

Herstructurering en insolventie: naar een Scheme of Arrangement?

Herstructurering en insolventie: naar een Scheme of Arrangement?

Mr. J. Jol

Prof. mr. R. Vriesendorp, mr. R. Hermans en mr. K. de Vries

Prof. mr. B. Wessels

met een inleiding van prof. mr. J.B. Huizink

Ontwerp omslag H2R+ creatieve communicatie bv

ISBN 978 90 13 11885 8
NUR 827 704

© 2013 Kluwer

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever worden verveelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h t/m 16m Auteurswet jo. het Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Kluwer BV legt de gegevens van de abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst.

De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op www.kluwer.nl.

Inhoudsopgave

Introductie	7
<i>Prof. mr. J.B. Huizink</i>	
Herstructurering en insolventie: naar een Nederlandse ‘Scheme of Arrangement’?	9
<i>Prof. mr. R. Vriesendorp, mr. R. Hermans en mr. K. de Vries</i>	
1. Inleiding	9
2. Concept-voorstel voor Titel IV Faillissementswet (Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement); algemene toelichting	11
3. Concept-voorstel voor Titel IV Faillissementswet met artikelsgewijze toelichting	16
4. Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement	16
Wettelijk faciliteren van (financiële) herstructureringen: het dwangakkoord	37
<i>Mr. J. Jol</i>	
1. Inleiding	37
2. De noodzaak van (financiële) herstructureringen	39
3. De betrokken stakeholders bij (financiële) herstructureringen	42
4. De huidige beperkingen van de Nederlandse (insolventie) wetgeving	45
5. Contouren van aanpassingen in de Nederlandse (insolventie) wetgeving: het dwangakkoord	46
6. Conclusie	52
Collective insolvency proceedings: can we define what it is?	55
<i>Prof. mr. B. Wessels</i>	
1. Introduction	55
1.1 Insolvency proceedings: requirements	56
1.1.1 Collectivity of the proceedings	57
1.1.2 Based on insolvency	57

1.1.3	Based on insolvency of a debtor	59
1.1.4	Partial or total divestment	60
1.1.5	Appointment of a liquidator	61
2.	Interconnected relation between Article 1 and 2	61
2.1	Proceedings listed in Annex A	62
2.2	Liquidator: broad scope	63
2.3	Court: broad scope	63
3.	Some comparative remarks	64
3.1	UNCITRAL Model Law	66
4.	Article 1(1) jo. the Annexes	67
4.1	The Court of Justice of the EU	68
4.2	Majority opinion: closed-list-system	70
4.3	The Annex A Stress test	70
5.	Mechanism to amend Annexes	76
6.	The proposed revision of Article 1(1) InsReg	78

Introductie

Prof. mr. J.B. Huizink

De discussie over het reorganiserend vermogen van de Faillissementswet is met de zwanenzang van het Voorontwerp Insolventiewet niet verstomd. Een belangrijk onderwerp is de introductie van de Britse Pre-Pack. Een herschikking van de activa. In dat kader wordt van verschillende zijden bepleit dat zonder aanpassing van onze insolventiewetgeving deze methode van herstructurering mogelijk zou zijn.¹ Zie in dat verband ook de na de debatmiddag opgelaaide discussie over de zogenaamde stille bewindvoerder, een fenomeen waaraan – bij gebreke aan regelgeving – sommige rechtbanken wél en andere rechtbanken niet bereid zijn mee te werken.² De politiek lijkt er wel oren naar te hebben, getuige het feit dat de Tweede Kamer aandringt op een wettelijke regeling. De Minister van Veiligheid en Justitie heeft laten weten in het najaar van 2013 met voorstellen te komen.

De balans van een onderneming heeft naast een actief-zijde, de kant waar de Pre-Pack zich op richt, een passief-zijde. Die biedt eveneens mogelijkheden tot reorganisatie. Herschikking van de passiva, waarbij de schuldeisers met een minder deel van hun vordering genoeg moeten nemen. Of in jargon: een haircut. En dat per klasse van betrokkenen: concurrenten, preferenten, gesecuriseerden en zelfs aandeelhouders? In opnieuw de UK kent men daartoe de zogenaamde schemes of arrangement.³

De wetenschappelijke leiding van het ZIFO heeft gemeend aan die nieuwe manieren van herstructurering een debatmiddag te moeten wijden. Zij achtte het onderwerp te belangrijk om uitsluitend aan insolventiespecialisten over te laten. Daarom organiseerde ZIFO op 21 maart 2013 een debatmiddag onder het thema “Herstructurering en Insolventie: naar een Scheme of Arrangement”. De middag stond daarmee vooral in het teken van de schemes of arrangement. Hetgeen sinds de bankencrisis bij een bank mogelijk is, zeker na de inwerkingtreding van de Interventiewet, zou wellicht eveneens moeten kunnen bij andere ondernemingen. Maar dan komen de vragen. Hoe zulks te regelen? Welk rechterlijk toezicht? Wat is “in it” voor gesecuriseerde

1 Zie N.W.A. Tollenaar, ‘Faillissementsrecht van Nederland: geef ons de pre-pack!’, *TvI* 2011/23, met reactie in de vorm van een *TvI*-Forumbijdrage; J.C. van Apeldoorn, ‘Pre-Packs’, *TvI* 2012/17.

2 Zie de berichtgeving in het *FD*, laatstelijk op 3 juli 2012.

3 Zie recentelijk High Court of Justice 9 augustus 2012 en 6 september 2012 gepubliceerd in *JOR* februari 2013 nrs. 58 en 59 m.nt. P.J.M. Declercq.

crediteuren? Welke meerderheid zou per groep crediteuren de doorslag moeten geven? Vragen te over, hetgeen een debat vereiste met betrokken deelnemers.

ZIFO prijst zich gelukkig dat mr. Johan Jol (ABN-AMRO), mr. Ben Knüppe (Curator DSB-bank en prof. mr. Reinout Vriesendorp (Tilburg University/De Brauw Blackstone Westbroek) bereid waren om onder leiding van prof. mr. Jan Bernd Huizink een inleiding te verzorgen en het debat met de ZIFO-Participanten aan te gaan.

Naast de hierboven genoemde vragen spitste het discours zich toe op aangelegenheden als de minimum omvang van voor een Scheme of Arrangement in aanmerking komende ondernemingen, de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam als toezichthoudende rechterlijke instantie, de financiële onderbouwing en de positie van schuldeisers die “onder water” staan. Curator Ben Knüppe liet zijn licht schijnen over de schemes of arrangement “vanuit de praktijk”, de (belangrijke) rol van adviseurs en overruling van de Payroll doctrine.⁴

In dit deel van de ZIFO-reeks zijn de inleidingen van Jol en Vriesendorp opgenomen. Daarnaast bood prof. mr. Bob Wessels (Universiteit Leiden), die tot zijn spijt op 21 maart 2013 verhinderd was, een voor het onderwerp relevante Engelstalige bijdrage aan te leveren toegespitst op de voorstellen van de Europese Commissie tot herziening van de EU-Insolventieverordening. Met genoegen heeft de ZIFO-leiding die bijdrage eveneens in dit deel van de ZIFO-reeks opgenomen.

