(Niet-) Beëindiging van financiering CPO Insolventierecht voor banken

Johan Jol
November 2010

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

Indeling

- Totstandkoming krediet
- Continuering krediet
- Beëindiging krediet
- Huiswerkvragen
- Extra: Herstructurering krediet door executie

Totstandkoming krediet, offerte I

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Algemeen: Aanbod en Aanvaarding
- Verschillende soorten aanbiedingen
  - Uitnodiging tot het doen van een aanbod
  - Vrijblijvend aanbod (art. 6:219 lid 2 BW)
  - Herroepelijk aanbod (art. 6:219 lid 1 BW)
  - Onherroepelijk aanbod (art. 6:219 lid 1 BW)
  - Voorwaardelijk aanbod
    - Bijzondere vorm: Potestatieve Voorwaarde

Totstandkoming krediet, offerte II

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Potestatieve voorwaarde**:
- de verbintenis waarvan de vervulling alleen afhangt van de wil van degene die verbonden is. Ze was nietig. (art. 1292 BW (oud). Huidig BW kent regel niet
- Voorbeeld: Approval Credit Committee?
- B: Deze voorwaarde is potestatief omdat diegene die het kredietaanbod doet, de Bank, tegelijk diegene is die volledig autonoom kan beslissen om de voorwaarde al dan niet te vervullen.
- NL: Subject to board approval wordt gezien als invulling van beperking onderhandelingsruimte vertegenwoordigers; bind uitsluitend om voor te leggen aan Credit Committee.

Totstandkoming krediet, offerte III

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Voorbeeld disclaimer **om bindend aanbod te voorkomen**:

- *Deze term sheet dient uitsluitend ter bespreking van de hoofdpunten van een eventueel financieringsaanbod en is derhalve geen financieringsovereenkomst of een aanbod daartoe. Een financieringsaanbod kan pas worden gedaan nadat daartoe de goedkeuring van de bevoegde kredietcommissie van ABN AMRO Bank is verkregen. Deze term sheet is dan ook niet bindend en er kunnen geen rechten aan ontleend worden.*

Totstandkoming krediet, offerte IV

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- *Hetgeen hierna is opgenomen is een **samenvatting** van de voorlopige voorwaarden van de kredietfaciliteiten (de "Indicatieve Term Sheet"). De voorwaarden zijn alleen een samenvatting en **niet bedoeld om volledig** te zijn. De Indicatieve Term Sheet wordt alleen voor discussiedoeleinden ter beschikking gesteld en vertegenwoordigt **geen commitment** of een aanbod om een commitment aan te gaan ter zake enige transactie of financiering door [ ] of een van de deelnemingen of dochtermaatschappijen van [ ]. Een dergelijke **commitment** of het doen van een dergelijke aanbieding is –onder meer – onderworpen aan een bevredigende **afronding van een due diligence onderzoek, interne goedkeuring voor het verstrekken van krediet en de totstandkoming van juridische documentatie in een voor partijen acceptabele vorm** (de "Documentatie"). Een commitment (of een aanbod tot het aangaan van een commitment) zal uitsluitend worden aangegaan (gedaan) op basis van de Documentatie.*

Totstandkoming krediet, offerte V

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Pre-contractuele goede trouw
- Afbreken onderhandelingen is in strijd met de goede trouw in verband met gerechtvaardigd vertrouwen wederpartij dat overeenkomst tot stand zou komen:
  - Vb. lid van RvB/lid kredietcomite zegt tegen klant dat het wel goed komt (let op: daarom *twee* handtekeningenstelsel)

Totstandkoming krediet, offerte VI

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Controle-elementen:
  - Vertegenwoordigingsbevoegdheid (incl. tegenstrijdig belang)
  - Doeloverschrijding
  - Financial Assistance
  - Let op verschillende rechtssystemen

Uncommitted versus Committed, I

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Bedoeling: Uncommitted staat het volledig ter discretie van Bank of gefund wordt
  - Zie helder hierover Viëtor in TFR 2009, nr. 7/8, p. 264 en daarnaast Bertrams in FIP 2009 nr. 7, p. 210 e.v. en (ook over het mogelijke vermogensbeslag van 0% van een uncommitted facility) S. Bochove in Maandblad voor Vermogensrecht april 2008, nr. 4., p. 77 e.v.

Uncommitted versus Committed, II

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Wanneer uncommitted?
- B: Geen echte uncommitted kredietovereenkomt in verband met probleem potestatieve voorwaarde maar kaderovereenkomst
- NL: Wel uncommitted mits ook daadwerkelijk aldus geformuleerd en geen verkapte rekening courant faciliteit (die is wel committed is maar onder omstandigheden opzegbaar) (zie specifieker onder verwijzing naar art. 3:58 Regeling solvabilititeitsvereisten voor het kredietrisico, Bochove, Maandblad voor Vermogensrecht april 2008, nr. 4., p. 77 e.v.)

