

362. De LMA Facilities Agreement: een introductie in de structuur en de meest relevante bepalingen

MR. I. VAN GASTEREN

De LMA leningsdocumentatie wordt in de Nederlandse financieringspraktijk erg veel gebruikt. Voor advocaten, general counsels en bankjuristen die nog niet veel ervaring met deze documentatie hebben kan de beoordeling daarvan in het begin lastig zijn. Ook curatoren krijgen in faillissementen steeds vaker te maken met financieringen die zijn gebaseerd op LMA leningsdocumentatie. In deze bijdrage bespreek ik de structuur van de LMA Leveraged Facilities Agreement en sta ik stil bij enkele bepalingen die vaak het onderwerp van discussie zijn tussen partijen.

Inleiding

Het is alweer heel wat jaren geleden dat de LMA leningsdocumentatie bijna exclusief werd gebruikt voor grote, complexe, acquisitiefinancieringen. Inmiddels wordt die documentatie al geruime tijd ook standaard gebruikt voor de zogenaamde mid-market transacties, en bij gelegenheid voor de grotere bilaterale leningen. In deze bijdrage wordt de structuur van de LMA Leveraged Facilities Agreement (hierna: LMA Facilities Agreement)¹ uitgelegd, omdat deze versie in de praktijk het meest wordt gebruikt. Onder andere komen de meest kritische, onderwerpen aan bod waarop gelet moet worden indien men zo'n overeenkomst moet beoordelen namens of door de banken, dan wel de leningnemer. Waar relevant komen voor beide partijen argumenten aan de orde waarom een bepaalde clausule al dan niet acceptabel is. Tenzij anders gedefinieerd, verwijzen de gedefinieerde termen in deze bijdrage naar de termen zoals gedefinieerd in Clause 2 van de LMA Facilities Agreement.

De Loan Market Association (LMA)

De behoefte aan gestandaardiseerde leningsdocumentatie ontstond in de jaren negentig, toen zich in Londen de secundaire markt voor de handel in leningen ontwikkelde. Grote financieringen werden initieel verstrekt door één of enkele banken, gevolgd door een zogenaamd syndicatieproces, waarbij delen van de financiering bij andere banken terecht kwamen en de groep, het syndicaat, dus uitbreidde.

Op die manier konden banken de financieringslast verdelen en ontstond er ruimte om nieuwe transacties aan te gaan. De gedachte bij gestandaardiseerde documentatie was, en is, de aan- en verkoop van leningen eenvoudiger is als de basisvoorwaarden bekend en gemakkelijk met elkaar te vergelijken zijn. In 1996 werd daarom de Loan Market Association opgericht, in de praktijk LMA genoemd, die zich stortte op het ontwikkelen van gestandaardiseerde leningsdocumentatie. Eind 1999 presenteerde de LMA de eerste aanbevolen modellen voor gebruik bij gesyndiceerde leningen. Deze werden ontwikkeld door een werkgroep bestaande uit vertegenwoordigers van de LMA, van de British Bankers' Association, van de Association of Corporate Treasurers, alsmede van enkele grote advocatenkantoren in Londen, waaronder Clifford Chance LLP.

Investment grade versus leveraged modellen

De eerste modellen zagen op leningen aan bedrijven met een hoge kredietwaardigheid, de zogenaamde investment grade modellen. Kenmerkend voor deze modellen is dat gezien het lage risicoprofiel er geen zekerheden worden verstrekt, een vrij lage rente verschuldigd is, meer vrijheden voor de kredietnemer en de (financiële) prestaties van het bedrijf door de banken iets minder strikt worden gemonitord gedurende de looptijd van de lening. Later volgden de zogenaamde leveraged modellen, bedoeld voor bedrijven met een hoger kredietrisico en die vaak al meer vreemd vermogen op de balans hadden staan. Dit hogere risico wordt afgedekt door het verstrekken van zekerheden, strengere controlemechanismen voor de banken gedurende de looptijd van de lening, en een hogere rente. Aanvankelijk werden de leveraged modellen vooral gebruikt voor de leveraged buy-out markt, maar inmiddels worden ze ook toegepast voor gewone acquisitiefinancieringen, herfinancieringen en werkkapitaalfinancieringen. In de afgelopen

¹ De volledige titel van dit document (beschikbaar via de website van de LMA (www.lma.eu.org)) is: Senior Multicurrency term and revolving facilities agreement for leveraged acquisition finance transactions (Senior/Mezzanine) van 7 augustus 2017. Waar er in dit artikel wordt verwezen naar 'Clauses' worden de Clauses uit dit model bedoeld.

jaren heeft de LMA nog meer nieuwe modellen ontwikkeld, denk aan modellen voor onroerend goed financieringen, commodity- en export financiering.

De structuur van de LMA Facilities Agreement

Zowel de investment grade als de diverse leveraged modellen volgen allemaal dezelfde structuur. Een eerste inzicht in die structuur verkrijgt men door het bestuderen van de inhoudsopgave van het document. De belangrijkste bepalingen kunnen in chronologische volgorde in de volgende vijf hoofdstukken worden onderverdeeld: (1) definities en interpretatie, (2) bepalingen aangaande de soort lening, het gebruik en de terugbetaling daarvan, (3) de verplichtingen tot betaling van rente, fees en kosten, (4) de verschillende beschermingsbepalingen en (5) de algemene bepalingen aangaande wijzigingen, verhoudingen tussen partijen en toepasselijk recht. Het model van de LMA Facilities Agreement heeft op dit moment 335 pagina's. Het voert daarom te ver om in deze bijdrage alle bepalingen en bijlagen te behandelen. Hieronder wordt daarom ten aanzien van ieder hoofdstuk de betekenis toegelicht en stilgestaan bij de eventuele onderhandelingsruimte van partijen. Opgemerkt moet nog worden dat in veel gevallen waarbij partijen LMA documentatie gebruiken, de hoofdlijnen van de afspraken worden vastgelegd in een Term Sheet. Daarvoor heeft de LMA ook modellen opgesteld. Het voordeel van het gebruik van Term Sheets is dat de mate van onderhandeling over de bepalingen in de LMA Facilities Agreement wordt beperkt, er is in de Term Sheet immers al overeenstemming bereikt over vele punten.

