

Vroon herstructurering

Sigrid Jansen & Géza Orbán

26 September 2024

A&O SHEARMAN

Achtergrond

VROON HERSTRUCTURERING

Korte samenvatting...

DE GROEP

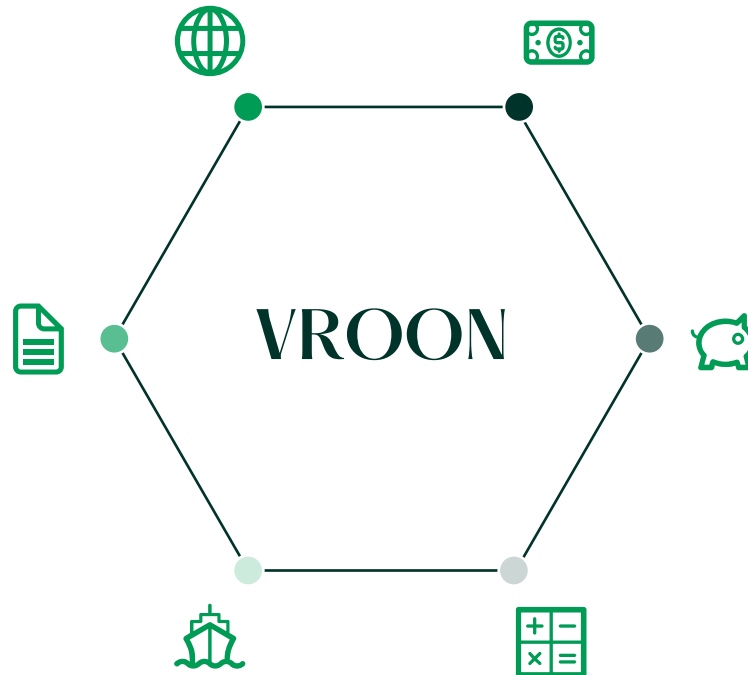
Internationale scheepvaartgroep opgericht in 1890 en gevestigd in Breda, Nederland

ENTITEITEN

De Groep bestond uit meer dan 150 entiteiten, opgericht in verschillende jurisdicties over de hele wereld

SCHEPEN

De Groep beheerde een vloot van meer dan 110 schepen, verdeeld over twee hoofddivisies: Diepzee en Offshore



FACILITEITEN

Gefinancierd via meer dan 35 faciliteiten, beheerst door Engels of Nederlands recht, met een totale schuldenlast van circa 1,5 miljard dollar