Bijzondere clausules, I

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Market Flex
- Material Adverse Effect / Material Adverse Change

Bijzondere clausules, II

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Market Flex**
- *"The Arranger[s] shall be entitled [after consultation with the Company] to change the pricing, terms and/or structure of the Facility/ies if the Arranger[s] determines that such changes are advisable in order to ensure a successful syndication of the Facility/ies."*

Bijzondere clausules, III

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- "**Material Adverse Effect**" *means any event that could have a substantial influence on the ability of the Borrower to perform its obligations under this Agreement or any material adverse change in the business, assets condition (financial or otherwise), of the Group taken as a whole since its most recent published Financial Statements.*

Bijzondere clausules, IV

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- '**Borrower's MAE**: *This Term Sheet is subject to there being no material adverse change in the assets, the business or condition (financial or otherwise) of the Company. If such material adverse change would occur, the Bank has the right to withdraw unilaterally its offer made in this Term Sheet.*

- **Business' MAE**: *This Term Sheet is subject to there being no material adverse change in the relevant market on which the Company is present or active, or on the international or any relevant domestic loan market, up to the time of [closing] [close of syndication] of the Facility. If such material adverse change would occur, the Bank has the right to withdraw unilaterally its offer made in this Term Sheet.*

Continuering Krediet

Legal **Houdini** Academy

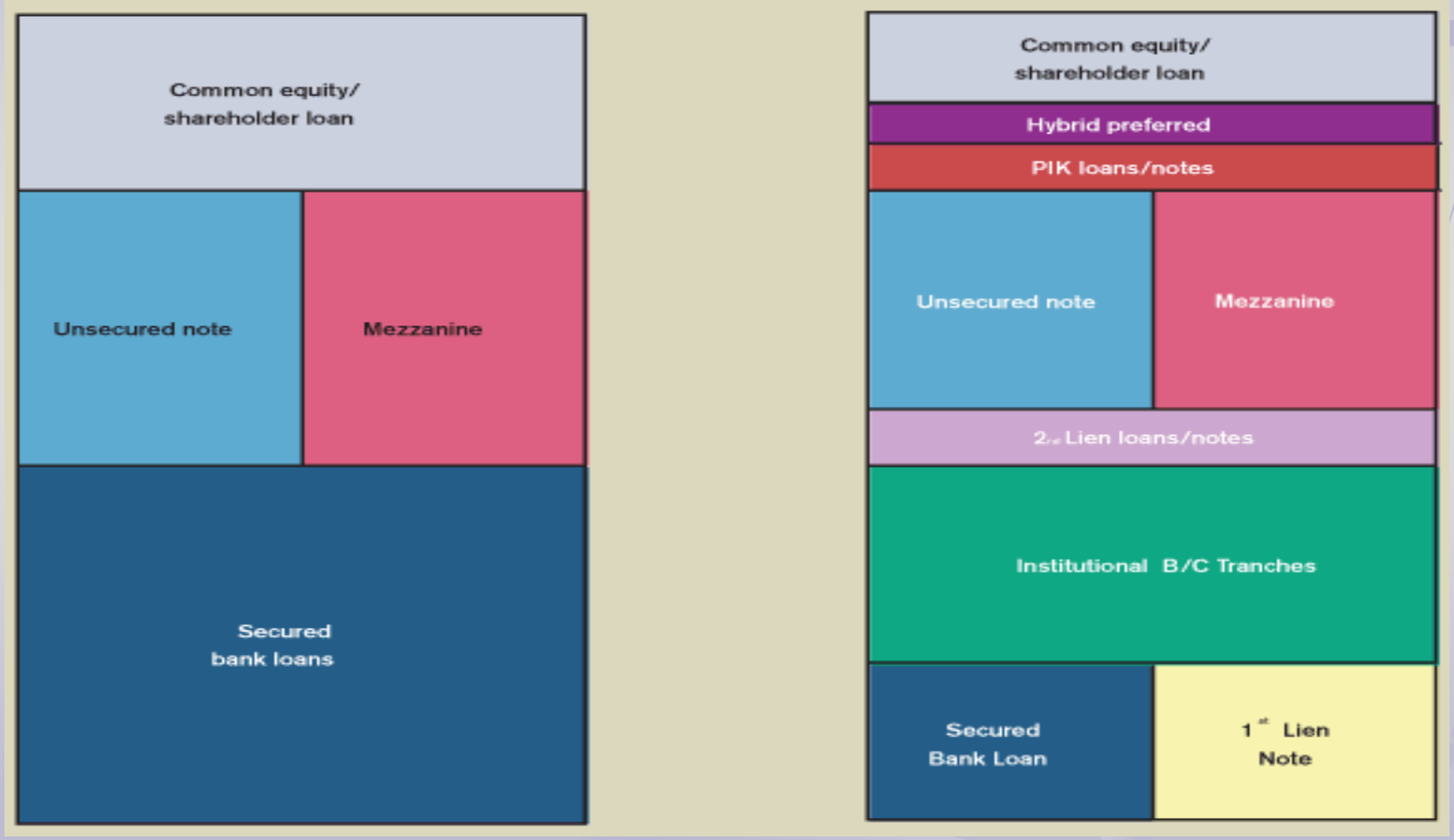
Understanding Legal Hocus Pocus

- **Informele reorganisatie**, stappen:
  - Stabiliseren, the Standstill
  - Analyseren, the Research
  - Herpositioneren en versterken, the Restructuring

De wijziging van de kapitaalstructuur 2002–2007

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus



Het leven voor de Credit Crunch, Covenant Lite

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Debiteur vriendelijk
- Aleen B and C leningen in leveraged finance leningen, higly leveraged, beperkte zekerheden
- Cov-lite/loose loans
- Toggle instruments, equity cure rights
- Reverse Flex en geen upward flex
- Mulligan rights, " Delay it's ok", "Snooze you loose" and "Yank the bank"bepalingen

- Watch out! They are coming!

