

De positie van de ondernemingsraad bij overnamefinancieringen

Inleiding

In deze bijdrage zal ik ingaan op de positie die de ondernemingsraad heeft bij het aantrekken van financieringen in het kader van een overname. Daarbij zal aandacht worden besteed aan het stellen van zekerheden door de onderneming waar een ondernemingsraad is ingesteld, en meer in het bijzonder aan de verpanding van aandelen. Bij een verpanding van aandelen eist de kredietverstrekker doorgaans dat het stemrecht op die aandelen voorwaardelijk wordt overgedragen, namelijk in het geval dat de kredietnemer één of meer van zijn verplichtingen niet nakomt. Hierna wordt, onder meer, nader uiteengezet waarom de ondernemingsraad over een dergelijke voorwaardelijke overgang van zeggenschap medezeggenschap toekomt.

Overnames

Overnames zijn van alle tijden, maar nemen in Nederland met de opkomst van de zogenoemde 'private equity'-fondsen een nog hogere vlucht. Hetzelfde geldt voor de rol van de kredietverstrekkers die de overnames faciliteren. Vaak stellen deze kredietverstrekkers daarbij, onder andere, de voorwaarde dat zekerheden worden verstrekt door de over te nemen vennootschap(pen).

Kredietverstrekkers nemen in de financieringsovereenkomsten doorgaans zogenoemde 'event of default'-bepalingen op ter bescherming van hun eigen positie. Op grond van deze bepalingen kan een lening of krediet vervroegd opeisbaar worden¹ in geval van enig verzuim van de debiteur, en is dan ook te zien als een nadere invulling van de verzuimregeling van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek. Indien een vennootschap of de met haar verbonden ondernemingen vervolgens ook de verplichtingen onder de kredietovereenkomst niet nakomen, kan de kredietverstrekker de aan hem verstrekte zekerheden uitwinnen om zo zijn financiering zo veel mogelijk veilig te stellen.

Binnen het spectrum van zekerheden bestaat er een breed scala aan mogelijkheden.² Daarbij kan men onder andere denken aan hypotheekrechten op onroerende goederen, borgconstructies, garanties en pandrechten. Pandrechten kunnen worden gevestigd op roerende zaken en vermogensrechten, zoals vorderingen en intellectuele eigendomsrechten. Ook kan op aandelen een pandrecht worden gevestigd (hetgeen voor de NV is opgenomen in art. 2:89 BW en voor de BV in art. 2:198 BW). Vaak wordt een pandrecht op aandelen gevestigd onder een voorwaardelijke overdracht van

zeggenschap in het geval zich een event of default voordoet. Deze verpanding gecombineerd met een voorwaardelijke overgang van zeggenschap is een door kredietverstrekkers veel gevraagd zekerheidsrecht, omdat daarmee de controle van de vennootschap overgaat op de kredietverstrekker, zodra zich de event of default voordoet. Daarmee krijgt de kredietverstrekker via het op de aandelen rustend stemrecht immers de zeggenschap over de onderneming.

Adviesrecht van de ondernemingsraad

Indien een onderneming meer dan vijftig werkzame personen heeft, dient een ondernemingsraad te worden ingesteld. De ondernemingsraad heeft enkele belangrijke rechten met betrekking tot besluiten van een ondernemer, waaronder de voornaamste de adviesrechten uit artikel 25 Wet op de ondernemingsraden (WOR) en de instemmingsrechten van artikel 27 WOR zijn. De adviesrechten zien met name op strategische besluiten die de onderneming betreffen, waaronder ook de overgang van zeggenschap van de onderneming (art. 25 lid 1 sub a WOR), het aantrekken van een belangrijk krediet ten behoeve van de onderneming (art. 25 lid 1 sub i WOR), en het verstrekken van een belangrijk krediet en het verstrekken van zekerheid voor belangrijke schulden voor een andere ondernemer, tenzij dit geschiedt in de normale uitoefening van werkzaamheden van de onderneming (art. 25 lid 1 sub j WOR). In de jurisprudentie zijn wel wat aanknopingspunten te vinden voor de invulling van het 'belangrijkheidscriterium',³ maar tevens is daarbij aan te merken dat van geval tot geval gekeken zal moeten worden naar de invulling van dit criterium.⁴