De debatmiddag werd opnieuw goed bezocht en het was goed om te zien dat een insolventierechtelijk onderwerp, niet echt de hard-core business van ZIFO, tot een zeer geanimeerde, felle, en vooral leerzame discussie leidde. Ik spreek de hoop uit dat dit deel van de ZIFO-reeks u evenveel leesplezier mag opleveren.

4 HR 12 augustus 2005, *NJ* 2006/230 m.nt. PvS (Payroll).

Herstructurering en insolventie: naar een Nederlandse ‘*Scheme of Arrangement*’?¹

Reinout Vriesendorp,
Ruud Hermans en
Klaas de Vries

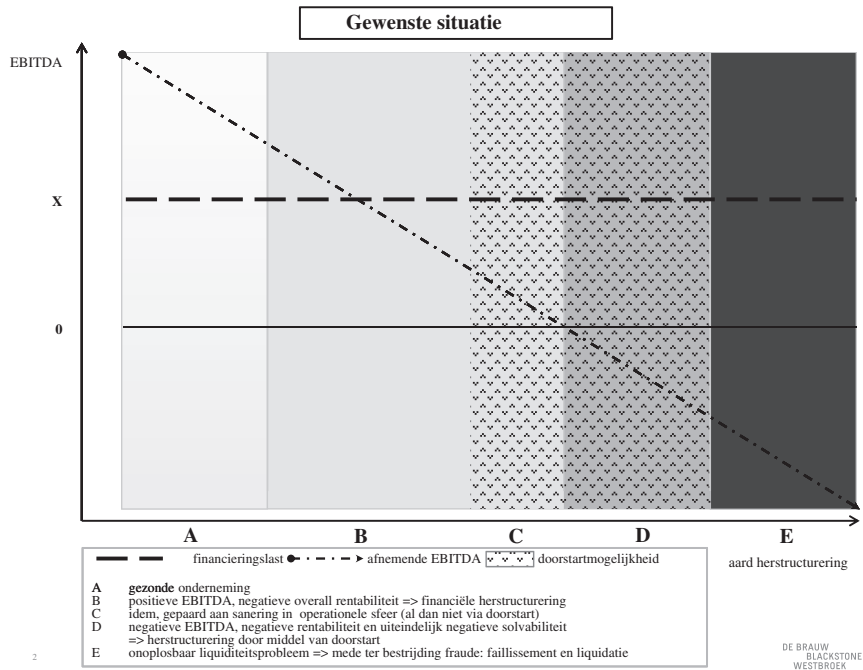
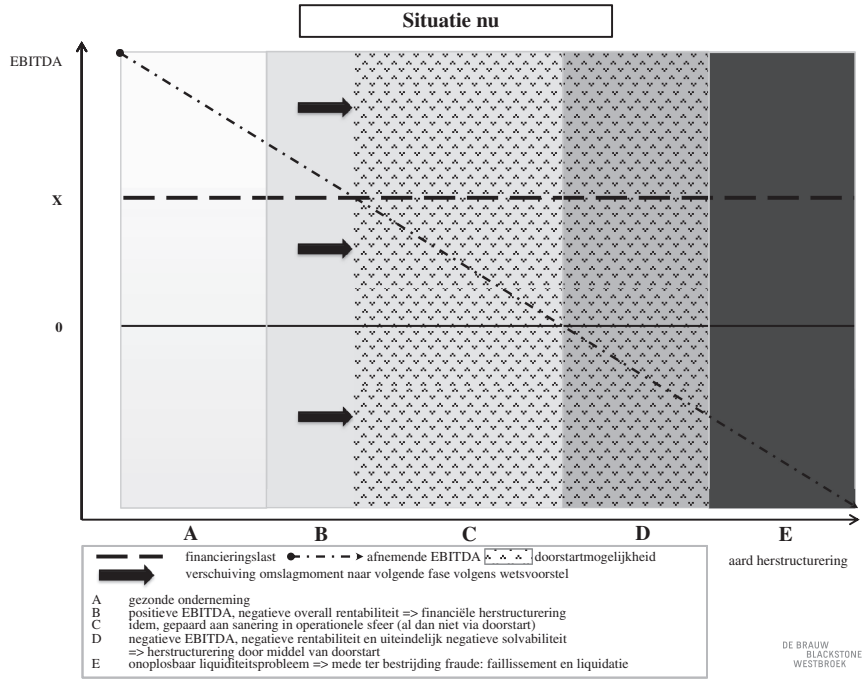
Discussiestuk in de vorm van een wetsvoorstel tot aanpassing van de Faillissementswet (Titel IV: Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement)

1. Inleiding

In het Tijdschrift voor Insolventierecht hebben wij onlangs een pleidooi gehouden om de aangekondigde herijking van het faillissementsrecht te gebruiken voor opnemng van een informeel (dwang)akkoord voor rechtspersonen in de Faillissementswet.² In ons artikel hebben wij een voorstel gedaan om in Nederland gebruik te maken van ervaringen elders, vooral Engeland en de VS. Wij zien vooral mogelijkheden voor herstructureringen van ondernemingen die operationeel een positieve EBITDA laten zien, maar door te hoge financieringslasten in financiële moeilijkheden zijn beland en waarbij een herstructurering van het passief nodig is. Deze categorie moet worden afgezet tegen gevallen waarin ook een operationele sanering gewenst is en er sprake is van een negatieve EBITDA. Met een gezonde onderneming aan de ene kant van het spectrum en een ten dode opgeschreven onderneming aan de andere kant, valt een en ander in de volgende grafiek weer te geven. Behalve de hoogte van de EBITDA ten opzichte van de financieringslast is ook de vrije kasstroom van belang. Daarvoor kan een vergelijkbare grafiek worden gemaakt.

1 Deze bijdrage is een verder uitgewerkte versie van het discussiestuk dat ter bespreking voorlag tijdens de ZIFO-bijeenkomst op 21 maart 2013 aan de VU. In een enigszins andere vorm heeft het ook als discussiestuk gediend op het congres ‘Eyes on Insolvency’ op 18 april 2013 in het Eye Filmmuseum te Amsterdam, waartoe het op de website van het congres is geplaatst. Een weer verder aangepast voorstel van onze hand, nagenoeg gelijk aan het onderhavige voorstel, is verschenen in *TvI* 2013/3.

2 R.D. Vriesendorp, R.M. Hermans en K.A.J. de Vries, ‘Herijking faillissementsrecht en het informeel akkoord: gemiste kans of *opportunity* voor een Nederlandse *scheme of arrangement*?’ , *TvI* 2013/12.



Ons voorstel ziet vooral op de categorie ondernemingen die zich in kolom B bevindt. Aangezien de ‘proof of the pudding is in the eating’, hebben wij onze gedachten uitgewerkt in een wetsvoorstel, dat hieronder is opgenomen en van een toelichting is voorzien. Gebruikmakend van en voortbordurend op het voorwerk dat begin deze eeuw is verricht door de Commissie insolventierecht met haar Voorontwerp voor een Insolventiewet (‘Voorontwerp’ of ‘Vw Iw’), hebben wij gemeend ons voorstel zo concreet mogelijk te maken om daarmee de wetgever en beleidsmakers een handvat te bieden dat zijn grondslag heeft in de praktijk en de daar ervaren tekortkomingen van ons huidige, sterk gedateerde systeem.