Documentatie: Consensus probleem Syndicated lending

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Governance issues, wie bepaalt wat: Majority decisions, Super-Majority Decisions, All Lenders consent
  - Vgl. Jol in Insolad 2010 bundel, gedwongen medewerking aan een debt for equity swap: een (on)mogelijkheid?
- "LMA Standaard", art. 41, Majority tenzij:
  - an extension to the date of payment of any amount under the Finance Documents [(other than in relation to Clause 12 (*Mandatory Prepayment*))];
  - a reduction in the Margin or a reduction in the amount of any payment of principal, interest, fees or commission payable;
  - an increase in or an extension of any Commitment or the Total Commitments;

Standstill Agreement

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Verplichtingen Lenders**:
  - Waiver outstanding events of default, geen opeising leningen, wel new default mogelijkheid
  - Geen rechtsmaatregelen, geen individuele additionele zekerheden
  - Open houden kredietlijnen, geen verrekening en verdeling opbrengst conform afgesproken waterval (eventueel met inachtneming superprioriteit fresh money)
  - (indien nodig): Fresh Money (als eerste terugbetaald)
  - Geen boeterente, wel verhoging marge aan aangepast risico
  - Duur standstill
- **Verplichtingen Onderneming:**
  - Business as usual, verkoop activa alleen met toestemming Lenders tenzij in ordinairy course of business
  - No additional debt
  - Geen zekerheden aan derden, op orde brengen zekerheden Lenders
  - Geen wijziging aandeelhoudersstructuur (bestaande schuld achterstellen, eventueel additionele schuld, eveneens achtergesteld; geen dividend)
  - Uitbreiding covenants, zoals: key performance indicators, Information obligation uitgebreid, externe onderzoeker, liquiditeitsplanning
  - Restructuring fee
  - Eventueel CRO

Herstructurering, I

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Overkreditering, Wanprestatie bank ten opzichte van geldnemer**

  Artikel 2 Zorgplicht bank en cliënt

  1. De bank neemt bij haar dienstverlening de nodige zorgvuldigheid in acht en houdt daarbij naar beste vermogen rekening met de belangen van de cliënt. Geen van de bepalingen van deze algemene bankvoorwaarden of van de door de bank gebruikte bijzondere voorwaarden kan aan dit beginsel afbreuk doen.
  2. De cliënt neemt jegens de bank de nodige zorgvuldigheid in acht en houdt daarbij naar beste vermogen rekening met de belangen van de bank. De cliënt stelt de bank in staat haar wettelijke en contractuele verplichtingen na te kunnen komen en haar dienstverlening correct te kunnen uitvoeren. De cliënt mag van de diensten en/of producten van de bank geen oneigenlijk of onrechtmatig gebruik (laten) maken, waaronder mede begrepen gebruik dat strijdig is met wet- en regelgeving, dienstbaar is aan strafbare feiten of schadelijk is voor de bank of haar reputatie of voor de integriteit van het financiële stelsel. De bank dient bij haar dienstverlening de nodige zorgvuldigheid in acht te nemen. Zij zal daarbij naar beste vermogen met de belangen van de cliënt rekening houden, met dien verstande dat zij niet gehouden is gebruik te maken van haar bekende niet openbare informatie, waaronder koersgevoelige informatie.

- **Schijnkredietwaardigheid: onrechtmatig ten opzichte van derden**

Herstructurering, II

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Non-betaling crediteuren**
  - Onrechtmatige daad art. 6:162 BW
  - Erba I 28 juni 1957, NJ 1957, 514:
    - Bank verstrekt eerst blanco krediet
    - Bank zegt krediet op, en eist zekerheden
    - Bank krijgt zekerheden op alle activa
    - Als Bank doorfinanciert terwijl Bank weet of behoort te weten dat nieuwe leveranciers onbetaald worden, is Bank mogelijk aansprakelijk op grond van onrechtmatige daad
    - Maar eigen schuld crediteuren kan worden meegewogen

Herstructurering, III

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Selectieve betaling crediteuren**
  - Onrechtmatige daad art. 6:162 BW:
  - Bank verstrekt aanvullende financiering of handhaaft bestaande financiering met het doel door te starten om haar opbrengst te maximaliseren, terwijl ze weet dat als gevolg hiervan bepaalde crediteuren betaald worden en anderen niet
  - Bronnen: Syllabus, p. 21

