

Workshop Insolventierecht FR&R



Deel 3: Restructuring and other topics

Rolf Verhoeven / Johan Jol

Oktober 2009

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Onderwerpen

- Bestuurdersaansprakelijkheid
- Aandachtspunten indienen vordering
- Juridische knelpunten bij herstructuringsmogelijkheden

Bestuurdersaansprakelijkheid

buiten faillissement:

- Beklamel norm: bestuurder mag namens vennootschap geen verplichtingen aangaan, waarvan hij weet op kan weten dat vennootschap die niet kan nakomen

in faillissement (art 2:138/248 lid 1 BW)

- bestuurder of feitelijk bestuurder
 - aansprakelijk voor faillissementstekort
 - indien bestuurder zijn taak kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld
 - én dit belangrijke oorzaak van het faillissement is
- niet voldoen aan boekhoudplicht betekent:
 - kennelijk onbehoorlijke taakvervulling
 - vermoeden dat dit oorzaak van faillissement is

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Aandachtspunten indienen vordering

- Vordering indienen bij de curator en tevens meteen aanspraak maken op alle zekerheden (maar niet meestemmen)
- Curator kan voorlopig erkennen doch zal dat veelal niet doen; tot op verificatievergadering zal hij op voorlopig erkenning kunnen terugkomen
- Als op verificatievergadering vordering door curator op derde wordt betwist: renvooiprocedure

Herstructureringsmogelijkheden

0. Prelude, playing with COMI
- I. Informeel akkoord / financiële herstructurering
- II. Surseance van betaling met akkoord
- III. Akkoord in faillissement
- IV. Doorstart in het faillissement
- V. Executie van zekerheden, het SAS voorbeeld

Insolvency Regulation

- Insolvency Regulation 2002 (Regulation)
- If debtor has its COMI (center of main interest) in a EU Member State
 1. Courts of that Member State have the ability to open main insolvency proceedings
 2. Scope of proceedings is EU territory
 3. Governed by the law of that Member State
 4. Automatic recognition throughout the EU
 5. Unless public policy exception (narrow)

Insolvency regulation

- COMI: administration of its interest on a regular basis and is therefore ascertainable by third parties (whereas 13 Regulation)
- To be decided as of the date of the application: (ECJ January 17, 2006 Susanne Staubitz-Schreiber)
- Company or Legal Person: rebuttable presumption: Registered office is presumed to be COMI (section 3.1)
- Registered office normally corresponds to the debtor's head office (Virgos/Schmit Report, nr. 75) [Theoretical point of view]
- Main Insolvency, Member State with COMI, Universal Affect (Whereas 12 Regulation)
- Secondary Proceedings; Member State with establishment, Territorial Effect Insolvency (Whereas 12 Regulation)
- Establishment: any place of operations where the debtor carries out a non-transitory economic activity with human means and goods (section 2 h Regulation)

Insolvency regulation

- Insolvency regulation does not contain specific rules concerning group of companies
- Each company is separate debtor with its own COMI
- Virgos/Schmit Report, nr. 76
- Whereas 4: Purpose: No Forum Shopping

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Early Decisions

- Daisytek (2003)
- Collins & Aikman (2005)

- Eurofood (2006)

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Daisytek

- Leeds Court May 16, 2003: COMI of English Sub Holding, 9 subsidiaries UK, 3 German and 1 French subsidiary all in UK [NB Ultimate parent in US and under Chapter 11 proceedings]
- French Nanterre Commercial Court May 23, 2003: COMI French company is France
- French Versailles Court of Appeal September 4, 2003: COMI determined by another EU Court is to be upheld
- French Cour de Cassation June 27, 2006: upheld decision Versailles Court
- Elements:
 - Finance function Bradford UK
 - IT from Bradford
 - Senior employees non-UK companies recruited in consultation with UK
 - Pan European Customers serviced from UK
 - 70% purchase agreements from UK
 - Corporate identity and branding from UK
 - Strategic plan UK
 - NB: business: electronic office supply whole distributor, reseller and distribution to end-users