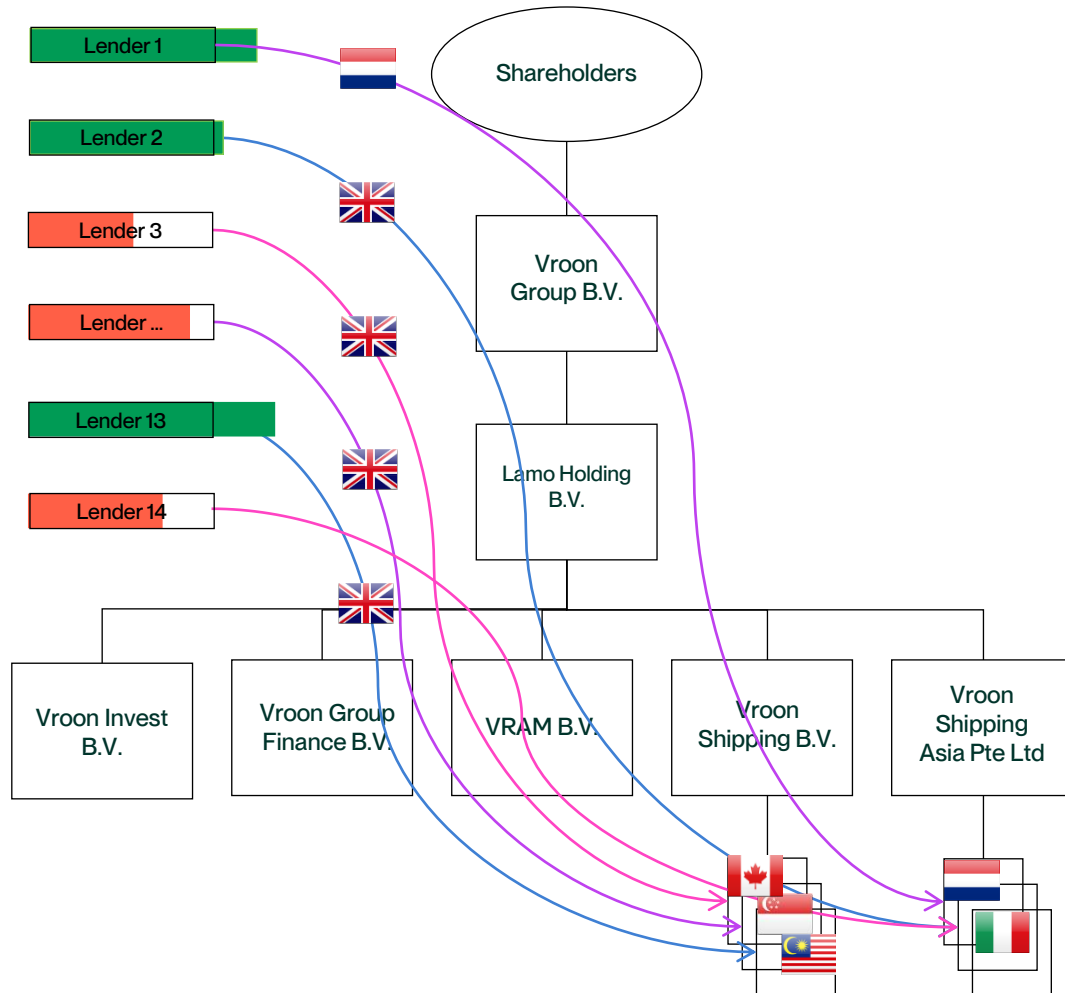
BANKEN

Groep van circa 30 kredietverstrekkers, waarvan de samenstelling gedurende de herstructurering aanzienlijk veranderde

FINANCIËLE DISTRESS

De Groep groeide snel in de eerste helft van de jaren '00, gefinancierd door extra faciliteiten, maar verkeerde in 2016 in overtreding van de convenanten

De versimpelde structuur...



1

BILATERALE FACILITEITEN

Meerdere bilaterale faciliteiten met verschillende financiers

2

SEPARAAT ZEKERHEDENPAKKET

Elke financier eigen zekerheden (aandelen, schepen, bankrek.)

3

PARENT GUARANTEES

Elke financier parent guarantee van Vroon Group B.V.

4

GROTE VERSCHILLEN

Qua prestatie, vlagstaat, recht, jurisdictie, faciliteit, zekerheden

Wat gebeurde er na 2016?

VROON HERSTRUCTURERING

Tijdslijn...