Herstructurering, IV

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Teveel zekerheden**
  - **Wanprestatie bank ten opzichte van geldnemer**
  - Artikel 20 Oude ABV: Zekerheidstelling, Art 26 lid 1 Nieuwe
  - Door het van toepassing worden van deze algemene bankvoorwaarden heeft de cliënt zich jegens de bank verbonden om voor alle bestaande en alle toekomstige vorderingen van de bank op de cliënt, uit welken hoofde ook, op eerste verzoek van de bank, ten genoegen van de bank, (aanvullende) zekerheid te stellen. Deze dient steeds zodanig te zijn, en daartoe zo nodig door de cliënt ten genoegen van de bank te worden vervangen en / of aangevuld, dat de bank gelet op het risicoprofiel van de cliënt, de dekkingswaarde van de zekerheden en eventuele andere voor de bank relevante factoren, doorlopend voldoende zekerheid heeft en zal hebben. De bank zal op verzoek van de cliënt de reden van die zekerheidstelling, of de vervanging of aanvulling daarvan, meedelen. De omvang van de gevraagde zekerheid moet in een redelijke verhouding staan tot de verplichtingen van de cliënt.

Herstructurering, V

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Beleidsuitoefening door of namens de banken**:
  - Beleidsbepaler als ware hij bestuurder (art. 2:138 2:248 lid 7 BW)
  - Onrechtmatig handelen ten opzichte van andere crediteuren (art. 6:162 BW)
  - Voorbeelden?
    - Interim-manager met opdracht van de Lenders als CRO; of
    - Interim-manager met rapportage verplichting aan de Lenders
    - Uitoefening van het stemrecht op de verpande aandelen door Lenders
    - Vgl. Bos in V&O 2008, nr. 11 (materiaal vanmiddag)

Begrippen bij beëindiging financiering

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Opeisbaar**
- **Opzegging**
- **Opeisen**
- Zie helder hierover Viëtor in TFR 2009, nr. 7/8, p. 265
- Zie verschil opzegging en opeising ook Hooijdonk in TOP 2009, nr. 7., p. 261 e.v.

Kredietopzegging, I

- **Relevante vragen:**
  - Inhoud overeenkomst, is er mogelijkheid van onmiddellijke opzegging en zo ja onder welke voorwaarden, invloed art. 35 ABV
    - Zowel de cliënt als de bank kan de relatie tussen hen schriftelijk geheel of gedeeltelijk opzeggen. Als de bank de relatie opzegt, deelt zij desgevraagd de reden van de opzegging aan de cliënt mee. Na opzegging van de relatie worden de tussen de cliënt en de bank bestaande individuele overeenkomsten zo spoedig mogelijk afgewikkeld met inachtneming van de daarvoor geldende termijnen.
    - Tijdens de afwikkeling blijven deze algemene bankvoorwaarden en de op de individuele overeenkomsten toepasselijke specifieke voorwaarden van toepassing.
  - Toetsing (uiteindelijk door rechter) van opzegging aan de redelijkheid en billijkheid c.q misbruik van recht

Kredietopzegging, II

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Overeenkomst voor **bepaalde** tijd of **onbepaalde** tijd?
- Als bepaalde tijd, mogelijkheid van tussentijdse opzegging (vaak gekoppeld aan event of default)?
- Toetsing (uiteindelijk door rechter) van opzegging aan de redelijkheid en billijkheid c.q misbruik van recht

- **Conversie** opzegging van te korte termijn in een langere zie ook Hooijdonk in TOP 2009, nr. 7., p. 262 e.v.
- Opzegging in verband met **reputatierisico**, vgl. ook Bierens in NTBR 2010 / 1, p. 2 e.v.
- Recent Advies Nauta Belgie beschikbaar over situatie aldaar, lijkt veel op NL Positie

Kredietopzegging, III

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- De **leer Viëtor** (TFR 2009, nr. 7/8, p. 271 en 272)

- Zou geen gelijksoortige, redelijk handelende en redelijk oordelende in dezelfde omstandigheden en onder dezelfde voorwaarden, of indien mogelijk verbeterde , voorwaarden bereid zijn het krediet te verstrekken aan kredietnemer?
- Bij ja: opzegging rechtsgeldig
- Bij nee: dan pas marginaal toetsen

- NB: Verschil zorgplicht particulier en professional: ja volgens Viëtor.

Kredietopzegging, IV
de Hof Arhem regels

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Toetsing, I:**
- Hof Arnhem 18 februari 2003, JOR 2003, 267, Voor de rechtsgeldigheid van de opzegging van een bankkrediet zal onder meer betekenis toekomen aan de volgende factoren:
- de duur, de mate van exclusiviteit, de omvang en de ingewikkeldheid en het verloop van de kredietrelatie,
- een aanmerkelijke afname van de kredietwaardigheid en/of aanmerkelijke toeneming van het bancaire kredietrisico, waarbij met name van belang zal zijn of er voldoende dekking door zekerheid bestaat dan wel kan worden verleend en de mate van waarschijnlijkheid of en in welke omvang deze zal blijven bestaan (alles te stellen op de liquidatiewaarde),
- het gedrag en de betrouwbaarheid van de kredietnemer alsmede de mate waarin en de tijdigheid waarmee deze de bank op de hoogte heeft gesteld en stelt van alle voor de kredietrelatie relevante omstandigheden,

