

# Verandering van herstructureringsmogelijkheden

Wat gooien we weg met een Scheme, het Nederlandse kind of het badwater?

Eyes On Insolvency 18 april 2013

Johan T. Jol

Deze presentatie bevat het persoonlijk standpunt van Johan T. Jol, eigenaar van de Legal Houdini Academy. Niets in deze presentatie kan worden beschouwd als een standpunt van hetzij ABN AMRO Bank N.V. hetzij van de Juridische Werkgroep Corporate van de NVB waar Johan Jol deel van uit maakt.

# De Reorganisatiepraktijk

- **Ter herinnering:** de Nederlandse huisbankiers van de onderneming spelen een bewezen nuttige rol bij herstructurerings (het Kind):
- “Doordat informele reorganisaties in (relatieve) stilte worden uitgevoerd en derhalve niet worden gepubliceerd, is het niet mogelijk een harde uitspraak te doen over het aantal (pogingen tot) minnelijke oplossingen dat jaarlijks in Nederland plaatsvindt (in het literatuuronderzoek en de interviews zijn geen aanwijzingen gevonden). Banken claimen, zo blijkt uit het literatuuronderzoek, dat 60-80% van de ondernemingen in financiële moeilijkheden succesvol wordt gereorganiseerd met hulp van hun afdelingen Bijzonder Beheer. Van Amsterdam heeft dit echter bijgesteld naar 48-61%. Ondanks deze bijstelling wordt het belang van informele reorganisaties door deze cijfers in ieder geval onderstreept.”
- Informele reorganisatie in het perspectief van surseance van betaling, WSNP en faillissement (2004), J.A.A. Adriaanse, N.J.H. Huls, J.G. Kuijl, P. Vos

# Problemen (i)

- Reorganisatie van levensvatbare onderneming in bestaande juridische entiteit, soms vooruitlopend op formele insolventieprocedure, verdient de voorkeur, maar:
  - Hoe dwing je een dwarsliggende minderheid van crediteuren?
  - Wil je onder omstandigheden ook een preferente crediteur – daaronder begrepen een separatist – kunnen dwingen?
  - Hoe dwing je een aandeelhouder?

(het Badwater)



# Problemen (ii)

## Een kwestie van cultuur

Eén schuldeiser kan in Nederland beslissend zijn voor al dan niet failliet gaan. In het Verenigd Koninkrijk is dat anders



Bedrijf in financieringsproblemen



Alle crediteuren stemmen in met schuldsanering, op één na

Nederlandse praktijk



Bedrijf failliet, waardevernietiging. Vrijwel altijd geliquideerd



Rechter kan crediteuren besluit opleggen

Engelse praktijk



Rechter kan die ene crediteur dwingen akkoord te gaan met saneringsvoorstel



Geen faillissement en dus geen waardevernietiging en liquidatie

# UK Scheme of Arrangement Route (i)

- Nederlandse onderneming financiert zich door middel van een door UK law beheerste financieringsdocumentatie (rechtskeuze en forumkeuze UK Law en UK Courts)
- UK Scheme of Arrangement wordt gebruikt om de schuld tegen de zin van de minderheid van de secured lenders te herstructureren, zelfs indien de onderneming een Nederlandse vennootschap is en de COMI ook in Nederland is en er zelfs geen vestiging van de onderneming in de UK is

# UK Scheme of Arrangement Route (ii)

- Onderscheid ondernemingen met **eenvoudige kapitaalstructuur** (het kind overleeft) en **ingewikkelde kapitaalstructuur** (het badwater doet het kind doet verdrinken)
- **Eenvoudige kapitaal- en financieringsstructuur:**
  - bestaande regeling voor dwarsliggende aandeelhouder mogelijk al voldoende (Inter Access arrest), creatieve toepassing van recht van enquête en gebruikmaking pandrecht (de SAS Case en het vervolg)
  - oprekken bestaand art. 287a Fw tot rechtspersonen (en Payroll arrest creatief toepassen)

# UK Scheme of Arrangement Route (iii)

- **Ingewikkelde kapitaal- financieringsstructuur:** in the money stakeholders van de onderneming moeten beslissende zeggenschap hebben over voortgang onderneming: Engelse Scheme ok, maar:
  - Alle stakeholders (in en out the money stemmen mee)
  - Rechter kan out the money stakeholders overrulen
  - Rechter kan in the money stakeholder alleen “cram-downen” indien in de Scheme de stakeholder zijn in the money waarde in cash of anderszins aangeboden krijgt
  - Rechter kan separatist (eerste in rang) alleen “cram-downen” indien separatist weigert:
    - mee te werken aan herstructurering; en
    - in te stemmen met betaling in cash gelijk aan de in the money waarde van zijn vordering

# Voorbeeld

- Onderneming is volgens de balans insolvent
- Syndicaat banken financiert grootste deel linkerzijde balans en heeft activa tot zekerheid, deels out the money:
  - hetzij door debt overhang;
  - hetzij omdat banken niet alle activa tot zekerheid hebben gekregen
- Leningsdocumentatie banken zegt: voor herstructurering lening instemmen alle banken vereist
- Resultaat: Nieuwe akkoordvoorstel faciliteert herstructurering met instemming ruime meerderheid banken (zeg: 75%)
- Vraag: kan white knight komen en banken uitnemen tegen contante betaling van marktwaarde zekerheden (plus eventueel uitkering als concurrente crediteur)
- Ja, maar alleen indien en voor zover banken niet bereid zijn mee te werken aan zelf hun out the money deel om te zetten in aandelenkapitaal.



# Stellingen

- Een aandeelhouder die niet bijstort en niet bereid en/of in staat is mee te werken aan een noodzakelijke herkapitalisatie van een onderneming, kan en mag niet verzetten tegen herkapitalisatie OF herstructurering.
- De pand- en hypotheekhouder is in deze hoedanigheid in the money ter hoogte van de onderhandse verkoopwaarde (ook wel going concern waarde) van zijn onderpand (en dus niet slechts de executiewaarde).
- De individuele (de minderheid vertegenwoordigende) pand-hypotheekhouder, eerste in rang, kan worden gedwongen mee te werken aan een herkapitalisatie, indien met een meerderheid vertegenwoordigend 75% van het nominale bedrag de overige pand-hypotheekhouders (op het betreffende actief, ook eerste in rang) voorstemmen.