INITIAL DISTRESS
financial covenant verzuim

COCOM GEVORMD
co-ordinating committee

FRAMEWORK AGREEMENT
Vroon en meerderheid financiers

MATURITY DATE
vervalt zonder betaling/herfinanciering

2016

DEC.
2016

DEC.
2016

NOV.
2018

JUL.
2020

MAR.
2021

←-----
initiële onderhandelingen en implementatie

←-----
verdere onderhandelingen

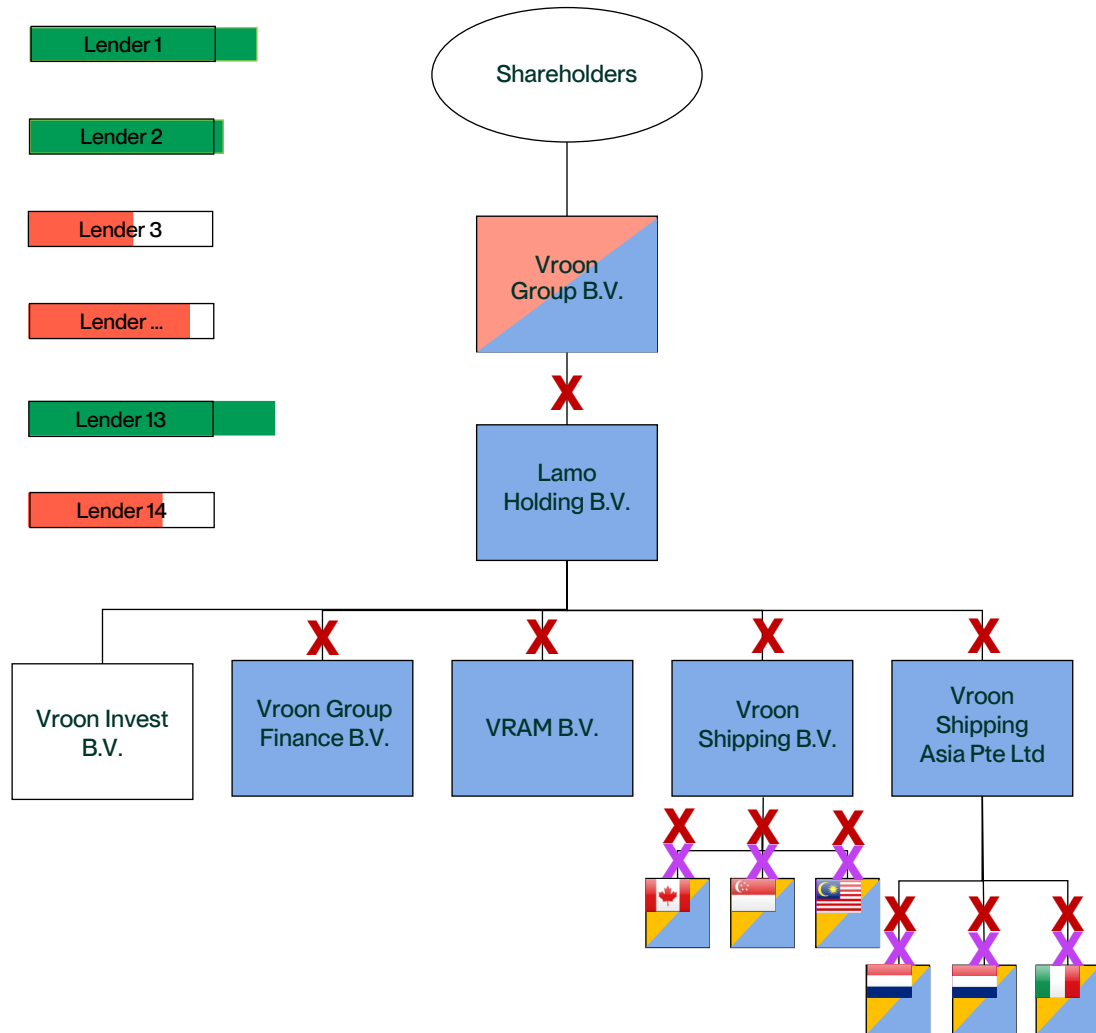
UNILATERAL STANDSTILL
eenzijdige standstill door Vroon

COVID IMPACT
betalingsverzuim/nieuwe fin. adviseurs

Wat was het resultaat v/d 2018 herstructurering?

VROON HERSTRUCTURERING

De structuur na de 2018 herstructurering...



- X **BILATERALE ZEKERHEID AANDELEN**
- BILATERALE DEBITEUR/PANDGEVER**
- BILATERALE GARANTIEGEVER**
- X **FRAMEWORK AGREEMENT ZEKERHEID AANDELEN**
- FWA GARANTIEGEVER/PANDGEVER**

Waarom was deze structuur zo complex?

01 Elke financier had aanzienlijk verschillende rechten, belangen en prikkels.

02 De prestaties van schepen en faciliteiten verschilden en fluctueerden aanzienlijk.

03 Elke financier kon unilateraal hun eigen zekerheid uitwinnen.

04 Er waren kruisgaranties en zekerheden over de hele groep verspreid.

05 Er was geen contractueel mechanisme om niet-meewerkende financiers te binden.

06 Corporate governance geschillen (aandeelhouder, bestuur, raad van commissarissen).

07 Niet alle financier waren aan boord.

08 Meerdere jurisdicties en verschillend toepasselijk recht betrokken.

09 Waarderingen fluctueerden sterk vanwege de volatiele marktdynamiek.

10 En ga zo maar door...

Tijdslijn...

TERM SHEET
voor herstructurering



MAR.
2021

NIET GEACCEPTEERD
terug naar tekentafel



MAR.
2022

NIEUW VOORSTEL
op hoofdlijnen



JUL.
2022

AUG.
2022



EERSTE BESLAG
door financier op schip

HEADS OF TERMS
overeenstemming op hoofdlijnen

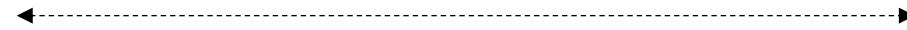


SEP.
2022

OCT.
2022



TWEEDE BESLAG
door financier op schip



...verdere pogingen tot onderhandelen...