Kredietopzegging V: de Hof Arnhem regels

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Toetsing, II:**
- of en in welke mate de kredietnemer toerekenbaar is tekortgeschoten (bij voorbeeld door (structurele en/of ruime) overschrijding van de kredietlimiet),
- de kans dat de onderneming van de kredietnemer, al of niet na reorganisatie of doorstart, zal overleven en de mate waarin de kredietnemer een reorganisatie heeft opgestart,
- welke termijn de kredietnemer krijgt om een andere (huis-)bankier te zoeken en welke ernstige financiële problemen voor de kredietnemer (zullen) ontstaan indien hij zijn financieringsbehoefte niet op korte termijn elders kan onderbrengen,
- de wijze van besluitvorming van de bank voorafgaand aan de opzegging en de wijze waarop overleg is gevoerd met de kredietnemer en of en in welke mate de bank de kredietnemer tevoren heeft gewaarschuwd,
- of de bank door eigen gedragingen (zoals toelating van overschrijding van de kredietlimiet) verwachtingen heeft gewekt,
- andere maatschappelijke belangen (waaronder het voorbestaan van werkgelegenheid).

Kredietopzegging VI: de Bertrams vertaling

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Algemene bevoegdheid van opzegging beperkt, toetsingskader volgens:
  - Afweging belangen, voldoende zwaarwegende belangen, proportionaliteit en subsidiariteit
  - Procedure en besluitvorming
  - Termijn

Kredietopzegging
Voorbeelden, I

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Opzegtermijn van drie maanden van rekening courant krediet ok (JOR 2003/284)
- Onregelmatigheden aanvraag vervolgfinanciering betekenen nog niet dat je bestaande financiering kan opzeggen (NJK 2004, 448)
- Opzegtermijn van twee maanden is in onderhavige geval onrechtmatig (JOR 2004, 283)

Kredietopzegging Voorbeelden, II

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Opzegging kredietrelatie in verband met reputatie risico met inachtneming – voor wat betreft financieringsdeel – van termijn van drie maanden ok (Endstra, JOR 2004, 275)
- Opzegging kredietrelatie met uitstel voor aflossing van 4 maanden, niet ok (JOR 2005, 285) (tijdelijke dip in de onderneming)
- Opzegging relatie in verband met reputatierisico (veroordeling kinderporno) ok, maar lange termijn (15 maanden) om onderhands tot verkoop woning over te kunnen gaan (LJN AT 8139).

Kredietopzegging Voorbeelden, III

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Aanvankelijk bevriezing in mei 2002, gevolg door opzegging in maart 2003 per april 2003 akkoord bevinden (JOR 2009,52)

Kredietopzegging te laat?

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- **Butterman q.q. / Rabobank** :
  - Verwijt van de curator: opzegging wel gedaan maar niet geëffectueerd, onrechtmatig ten opzichte van crediteuren
  - Rb Breda 25 januari 2006, JOR 2006/89 ja, vgl. Noot Spinath
    - ..onder bepaalde omstandigheden is niet ondenkbaar dat (ook) de kredietverschaffer een verwijt treft. Naar mijn mening moet dan in voldoende mate vaststaan dat door de niet-opeising van het krediet – en dus de voortzetting van de onderneming – uitsluitend (of in ieder geval in overwegende mate) enerzijds de kredietverschaffer (of een derde) wordt bevoordeeld en dat anderzijds de overige schuldeisers worden benadeeld, en dat de wetenschap hiervan aan de kredietverschaffer is toe te rekenen. Voor de vaststelling of sprake is van die wetenschap spelen in ieder geval de volgende factoren een rol (afzonderlijk en in onderlinge samenhang bezien):
    - a. Wat is de duur van de kredietrelatie en hoe is het verloop geweest?
    - b. In hoeverre is de kredietverschaffer betrokken geweest bij de bedrijfsvoering van de schuldenaar?
    - c. Welke partijen hadden welk belang bij de voortzetting of niet-opeising van het krediet?
  - Hof Den Bosch wijst de vordering af, Hof 16 september 2008, JOR 2008,322, zie ook Zetteler in FIP 2009, 1, p. 17-21

Huiswerkvraag 1

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Rekening courant, dus onbepaalde termijn, onmiddellijk opzegbaar, maar toetsen aan criteria Hof
- Geen onderdekking, ook, zelfs niet bij voltrekking, redelijke termijn geven om elders financiering te verkrijgen
- Lange termijn opzeggen, met onmiddellijke ingang hier bevriezen is risico
- Tenzij onderneming insolvabel is, want dan ook ander risico: te lang doorfinancieren

Huiswerkvraag 2

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Deels gecomitteerd, deels ongecommitteerd, maar met uitzondering van Eur 2,5 miljoen de facto gebruikt als RC
- Bevriezen van Eur 2,5 miljoen extra ruimte en openhouden Eur 7,5 miljoen, heeft de klant in het verleden ook niet gebruikt, rest afbouwen met redelijke termijn

Huiswerkvraag 3

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Stemrecht niet onmiddellijk in verband met doorbreking fiscale eenheid en aansprakelijkheidsrisico bank
  - Van Gasteren, bijlage 17, p. 183 materiaal
- Ja, als ze zich al aandeelhouder gaat gedragen en de facto beleid het beleid bij onderneming bepaalt.
- Risico aansprakelijkheid onrechtmatige daad

Herstructureren syndicaatslening, I

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Security agent, een lid syndicaat krijgt (met toepassing van parallel debt) alle zekerheden, voordelen:
  - bij in en uittreden van alle syndicaatsleden met uitzondering van de agent, geen overgang zekerheidsrechten
  - Geen problemen met betrekking tot vraag wie mag executeren

Herstructureren syndicaatslening, II

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Geen unanimiteit voor uitwinning nodig, maar – doorgaans – besluit meerderheid
- Individuele lender kan niet zelf executeren, maar (vaak) wel beslag leggen en faillissement aanvragen
- Bevoegdheden en verplichtingen van Security Trustee, in hoeverre rekening houden met positie andere crediteuren?