Hieronder volgt eerst een algemene toelichting op ons concept-wetsvoorstel (II). Vervolgens hebben wij getracht de regeling vorm te geven in een nieuwe Titel IV van de Faillissementswet, bestaande uit vijf afdelingen (III). Hierbij volgt per artikel de bijbehorende toelichting.

2. Concept-voorstel voor Titel IV Faillissementswet (Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement); algemene toelichting

(a.) Achtergrond van het voorstel

Mede door de huidige economische crisis zijn er veel rechtspersonen die operationeel winstgevend zijn (dat wil zeggen, de EBITDA (winst voor rente, belastingen, afschrijvingen en *impairments*) is positief), maar niet in staat zijn de aan de vennootschap verstrekte financiering aan het einde van de looptijd terug te betalen en/of rente- en aflossingsverplichtingen ten opzichte van deze financiers na te komen. Technisch gesproken zijn deze ondernemingen failliet. Liquidatie van deze ondernemingen (in faillissement) leidt echter tot kapitaalvernietiging en grote en nodeloze maatschappelijke kosten. De liquidatiewaarde van de activa van deze ondernemingen is vaak maar een fractie van de waarde *going concern*, zodat de schuldeisers daardoor nauwelijks gebaat zijn. Verder gaat door liquidatie van de onderneming werkgelegenheid teniet. Als de onderneming na faillissement een doorstart maakt, kan het waardeverlies iets worden beperkt, maar wordt nooit de volledige *going concern*-waarde gerealiseerd. Daarbij komt dat ingeval van faillissement werknemers niet van rechtswege bij de overnemer in dienst treden, en er ook om deze reden werkgelegenheid verloren gaat. Daarom bestaat er in de praktijk behoefte aan een wettelijke mogelijkheid van (financiële) herstructurering van ondernemingen zonder faillissement, waarbij de verplichtingen van de rechtspersoon ten opzichte van schuldeisers worden aangepast aan de economische realiteit. De huidige daarvoor bestaande regeling, het in surseance van betaling aanbieden van een akkoord, voldoet niet. Hiervoor zijn verschillende redenen aan te voeren.

De eerste reden is dat surseance van betaling alleen werkt ten behoeve van concurrente schuldeisers, terwijl er in de praktijk juist ook behoefte is preferente en gezeekerde schuldeisers (separatisten) in het akkoord te betrekken. De tweede reden

is dat in surseance van betaling alle (concurrente) schuldeisers in één groep als geheel over het akkoord moeten stemmen en er geen klassen van schuldeisers kunnen worden gevormd, die ieder afzonderlijk over het hen aangeboden akkoord kunnen stemmen. Een dergelijke onderverdeling van schuldeisers is gewenst, omdat in de praktijk blijkt dat de economische verhaalspositie van schuldeisers een heel andere kan zijn dan hun juridische positie. Zo zijn er concurrente schuldeisers die van levensbelang zijn voor het voortbestaan van de onderneming (zogenaamde dwangcrediteuren, zoals leveranciers en aanbieders van cruciale onderdelen of diensten), terwijl andere schuldeisers in het verleden van belang waren om de onderneming van geld te voorzien, maar voor de huidige bedrijfsvoering irrelevant zijn geworden (zoals beleggers in ingewikkelde financiële producten). Het is daarom wenselijk dat de schuldeisers worden onderverdeeld in klassen en per klasse kunnen stemmen over de aanvaarding van het akkoord. De derde reden is de verplichte benoeming van een bewindvoerder als de surseance van betaling verleend wordt. Dat betekent dat de schuldenaar de controle over het proces kwijt raakt, hetgeen een reden is om niet of te laat surseance van betaling aan te vragen. Een vierde reden is dat de regeling van de surseance van betaling en het daarin aan te bieden akkoord niet aansluit bij de huidige (internationale) financieringspraktijk waarin door de crisis behoefte is ontstaan om schuldeisers zonder enig economisch belang in de onderneming ook hun juridische positie te ontnemen. Een vijfde reden is dat de surseance van betaling uitsluitend door de schuldenaar kan worden geïnitieerd en niet door een schuldeiser. Hieraan kan behoefte bestaan in een situatie waarin het bestuur van de schuldenaar door de aandeelhouder, die economisch gezien geen belang meer heeft, wordt belemmerd om de hoogst noodzakelijke (financiële) herstructurering uit te voeren. Een laatste reden ten slotte is dat de surseance van betaling de positie van de kapitaalverschaffers ongemoeid laat en geen zogenaamde *debt-for-equity swap* mogelijk maakt.

Door deze gebreken worden er nauwelijks akkoorden in surseance van betaling aangeboden, laat staan aangenomen en gehomologeerd. Het gevolg van de gebrekkige Nederlandse wetgeving is dat rechtspersonen in financiële moeilijkheden nodeloos failliet gaan of dat Nederlandse rechtspersonen gedwongen worden gebruik te maken van (kostbare) buitenlandse procedures, zoals een UK *scheme of arrangement* of een US *Chapter 11* procedure. In de financiële en faillissementsrechtelijke vakpers is hierover al enkele malen de noodklok geluid. Daarom beoogt bijgaand voorstel een aanzet te geven om voor Nederland op korte termijn een – met de ons omringende landen concurrerende – wettelijke regeling voor schuldsanering van ondernemingen/rechtspersonen tot stand te brengen.

(b.) *Grondslag in Angelsaksische en Amerikaanse herstructureringspraktijk*

Het voorstel is gebaseerd op elementen uit de succesvolle Angelsaksische en Amerikaanse herstructureringspraktijk. Het zogenaamde UK *scheme of arrangement* en de US *Chapter 11* procedure zijn echter niet klakkeloos overgenomen,

maar aangepast aan de Nederlandse situatie. Er kleven immers ook bepaalde nadelen aan beide regelingen, waarvan de zeer hoge kosten er een is. De redenen dat het voorstel niettemin door die (schaduw)insolventieprocedures is geïnspireerd zijn de volgende. In de eerste plaats hebben deze procedures de afgelopen decennia hun waarde in de praktijk bewezen. Er zijn tal van succesvolle reorganisaties tot stand gekomen door toepassing van een *scheme of arrangement* of in *Chapter 11*. De tweede reden is dat de (internationale) financieringspraktijk weet wat deze procedures inhouden en hoe deze functioneren en daarmee vertrouwd is. Dat betekent dat het in internationale verhoudingen eenvoudiger valt uit te leggen hoe de Nederlandse wet in elkaar zit. In de derde plaats hebben diverse continentale Europese landen (Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje) hun insolventierecht recent gewijzigd en aangepast aan de in de UK en de US gebruikelijke procedures. Ook België heeft recentelijk een nieuwe wettelijke regeling ingevoerd, die echter iets anders in elkaar zit. In vergelijking met de ons omringende landen heeft Nederland een grote achterstand opgelopen en in de praktijk is dit gebleken dat grote herstructureringen van Nederlandse ondernemingen via Angelsaksische of Amerikaanse instrumenten worden uitgevoerd, zoals onlangs is gebeurd in de Nederlandse kinderopvang waar momenteel faillissementen aan de orde van de dag zijn. Ten slotte valt te wijzen op het voorstel van de Europese Commissie tot wijziging van de Insolventieverordening. In het commissievoorstel worden zogenaamde schaduwinsolventieprocedures, zoals de *scheme of arrangement*, onder de werking van de Insolventieverordening gebracht. Hierdoor wordt straks wellicht de weg van een soepele herstructurering via bijvoorbeeld Engeland afgesneden voor ondernemingen die hun centrum van voornaamste belangen (COMI) in Nederland hebben. Dit vormt een reden temeer dat Nederland niet bij deze internationale ontwikkelingen achter mag blijven.