Hoofdstuk 1: Definities en interpretatie (Clause 1)

Ten eerste komt de benaming van partijen aan bod. Aan de kant van de leningnemer geldt het volgende. De Parent is de moedermaatschappij van de groep die de financiering aantrekt. Naast een of meerdere Borrowers (die elkaars verplichtingen garanderen) als leningnemers zullen ook andere groepsmaatschappijen met enige substantie moeten toetreden als Guarantors. De Borrowers en Guarantors tezamen worden in het document Obligors genoemd. Aan de kant van de banken worden de volgende termen gebruikt. De groep van banken die gezamenlijk de financiering verstrekken zijn de Lenders. Indien er sprake is van een gelaagde financiering waarbij er ook nog een achtergestelde lening wordt verstrekt, wordt er onderscheid gemaakt tussen Senior Lenders (eerste in rang) en Mezzanine Lenders (tweede in rang). Het hogere risicoprofiel van de Mezzanine lening wordt gecompenseerd door een hogere rente. Van belang is vervolgens de partij die de Lenders vertegenwoordigt als het gaat om de administratie, communicatie, geldverstrekking en verdeling van betalingen, de Agent of Facility Agent. Vaak is dit een van de Lenders uit het syndicaat. Ten slotte is er in het geval van de leveraged LMA modellen een Security Agent, de bank of instantie die namens alle

Lenders de zekerheidsgerechtigde² wordt en als zodanig namens de Lenders optreedt en de eventuele opbrengsten van de zekerheden onder hen verdeelt.³

Het overgrote deel van de herstructureringen van LMA gedocumenteerde financieringen begint met de zogenaamde 'Financial Covenant breach'

Ten tweede volgen de definities. De nog niet geoefende lezer zal opkijken van de hoeveelheid definities en het feit dat er ruim vijftig pagina's voor zijn uitgetrokken. Dat is niet voor niets. De definities worden in de eerste plaats gebruikt om invulling te geven aan bepaalde begrippen die door de hele overeenkomst terugkomen. Een belangrijk punt is om voor ogen te houden dat de definities daardoor van invloed zijn op de voorwaarden die de Lenders stellen aan de bedrijfsvoering van de Borrower. Het is daarom van belang dat de definities aansluiten op de daadwerkelijke situatie en een bepaalde mate van flexibiliteit bieden voor veranderingen die de Lenders, maar ook de Borrowers, daarin willen geven. Bijvoorbeeld de definitie van Permitted Financial Indebtedness beschrijft alle type schulden die de Borrower gedurende de looptijd van de lening mag aangaan zonder toestemming van de Lenders. Afhankelijk van het type en de grootte van het bedrijf van de Borrower zijn de lijsten met toegestane veranderingen, de zogenaamde 'Permitteds', langer of korter. In de tweede plaats kan men uit de definities meteen een aantal randvoorwaarden van de leningsovereenkomst halen. Dit geldt voornamelijk voor de volgende definities: (i) de definitie van Total Commitments geeft inzicht in het totale bedrag dat beschikbaar wordt gesteld onder de betreffende LMA Facilities Agreement, in Schedule 1 volgt dan meestal een overzicht van de betreffende Commitments per Lender, (ii) de definitie van Facility laat zien welke typen leningen er worden verstrekt, meestal zijn dit een of meerdere Term Facilities en vaak ook een Revolving Facility, (iii) de looptijd van de verschillende leningen onder de overeenkomst blijkt uit de definitie van Termination Date, (iv) de definitie van Margin geeft inzicht in het rentepercentage dat wordt berekend, in aanvulling op – meestal – EURIBOR en de zogenaamde Mandatory

- 2 Omdat de samenstelling van het syndicaat van Lenders kan wijzigen wordt een parallelle schuld gecreëerd ('Parallel Debt') op grond waarvan de Guarantors een schuld aangaan met de Security Agent die te allen tijde identiek is aan de totale schuld uitstaande onder de Finance Documents. Deze Parallelle Schuld is de basis voor de verzekerde verplichtingen ('Secured Obligations') in de zekerheidsdocumentatie. De Parallelle schuld wordt bij voorkeur opgenomen in de Intercreditor Agreement. In het geval die er niet is, heeft opname in de LMA Facilities Agreement de voorkeur boven opname in de zekerheidsdocumentatie zelf.
- 3 De verhoudingen en afspraken tussen, met name, de Senior/Mezzanine Lenders en de Security Agent worden apart geregeld in de zogenaamde Intercreditor Agreement (waarvoor ook een LMA model beschikbaar is). Deze overeenkomst wordt echter in deze bijdrage verder buiten beschouwing gelaten.

Costs, en (v) de definitie van Transaction Security Documents verwijst naar de lijst van zekerheden die bij het aangaan van de overeenkomst worden of werden verstrekt, indien er specifieke afspraken zijn gemaakt over de reikwijdte en voorwaarden van de zekerheden komen die terug in de definitie van Agreed Security Principles en het gerelateerde Schedule 14 bij de LMA Facilities Agreement. Het is van belang deze Security Principles goed te bekijken vanuit een Nederlands perspectief, zeker als de overeenkomst niet naar Nederlands recht is. Ten behoeve van de Lenders dient bijvoorbeeld niet te zijn overeengekomen dat de mededeling van een pandrecht op bankrekeningen pas vlak voor uitwinning kan geschieden. Dit scheelt voor de Borrower een administratieve last, namelijk het sturen van de mededeling bij aanvang van de transactie, maar het betekent voor de Lenders dat bij een onverwachts faillissement de openbaarmaking van het openbare pandrecht mogelijk te laat is. Voor het overige is het voor een eerste beoordeling van een LMA Facilities Agreement niet aan te raden om te beginnen met het doorlezen van alle definities. Het is veel handiger om de verschillende Clauses na te lopen en dan waar nodig terug te grijpen naar de definities voor verder inzicht. Omdat de definities door de hele overeenkomst terugkomen, werkt het aanpassen van een definitie dus door in alle bepalingen waarin die definitie wordt gebruikt. Als dat niet de bedoeling is dient niet de definitie zelf maar alleen de betreffende clause waar de wijziging moet worden doorgevoerd te worden aangepast.