Dat brengt ons tot de 2023 herstructurering..

VROON HERSTRUCTURERING

Key features van de commerciële deal..

FINANCIERS DIE ZOUDEN BLIJVEN

1 Debt for equity swap

2 Debt for debt swap

3 Vrijgave bilaterale zekerheid

4 Vrijgave FWA garanties

5 Vrijgave FWA zekerheid

FINANCIERS DIE ZOUDEN EXITEN

1 Debt for equity swap

2 Verlenging/wijziging voorwaarden

3 Limited recourse bila. zekerheid

4 Vrijgave FWA garanties

5 Vrijgave FWA zekerheid

FINANCIERS MET APARTE DEAL

1 Uitkoop bilaterale debt onder par

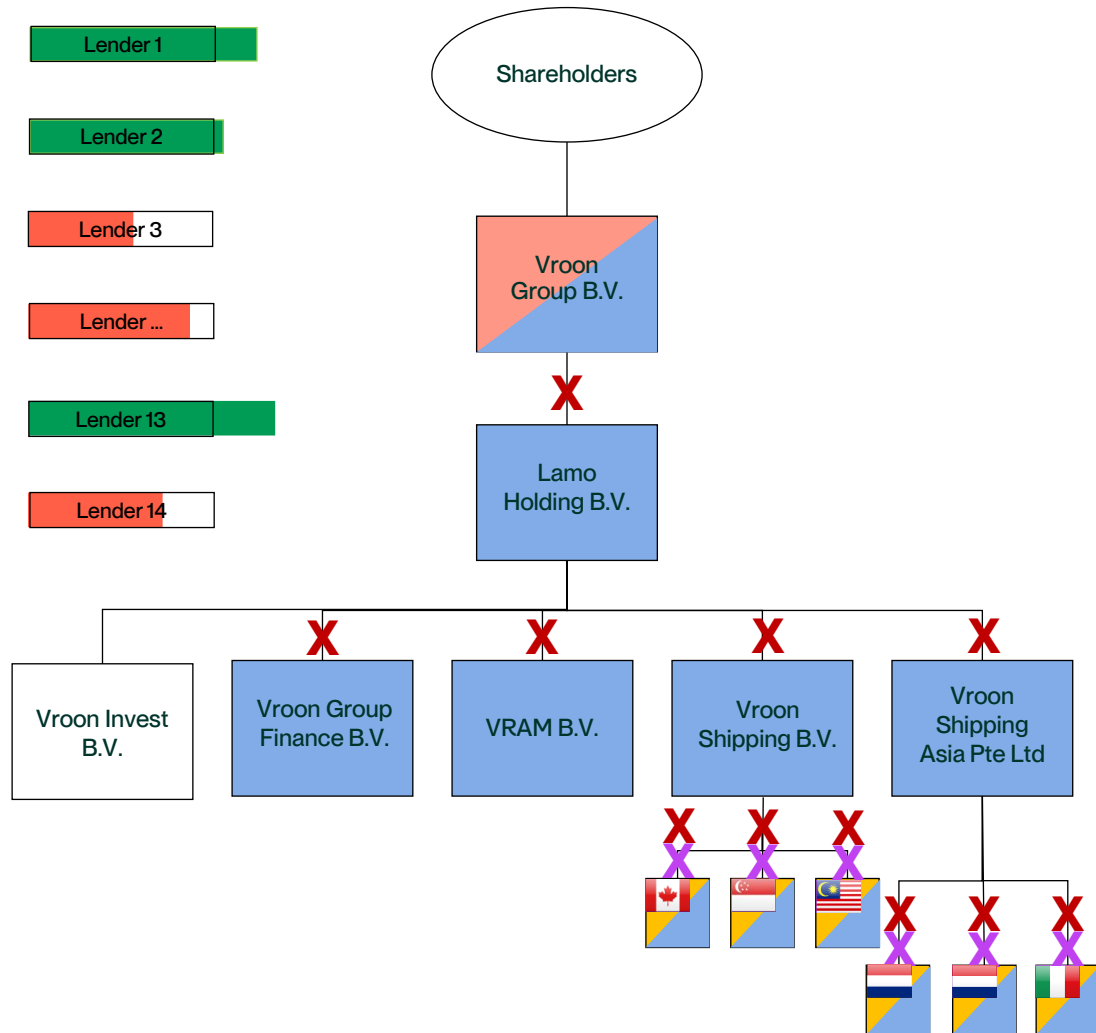
2 Vrijgave bilaterale debt

3 Vrijgave bilaterale zekerheid

4 Vrijgave FWA garanties

5 Vrijgave FWA zekerheid

Met deze structuur... hoe zou JJ dit implementeren?



