

## RESTRUCTURING

### Setting the Scene, het begin, de financiële moeilijkheden en wat eraan te doen zonder formele uitwinning scenario's en faillissementen

De bedoeling van deze cursus (te geven op donderdag 12 april 2012 tussen 12.00 en 14.00 uur bij BDN) is om inzicht te geven in de problemen die een onderneming in financiële moeilijkheden ondervindt. Tijdens de cursus wordt zowel aandacht besteed aan de financiële aspecten als ook aan de juridische. De volgende punten komen aan de orde:

- Economische crisis in hoofdlijnen;
- Effecten van economische crisis op (stakeholders van) ondernemingen
- Financiële positie van de onderneming, schuld versus eigen vermogen
- Schuld en hoe daarmee om te gaan
- Bubbles en Crisis en het effect op de leverage
- Hoe om te gaan met Leverage: Liquiditeit en Solvabiliteit
- De verschillende stakeholders bij de onderneming (raad van bestuur, raad van commissarissen, aandeelhouders, achtergestelde crediteuren, concurrente en preferente crediteuren), de leidraad: het vennootschappelijk belang
- Spelregels voor Informele Herstructurerings
- Where does the Value Break?
- Juridische problemen bij herstructurering van schulden, waaronder het unanimitieitsprobleem, de mogelijkheid van zogenaamde Collective Action Clausules en de Debt for Equity Swap
- Een Bona Fide Reddingsoperatie of Coma Bankieren (incl. de Actio Pauliana, Nieuw Geld tegen Nieuwe Zekerheden)
- Lessen van mislukte herstructurerings, het Licht aan het Einde van de Tunnel criterium, reikwijdte van de Onderzoeksplicht van de Financiers
- Gefaseerd afbouwen van de financiering

### Pre-reading

Voor degene die zich willen inlezen voor de cursus zijn de volgende bronnen aardig:

- IMF Staff position paper on Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crisis 2010,  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1002.pdf>
- Chapter 2, Restructuring in the Shadow of the Law, J.A.A. Adriaanse (2005)
- Harvey Miller Interview in Secured Lender May 1, 2010,  
<http://www.thesesecuredlender-digital.com/thesesecuredlender/20100506?pg=9#pg30>
- Need cash? Look Inside Your Company, Kevin Kaiser en S. David Young in Harvard Business Review, 2009, 5, see:  
<http://hbr.org/hbr-main/resources/pdfs/comm/fmglobal/need-cash-look-inside-company.pdf>
- Pen Kent in Corporate Workouts- a UK perspective, International Insolvency Review, 1997, vol 6, nr 3, pag. 165-182,

[http://www.uam.es/personal\\_pdi/derecho/nbermejo/Docencia/FacDer/doctorado/materiales%20crisis/workouts3.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/derecho/nbermejo/Docencia/FacDer/doctorado/materiales%20crisis/workouts3.pdf)

- De Altman Z-score in civilibus, A.C. van Campen met verwijzing naar omgepubliceerd arrest Hof Arnhem 1 februari 2011, te vinden op:  
<http://www.vil.nl/Publicaties/Publicaties/2011-12%20Jaarrekeningenrecht%20De%20Altman%20Z-score%20in%20civilibus.pdf>
- 2001 Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts, The Insol 2001 principles,  
<http://www.insol.org/pdf/Lenders.pdf>
- Gedwongen medewerking aan een debt for equity swap; een (on)mogelijkheid?, Johan Jol in De Insolvente Vennootschap, Insolad Jaarboek 2010, tevens te vinden op:  
[http://www.legalhoudini.nl/images/upload/DES%20artikel%20versie%20concept%2017%20septemberdef\(1\).pdf](http://www.legalhoudini.nl/images/upload/DES%20artikel%20versie%20concept%2017%20septemberdef(1).pdf)
- Noodkrediet in nood? Rolf Verhoeven en Johan Jol in Bancaire Zekerheid, Liber Amicorum mr. J.H.S.G.K. Timmermans, prof.mr. N.E.D. Faber, mr.ing. H.J. Damkot, e.a., Uit: Serie Onderneming en Recht , deel 58 (2010), ook te vinden op:  
[http://www.legalhoudini.nl/images/upload/Noodkrediet%20finale%20versie%20clean\(1\).pdf](http://www.legalhoudini.nl/images/upload/Noodkrediet%20finale%20versie%20clean(1).pdf)

## Bronnen

Als achtergrond informatie bij de cursus kunnen (naast de in de sheets te noemen bronnen) de volgende stukken dienen:

## Algemeen

- The financial crisis becomes an economic crisis, Report Financial Crisis Inquiry Commission (2011), <http://fcic.gov/report/conclusions>
- Bubbles occur as a result of collective madness: Geert Noels in Econoshock (2008)
- Naturally occurring Ponzi schemes, the positive feedback loop and negative feedback loop: Robert Shiller in Irrational Exuberance (2<sup>nd</sup> edition 2005)
- Unstable tower of debt: Charles Morris in the Two Trillion Dollar Meltdown (2009)
- The trigger, the subprime mortgage crisis: Mark Zandi in Financial Shock (2009)
- Economic crisis may result in sovereign defaults (Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, This Time is different, Eight centuries of Financially Folly) (2009)
- De Schuldenberg: Jaap van Duijn (2011)

## Waarschuwingsignalen voor slechte business performance

- Loan Workouts and Debt for Equity Swaps (2001), Subhrendu Chatterji and Paul Hedges, Chapter 4, p. 39 to and including p. 50
- Corporate Turnaround (1999), Stuart Slatter & David Lovett, Chapter 2, p. 13 to and including p. 32

## Business cycles

- The success story of an SMME in Khayelitsha, South Africa, Silulo Ulutho Technologies (<http://www.silulo.co.za/>) (2009), Talisa Jane McMillan, [http://talisajane.files.wordpress.com/2009/11/talisa\\_mcmillan\\_honors\\_thesis.pdf](http://talisajane.files.wordpress.com/2009/11/talisa_mcmillan_honors_thesis.pdf)
- The Value of Responsible Withdrawing of the Market (2007), Peter Harris, [http://www.japaninc.com/mgz\\_sep-oct\\_2007\\_issue\\_exit-strategy](http://www.japaninc.com/mgz_sep-oct_2007_issue_exit-strategy)
- Succesfactoren informele reorganisatie: samenwerking, transparantie en stilte, Jan Adriaanse en Hans Kuijl, MAB June 2005, p. 303 e.v.