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Collins & Aikman

- May 2005: Chapter 11 proceedings USA Parent company USA
- UK High Court of Justice July 15, 2005 Administration order for 24 companies: 6 UK, 4 NL, 4 Germany, 3 Italy, 2 Sweden, 1 Spain, 1 Austria, 1 Czech republic, 1 Lux, 1 Belgium: all COMI in UK
- Automotive component systems and modules for Daimler, Ford, GM, Honda, Nissan, Porsche, Renault, Toyota and Volkswagen
- 24 facilities in 10 EU countries 4500 employees
- Arguments:
 - Main administrative functions relating to European operations from UK including: cash-coordination, pooling bank accounts, HR, IT, Engineering, design and sales
 - Purpose: group to be run and sold as a whole
- No secondary proceedings:
 - Not necessary to protect liability German directors (Court of Cologne August 10, 2005)
 - Administrators respected positions of local creditors even without those proceedings (Uk High Court June 9, 2006) (refer to Eurofood decision of ECJ of May 2, 2006)

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Eurofood

- Eurofood IFSC Ltd, Irish, wholly owned subsidiary of Parmalat SA, as a finance company of group
- December 24, 2004: Parmalat SpA bankrupt Italy
- January 27, 2005: Compulsory Wind up Eurofood Ireland
- February 9, 2004: Eurofood Extraordinary Administration Italy
- February 20, 2004 Italian Court: COMI Eurofood in Italy
- March 23, 2004 Irish Court: COMI Eurofood in Ireland
- Italian Administrator appealed to High Court of Ireland, High Court decided to ask preliminary ruling to ECJ

- ECJ May 2, 2006 COMI Eurofood in Ireland
- “Where a debtor is a subsidiary company whose registered office and that of its parent company are situated in two different Member States, the presumption laid down in the second sentence of Article 3(1) of Council Regulation (EC) No. 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings, whereby the centre of main interests of that subsidiary is situated in the Member State where its registered office is situated, can be rebutted only if factors which are both **objective and ascertainable by third parties** enable it to be established that an actual situation exists which is different from that which location at that registered office is deemed to reflect .”

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Eurofood

- **Letter Box Company versus Active Company**
- “That could be so in particular in the case of a company **not carrying out any business** in the territory of the Member State in which its registered office is situated. By contrast, where a company **carries on its business** in the territory of the Member State where its registered office is situated, the mere fact that its economic choices are or can be controlled by a parent company in another Member State is not enough to rebut the presumption laid down by that Regulation.”

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Recent decisions

- Eurotunnel (2006)
- Migration from Germany to UK
 - Deutsche Nickel (2004)
 - Hans Brochier (2006)
 - Schefenacker (2007)

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Eurotunnel

- SA Eurotunnel and Eurotunnel PLC two holding companies, in total 17 companies: 6 France, 6 UK, 1 Germany, 1 Spain, Belgium (Societe Europeene) and 1 Netherlands.
- Paris Commercial Court August 2, 2006
- All companies have COMI in France
- Arguments:
 - Strategic and operational Management handled in Paris
 - Head office manin French companies in Paris
 - Financial Management in Paris
 - Main part of the business in Paris (sic!)
 - Negotiations regarding restructuring mainly take place in Paris under responsibility French Chairman

Deutsche Nickel

- Deutsche Nickel AG, German company, vanishes from Germany and re-emerges in UK as DNICK Ltd
- DNICK Ltd goes into administration and does a Company Voluntary Arrangement
- Step 1: Deutsche Nickel AG converts itself into a limited commercial partnership. DNICK Ltd (a newly incorporated Holding) becomes one of the partners, general partner
- Step 2: Other partners out, DNICK Ltd is automatically full legal successor to the assets and liabilities
- COMI of DNICK Ltd is in UK

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Hans Brochier

- Hans Brochier GmbH & CO KG re-emerged as Hans Brochier Holding Limited but left behind its COMI in Germany:
 - Hans Brochier Holdings Ltd. operated in Germany
 - Funding of employees for three months period in Germany
 - No secondary proceedings in UK, although registered in UK

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Schefenacker

- Schefenacker AG, automotive manufacturing side and rear-view mirrors, 33 locations world wide, however:
 - Biggest plant in England, Portchester
 - Less than 10% of core assets in Germany
 - Headquarters in Germany in Schwaikheim, Alfred Schefenacker Strasse 1
- Plan to restructure debt out of court in Germany seemed impossible to achieve:
 - Obligation file for bankruptcy in case of illiquidity or overindebtedness
 - 95% of the bondholders should accept debt to equity swap
- Migration to Plc and changing the COMI to UK