Ten slotte geeft Clause 1.2 (*Construction*) verdere uitleg over hoe bepaalde termen geïnterpreteerd moeten worden. In de praktijk wordt aan deze bepaling altijd een lijst toegevoegd waarin verdere uitleg wordt gegeven aan een aantal termen in een Nederlandse context. Bijvoorbeeld: “a receiver or administrative receiver⁴ does not include a curator or bewindvoerder”.

Hoofdstuk 2: Bepalingen aangaande de soort lening, het gebruik en de terugbetaling daarvan (Clause 2 t/m 13)

Ten aanzien van de soort lening bestaat het belangrijkste onderscheid uit Term Loans en Revolving Loans. Onder Term Loans verstaan we de langlopende leningen die aan het begin geheel worden opgenomen – bijvoorbeeld voor het doen van een acquisitie – en na verloop van enkele jaren worden terugbetaald. Soms worden er gedurende de looptijd periodieke aflossingsverplichtingen overeengekomen, maar het grootste deel van een Term Loan wordt op het einde van de looptijd terugbetaald. In tegenstelling tot Term Loans kunnen Revolving Loans gedurende de hele looptijd worden getrokken, terugbetaald en vervolgens weer getrokken. Om deze reden moet aan het einde van Clause 10 (*Repayment*) van de LMA Facilities Agreement ten behoeve van de Lenders worden bepaald dat Term Loans na terugbetaling niet opnieuw getrokken mogen worden.

4 Hiermee wordt bedoeld op een Engels concept van receiver, die kan worden toegepast buiten insolventie situaties.

Ook kunnen Revolving Loans aan het einde van de gekozen renteperiode worden geherfinancierd, dit zijn de zogenaamde Rollover Loans.

Afspraken over het doen van trekkingen onder de lening komen aan de orde in de Clauses met de titel Utilisations (Clauses 4 tot en met 6). De allereerste trekkingen kunnen alleen worden gedaan als de initiële opschortende voorwaarden, de Conditions Precedent, zijn voldaan (Clause 4.1). De zogenaamde ‘CP’s’ zijn opgenomen in Schedule 2 bij de LMA Facilities Agreement. Het is belangrijk om te controleren bij een beoordeling van het document om te bezien of er transactie specifieke voorwaarden moeten worden toegevoegd. Als een CP niet wordt vervuld zijn trekkingen niet toegestaan, en daarmee vormen zij een belangrijke bescherming voor de Lenders. Het is de Agent die controleert en aan partijen bevestigt of de CP’s zijn voldaan. Veelal vraagt de Agent haar advocaat om die bevestiging te geven. Dat kan de advocaat alleen doen ten aanzien van de documenten die die advocaat ook daadwerkelijk gezien of ontvangen heeft. Er zijn ook andere CP’s, zoals betaling van fees, financiële informatie, kosten en know-your-customer checks, die vanuit de Lenders aan de Agent bevestigd moeten worden. Belangrijk is vervolgens Clause 4.2 (*Further Conditions Precedent*) waarin is bepaald wat de voorwaarden voor toekomstige trekkingen zijn. In ieder geval zijn trekkingen niet meer mogelijk zodra een Event of Default voortduurt (“is continuïng”).⁵ Vaak wordt door de Borrower bedongen dat een blokkade op trekkingen bij een Default⁶ enkel geldt voor nieuwe trekkingen, en dus niet voor de eerder genoemde Rollover Loans. Hiermee wordt voorkomen dat bij een dreiging van een Event of Default de reeds getrokken Revolving Loans opeens moeten worden terugbetaald. Van belang zijn vervolgens nog de Availability Period en de Specified Time. In Clause 5 (*Utilisations – Loans*) staan een aantal administratieve voorwaarden voor het doen van een nieuwe trekking, waarbij het belangrijkste is dat de voorgestelde trekking nog binnen de beschikbare periode – Availability Period – moet zijn. De Availability Period is bij Term Loans beperkt en ligt altijd helemaal in het begin, de Term Loan moet tijdens die periode helemaal getrokken worden, anders vervalt de Commitment. Voor Revolving Loans geldt daarentegen meestal dat de Availability Period zich uitstrekt tot de gehele looptijd van de lening, of tot aan de allerlaatste Interest Period die wordt gekozen. Dat een trekkingsverzoek ook uiterlijk op de Specified Time moet worden ingediend, heeft te maken met het feit dat de Lenders eerst het geld uit de markt moeten halen. Afhankelijk van het bedrag en/of de gevraagde valuta duurt dit vaak enkele dagen (zie voor een tijdschema Schedule 11 (*Timetables*) bij de LMA Facilities Agreement). Naast Term Loans en Revolving Loans, bevat een LMA Facilities Agreement mogelijk ook opties om Letters of Credit te verkrijgen, dan

5 Zie Clause 1.2 (*Construction*) voor uitleg wanneer een Event of Default ‘continuïng’ is, ook hier geeft de LMA enkele opties.