## Valuation issues

- The Valuation of Distressed Companies, a conceptual framework, Michael Crystal QC and Rizwaan Jameel Mokal in International Corporate Rescue 2006, issue 2 and 3
- Distressed Valuation, EW (Sandy) Purcell in International Corporate Rescue 2009, issue 1
- An update on current restructuring issues and trends in Europe, Alain le Berre in International Corporate Rescue 2009, issue 6
- Valuation Disputes in Restructuring, Barney Whiter, in International Corporate Rescue 2010, issue 1
- The Courts Speak on valuation in restructurings: IMO Car Wash, SAS, Wind Hellas Lessons, Sandy Purcell and Alex Boyce, International Corporate Rescue 2010, issue 2

## Liquiditeit en solvabiliteits issues

- Succesfactoren informele reorganisatie: samenwerking, transparantie en stilte, Jan Adriaanse en Hans Kuijl, MAB June 2005, p. 303 e.v.
- Options for alleviating financial distress: the company's perspective, Stephen G. Moyer, CFA in Distressed Debt Analysis (2005)

## Informal proceedings versus formal proceedings

- World Bank Principle and Guidelines for Effective Insolvency and Creditors Rights Systems, 2001, [http://www.worldbank.org/ifa/ipg\\_eng.pdf](http://www.worldbank.org/ifa/ipg_eng.pdf)
- UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law 2005, [http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)
- UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions 2007, [http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/security-ig/e/09-82670\\_Ebook-Guide\\_09-04-10English.pdf](http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/security-ig/e/09-82670_Ebook-Guide_09-04-10English.pdf)
- Restructuring in the Shadow of the Law (2005), Dr. Mr. J.A.A. Adriaanse, Chapter 2
- IMF Staff position paper on Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crisis 2010, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1002.pdf>
- The restructuring Dilemma: out-of-court versus in-court; the middle-of-the-road alternative, Esteban C. Buljevich in Cross-Border Restructurings (2005)
- Legislative Guide on Insolvency Law UNCITRAL 2005, p. 21 to and including 25 and p. 238 to and including 248, [http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)

- Stuart C. Gilson. Managing Default; Some evidence on how firms choose between workouts and chapter 11, in Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspective, Edited by Jagdeep S. Bhandari en Lawrence A. Weiss, p. 308 (1996)
- Martin J. Whitman en Fernando Diz, Distress Investing (2009), p. 53 e.f.
- Robert Gray, Collective Action Clauses, The Way Forward (2004), [http://www.law.georgetown.edu/international/documents/Gray\\_000.pdf](http://www.law.georgetown.edu/international/documents/Gray_000.pdf)
- The trust indenture act and international debt restructurings, George W. Shuster, jr., in ABI-Law Review Vol 14: 43, [http://www.wilmerhale.com/files/Publication/e79aec06-3ebb-46c4ba7aea110014e388/Presentation/PublicationAttachment/22f88569-bbaa-4ed5-8a25-ba4fda705123/shuster\\_trustindentureact\\_debtrestructurings.pdf](http://www.wilmerhale.com/files/Publication/e79aec06-3ebb-46c4ba7aea110014e388/Presentation/PublicationAttachment/22f88569-bbaa-4ed5-8a25-ba4fda705123/shuster_trustindentureact_debtrestructurings.pdf)
- Pen Kent in Corporate Workouts- a UK perspective, International Insolvency Review, 1997, vol 6, nr 3, pag. 165-182, [http://www.uam.es/personal\\_pdi/derecho/nbermejo/Docencia/FacDer/doctorado/materiales%20crisis/workouts3.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/derecho/nbermejo/Docencia/FacDer/doctorado/materiales%20crisis/workouts3.pdf)
- Norm in private insolvency procedures; the “London Approach” to the resolution of Financial Distress, John Armour and Simon Deakin, <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/wp173.pdf>
- Richard J. Cooper en Dalman Garcia in Holdouts in syndicated loan rescheduling, in Global Financial Crisis (2009) p. 321 e.f.

### **Herstructurering van schulden:**

#### **Gedwongen debt for equity swap**

- Inter Access, HR 25 februari 2011, NJ 2011, 355, JOR 2011, 115

#### **Bona Fide Reddingsoperatie of Coma Bankieren**

#### **Pauliana-issues**

- Muurmans q.q. / Lücker: HR 12 november 1999, JOR 2000,86
- Van Emden q.q. / Rabobank: HR 2 februari 2007, JOR 2007,102
- ABN AMRO / Van Dooren q.q.: HR 16 juni 2000, NJ 2000, 578, JOR 2000/201 Van Dooren q.q. / ABN AMRO I, HR 8 juli 2005, NJ 2005, 457, JOR 2005/230 Van Dooren q.q. / ABN AMRO II, en HR 22 december 2009, JOR 2011/19 Van Dooren q.q. / ABN AMRO III

Voorschoten, April 2012, Johan Jol ©