Herstructureren syndicaatslening, III

Legal Houdini Academy

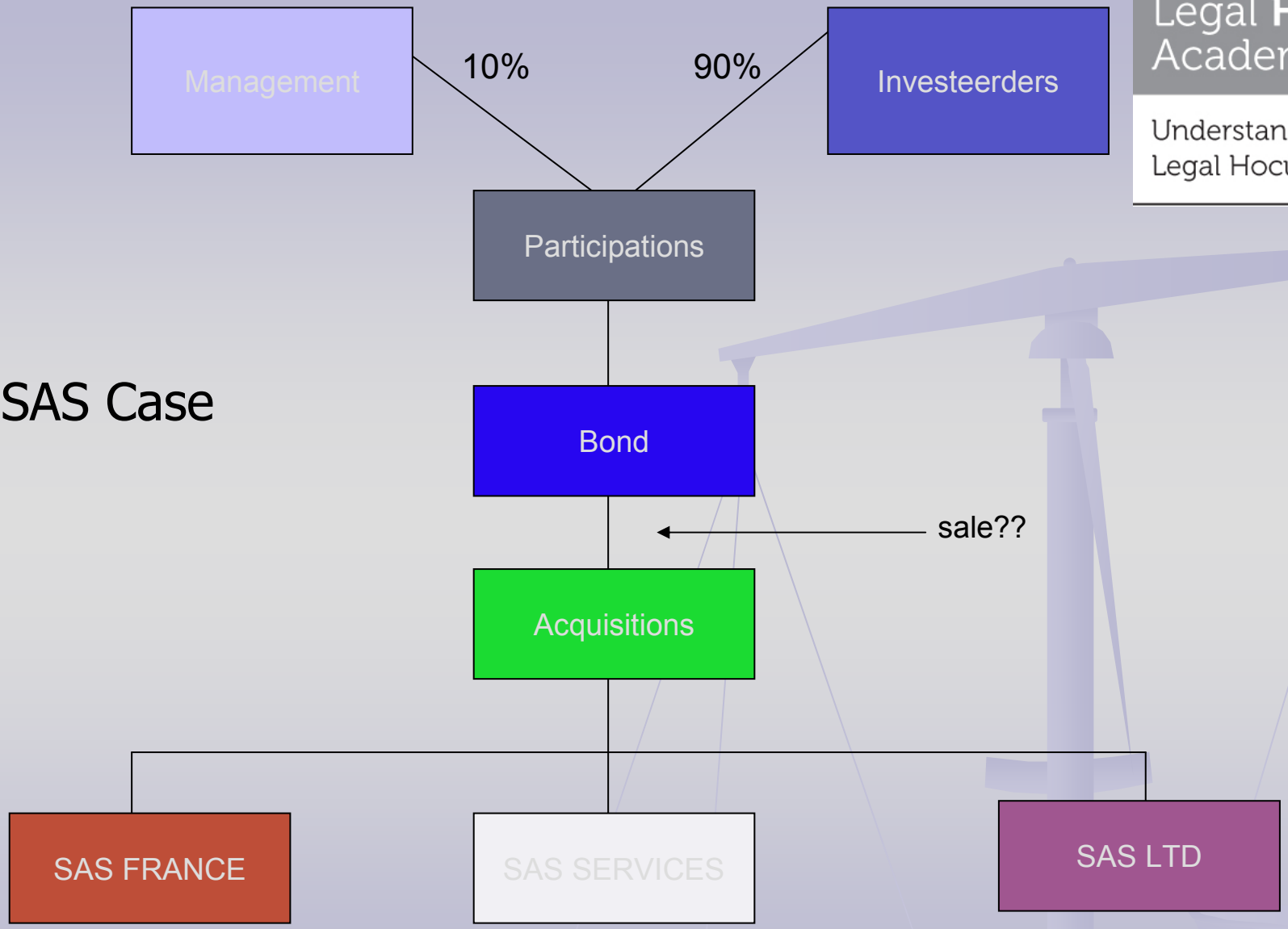
Understanding Legal Hocus Pocus

- Welke bevoegdheden en verplichtingen heeft de Security Agent?
- Onder welke omstandigheden kan hij releasen?
- Heeft hij recht op additionele vrijwaring, en zo ja, is dat hoofdelijke of pro rate parte verplichting lenders
- Mag hij non cash consideration aanvaarden bij executie?
- Moet hij waarderingsrapport laten opmaken?
  - the Security agent's evolving role in restructurings, (2010) 8 JIBFL 460, Jo Windsor en Paul Slide

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

SAS Case



SAS case ii

Legal Houdini Academy
Understanding Legal Hocus Pocus

SAS financieringsstructuur met verschillende lagen schuld, Senior en Bridge (lees: Junior) Facilities

- Value of SAS "breaks within the Bridge", ie de waarde van de onderneming van SAS is groter dan Sr debt maar kleiner dan de som van de Sr debt en Bridge debt
- Geen consensual deal:
  - Bridge Lenders meenden dat de waardering hoger moest zijn dan die van de Sr Lenders maar zijn niet bereid additional cash erin te stoppen
- Kunnen de Bridge lenders gedwongen worden mee te werken?