6 Een Default is een Event of Default, maar ook de situatie waarin een bepaalde herstelperiode van toepassing is in aanloop naar een potentiële Event of Default. Een Default treedt daarom veel sneller op dan een Event of Default.

wel gedeelten van de Revolving Loan beschikbaar te stellen door middel van zogenaamde Ancillary Facilities. De laatsten betreffen in wezen eigen overeenkomsten van een van de Lenders, bijvoorbeeld voor een rekening-courant krediet. Gebruik van een krediet onder een Ancillary Facility wordt toegerekend aan de Commitment van de betreffende Lender onder de LMA Facilities Agreement, mits de voorwaarden niet indruisen tegen die van de LMA Facilities Agreement.

Het is van belang om, waar relevant, wettelijk verplichte garantiebepalingen op te nemen in Clause 23 (*Guarantee and Indemnity*)

De LMA Facilities Agreement voorziet in feite in drie terugbetalingsmechanismen. De eerste is de reguliere terugbetalingsafpraak die in Clause 10 (*Repayment*) is opgenomen. Meestal wordt gekozen voor een verplichting om de Revolving Loans terug te betalen aan het einde van de looptijd, en voor periodieke aflossingen voor de Term Loans, waarbij aan het einde dan nog het resterende bedrag moet worden afgelost. Partijen kunnen daarbij ook kiezen tussen allerlei soorten van berekeningen hoe die aflossingsbedragen worden vastgesteld (van tevoren, of bijvoorbeeld afhankelijk van hoeveelheid cash of prestaties van het bedrijf). Ten tweede bevat de LMA Facilities Agreement afspraken over vervroegde aflossingen in Clause 11 (*Illegality, Voluntary Prepayment and Cancellation*). Voorop staat dat zodra het wettelijk niet meer toegestaan is voor een Lender om aan een bepaalde Borrower een financiering te verstrekken, de relevante Commitments worden gecancelled en die Lender wordt terugbetaald. Daarnaast willen Lenders afspraken over vrijwillige vervroegde aflossingen door de Borrower. De Lenders hebben een inschatting gemaakt van verwachte inkomsten op de financiering, en die zijn opeens lager (bijvoorbeeld minder rente en fees) als de Borrower eerder aflost. Ook treden er zogenaamde 'broken funding costs' op, Clause 16.6 (*Break Costs*), als de Borrower middenin een Interest Period terugbetaalt. De Lenders hebben namelijk voor die periode geld uit de markt gehaald en kunnen dit bij vervroegde aflossing wel weer op een andere manier gebruiken voor financiering, maar meestal niet tegen dezelfde tarieven. Clause 11 (*Illegality, Voluntary Prepayment and Cancellation*) bepaalt daarom onder welke omstandigheden vervroegde aflossingen zijn toegestaan, hoe de aflossingen plaatsvinden en wanneer en of de Borrower Break Costs moet betalen. Ten derde bevat de LMA Facilities Agreement een bepaling die verplicht vervroegde aflossingen voorschrijft, Clause 12 (*Mandatory Prepayment*). Dit is een bepaling waarover veel wordt onderhandeld.

Een belangrijke grond voor verplichte vervroegde aflossing is een Change of Control. Bij het aangaan van de financiering hebben de Lenders niet alleen een analyse gemaakt van het bedrijf maar ook van haar uiteindelijke eigenaar

of eigenaren. Op grond van die analyse waren de Lenders bereid een financiering te verstrekken. Een nieuwe eigenaar kan grote veranderingen met zich brengen en daarom zullen de Lenders de mogelijkheid willen hebben om de financiering te kunnen opzeggen. Het zal voor een Borrower moeilijk zijn om deze bepaling in zijn geheel eruit te halen. De onderhandelingsruimte zit meer in de voorwaarden voor verplichte aflossing, bijvoorbeeld (i) of dit onmiddellijk moet geschieden, of dat de Borrower nog wat extra tijd krijgt om alternatieve financiering te zoeken, en (ii) of er sprake is van automatische opeisbaarheid van alle Loans of is het afhankelijk van een actieve keuze van iedere individuele Lender. Ook over de definitie van Change of Control, dus wanneer daar nou precies sprake van is, kan zeker in acquisitiefinancieringen uitgebreid worden onderhandeld. Naast Change of Control bevat Clause 12 (*Mandatory Prepayment*) afspraken over het doen van vervroegde aflossingen, indien onverwacht grote inkomsten worden gegeneereerd of wanneer de Borrower over veel meer cash beschikt dan voorzien. Ik noem in dat kader (*Disposal Proceeds*) en (*Insurance Proceeds*), maar er zijn meer categorieën denkbaar op grond waarvan additionele aflossingsverplichtingen ontstaan, afhankelijk van de business van de Borrower. Voor de Lenders is van belang dat extra cash zoveel mogelijk wordt aangewend om de financieringslast omlaag te brengen. Voor de Borrower zal de onderhandeling over het gebruik van die extra middelen draaien om het creëren van zoveel mogelijk flexibiliteit te hebben om de extra cash te gebruiken voor investeringen, bijvoorbeeld voor nieuwe (vervangende) aankopen. Deze afspraken blijken dan uit de definities van Excluded Disposal Proceeds en Excluded Insurance Proceeds. Overigens zijn dit ook typisch onderwerpen die al in de Term Sheet fase aan de orde komen.

Hoofdstuk 3: De verplichtingen tot betaling van rente, fees en kosten (Clause 14 t/m 22)