(c.) *Maatschappelijk draagvlak*

Het voorstel is in concept-versies toegelicht op congressen met deelnemers uit de dagelijkse praktijk en informeel besproken met bankiers, insolventieadvocaten, curatoren, rechters, wetenschappers en (financiële) herstructureringspecialisten. Hier bleek zonder uitzondering steun voor de hoofdlijnen van het voorstel, gebaseerd op de analyse dat het huidige Nederlandse recht ernstig tekortschiet en dat een aanpak die aansluit bij de internationale (lees: Engelse en Amerikaanse) ontwikkelingen de voorkeur verdient. Het sluit daarom goed aan bij het programma dat door het ministerie van Veiligheid en Justitie in werking gesteld dat is gericht op herijking van het faillissementsrecht.

Het probleem waarvoor dit voorstel een oplossing beoogt te bieden is urgent. Nederland bevindt zich nu in het midden van een economische crisis waarvan de nadelige gevolgen voor ondernemingen, hun schuldeisers, werknemers en andere stakeholders van dag tot dag steeds meer zichtbaar worden in het dagelijkse leven. Menig insolventiespecialist is dagelijks betrokken in situaties waarbij hij de voorgestelde regeling zeer goed kan gebruiken om de rechtspersoon te kunnen

herstructureren. Hoe eerder een voorstel langs deze lijn kan worden ingevoerd, des te beter.

(d.) *Financiële gevolgen*

Invoering van het voorstel heeft in beginsel geen negatieve gevolgen voor de schatkist. In het voorstel zullen de Belastingdienst en het UWV een afzonderlijk klasse van schuldeisers vormen, die in vrijheid kunnen beslissen of zij bereid zijn met een akkoord in te stemmen. De ervaring in de Engelse en Amerikaanse praktijk is dat een *scheme of arrangement* of een *plan of reorganization* in *Chapter 11* doorgaans geen afbreuk doet aan de rechten van deze publiekrechtelijke schuldeisers.

Integendeel, te verwachten valt dat er bij toepassing van de voorgestelde schuldsaneringsregeling voor rechtspersonen er minder waardeverlies zal optreden en reorganisaties sneller worden afgerond. Dit is zowel voor de schuldenaar/rechtspersoon als zijn schuldeisers een voordeel. Indirect profiteert de schatkist hier ook van, omdat de bij een herstructurering ontstane verliezen in de regel fiscaal aftrekbaar zijn voor de vennootschaps- en inkomstenbelasting, terwijl kwijtscheldingswinst bij informele akkoorden voor de Belastingdienst in de belastingheffing kan worden meegenomen.

(e.) *Belasting voor de rechterlijke macht*

Invoering van het voorstel zal naar verwachting om twee redenen geen grote belasting vormen voor de rechterlijke macht. De eerste reden is dat de voorgestelde regeling een belangrijke preventieve werking zal hebben. Als dwarsliggende schuldeisers weten dat zij door de rechter kunnen worden gedwongen om mee te werken met een akkoord, zullen zij eerder bereid zijn om buiten rechte met een schuldsanering mee te werken. Dat is niet alleen de ervaring in het buitenland, maar heeft zich ook in Nederland voorgedaan toen in 2008 met art. 287a Fw bij natuurlijke personen de gedwongen schuldregeling werd ingevoerd. In de tweede plaats dient de voorgestelde regeling vooral middelgrote en grote ondernemingen. Het aantal bedrijven dat aan die criteria voldoet, operationeel winstgevend is en onvoldoende betalingscapaciteit heeft om de financiers te betalen, is gelukkig redelijk beperkt. De inschatting is dat op dit moment enkele honderden bedrijven aan deze criteria voldoen. Het gaat hierbij soms echter wel om bedrijven waarbij een schuldreductie van tientallen tot honderden miljoenen, en in enkele gevallen zelfs miljarden euro's moet worden bereikt en waarbij honderden of soms zelfs duizenden mensen werken. De maatschappelijke impact van de regeling is derhalve groot, terwijl het aantal zaken – en daarmee de belasting van de rechterlijke macht – beperkt zal zijn. Dit geldt temeer waar de ondernemingskamer, de in ondernemingszaken gespecialiseerde rechter die in het voorstel is aangewezen als de instantie aan wie de geconcentreerde behandeling van de schuldsaneringsregeling wordt opgedragen, vertrouwd is met financiële problematiek bij ondernemingen (enquête- en uitkoopzaken) en in het verleden bewezen heeft op efficiënte en daadkrachtige wijze haar taken te kunnen vervullen.

(f.) *Gevolgen voor de werkgelegenheid*

Een belangrijk voordeel van het voorstel is dat de schuldsaneringsregeling niet de mogelijkheid biedt om werknemers te ontslaan zonder de gebruikelijke ontslagbescherming. Deze blijft intact. Bij het voornaamste alternatief voor het voorstel onder de huidige wet, een doorstart na faillissement, is de doorstarter niet verplicht om de in de onderneming werkzame personen mee over te nemen. Deze kunnen op een termijn van maximaal zes weken door de curator worden ontslagen, waarbij het UWV de betaling van het loon over de opzegtermijn moet voorschieten. In sommige gevallen, bijvoorbeeld als de (loon)kosten van de failliete onderneming structureel te hoog zijn, kan dit onvermijdelijk zijn. In andere gevallen biedt het echter de overnemende partij de mogelijkheid om de werknemers te selecteren met wie hij verder wil. Het laat zich raden dat daarbij de meest kwetsbare werknemers als eerste buiten de boot vallen.