SAS case iii

Legal Houdini Academy

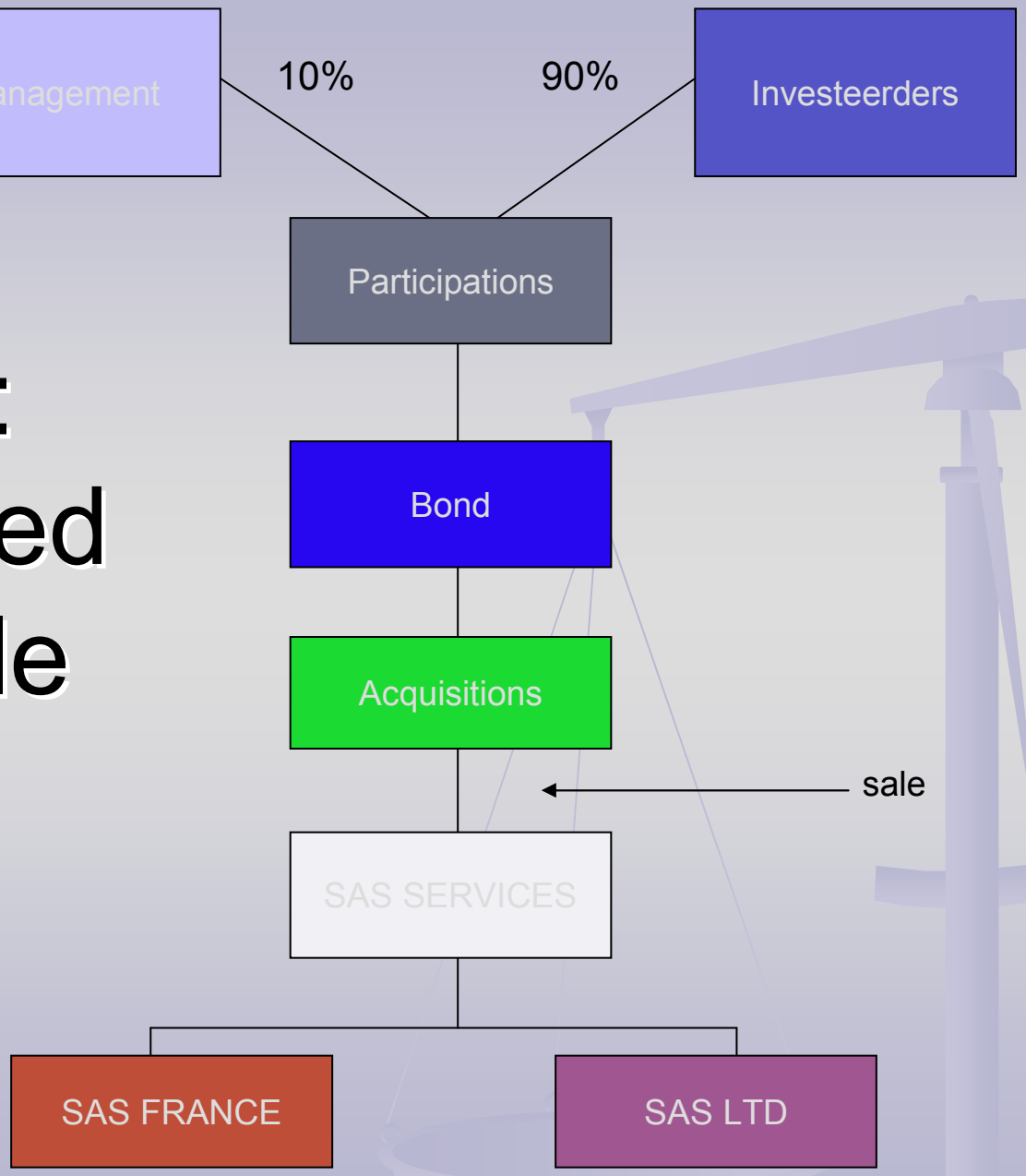
Understanding Legal Hocus Pocus

- Executie van pandrecht op aandelen Acquisition is Majority Sr Lenders decision
- Acquisitions wordt verkocht aan een nieuwe SPV die wordt gefinancierd door equity van de Investors en voorts door Sr Lenders (Sr debt is rolled over)
- Smoke out the Bridge Lenders: Mechanisme in Intercreditor Agreement: Disposal after Enforcement Action, section 15.2 understood as follows:
  - if the asset which is disposed of consists of all of the shares (which are held by an Obligor) in the capital of an Obligor or any holding company of that Obligor, Security Trustee is able to release Obligor and its subsidiaries of any and all obligations