In deze bepalingen worden de afspraken gemaakt over de inkomsten die de Lenders zullen genereren op de financiering. De rente, Clause 14 (*Interest*), bestaat uit drie delen: (i) de Margin, een vast percentage of een variabel percentage afhankelijk van bijvoorbeeld resultaten van het bedrijf (opgenomen in een 'margin grid'), (ii) de kosten voor funding, vaak EURIBOR, en (iii) de zogenaamde Mandatory Costs die op basis van Schedule 4 (*Mandatory Cost Formula*) worden berekend en in feite neerkomen op de kosten die Lenders moeten betalen in opdracht van onder andere de Europese Centrale Bank. Toen EURIBOR in 2014 onder nul dook en dus de inkomsten voor financiers op leningen waar rente werd gekoppeld aan EURIBOR automatisch daalden, werd in de praktijk een oplossing gevonden door een zogenaamde EURIBOR-floor op te nemen. De EURIBOR-floor blijkt uit de definitie van EURIBOR en heeft als resultaat dat een negatieve EURIBOR altijd minimaal nul zal zijn. Aan het einde van de Interest Clause is een bepaling opgenomen waarin wordt afgesproken dat er extra rente betaalbaar wordt als een Event of Default optreedt. Dit percentage ligt ergens tussen

de 0.5% en de 2%, waarbij 1% het meest gangbaar is. In Clause 17 (*Fees*) zijn de afspraken omtrent vergoedingen voor de Lenders opgenomen, denk hierbij aan een fee voor het beschikbaar houden van het nog ongetrokken deel van de Loans (*Commitment Fee*), een fee voor die Lenders die de financiering hebben geïnitieerd en uitonderhandeld (*Arrangement Fee*), en reguliere fees voor de rol van Agent en Security Agent. Maar er zijn ook nog andere fee afspraken denkbaar. In de meeste gevallen worden de fees niet in de LMA Facilities Agreement zelf opgenomen, maar in een aparte Fee Letter. Belangrijk is dat de definitie van Fee Letter is opgenomen in de definitie van Finance Documents, zodat niet betaling van fees door de Borrower een non-payment Event of Default is en de Lenders dus kunnen ingrijpen (bijvoorbeeld door het opeisen van de leningen of het blokkeren van nieuwe trekkingen). In Clause 22 (*Costs and Expenses*) wordt ten slotte afgesproken dat – in feite – alle kosten voor het opstellen van de documentatie, wijzigingen daarvan en mogelijke extra kosten van de Security Agent voor rekening van de Borrower zijn. Het verdient aanbeveling om in de zekerheidsdocumentatie, als die er is, een verwijzing naar deze kostenbepaling te maken.

Hoofdstuk 4: De verschillende beschermingsbepalingen (Clause 23 t/m 28)

De beschermingsbepalingen voor de Lenders bestaan uit vier onderdelen, namelijk (i) de garanties (Clause 23 (*Guarantee and Indemnity*)), (ii) de verklaringen door de Obligors (Clause 24 (*Representations*)), (iii) de verschillende verplichtingen van de Obligors omtrent: het aanleveren van informatie (Clause 25 (*Information Undertakings*)), het voldoen aan financiële ratio's (Clause 26 (*Financial Covenants*)) en de algemene verplichtingen om iets wel of niet te doen (Clause 27 (*General Undertakings*)), en ten slotte (iv) de opeisingsgronden (Clause 28 (*Events of Default*)).

Clause 23 (*Guarantee and Indemnity*) is een standaard garantiebepaling waarover zelden onderhandeld wordt.⁷ Het is de bedoeling dat de Guarantors ieder de nakoming van de totale verplichtingen onder de LMA Facilities Agreement en alle gerelateerde documenten (de *Finance Documents*) garanderen. Het is van belang om, waar relevant, wettelijk verplichte garantiebeperkingen op te nemen in Clause 23 (*Guarantee and Indemnity*), om te voorkomen dat bij een gebrek daaraan de garantie in zijn geheel ongeldig is. In een internationale context dient hiervoor advies van de betreffende jurisdictie te worden ingewonnen. Voorbeelden hiervan zijn financial assistance restricties (die in Nederland enkel nog voor NV's van toepassing zijn), of wettelijke beperkingen in het kader van *ultra vires* en corporate benefit. Ten slotte is een belangrijk punt van onderhandeling de identiteit van de Guarantors. De Lenders zullen een zo uitgebreid mogelijke dekking willen, derhalve alle

groepsmaatschappijen garanderen alle verplichtingen onder de financiering, terwijl de Borrowers zo weinig mogelijk Guarantors willen, al was het alleen maar om kosten van zekerheden en legal opinions te besparen. Een compromis wordt vaak gevonden in de definitie van Material Companies, waarin 'slapende' vennootschappen worden uitgesloten en de garantiedekking wordt gekoppeld aan een assets of EBITDA percentage. Nieuwe Material Companies zullen op grond van Clause 31.4 (*Additional Guarantors*) moeten toetreden tot de LMA Facilities Agreement. Het aantal Guarantors, ook wel 'guarantor cover' genoemd, wordt meestal al uitonderhandeld in de Term Sheet fase.

Afhankelijk van het type en de grootte van het bedrijf van de Borrower zijn de lijsten met toegestane veranderingen, de zogenaamde 'Permitteds', langer of korter

De verklaringen van Clause 24 (*Representations*) hebben twee functies: (i) het verschaffen van informatie aan de Lenders over de toestand van vele aspecten van de Borrower en haar groepsmaatschappijen en (ii) een handvat voor de Lenders om actie te nemen onder de LMA Facilities Agreement zodra een verklaring niet juist is. Dit laatste is bijvoorbeeld geregeld in Clause 4.2 (*Further Conditions Precedent*), op grond waarvan de Lenders geen Utilisations hoeven te honoreren als de verklaringen niet kunnen worden afgegeven (ook wel 'misrep' genoemd). Ook treedt er bij een 'misrep' een Event of Default op (zie Clause 28.4 (*Misrepresentation*)), op grond waarvan de Lenders de Loans kunnen opeisen en blokkeren. De Representations worden afgegeven bij het aangaan van de LMA Facilities Agreement, en daarna herhaald bij een nieuwe Utilisation, een nieuwe Interest Period en de toetreding van een nieuwe Obligor. Voor de Borrower is er wat onderhandelingsruimte in welke Representations steeds herhaald moeten worden, zie hiervoor de definitie van 'Repeating Representations'. De LMA schrijft een aantal soorten Representations voor, maar in iedere transactie zullen daar voor de betreffende business relevante Representations aan toegevoegd moeten worden. Een argument van een Borrower om een bepaalde Representation niet te kunnen geven is in de onderhandelingsfase meestal niet acceptabel. Er dient dan uitleg te komen waarom het niet kan, waarop vervolgens ofwel de betreffende Representation kan worden aangepast zodat deze toch kan worden afgegeven, ofwel kunnen de Lenders op basis van dat nieuw opgekomen feit besluiten de financiering alsnog niet te verstrekken. De LMA Facilities Agreement gaat er in beginsel vanuit dat de Representations door alle Obligors worden afgegeven, maar het is een commerciële discussie of sommige Representations moeten zien op bijvoorbeeld alle groepsmaatschappijen van de Borrower of bijvoorbeeld moeten worden afgegeven door enkel de Material Companies.