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Schefenacker

1. Internal corporate restructuring of operating subsidiaries to ensure that Schefenacker Management UK Ltd, 100% subsidiary of Schefenacker AG, is subholding of all opco's
2. Schefenacker AG converts into Schefenacker & Co KG, Newco: Schefenacker Plc is general partner
3. Schefenacker AG exits the partnership, Schefenacker Plc universal successor
4. Schefenacker Plc has inter alia bond debt and secured debt
5. Schefenacker Plc proposes Company Voluntary Arrangement (main proceedings) to bond creditors
6. Amended proposal is accepted with required 75% voting majority; debt for equity swap plus cash payment and warrants to the bondholders; Bond Guarantors (subsidiaries are released under their obligations); Secured creditors not bound by CVA
7. Company Voluntary Arrangement is exported to US under Chapter 15 USA Bankruptcy Code (to be continued)

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Playing with COMI

- By changing the COMI, one is able to change the applicable law
- It has been done

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Informeel akkoord / Financiële Herstructurering

- Herstructurering schuld
- Omzetting van preferente aandelen in gewone aandelen
- Conversie van (gedeelte van) schuld in eigen vermogen (debt to equity swap)
- Claims Rights Offering (Voorkeursrecht) al dan niet underwritten by certain creditors

Herstructurering Schuld

- Instemming nodig van **alle** crediteuren die het aangaat, maar:
- art. 287a Fw: Natuurlijke personen: Criterium: schuldeiser heeft in redelijkheid niet tot weigering van instemming met de schuldregeling kunnen komen, in aanmerking genomen de onevenredigheid tussen het belang dat hij heeft bij de uitoefening van zijn bevoegdheid tot weigering en de belangen van de schuldenaar of van de overige crediteuren; reële executie mogelijk
- HR 6 februari 2004, JOL 2004, 59, Bb 2004, 36 Hectic Illusions/Payroll: Crediteur erkent dat in faillissement natuurlijke persoon niet beter af is; geen wezenlijke nog niet boven water gekomen activa in het licht faillissement; misbruik van bevoegdheid

Herstructurering Schuld

Dwingen crediteuren, elementen:

- Toetsing voorstel door onafhankelijke partij
- Voorstel is uiterste dat debiteur kan aanbieden
- Ontvangt crediteur tenminste dat wat hij ook in faillissement ontvangt
- Wat vinden de andere crediteuren
- Rechtvaardiging inbreuk contractsvrijheid

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Herstructurering Schuld

Obligaties, niet altijd unanimiteit vereist:

- NL recht: Euronext: voorwaarden obligaties veelal instemming van $2/3$ (of $3/4$) meerderheid vertegenwoordigende $2/3$ (of $3/4$) van nominaal bedrag obligaties wijziging in voorwaarden aan te kunnen brengen
- UK recht: meerderheidsbesluit mogelijk en in de praktijk toegepast
- US: wettelijk gezien: unanimiteit vereist voor aanpassing rente of aflossing, tenzij obligaties uitgegeven door buitenlandse staat, dan tegenwoordig collective action clause

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Herstructurering Schuld

Syndicate lending (a)

- Meerderheid versus Unanimiteit
- LMA: Unanimiteit bij:
 - Extension of date of payment any amount
 - Reduction of Margin or, principal, interest, fee or commission
 - Increase in commitment
 - Change to Borrowers or Guarantors

Herstructurering Schuld

Syndicate lending (b)

- New parties on the block: Hedge funds and Derivatives counterparties
- Positie Mezzanine lenders: secured maar vaak out of the money
- Positie Sponsors: fresh money suppliers, proberen controle te kopen door debt buy back, nieuwe LMA standard: verbod op debt buy back
- Dus: probleem ook hier is all lenders consent bepaling (zie hierna)

Legal Houdini

To straighten out
the legal hitch

Omzetting prefs in gewone aandelen

- Statuten kunnen beschrijven op welke wijze omzetting mogelijk is, anders
- Statutenwijziging noodzakelijk, wijziging statuten is normaal gesproken bevoegdheid van algemene vergadering van aandeelhouders die besluit met eenvoudige meerderheid kan nemen, maar statuten kunnen extra eisen stellen (dus eventueel quorum vereiste of toestemming additioneel orgaan; vaak ook separaat besluit preferente aandeelhouders)
- Dus: due diligence vraagstuk