Het adviesrecht van de ondernemingsraad strekt zich in beginsel slechts tot besluiten van de ondernemer uit die de onderneming betreffen. Slechts in gevallen van toerekening⁵ en/of medeondernemerschap en/of vereenzelviging⁶ kan ook een beslissing van een bovenliggende groepsvennootschap onderworpen zijn aan het adviesrecht van een ondernemingsraad die op een lager niveau is ingesteld. Ervan uitgaande dat daarvan geen sprake is, zal, indien de moedervernootschap een financiering aangaat waarbij de onderneming geen partij wordt, er dus geen sprake zijn van het aantrekken van een krediet door de onderneming. Het bepaalde in artikel 25 lid 1 sub i

1. E.M. Vermeulen, *Financiering van Overnames*, Deel I, Zutphen: Uitgeverij Paris 2006, p. 64 e.v.
2. Vermeulen 2006, p. 107 e.v.

3. Zie o.a. Hof Amsterdam (OK) 4 april 2006, JAR 2006, 133 en Hof Amsterdam (OK) 25 april 1991, ROR 1991, 15.
4. Rood's Wet op de ondernemingsraden, bewerkt door P.F. van der Heijden, Deventer: Kluwer 2004, p. 283 e.v.
5. Zie o.a. Hof Amsterdam (OK) 2 april 1987, NJ 1988, 382; Hof Amsterdam (OK) 15 april 2004, JOR 2004, 165 en HR 26 januari 1994, NJ 1994, 545.
6. HR 26 januari 2000, JOR 2000, 55; Hof Amsterdam (OK) 28 april 2004, JAR 2004, 147; zie over deze begrippen verder L.G. Verburg, *Het territoir van de (Nederlandse) ondernemingsraad in het internationale bedrijfsleven* (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2007, p. 153 e.v. (toerekening) en p. 191 e.v. (medeondernemerschap).

WOR is dan niet van toepassing. Is de onderneming echter kredietnemer en/of dient zij zekerheden te verschaffen aan de partijen die de moedermaatschappij krediet verstrekken, dan heeft de ondernemingsraad van de onderneming voor het verstrekken van die zekerheden een adviesrecht.

Artikel 25 lid 2 WOR stelt dat het advies van de ondernemingsraad gevraagd dient te worden op een dusdanig tijdstip dat het advies van de ondernemingsraad nog van wezenlijke invloed kan zijn op het te nemen besluit van de ondernemer. Aangenomen wordt dat dit betekent dat de overeenkomst waarop het voorgenomen besluit ziet, nog niet getekend mag zijn.⁷ Soms is zelfs de vastlegging in een intentieovereenkomst, zonder dat advies is gevraagd aan de ondernemingsraad, al te laat.⁸ Dit kan ook van belang zijn voor financieringen waar vaak voorafgaand aan het tekenen van de financieringsovereenkomsten uitgebreide termsheets worden overeengekomen. Indien het advies van de ondernemingsraad te laat wordt gevraagd, kan de ondernemingsraad daartegen ageren, met een grote kans op succes. De uitvoering van het besluit door de ondernemer dient voor de duur van een maand te worden stilgelegd, hetgeen ook eventueel in een kort geding door de ondernemingsraad kan worden afgedwongen.

Een dergelijke procedure vormt voor de meeste kredietverstrekkers een onaanvaardbaar risico. Daarom vraagt een kredietverstrekker in een dergelijk geval om een 'legal opinion', waarin wordt verklaard dat aan alle wettelijke verplichtingen voor het nemen van een besluit is voldaan, waaronder dus ook de verplichting van de ondernemer op grond van de WOR. Tevens wordt in de legal opinion ook verklaard dat de betrokken vennootschappen alle benodigde vennootschapsrechtelijke verplichtingen hebben vervuld ('*all corporate action has been taken*'). Ook dit komt erop neer dat de adviesprocedure van de WOR moet zijn afgerond.