⁷ Indien Nederlands recht van toepassing is, wordt meestal toegevoegd dat het gaat om een onafhankelijke of abstracte garantie en verduidelijkt dat er geen hoofdelijkheid of borgtocht wordt beoogd.

Clause 25 (*Information Undertakings*) bevat de verplichtingen voor de Obligors om allerlei informatie aan de Lenders te verstrekken die relevant is voor het risicoprofiel van de financiering. Sommige Lenders hebben hele specifieke informatie vereisten en die kunnen in deze bepaling worden opgenomen. De belangrijkste bronnen van informatie voor de Lenders zijn doorgaans (i) de (tussentijdse)jaarrekeningen en (ii) de Compliance Certificates, die worden verstrekt om nakoming van de Financial Covenants te monitoren. De frequentie van aanlevering is daarbij ook van groot belang, zo moet de aanlevering van (tussentijdse) jaarrekeningen aansluiten op de financiële verslaggeving van de Borrower en de Compliance Certificates moeten worden aangeleverd zo vaak als de Financial Covenants worden getest. De frequentie en manier van testen van Financial Covenants komt terug in Clause 26.3 (*Financial Testing*). De financiële ratio's, opgenomen in Clause 26 (*Financial Covenants*), fungeren als waarschuwingssysteem voor financiële moeilijkheden en leggen de financiële vrijheid van de Borrower enigszins aan banden om juist die financiële moeilijkheden te voorkomen. Het overgrote deel van de herstructureringen van LMA gedocumenteerde financieringen begint met de zogenaamde 'Financial Covenant breach'. In tegenstelling tot alle andere Clauses van de LMA Facilities Agreement zijn de definities die worden gebruikt voor de Financial Covenants opgenomen in Clause 26 (*Financial Covenants*) zelf. De LMA heeft aparte guidance modellen opgesteld voor het opstellen van de Financial Covenants bepaling en nauwe betrokkenheid van Lenders en Borrower bij het finaliseren van deze Clause is essentieel.

Naast de verklaringen van Clause 24 (*Representations*) en de toezegging om aan allerlei informatieverplichtingen en financiële ratios te voldoen, bevat de LMA Facilities Agreement een belangrijke bepaling waarin de Obligors toezeggingen doen om bepaalde handelingen wel, of juist niet, te verrichten. Bij het aangaan van de financiering doen de Lenders een due diligence en besluiten op basis van een door hen gemaakt risicoprofiel of zij de leningen willen verstrekken. Het is dan ook zaak dat de status quo van het bedrijf van de Borrower zoals het beoordeeld is door de Lenders in grote mate blijft zoals die is. Of in ieder geval dat de Lenders geïnformeerd worden als dat niet zo is, en dan eventueel met de Borrower in overleg treden wat voor gevolgen dit heeft voor de financiering. Hier zorgt Clause 27 (*General Undertakings*) voor. In tegenstelling tot de verklaringen van Clause 24 (*Representations*) die periodiek moeten worden afgegeven, bevatten de toezeggingen van Clause 27 (*General Undertakings*) doorlopende verplichtingen en iedere niet-nakoming is in beginsel een Event of Default.

De LMA schrijft een aantal standaard toezeggingen voor, maar voor iedere financiering zal apart moeten worden bekeken welke additionele toezeggingen nodig zijn. In het algemeen is de inhoud van Clause 27 (*General Undertakings*) het onderwerp van uitgebreide onderhandelingen tussen partijen. Voor de Lenders draait de onderhandeling om zoveel mogelijk restricties, zodat risico's beperkt blijven, terwijl het voor de Borrower van belang is dat hij voldoende

flexibiliteit krijgt om zijn business ongestoord te kunnen voortzetten. De standaard toezeggingen zien globaal op een aantal belangrijke onderwerpen: (i) behoud van de identiteit van de Obligors, zoals beperkingen ten aanzien van fusies, betaling van belastingen en het voldoen aan allerlei op de Borrower gerichte regels en wetgeving, (ii) behoud van de bestaande rangorde van vorderingen en zekerheden door de toezegging geen zekerheden aan anderen te geven, de 'negative pledge', (iii) beperkingen ten aanzien van het aan- en verkopen van activa en het doen van bijvoorbeeld dividenduitkeringen, (iv) behoud van de omvang en kwaliteit van de activa, zoals de verplichting om verzekeringen en benodigde reparaties op orde te hebben, en beperkingen op leases en het uitlenen van gelden aan derden, (v) liquiditeitscontrole, beperkingen op andere financiering, minimum werkkapitaal en (vi) beperkingen ten aanzien van uitbreiding en groei, zoals overnames, verandering van business, investeringen zonder dat daarvoor voldoende financiering en managementtijd beschikbaar voor is.