(g.) *Verhouding tot het Voorontwerp Insolventiewet*

Het wetsvoorstel voorziet in een regeling van het informeel akkoord. Omdat een dergelijk akkoord beoogt een formele insolventieprocedure (surseance van betaling en faillissement) te voorkomen, is gekozen voor een afzonderlijke titel in de Faillissementswet, die voor effect buiten Nederland wel moet worden opgenomen in Bijlage A bij de Europese Insolventieverordening. Deze vierde titel – ‘Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement’ – bestaat uit vijf afdelingen. De bepalingen van deze titel zijn voor een deel ontleend aan het Voorontwerp Insolventiewet. Het wetsvoorstel wijkt echter op een aantal onderdelen wezenlijk af van het Voorontwerp. Zo voorziet het in de eerste plaats in een ruimer toepassingsbereik: niet alleen concurrente schuldeisers, maar ook preferente schuldeisers en onder omstandigheden zelfs pand- en hypotheekhouders of derden-zekerheidseigenaren kunnen aan het informeel akkoord worden gebonden (zonder dat hun economisch belang en waarde overigens tegen hun zin wordt aangetast). Verder kunnen zo nodig aandeelhouders, certificaathouders of leden (in een coöperatie) gedwongen worden aan een *debt-for-equity swap* mee te werken. In de tweede plaats gaat onderstaand voorstel verder dan het Voorontwerp omdat het niet uitsluitend afhankelijk is van de lijst van schuldeisers zoals de verzoeker die heeft aangeleverd, maar verbindend is voor iedereen die tot de door de verzoeker in zijn verzoekschrift genoemde categorieën (‘klassen’) van schuldeisers of andere belanghebbenden behoort. In de derde plaats is voor de beoordeling van de akkoorden een rol weggelegd voor één gespecialiseerde rechter. Hierbij is het oog gevallen op de ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam wegens haar samenstelling van juristen en niet-juristen die financieel-economisch onderlegd zijn en ervaring hebben met waarderingsvraagstukken in enquête- en uitkoopprocedures. Op deze wijze wordt de ervaring met de toepassing van de schuldsaneringsregeling voor rechtspersonen geconcentreerd bij één rechterlijke instantie, hetgeen past in de specialisatietendens in de rechterlijke macht, zeker als het gaat om grote, complexe transacties zoals financiële herstructurerings- of doorgaans grote – ondernemingen.

3. Concept-voorstel voor Titel IV Faillissementswet met artikelsgewijze toelichting

Hieronder volgt het concept-wetsvoorstel voor een nieuwe Titel IV met een artikelsgewijze toelichting waar dat nodig mocht zijn. Deze toelichting volgt op een aantal punten het Voorontwerp Insolventiewet van de Commissie Insolventierecht. Daarom wordt hieronder op die punten verwezen naar de toelichting bij dat voorontwerp (zie: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2007/11/21/voorstel-commissie-kortman-voorontwerp-insolventiewet.html>). Gemakshalve is daarbij de toelichtende tekst uit het Voorontwerp geheel of gedeeltelijk overgenomen en – waar nodig – aangepast aan de wijzigingen van het voorstel, telkens wanneer verwezen wordt naar een bepaling uit het Voorontwerp.

4. Schuldsaneringsregeling rechtspersonen buiten surseance van betaling of faillissement

Eerste afdeling. Verzoek tot aanbieding akkoord

Artikel 363

1. Een ieder die voorziet dat een schuldenaar mogelijk met het betalen van zijn opeisbare schulden niet zal kunnen voortgaan of in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, is bevoegd aan de schuldeisers van die schuldenaar een akkoord aan te bieden.
2. Deze regeling kan niet van toepassing worden verklaard op een verzekeraar als bedoeld in artikel 213, noch op een bank als bedoeld in artikel 212g, onderdeel a.

Lid 1: Het is de bedoeling om voor de schuldsaneringsprocedure een zo ruim mogelijk toelatingscriterium op te nemen om de schuldenaar in een vroeg stadium zijn problemen te lijf te kunnen laten gaan ('early warning'); vgl. art. 7.1.1 Vw Iw, waarin de toelatingsgronden van zowel faillissement (art. 1, 6 lid 3 Fw) als surseance van betaling (art. 214 Fw)/schuldsanering natuurlijke personen (art. 284 Fw) is opgenomen. Overigens zou men er ook voor kunnen kiezen om – in navolging van de regeling van Chapter 11 in de US Bankruptcy Code (zie hierover bijv. <http://www.uscourts.gov/FederalCourts/Bankruptcy/BankruptcyBasics/Chapter11.aspx>) – geen enkel criterium op te nemen en het geheel aan de schuldenaar over te laten of hij met deze nieuwe regeling zijn schulden informeel wil saneren (*discussiepunt*).

Het voorstel maakt geen onderscheid naargelang de omvang van de rechtspersoon (in kapitaal, omzet, balanstotaal, aantal werknemers o.i.d.), zij het dat dit middel naar verwachting vooral zal worden ingeroepen bij grote herstructureringen waarbij de rechtspersoon wordt geconfronteerd met enkele strategisch opererende schuldeisers die hun 'nuisance value' te gelde willen maken en daarnaast – in het licht van de jurisprudentie op basis van art. 287a Fw – door kleine rechtspersonen met enkele principiële of rancuneuze schuldeisers.

Hoewel een akkoord verplichtingen oplegt aan de schuldenaar, biedt het voorstel ook aan anderen, schuldeisers of andere belanghebbenden, zoals aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie, werknemers(organisaties) e.d., de mogelijkheid om deze procedure te starten; vgl. toelichting Vw Iw bij afdeling 2.2. De uitbreiding naar deze categorie is vooral bedoeld als stok achter de deur als de schuldenaar onnodig talmt om herstructureringsmaatregelen te nemen. Een dergelijke situatie doet zich soms voor als de aandeelhouder – die inmiddels geen economisch belang meer heeft – het bestuur onder druk zet (bijv. door te dreigen met ontslag) om geen actie te ondernemen waardoor andere stakeholders nog wel profijt kunnen hebben.

M.b.t. werknemers ziet het informeel akkoord alleen op de werknemer als schuldeiser van achterstallige [en wellicht ook toekomstige] betaling; d.w.z. loonmatiging maar niet op personeelsreductie en ontslag. Dit kan in de huidige situatie alleen met een activatransactie vanuit faillissement worden bereikt i.v.m. art. 7:662 e.v. BW).

Lid 2: De financiële sector valt buiten deze regeling, omdat deze een eigen instrumentarium kent; laatstelijk via de Interventiewet; vgl. art. 214 lid 4 en 284 lid 5 Fw.

Artikel 364

1. Aanbieding van het akkoord geschiedt door de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam te verzoeken het ontwerp van akkoord overeenkomstig deze afdeling in behandeling te nemen. Het verzoekschrift met het ontwerp van akkoord wordt ingediend ter griffie van de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam.
2. Het verzoekschrift bevat zodanige gegevens dat de rechter kan beoordelen of hem rechtsmacht toekomt op grond van de verordening, genoemd in artikel 5, derde lid.
3. Voorts bevat het verzoekschrift in ieder geval:
 - a. afschrift van de geldende statuten;
 - b. geldig besluit van het bestuur tot indiening van het verzoek, tenzij het verzoek wordt ingediend door een ander dan de schuldenaar;
 - c. meest recente jaarrekening, al dan niet vastgesteld en openbaar gemaakt, overeenkomstig titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
 - d. lijst van vorderingen, waarop zijn vermeld de namen en woonplaatsen van de schuldeisers, het bedrag en de omschrijving van de vorderingen van ieder van hun, daaraan verbonden voorrechten of achterstellingen, eventueel gestelde of aanwezige zekerheden, alsmede of en in hoeverre de schuldenaar de vorderingen erkent of betwist;
 - e. voor zover van toepassing een lijst van aandeelhouders, daaronder zo nodig mede begrepen certificaathouders, leden in een coöperatie en eventuele andere direct of indirect gerechtigden in het vermogen van de rechtspersoon;