Gerealiseerd moet worden dat de ondernemingsraad met deze kredietverstrekker geen juridische relatie heeft. De kredietverstrekker is een derde en de WOR bepaalt in artikel 26 lid 5 in de slotzin dat rechten van derden niet kunnen worden aangetast in een procedure tussen de ondernemer en de ondernemingsraad. Opmerkelijk is dat volgens de wettekst de derde niet per se te goeder trouw hoeft te zijn⁹ en de kredietverstrekker die weet (of zou moeten weten) dat de adviesprocedure onjuist is gevoerd, dus toch zou worden beschermd. In rechte is dit echter nog niet bevestigd. In het door redelijkheid en billijkheid beheerste Nederlandse recht is het niet ondenkbaar dat de

rechters deze uitleg van artikel 26 lid 5 laatste volzin WOR niet zuiver tekstueel zullen toepassen en een derde, niet te goeder trouw, mogelijk onbeschermd zullen laten. Zoals hiervoor al is geschreven, vormt dit voor de kredietverstrekker een onaanvaardbaar risico.

Bij overnames doet zich nog een ander probleem voor: de adviesaanvraag dient namelijk te worden ingediend door de bestuurder van de onderneming die op dat moment nog niet in handen is van de overnemer. Over het algemeen wordt de adviesaanvraag over de overgang van de zeggenschap als gevolg van de koop van de aandelen of de activa-passiva al ingediend voordat een koopovereenkomst is getekend en dus ook voordat de koper de zeggenschap heeft. Mede daarom is het vaak niet mogelijk de adviesaanvraag voor de financiering gelijktijdig in te dienen met die ter zake van de overname, aangezien de structuur van de financiering tussen de ondertekening van een koopovereenkomst en de levering nog van vorm kan veranderen. Daarnaast zal een koper het ook niet wenselijk vinden dat de verkoper volledig op de hoogte raakt van de financieringsvorm die hij opgetuigd heeft voor deze overname, en ook om die reden eerst de overname (althans de koopovereenkomst) willen afronden alvorens over de financiering advies te vragen.

Daarbij valt in de praktijk op dat vaak geen advies wordt gevraagd of dat slechts zeer oppervlakkige informatie over de wijze van financieren beschikbaar komt. Zelfs relatief agressieve financieringen, bijvoorbeeld door private equity-fondsen, maar ook andere worden (tot op heden) betrekkelijk geruisloos geïmplementeerd. Daarbij speelt een rol dat een ondernemingsraad zich met name richt op de op dat moment voorzienbare gevolgen voor de werknemers, die er meestal niet of nauwelijks zijn, en niet uitgebreid stilstaat bij toekomstige event of default-situaties. Voorts is de ervaring dat, zoals gezegd, een ondernemingsraad de advisering ter zake van de overname doorgaans niet gelijktijdig met die van de financiering kan beoordelen. Daarbij speelt dan ook een rol dat een ondernemingsraad die al positief heeft geadviseerd over de adviesaanvraag voor de overname, in de praktijk niet snel geneigd is om een geheel andere positie in te nemen bij de financiering.