- X **BILATERALE ZEKERHEID AANDELEN**
- **BILATERALE DEBITEUR/PANDGEVER**
- **BILATERALE GARANTIEGEVER**
- X **FRAMEWORK AGREEMENT ZEKERHEID AANDELEN**
- **FWA GARANTIEGEVER/PANDGEVER**

Hoe kan je een commerciële deal cross-border implementeren?



WAAR KAN IK HEEN?

- Is er aldaar jurisdictie?
- Is er een COMI test, voldoende verbondenheid-test, anders?
- Is er een andere beperking voor jurisdictie aldaar?



WAT KAN IK DAAR DOEN?

- Welke procedures / instrumenten zijn daar beschikbaar?
- Wat zijn de relevante stem- en homologatievereisten?
- Kunnen die eisen worden voldaan?



WERKT HET WAAR IK HET WIL?

- Is *de iure* erkenning noodzakelijk?
- Zal de procedure *de iure* erkend worden waar dat nodig is?
- Zijn er andere, *de facto*, manieren om resultaat effectief te laten zijn?

Mogelijke herstructureringsopties voor Vroon...

US CHAPTER 11

- Tried and tested
- *De facto* erkenning wereldwijd
- **US debtor or property test**

NEDERLANDSE WHOA

- Relatief nieuw instrument
- Erkenning via InsVo of national IPR
- **Voldoende verbondenheid / COMI test**

NEDERLANDSE AANDELENIUTW.

- Tried and tested
- Geen volledige herstructurering
- **Forum clause in akte**

ENGLISH SCHEME OF ARRANGEMENT

- Tried and tested
- Geen insolvency procedure (waarschijnlijk)
- **Sufficient connection test**