- f. opgave van de goederen van de schuldenaar, waarvan de waarde gestaafd is door een actueel waarderingsrapport van een [erkend/gecertificeerd/ge-diplomeerd/...] deskundige, met vermelding van eventueel daarop rustende rechten van pand en hypotheek en retentierechten die daarop uitgeoefend kunnen worden;
 - g. voorstel voor een akkoord;
 - h. voor zover van toepassing, een voorstel tot indeling in afzonderlijke klassen van gelijkwaardige schuldeisers en in voorkomend geval van aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie;
 - i. raadpleeg- en stemprocedure waarmee alle direct belanghebbenden bereikt worden om hun standpunt kenbaar te maken en hun stem uit te brengen.
 - j. opgave van de middelen waarmee het aangeboden akkoord kan worden uitgevoerd;
 - k. indien de schuldenaar aan zijn schuldeisers een buitengerechtelijke schuldregeling heeft aangeboden die niet is aanvaard, de inhoud daarvan, alsmede de reden waarom deze niet is aanvaard;
 - l. opgave van andere gegevens van belang voor het beoordelen van het akkoord.
4. De lijst van vorderingen wordt zoveel mogelijk opgesteld met inachtneming van de artikelen 128-131 en 133, 134, met dien verstande dat voor het in de artikelen 128, 130 en 131 bedoelde tijdstip van faillietverklaring in de plaats treedt het tijdstip van aanbidding van het akkoord.
 5. Nadere regels met betrekking tot de inhoud van het verzoekschrift of de daarbij te voegen bijlagen kunnen worden gesteld bij of krachtens algemene maatregel van bestuur.

Lid 1: De vraag is welke rechter zich moet buigen over het informeel akkoord? Zoals bepleit in het TvI-artikel gaat het voorstel ervan uit om dit onder te brengen bij één gespecialiseerde rechter die vertrouwd is met waarderingsvraagstukken, zoals de ondernemingskamer. Dergelijke kwesties worden nu ook al bij enquête- en uitkoopzaken aan dit rechterlijk college voorgelegd, zowel in grote, spraakmakende zaken als in minder aansprekende wanbeleidkwesties bij kleine rechtspersonen. Hoewel het nu moeilijk te voorspellen is, hoeft vooralsnog niet voor overbelasting te worden gevreesd, omdat de voorgestelde reorganisatiemogelijkheid vooral kan helpen bij de herstructurering van ondernemingen waar grote maatschappelijke belangen (financiële infrastructuur, werkgelegenheid e.d.) en niet zozeer de grote aantallen spelen. Concentratie van de rechterlijke behandeling van de schuldsanering rechtspersonen bij één gespecialiseerd college als de ondernemingskamer past bovendien goed in het regeringsstreven om gespecialiseerde rechtspraak zoveel mogelijk door één instantie te laten uitvoeren (*discussiepunt*).

Over de inrichting van de procedure vgl. art. 7.1.2 Vw Iw jo 284 lid 2 Fw.

Lid 2: vgl. art. 214 lid 2 Fw. Het gaat hier om de vraag of de Nederlandse rechter op grond van art. 3 InsVo rechtsmacht heeft, hetgeen betekent dat de schuldenaar in Nederland zijn centrum van de voornaamste belangen (COMI) heeft. Voor erkenning

van een informeel akkoord in het buitenland, vooral binnen de Europese Unie, is het van belang dat de schuldsanering rechtspersonen als collectieve procedure in Bijlage A van de Europese Insolventieverordening wordt opgenomen. Op grond van art. 16 InsVo is dan geen nadere handeling meer vereist om een gehomologeerd informeel akkoord erkend te krijgen in de andere lidstaten van de Europese Unie (behalve Denemarken).

Lid 3: Deze lijst bevat de bijlagen die bij het verzoekschrift moeten worden ingediend om de rechter afdoende te informeren; vgl. art. 7.1.3 Vw Iw jo 285 Fw. De uitgebreide informatie in het verzoekschrift dient om een oordeel van de schuldeisers en de rechter mogelijk te maken over de dreigende insolventie en over de resterende financiële mogelijkheden van de schuldenaar. De gegevens zijn in belangrijke mate dezelfde als die welke thans bij een verzoek om toelating tot de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen moeten worden verstrekt. Meer specifiek geldt:

- onder d. Vgl. artikel 259 en artikel 285 lid 1, onder a, Fw. De in laatstgenoemd artikel bedoelde staat hoeft slechts betrekking te hebben op de schulden, omdat de goederen onderwerp zijn van de opgave, bedoeld onder f. Bij de schulden is het dienstig dat de schuldenaar vooraf duidelijkheid verschaft over de vraag in hoeverre hij de vorderingen van zijn schuldeisers erkent dan wel betwist. Hetzelfde geldt voor het al dan niet bevoorrecht zijn van vorderingen in geval van verhaal. Voorrang uit hoofde van pand, hypotheek of retentierecht komt tot uitdrukking door de opgave onder f.
- onder f. Vgl. artikel 285 lid 2, onder c, Fw. Omdat het gaat om een gedetailleerdere opgave van goederen dan zou blijken uit de staat, bedoeld in artikel 285 lid 1, onder a, is de verplichting tot het produceren van die staat achterwege gelaten.
- onder j. Dat de wijze waarop het akkoord zal worden gefinancierd relevant kan zijn, spreekt vanzelf. Vgl. artikel 285 lid 2, onder e, Fw.
- onder k. Vgl. artikel 285 lid 2, onder e, Fw. De eventuele aanbieding van een buitengerechtigd akkoord is uiteraard eveneens van groot belang. Het zal wel zeer uitzonderlijk zijn dat er niet al een buitengerechtigde regeling is aangeboden.
- onder l. Vgl. artikel 285 lid 2, onder g, Fw. Een algemeen voorschrift dat overige relevante gegevens vermeld moeten worden, kan niet gemist worden. Het is immers niet bij voorbaat mogelijk in de wet alle relevante omstandigheden op te sommen. Gedacht kan bijvoorbeeld worden aan een vergelijking van hetgeen de schuldeisers bij afwijzing van het akkoord te verwachten hebben met het aangeboden akkoord (vgl. 332 lid 4, onder b). Deze informatie hoeft niet in alle gevallen te worden verstrekt, maar kan van belang zijn als het erom gaat of de rechter ondanks niet-aanneming van het akkoord het akkoord moet vaststellen alsof het was aanvaard.

Deze lijst kan zo nodig worden aangepast en aangevuld (*discussiepunt*). Indien het verzoek niet door de schuldenaar maar een ander wordt ingediend, zal niet alle genoemde informatie beschikbaar zijn. In art. 366 lid 1 is daarom de mogelijkheid

opgenomen dat de ondernemingskamer de schuldenaar gelast om alsnog met die ontbrekende informatie te komen.

Lid 4: Vgl. art. 260 Fw; art. 7.1.4 Vw Iw. Voor de overeenkomstige toepassing van de hier genoemde artikelen (o.m. handelend over het niet-verifiëren van na de insolventverklaring gekweekte rente) is hier gekozen voor het tijdstip van aanbidding van het akkoord in plaats van het tijdstip van faillietverklaring.

