak zal de bank haar verplichtingen om nog verdere trekkingen onder de bestaande financieringen toe te staan, willen opschorten. De documentatie zal er veelal in voorzien dat de bank niet verplicht is om verdere trekkingen te honoreren indien er sprake is van een opeisingsgrond of Event of Default.

De bank zal uiteindelijk moeten beslissen of zij het krediet, al dan niet via een herstructurering, wil voortzetten of beëindigen.