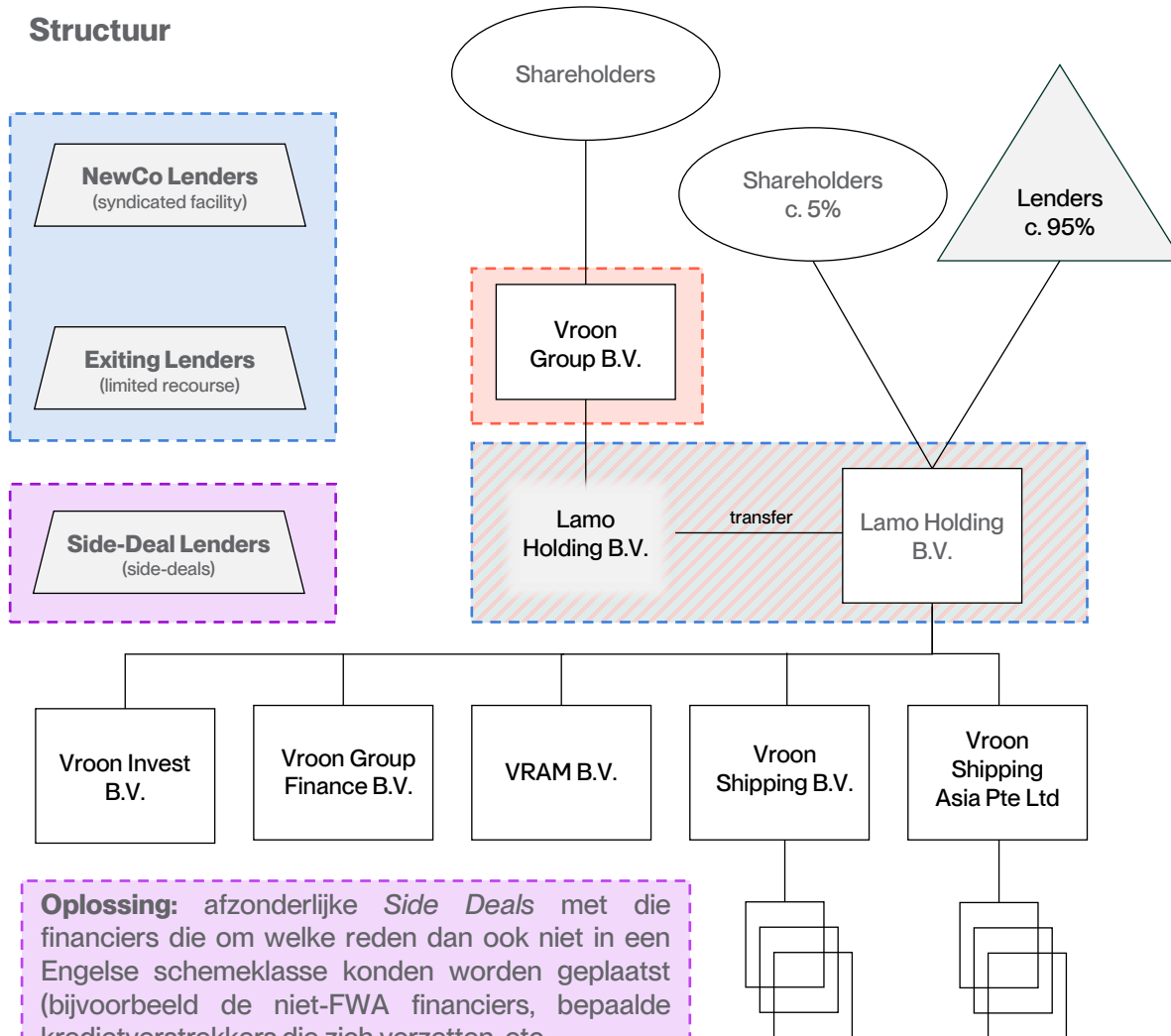
ENGLISH RESTRUCTURING PLAN

- Relatief nieuw
- Wel een insolvency procedure
- **Sufficient connection test**



Implementatie van de commerciële deal...

Structuur



1. Debt-for-Equity Swap

Een overdracht van de groep op het niveau van Lamo Holding B.V. aan de relevante financiers, in ruil voor een bepaalde kwijtschelding of omzetting van schuld.

Oplossing: overdracht van Lamo Holding B.V. aan een nieuw door de financiers beheerd vehikel en liquidatie van Vroon Group B.V. via een Nederlandse WHOA-procedure, waarbij de WHOA de plaats innam van de eventueel vereiste aandeelhoudersgoedkeuring voor een dergelijke overdracht en liquidatie. Het gebruik van de WHOA vereiste dat de reorganisatiewaarde in de nieuwe groep werd verdeeld in overeenstemming met de Nederlandse *absolute priority rule*.

2. Debt-for-Debt Swap: New Syndicated Facility NewCo Lenders

Een omzetting van de zogenaamde NewCo-faciliteiten in participaties in een nieuwe gesyndiceerde kredietfaciliteit voor het NewCo-deel van de herstructurerende groep, zonder verhaal op het zogenaamde Exit-deel van de herstructurerende groep en met een afschrijving.