Het is van belang de Security Principles goed te bekijken vanuit een Nederlands perspectief, zeker als de overeenkomst niet naar Nederlands recht is

Niet alleen de soort toezeggingen die worden opgenomen in Clause 27 (*General Undertakings*) zijn onderwerp van onderhandeling, ook over de reikwijdte van iedere toezegging kan worden gediscussieerd. Als een Borrower aangeeft een bepaalde toezegging niet te kunnen doen, moet hij toelichten waarom niet en in welke vorm de toezegging wel kan worden gedaan, in plaats van het weghalen van de gehele toezegging. De Lenders hechten waarde aan iedere toezegging, maar het is ook niet in hun belang dat er bij, of vlak na, ondertekening meteen een Event of Default optreedt. Er zijn verschillende manieren waarop de Lenders en de Borrower tot concessies kunnen komen ten aanzien van de reikwijdte van de toezeggingen. Ten eerste kan een toezegging zien op de Borrowers, alle Obligors, alleen op de Parent of een specifieke Obligor, of bijvoorbeeld alleen op de Material Companies. Daarnaast wordt in veel gevallen van de Obligors gevraagd dat zij de toezegging doen namens zichzelf, en zich zullen inzetten voor naleving van diezelfde toezegging door de andere groepsmaatschappijen (dus ook de niet-Obligors). Ten tweede kan een toezegging om iets niet te doen worden ingeperkt door een uitzondering te maken voor bepaalde acties die in dat kader wel zijn toegestaan. Dit zijn de zogenaamde 'permitteds', zoals een Permitted Acquisition, Permitted Financial Indebtedness en Permitted Guarantee. De betreffende toezeggingen zegt dan, bijvoorbeeld, dat Acquisitions niet zijn toegestaan behalve de Permitted Acquisitions. Voor de Borrower is het dus van belang om de lijsten met 'permitteds' opgenomen in Clause 1 (*Definitions and Interpretation*) zo nauw mogelijk te laten aansluiten bij het reilen en zeilen van de business. Ten derde wordt vaak gebruik gemaakt

van zogenaamde ‘baskets’, bijvoorbeeld de toezegging dat geen leningen aan derden zullen worden verstrekt boven een bepaald bedrag, welk bedrag in de betreffende toezeggingsbepaling of ‘permitteds’ definitie wordt opgenomen. Ten slotte speelt de definitie van Material Adverse Effect een belangrijke rol in Clause 27 (*General Undertakings*). Voor bepaalde toezeggingen is het erg lastig om met een lijst met ‘permitteds’ te komen. Bijvoorbeeld de toezegging van Clause 27.2 (*Compliance with Laws*), om aan alle toepasselijke wetgeving te voldoen. Zeker een Borrower die over de hele wereld verspreid opereert zal zeggen dat het onmogelijk is om die doorlopende toezegging te doen. Een compromis wordt dan gevonden door aan die toezegging, dat alle wetten zullen worden nageleefd, toe te voegen dat dit geldt voor zover “failure to do so has or is reasonable likely to have a Material Adverse Affect”. De definitie van Material Adverse Effect zelf is overigens ook onderwerp van onderhandeling, de LMA geeft een aantal opties, maar de Lenders zullen in de regel niet al teveel willen weggeven op dit onderwerp.

Ten slotte nog twee opmerkingen met betrekking tot de toezeggingen. Ten eerste is in de Nederlandse context Clause 27 (*General Undertakings*) de plek om de positive pledge op te nemen. Dit kan van belang zijn als er in de toekomst nog zekerheden moeten worden gevestigd, zodat die zekerheden in beginsel – als er toch onverhoopt een faillissement volgt – alleen aangetast kunnen worden als aan de criteria van artikel 47 Fw wordt voldaan. Hierbij is vooral de reikwijdte op wie de positive pledge precies van toepassing is van belang. Zo is het enerzijds niet aan te raden om alleen de Parent deze toezegging te laten doen (zeker niet als de Parent geen Borrower of Guarantor is), beter is natuurlijk dat alle Obligors die verplichting op zich nemen. Maar anderzijds heeft het niet veel effect als de Obligors ook namens alle andere groepsmaatschappijen deze toezegging doen, aangezien zij de LMA Facilities Agreement niet zelf ondertekenen en dus niet gebonden zullen zijn. En ten tweede geldt dat, indien er CP’s zijn waarvan vlak voor closing van de transactie blijkt dat die nog niet kunnen worden voldaan, of er zijn andere specifieke documenten die na ondertekening nog wel moeten worden aangeleverd door de Borrower, dan worden deze toegevoegd aan het einde van Clause 27 (*General Undertakings*), zie daarvoor Clause 27.40 (*Conditions subsequent*).

De laatste beschermingsbepaling is Clause 28 (*Events of Default*). Ook bij de Events of Default draaien de onderhandelingen om de reikwijdte: op wie zijn ze van toepassing, is er nog ruimte voor herstel en welke soort Events of Default zijn nodig voor de betreffende business. In ieder geval zal een Event of Default optreden bij niet voldoen van opeisbare verplichtingen onder de Finance Documents (Clause 28.1 (*Non-payment*)), waarbij de Lenders enkel bereid zullen zijn een herstelmogelijkheid van enkele dagen vanwege een administratieve fout te geven. Ook het niet voldoen aan een van de overige verplichtingen onder de Finance Documents resulteert in een Event of Default. Hiervoor geldt dat het niet voldoen aan Clause 25 (*Information Undertakings*), Clause 26 (*Financial Covenants*) en