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

SAS: prepared for sale



SAS case iv

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- SPA is getekend met als condition precedent: goedkeuring van de Voorzieningenrechter voor de verkoop aandelen SAS Services
- Eerste zitting: Bridge lenders en een derde bieder aanwezig
- Geen onvoorwaardelijk bod van de derde, rechter geeft de derde de gelegenheid alsnog een onvoorwaardelijk bod te geven tot 31 Augustus 31, 2009
- Derde komt via zijn UK counsel op 8 September 2009 met voorwaardelijk bod

SAS case v

- De eerste tussenbeschikking van Voorzieningenrechter is gebaseerd op onjuiste veronderstelling dat het bod onvoorwaardelijk was: tweede zitting vindt plaats
- Op de tweede zitting wordt duidelijk dat het bod van de derde niet onvoorwaardelijk is maar onderhevig aan investment committee approval
- Uiteindelijke beslissing: goedkeuring van de verkoop

HHY Luxembourg SARL & Anor v Barclays Bank Plc & Ors [2010] EWHC 2406 (Ch) (23 September 2010)

"(b) if the asset which is disposed of consists of all of the shares (which are held by an Obligor or European Directories (DH5) BV…) in the capital of an Obligor or any holding company of that Obligor, any release of the Obligor or holding company from all liabilities it may have to any Lender, Subordinated Creditor or other Obligor, both actual and contingent in its capacity as a guarantor or borrower (including any liability to any other Obligor by way of guarantee, contribution, subrogation or indemnity and including any guarantee or liability arising under or in respect of the Senior Finance Documents or Mezzanine Finance Documents) and a release of any Transaction Security granted by that Obligor or holding company over any of its assets under any of the Security Documents; and

(c) if the asset disposed of consists of all of the shares held by an Obligor or the Parent in the capital of an Obligor or any holding company of that Obligor and if the Security Trustee wishes to dispose of any liabilities owed by that Obligor or Holding Company, any agreement to dispose of all or any part of those liabilities on behalf of the relevant Lenders, Subordinated Creditors, Obligors and Facility Agents (with the proceeds thereof being applied as if they were the proceeds of enforcement of the Transaction Security) Provided that the Security Trustee shall take reasonable care to obtain a fair market price..."

http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2010/2406.html

HHY Luxembourg SARL & Anor v Barclays Bank Plc & Ors [2010] EWHC 2406 (Ch) (23 September 2010)

MRS. JUSTICE PROUDMAN

---

(1) HHY LUXEMBOURG S.A.R.L. **(2) AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED**	**Claimants**
- and -	
(1) BARCLAYS BANK PLC **(2) EUROPEAN DIRECTORIES (DH6) B.V.** **(3) ALCENTRA LIMITED** **(4) ALLIED IRISH BANKS PLC** **(5) BANK OF SCOTLAND PLC** **(6) LLOYDS TSB BANK PLC** **(7) THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC** **(8) THE ROYAL BANK OF SCOTLAND N.V.**	**Defendants**

To my mind the defendants' interpretation of sub-clause 15.2 does not bear out what the clause actually stipulates. It seems to me plain that the reference to "Obligor or any holding company" is to the Obligor or holding company whose shares are being disposed of, not to other Obligors (whether or not their holding companies are Obligors) whose shares are not being disposed of. It is to my mind artificial to dissociate the expression "an Obligor or any holding company of that Obligor" in the first part of clause 15.2(b) from the two references to release of "the Obligor or holding company" in the second part. As a matter of grammar the two expressions mean the same thing, namely, the Obligor or the holding company whose shares are sold. The Intercreditor Agreement already has a defined term "Subsidiary" which could have been used if release of the liabilities of subsidiaries had been intended.

http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2010/2406.html

Intercreditor LMA

Legal Houdini Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

- Distressed disposal clausule dekt expliciet ook release subsidiaries, Intercreditor LMA, versie April 2010, art. 13.2 Distressed Disposals
- Maar: Mezz komt in verzet, vgl.

"Perhaps the most contentious mezzanine lender issue of all is the ability of the security agent to release or transfer mezzanine lender claims upon enforcement without their prior consent (or a majority thereof). This has resulted in the mezzanine lenders having little bargaining power in recent restructurings. Many mezzanine lenders are pushing for their consent to be deemed automatic only where a disposal or transfer of assets (i) is made for cash and the proceeds thereof are applied in accordance with the intercreditor waterfall (to limit the ability of the sponsor and senior lenders to agree to a pre-pack arrangement and to roll the senior debt across to a newco vehicle), (ii) results in a release of all senior lender claims and (iii) is made via a public auction process or for fair market value as certified by an independent internationally recognised investment bank or through a court governed process where the court acts in the interests of the secured creditors of the borrower group as a whole."

Duffy, Choi, Glengarry en Gibson in International Corporate Rescue 2010, issue 4, p. 242 e,v. The Intercreditor Debate: Six Months On

Legal **Houdini** Academy

Understanding Legal Hocus Pocus

Vragen

- www.legalhoudini.nl
- jtjol@legalhoudini.nl