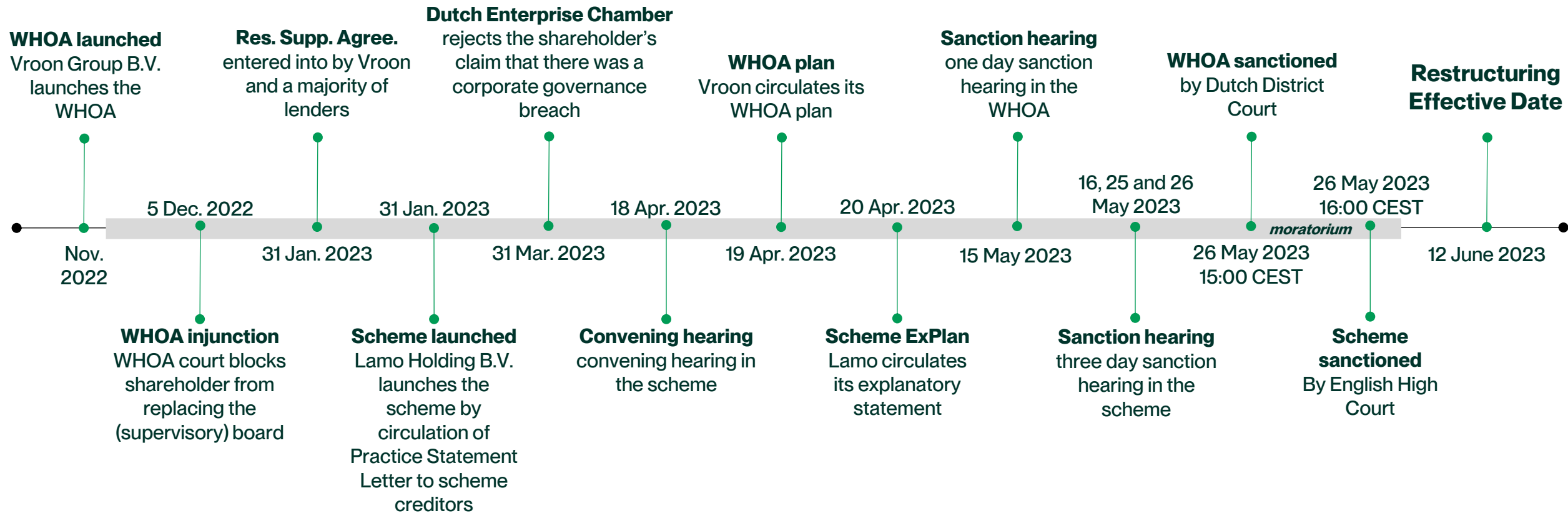
Oplossing: een Engelse *scheme* bij Lamo Holding B.V. met een 'NewCo Lender'-klasse, waarbij (i) Lamo Holding B.V. een volmacht werd verleend om de herstructureringsdocumenten te ondertekenen, inclusief de gesyndiceerde kredietfaciliteit van de NewCo Lenders en de documenten die nodig zijn om aandelen uit te geven aan de NewCo Lenders, en (ii) alle goedkeuring van kredietverstrekkers werd verkregen voor bepaalde *Side Deals*.

3. Limited Recourse Exiting Lenders

Een afstoting van bepaalde schepen over een periode van 18 maanden, door het omzetten van de zogenaamde Exit-faciliteiten in *limited recourse* faciliteiten en het vrijgeven van eventuele kruisgaranties en/of zekerheden.

Oplossing: een Engelse *scheme* bij Lamo Holding B.V. met een 'Exiting Lender'-klasse, waarbij (i) Lamo Holding B.V. een volmacht werd verleend om de herstructureringsdocumenten te ondertekenen, inclusief een *Override Agreement* namens de Exiting Lenders en de documenten die nodig zijn om aandelen uit te geven aan de Exiting Lenders, en (ii) alle goedkeuring van kredietverstrekkers werd verkregen voor bepaalde *Side Deals*.

De tijdslijn van formele ‘start’ tot formele ‘finish’



Lessons learned...

VROON HERSTRUCTURERING

Lessons learned...

VISIE

Heb een (uitgesproken) visie en richt je daar op!

PLAN B

Denk altijd aan een Plan B, of C, of D, etc.

CREATIEF

Wees creatief, treedt buiten de gebaande paden!

A&O SHEARMAN

A&O Shearman is an international legal practice with nearly 4,000 lawyers, including some 800 partners, working in 29 countries worldwide. A current list of A&O Shearman offices is available at aoshearman.com/global/global_coverage.

A&O Shearman means Allen Overy Shearman Sterling LLP and/or its affiliated undertakings. Allen Overy Shearman Sterling LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC306763. Allen Overy Shearman Sterling LLP (SRA number 401323) is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority of England and Wales.

The term partner is used to refer to a member of Allen Overy Shearman Sterling LLP or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications or an individual with equivalent status in one of Allen Overy Shearman Sterling LLP's affiliated undertakings. A list of the members of Allen Overy Shearman Sterling LLP and of the non-members who are designated as partners is open to inspection at our registered office at One Bishops Square, London E1 6AD.

A&O Shearman was formed on May 1, 2024 by the combination of Shearman & Sterling LLP and Allen & Overy LLP and their respective affiliates (the legacy firms). This content may include material generated and matters undertaken by one or more of the legacy firms rather than A&O Shearman.

© Allen Overy Shearman Sterling LLP 2024. These are presentation slides only. This document is for general information purposes only and is not intended to provide legal or other professional advice.