Lid 5: Vgl. art. 7.1.5 Vw Iw. Hier valt ook te denken aan een regeling in het Procesreglement verzoekschriftprocedures handels- en insolventiezaken bij de gerechtshoven (<http://www.rechtspraak.nl/Procedures/Landelijke-regelingen/Sector-civiel-recht/Documents/Procesreglement%20verzoekschriftprocedures%20handel-%20en%20insolventiezaken%20Gerechtshoven.pdf>).

Artikel 365

1. Tenzij de ondernemingskamer zich aanstonds onbevoegd verklaart, stelt zij een datum vast voor de mondelinge behandeling van het verzoek. Tevens bepaalt de ondernemingskamer de uiterste datum waarop een verweerschrift kan worden ingediend.
2. Iedere schuldeiser, of in voorkomend geval certificaathouder, lid in een coöperatie en aandeelhouder, is bevoegd een verweerschrift in te dienen binnen de door de ondernemingskamer op grond van het vorige lid bepaalde termijn.
3. De verzoeker is bevoegd om het verzoek aan te vullen of te wijzigen tot aan de zitting waarop de mondelinge behandeling plaatsvindt. Voor zover nodig met het oog op een deugdelijke procesgang kan de ondernemingskamer verweerders een korte termijn toestaan om op het aangevulde of gewijzigde verzoek te reageren.

Lid 1: In deze eerste fase heeft de ondernemingskamer vooral een administratieve procesbewakingsfunctie; vgl. art. 7.1.7 lid 1 Vw Iw. Dit wordt anders als zij gevraagd wordt om een voorlopige voorziening te treffen; zie art. 367 hieronder.

Artikel 366

1. De ondernemingskamer wijst het verzoek om het ontwerp van een akkoord in behandeling te nemen af, indien het verzoek niet voldoet aan de eisen gesteld in artikel 364, tenzij het verzoek is ingediend door een ander dan de schuldenaar, van wie in redelijkheid niet kan worden gevergd aan de desbetreffende eisen te voldoen. De ondernemingskamer kan de verzoeker in de gelegenheid stellen het verzoek aan te vullen alvorens definitief te beslissen. Indien het verzoek is ingediend door een ander dan de schuldenaar, kan de ondernemingskamer de schuldenaar gelasten om de ontbrekende informatie aan te leveren.
2. Voorts wijst de ondernemingskamer het verzoek af als het kennelijk onvoldoende kans op succes heeft, omdat de schuldenaar niet in staat blijkt om voor de duur van de procedure in zijn middelen van bestaan te voorzien.

3. In alle andere gevallen wijst de ondernemingskamer bij beschikking het verzoek toe en neemt zij het verzoek in behandeling. Hiertoe benoemt de ondernemingskamer een raadsheer-commissaris en stelt zij de procedure vast waarmee belanghebbenden geraadpleegd kunnen worden. Afwijking van de in dit verband door de verzoeker voorgestelde procedure genoemd in artikel 364, derde lid onder i, geschiedt gemotiveerd. Tegen de uitspraak van de ondernemingskamer staan geen gewone rechtsmiddelen open.
4. Voor zover nodig stelt de ondernemingskamer dag, uur en plaats vast waarop over het ontwerp van akkoord ten overstaan van de raadsheer-commissaris zal worden beraadslaagd en beslist. De ondernemingskamer kan bepalen dat het stemrecht toekomt aan een ander dan de rechthebbende, bij wie het economisch belang van de vordering ligt.
5. De ondernemingskamer kan tevens, indien daarvoor gronden aanwezig zijn:
 - a. een deskundige benoemen;
 - b. aan de deskundige opdracht verlenen binnen een door haar te bepalen termijn, die zo nodig kan worden verlengd, een onderzoek in te stellen naar het ontwerp van akkoord en de betrouwbaarheid van de door de verzoeker of de schuldenaar overgelegde lijst van vorderingen, indeling in klassen en andere bescheiden en een verslag van zijn bevindingen uit te brengen.

Ook de raadsheer-commissaris kan, na de schuldenaar en als het verzoek door een ander is ingediend, de verzoeker in de gelegenheid te hebben gesteld zich daarover uit te laten, een deskundige benoemen. De eerste drie zinnen van artikel 350 lid 3, alsmede de artikelen 351 en 352 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek zijn van toepassing.

6. De raadsheer-commissaris kan op verzoek van elke belanghebbende of ambtshalve bij schriftelijke beschikking een afkoelingsperiode afkondigen, waarin elke bevoegdheid van derden tot verhaal op de goederen van de schuldenaar of tot de opeising van goederen die zich in de macht van de schuldenaar bevinden, voor een periode van ten hoogste twee maanden niet dan met zijn machtiging kan worden uitgeoefend. De raadsheer-commissaris kan deze periode eenmaal verlengen met een periode van ten hoogste twee maanden. De raadsheer-commissaris kan zijn beschikking beperken tot bepaalde derden en voorwaarden verbinden zowel aan zijn beschikking als aan de machtiging van een derde tot uitoefening van een aan deze toekomende bevoegdheid. Indien een derde ter zake van zijn bevoegdheid een redelijke termijn aan de schuldenaar stelt, wordt deze termijn geschorst tijdens de afkoelingsperiode.
7. Verder kan de ondernemingskamer zodanige regelingen treffen, als zij ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of een doelmatige afwikkeling van de onderhavige procedure nodig oordeelt. Zij kan dit tot aan het in kracht van gewijsde gaan van haar einduitspraak ook doen op voordracht van de raadsheer-commissaris, op verzoek van de deskundige of van één of meer schuldeisers dan wel ambtshalve. Over deze voordracht of dit verzoek worden zo mogelijk de schuldenaar en de bekende schuldeisers gehoord.

8. In afwijking van het bepaalde in de artikelen 234, 251 lid 1, 264 leden 5 en 6, 267 en 268 lid 2 van boek 3 van het Burgerlijk Wetboek en de artikelen 438, 459, derde lid, 461b, 462, tweede lid, 463, derde lid, 463a, 465, 474bb, 474g, 475i, 481, eerste lid, 496, tweede lid, en 506, tweede lid, 513, 518, 538, 539, 545, 548, 552, 569, 571, 584b, 584h, 584m, 700, 705, 709, 710, 715, 721, 728 en 729d van het wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering worden de daarin bedoelde verzoeken ingesteld bij verzoekschrift gericht aan de ondernemingskamer. De ondernemingskamer kan de beslissing op deze verzoeken opdragen aan de raadsheer-commissaris. Indien op het tijdstip van toewijzing van het in deze afdeling bedoelde verzoek een verzoek als bedoeld in de eerste volzin aanhangig is, draagt de voorzieningenrechter onderscheidenlijk de rechtbank de behandeling van het verzoek over aan de ondernemingskamer in de staat waarin deze zich bevindt. Een in weerwil van deze bepaling door de voorzieningenrechter onderscheidenlijk de rechtbank gedane uitspraak is nietig. Indien de ondernemingskamer de schuldenaar overeenkomstig het bepaalde in artikel 379 lid 5 in staat van faillissement verklaart en een verzoek als bedoeld in de eerste volzin aanhangig is, draagt de ondernemingskamer de behandeling van het verzoek over aan de voorzieningenrechter onderscheidenlijk de rechtbank in de staat waarin deze zich bevindt, tenzij het verzoek door het faillissement van de rechtspersoon niet langer toewijsbaar is.
9. Tegen de uitspraak van de ondernemingskamer staan geen gewone rechtsmiddelen open.