Debt to equity swap

- Hoeveel debt to be swapped, welke condities (soort equity - common equity of preferred - , fixed or variable dividend, control yes/no, lock-up agreement, exit rules, drag along and tag along rights)
- Instemming alle crediteuren nodig wiens schuld wordt omgezet (tenzij, vgl. hiervoor)

Surseance met akkoord

- Geen unanimiteit vereist maar sinds 15 januari 2005, inwerkingtreding 27244 (art. 268 en 268 a Fw):
 - Of meerderheid stemmen van het aantal van ter vergadering verschenen crediteuren vertegenwoordigend een meerderheid van tenminste 50% van het bedrag van de erkende of toegelaten crediteuren
 - Of dwangakkoord als 75% meerderheid van het aantal ter vergadering verschenen crediteuren voor is en rest in redelijkheid niet tot stemgedrag kon komen
- Werkt **niet** tegen secured en preferred creditors, **geen** oplossing personeel

Surseance met akkoord

- Geen oplossing voor reorganisatie ingegeven door personeelsoverschot
- Versatel en UPC: Short track proceedings, oud recht (dus 2/3 erkende en toegelaten crediteuren vertegenwoordigend $\frac{3}{4}$ van het bedrag (art. 268 oud Fw)
- Akkoord eerst buitengerechtelijk, lukt niet dan, gerechtelijk via surseance van betaling waarmee meteen akkoord wordt aangeboden
- Naar Amerikaans voorbeeld: Pre-packed Chapter 11 procedures
- Werkt in situaties dat alleen concurrente crediteuren bestaan, geen oplossing voor secured en/of preferente crediteuren

Akkoord in faillissement

- Lijkt op surseance van betaling maar nu met ontslag werknemers
- Geen vergunning voor ontslag werknemers nodig
- In faillissement wordt akkoord aangeboden aan crediteuren
- Werkt **niet** tegen secured creditors

Doorstart in faillissement

- Vennootschap gaat failliet
- In het faillissement vindt activa transactie plaats
- Slechts deel van het personeel wordt door koper baan aangeboden
- Concurrente crediteuren krijgen geen of slechts zeer beperkte uitkering
- Secured creditor moet ook hier meewerken

Tussenconclusie herstructurering

- Onmogelijk zonder medewerking all secured creditors
- Is er een alternatief, ja: executie van zekerheden

Executie van zekerheden

- “Majority Lenders” consent versus “Supermajority Lenders” consent versus “unanimiteit”
- Unanimiteit doorgaans bij:
 - Uitstel van betaling
 - Reductie van betalingsverplichtingen
 - Verhoging van krediet
 - Wijziging kredietnemer/garantie- of zekerheidsverstrekker
 - Vrijgave garantie/zekerheid (tenzij in het kader van executie)
- **Majority Lenders** vaak bij executie van zekerheden; herstructurering via de executie, heen recent **voorbeeld**.

Parate executie

- Parate executie mogelijkheden :
 - **Openbare executie** door middel van een **veiling** (zie art. 3:250 BW voor pand en art. 3: 268 BW voor hypotheek)
 - **Onderhandse executorialie verkoop** met toestemming van de rechter (zie art. 3:251 BW voor pand en art. 3:268 BW lid 2 voor hypotheek)
 - Koper en taxatierapport: zowel onroerende zaak maar ook **aandelen** vennootschap
 - Bij **pand** geldt bovendien:
 - Na opeisbaar zijn geworden van vordering kunnen pandhouder en pandgever anders **overeen komen** (art. 3:251 lid 2 BW)
 - Rechter kan op verzoek van pandhouder bepalen dat het verpande goed aan de pandhouder verblijft (art. 3:251 lid 1 BW)

Example

- multilayered financing structure, Senior en Bridge Facilities
- Value of group breaks within the Bridge, ie value is more than Sr debt but less than sum of Sr debt and Bridge debt
- Additional funding was required, only Sponsor/Investor was willing to provide this funding both during the restructuring (thus bearing execution risk) and also thereafter
- Non consensual deal: Bridge Lenders are of the opinion that value of exceeds assessment of value by Sr Lenders but are not willing to put in additional cash
- How do we force the Bridge lenders to agree?
- Enforcement of pledge on shares of sub holding is Majority Sr Lenders decision