Overgang van voorwaardelijke zeggenschap

Zoals hiervoor al is genoemd, zal de verpanding van aandelen ten behoeve van de kredietverstrekker in de meeste gevallen als een voorwaardelijke overgang van zeggenschap kwalificeren. Deze zeggenschap zal overgaan op het moment dat een event of default zich voordoet. Het verpanden van aandelen voor een financiering die een (al dan niet nieuwe) moedermaatschappij aantrekt, is adviesplichtig op grond van sub j van artikel 25 lid 1 WOR. Geldt dit nu ook voor de voorwaardelijke overgang van zeggenschap, en dan op grond van artikel 25 lid 1 sub a WOR? Vermeulen stelt dat dit goed verdedig-

7. Zie H.J. de Kluiver, *Onderhandelen in de schaduw van de wet*, Contracteren 2001, p. 9-10.

8. Zie o.a. HR 7 oktober 1998, JAR 1998, 251 (NS/GOR).

9. Rood/Van der Heijden 2004, p. 327; M.A. de Jager, *Het adviesrecht van de ondernemingsraad bij financiële besluiten*, *Onderneming & Financiering*, oktober 2006, nr. 72, p. 25-26.

baar is.¹⁰ Ik zou nog een stap verder willen gaan door te stellen dat de voorwaardelijke overgang van de zeggenschap op grond van artikel 25 lid 1 sub a WOR adviesplichtig is, mits deze overgang in de toekomst niet afhankelijk is van enige andere gebeurtenis dan het intreden van een event of default, waardoor een ondernemer de overgang van zeggenschap kan blokkeren. Met het intreden van de event of default krijgt de kredietverstrekker in een dergelijk geval de volledige zeggenschap. De ondernemer heeft hierop geen enkele invloed meer; als de event of default daar is, gaat de zeggenschap over. Dat betekent dan ook dat slechts bij het aangaan van de financieringsovereenkomst zich een beslismoment voor de ondernemer voordoet. Daarmee is gegeven dat de adviesplicht ter zake van het voorgenomen besluit tot de voorwaardelijke overgang van zeggenschap bestaat vóórdat de financieringsovereenkomst wordt overeengekomen. Uiteraard is deze overgang van zeggenschap een andere dan die van de overname zelf, nu dit de overgang van zeggenschap betreft naar een andere partij, namelijk de kredietverstrekker.

Trekt men de lijn door dat voorwaardelijke overgang van zeggenschap in overeenstemming met het bepaalde van artikel 25 lid 1 sub a WOR adviesplichtig is, dan zal men tevens kunnen betogen dat ook de SER Fusiegedragsregels 2000 van toepassing zijn op deze voorwaardelijke overgang van zeggenschap. De SER Fusiegedragsregels gelden immers bij zowel een directe als een indirecte overgang van zeggenschap (art. 1 sub d), waaronder ook een koopoptie op aandelen.¹¹ Op grond van de SER Fusiegedragsregels dienen alle bij een overgang van zeggenschap betrokken partijen de betrokken vakbonden en de Sociaal-Economische Raad te consulteren. Dit zou tot de consequentie leiden dat ook de kredietverstrekkers de vakbonden dienen te consulteren, wat in de praktijk niet of nauwelijks gebeurt.

Ten slotte

De advisering door de ondernemingsraad bij financieringen is nog in grote mate een ‘terra incognita’, nu rechtspraak nog ontbreekt. Met de opkomst van relatief agressieve financieringen verwacht ik wel dat in de toekomst ondernemingsraden meer vraagtekens zullen zetten bij de kredietverstrekking.¹² Daarbij rust er een taak op de schouders van de ondernemingsraden, kopers, verkopers en kredietverstrekkers van ondernemingen.

De voorwaardelijke overgang van zeggenschap op aandelen, onderdeel van verpanding, is naar mijn oordeel adviesplichtig op het moment voordat de financiering

wordt aangegaan; slechts dan kan het advies van de ondernemingsraad immers wezenlijke invloed hebben.

*Mr. M. Ritmeester
NautaDutilh*

10. E.M. Vermeulen, *Financiering van Overnames*, deel II, Zutphen: Uitgeverij Paris 2006, p. 33.

11. SER Fusiegedragsregels 2000, Commentaar, september 2001, Den Haag, p. 27.

12. Zie bijv. Het Financieel Dagblad 4 april 2007: ‘OR Corus verontrust over financiering fusiebedrijf’.