Clause 27 (*General Undertakings*) geen tot weinig ruimte voor herstel krijgt, terwijl het niet voldoen aan enige andere verplichtingen veelal pas een Event of Default geeft na verloop van een aantal afgesproken dagen, variërend van één tot soms wel vijftien Business Days. Weinig ruimte voor herstel krijgen ook de Events of Default die zien op allerlei insolventie situaties, of een voorstadium daarvan. Voor de Nederlandse situatie is het belangrijk dat de eerdergenoemde ‘Dutch terms’ in Clause 1.2 (*Construction*) worden opgenomen, zodat de LMA-teksten van de insolventiegerelateerde Events of Default niet hoeven te worden aangepast naar de Nederlandse context. De zogenaamde ‘cross default’ is ook een erg belangrijke Event of Default voor de Lenders, zie Clause 28.5 (*Cross default*). Deze Event of Default zorgt ervoor dat indien een andere crediteur in staat is om actie te nemen, de Lenders dat ook kunnen. Lenders willen voorkomen dat nieuwe afspraken worden gemaakt met andere crediteuren terwijl zij zelf nog op hun handen moeten zitten. Ten slotte is voor de Lenders altijd van belang de zogenaamde MAC-clause, zie Clause 28.19 (*Material Adverse Change*). Deze ziet op de omstandigheid dat de Lenders denken, of redelijkerwijs kunnen denken, dat er sprake zal zijn van een Material Adverse Effect. Vanwege de weinig concrete bewoording van de MAC-clause kan er in de praktijk lang gediscussieerd worden over die tekst en ook ten aanzien van de vraag of er daadwerkelijk sprake is van een MAC. Echter, Lenders zullen zelden of nooit toestaan dat deze Event of Default in zijn geheel wordt weggestreept, omdat hij in feite het risico afdekt van ontwikkelingen die niet reeds in de onderhandelingsfase waren voorzien.

In de allerlaatste paragraaf van Clause 28 (*Events of Default*), zie Clause 28.20 (*Acceleration*), staat beschreven dat bij het optreden van een Event of Default de Agent gerechtigd is om Commitments te cancellen en Utilisations te blokkeren, de uitstaande Loans op te eisen dan wel opeisbaar te maken, en/of de uitwinning van de zekerheden te starten. Voor de herstructureringspraktijk is dit een belangrijke bepaling, omdat hierin een eerste inzicht kan worden verkregen in de vraag of de Lenders wel of niet in een positie zijn om actie te nemen, waaronder de uitwinning van zekerheden, indien er zekerheden zijn. Uiteindelijk zal in verreweg de meeste herstructureringen het syndicaat van Lenders niet al te snel zullen beslissen om tot opeising en uitwinning over te gaan bij het ontstaan van een Event of Default. Het belang voor de Lenders is meer gelegen in het feit dat zij een plek aan de onderhandelingstafel krijgen. Zo kunnen zij de Borrower bijstaan in de route naar herstel van de ontstane problemen. Mede om die reden geldt op grond van de informatieverplichtingen van Clause 25 (*Information Undertakings*) de verplichting voor iedere Obligor om de Agent te informeren zodra er sprake is of lijkt te zijn van een Default.⁸ Zoals gezegd, hebben de Lenders de financiering verstrekt op basis van een bepaald beeld en risicoprofiel van de onderneming, en zodra dat wijzigt of zelfs dreigt

8 Zie voetnoot 6.

te wijzigen willen zij op de hoogte zijn en desnoods kunnen ingrijpen.

Hoofdstuk 5: De algemene bepalingen aangaande wijzigingen, verhoudingen tussen partijen en toepasselijk recht (Clause 29 t/m 47)

In de praktijk worden de Clauses 29 tot en met 47 van de LMA Facilities Agreement vaak bestempeld als de zogenaamde ‘boilerplate’ of ook wel de algemene bepalingen. Daar wordt veel minder over onderhandeld dan over bijvoorbeeld de beschermingsbepalingen. Voor het beoordelen van deze Clauses is het vooral goed om te letten op de volgende elementen. In Clause 29 (*Changes to the Lenders*) komen de voorwaarden voor overdracht van Loans door Lenders aan de orde. In investment grade situaties lukt het de Borrower meestal wel om daar een goedkeuring van de Borrower aan te koppelen. Echter, in leveraged situaties willen en moeten de Lenders de mogelijkheden van overdracht zo flexibel mogelijk houden en gaat men meestal niet verder dan het geven van een consultatierecht aan de Borrower. In het verleden werd ook nog weleens toegestaan om bepaalde soorten Lenders (niet zijnde banken maar bijvoorbeeld hedge funds) uit te sluiten als mogelijke New Lenders. Echter, in de huidige markt willen partijen geen of weinig beperkingen op dit gebied. En in ieder geval na een Event of Default moeten de Loans gewoon vrij overdraagbaar zijn. Afspraken hierover worden opgenomen in Clause 29.2 (*Conditions of assignment or transfer*). Clause 41 (*Amendments and Waivers*) bevat de afspraken over wijzigingen van de LMA Facilities Agreement en het waiven

van Events of Default. De hoofdregel is dat wijzigingen en waivers in principe kunnen worden overeengekomen tussen de Parent en de Majority Lenders. De definitie van Majority Lenders geeft aan welke meerderheid daarvoor nodig is, meestal is dat een meerderheid van 66 2/3%, en soms 50% +1 van de totale Lender groep. Belangrijk is echter de lijst van wijzigingen of waivers die niet kunnen geschieden zonder dat 100% van de Lenders hiermee instemt. Clause 41.3 (*All Lender matters*) bevat vooral de bepalingen die voor de Lenders grote impact kunnen hebben, bijvoorbeeld het verlenen van uitstel tot betaling, verlengen van de looptijd, het verhogen van de Commitments, de vrijgave van zekerheden en de hoogte van de Margin. Deze ‘All Lender matters’ zorgen er in herstructureringen voor dat partijen op tijd andere oplossingen moeten overwegen, simpelweg omdat bij grotere syndicaten er altijd wel een Lender is die niet zomaar akkoord gaat met het verstrekken van extra geld of het verlengen van de looptijd van de financiering. In de allerlaatste bepalingen, Clause 46 (*Governing law*) en Clause 47 (*Enforcement*), staat welk recht er op de LMA Facilities Agreement van toepassing is, alsmede welke rechter bevoegd is om over geschillen te oordelen. In de praktijk ziet men voor Nederlandse ondernemingen zowel Nederlands als Engels recht. Het Engelse recht wordt veelal gekozen als men de voorkeur heeft de financiering ook buiten de Nederlandse markt te syndiceren.

Over de auteur

Mr. I. van Gasteren

Advocaat bij Clifford Chance LLP.