Lid 1 en 2: Deze bepaling raakt de kern van de rechterlijke rol in de eerste fase, naast de reeds genoemde administratieve procesbewaking in art. 365 hierboven. De afwijzing in deze fase kent een formeel criterium (er is niet voldaan aan de ontvankelijkheidseisen van art. 364) en een materieel criterium (er is onvoldoende financiële armslag om de procedure als zodanig te overleven); wellicht nog andere gronden voor afwijzing om het verzoek als zodanig in behandeling te nemen (*discussiepunt; het zegt nog niets over de kans van slagen van het akkoord zelf*)? In alle andere gevallen wijst de ondernemingskamer het verzoek toe met inachtneming van de volgende leden.

Lid 3: Als zich geen afwijzingsgronden als bedoeld in het vorige lid zich voordoen, kan het ontwerp van akkoord in behandeling worden genomen. In dit opzicht is de hier bedoelde toewijzing een formaliteit; het zegt nog niets over de kans van slagen van het akkoord. De benoeming van een raadsheer-commissaris biedt de ondernemingskamer de mogelijkheid om op tamelijk informele en directe wijze allerlei eenvoudige rechterlijke beslissingen te nemen met het oog op een praktische en vlotte behandeling. De raadsheer-commissaris dient ook te waken voor de juiste behandeling van alle betrokken belangen. Ter voorkoming van onnodig oponthoud in de eerste – vooral administratieve – fase niet worden geappelleerd of cassatie ingesteld tegen de beschikking van de ondernemingskamer.

Lid 5, onder a en b. Vgl. art. 7.1.7. Vw Iw jo 2:345 BW. Het verdient de voorkeur dat de ondernemingskamer een deskundige kan benoemen ten einde een onderzoek naar het aangeboden akkoord en de betrouwbaarheid van de schuldenaar te doen. Deze deskundige kan ook van belang zijn voor de oproeping van schuldeisers, voor het begeleiden van de schuldenaar en eventueel voor het verzoeken van bijzondere voorzieningen (art. 367). Het verslag over het akkoord, dat in de huidige wet (art. 265 lid 1 Fw) is te onderscheiden van dat over de betrouwbaarheid van de door de verzoeker of de schuldenaar overgelegde staat en bescheiden (art. 226 Fw), valt daarmee in deze bepaling samen (zie art. 369). Ook indien de ondernemingskamer niet is overgegaan tot het benoemen van een deskundige, dient bij later blijkende wenselijkheid van een verslag over het akkoord benoeming nog mogelijk te zijn. Het ligt voor de hand de bevoegdheid daartoe aan de raadsheer-commissaris toe te kennen.

Lid 6: Hoewel de afkoelingsperiode in lid 6 ook kan worden gegeven op basis van lid 7 of de volgende bepaling, is er voor gekozen om deze afzonderlijk op te nemen, nu de Faillissementswet een dergelijke maatregel al kent; zie art. 63a/241a Fw.

Lid 7: Het huidige recht kent in art. 225 Fw voor de surseance een enigszins beperkte versie van deze bepaling (vgl. art. 290 Fw); een uitgebreidere variant is te vinden in art. 2.2.10 Vw Iw. De wenselijkheid van een mogelijkheid van afwijkende regelingen kan zich bijvoorbeeld voordoen in grote insolventies (zoals het faillissement van Fokker), als zich problemen aandienen door grote aantallen (toonder)vorderingen of de wenselijkheid om kleine vorderingen om redenen van kostenbesparing volledig te voldoen). In de surseance van UPC is gebruik gemaakt van de mogelijkheid van een klassenindeling van schuldeisers. Ook kan gedacht worden aan het bepalen van een 'voting record date' (UPC; KPNQwest). De mogelijkheid om afwijkende regelingen te treffen dient vanwege de rechtszekerheid beperkt te zijn. Afwijking is slechts mogelijk voor zover dit ter beveiliging van de belangen van schuldeisers of met het oog op een doelmatige afwikkeling van de onderhavige procedure vereist is. Het zal in de regel gaan om afwijking van procedurele bepalingen. Met het oog op de rechtszekerheid dient de rechter zeer terughoudend te zijn met materiële wijzigingen. De wijzigingsbevoegdheid dient, gezien het mogelijk ingrijpende karakter, alleen toe te komen aan de ondernemingskamer en niet mede aan de raadsheer-commissaris. Wel kan deze daartoe een voordracht doen. Wegens het ingrijpende karakter is ook voorzien in het horen van de schuldenaar en de bekende schuldeisers. Vgl. In dit verband de zeer vergaande discretionaire bevoegdheid van de Amerikaanse faillissementsrechter in section 105 US Bankruptcy Code, dat in het eerste lid bepaalt: '*(a) The court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title. No provision of this title providing for the raising of an issue by a party in interest shall be construed to preclude the court from, sua sponte, taking any action or making any determination necessary or appropriate to enforce or implement court orders or rules, or to prevent an abuse of process.*'

Lid 8: Als de rechtspersoon is toegelaten tot de schuldsaneringsregeling behouden schuldeisers in beginsel hun wettelijke bevoegdheden, onverminderd de bevoegdheid van de ondernemingskamer een afkoelingsperiode te gelasten of voorlopige voorzieningen te treffen. Dit betekent dat niet uitgesloten is dat schuldeisers de in lid 8 bedoelde verzoeken ook hangende de toepassing van de schuldsaneringsregeling kunnen indienen. In het bijzonder geldt dit voor een verlot voor het leggen van conservatoir beslag, dat in beginsel mogelijk blijft omdat de toelating tot de schuldsaneringsregeling de betalingsverplichtingen van de schuldenaar niet opschort. Het lijkt verstandig om de beslissing op deze verzoeken in beginsel te concentreren bij de ondernemingskamer, zodat zich niet een situatie voordoen dat twee verschillende rechters zich met de beslechting van min of meer hetzelfde geschil bezighouden (*discussiepunt*).

Op dit beginsel zijn uitzonderingen mogelijk; zo lijkt het niet verstandig de ondernemingskamer te belasten met de openbare verkoop van een zeeschip (artikel 575 Rv). Een deel van de te nemen beslissingen lenen zich meer voor een beslissing door de raadsheer-commissaris dan door de volledige ondernemingskamer. Om die reden is opgenomen dat de ondernemingskamer het nemen van de onderhavige beslissingen kan opdragen aan de benoemde raadsheer-commissaris. Een alternatief zou zijn om in de wet zelf op te nemen welke beslissingen door de ondernemingskamer worden genomen en welke beslissingen door de raadsheer-commissaris (*discussiepunt*). Als een dergelijke regeling wordt ingevoerd, moet ook worden geregeld hoe om te gaan met lopende verzoeken en vorderingen. Daartoe strekt de bepaling dat lopende procedures in de staat waarin zij zich bevinden bij de ondernemingskamer worden voortgezet. Mocht een rechter, bijvoorbeeld omdat hij niet op de hoogte is van de toelating tot de schuldsaneringsregeling, een uitspraak doen, dan is deze uitspraak van rechtswege nietig, zodat het niet nodig is daartegen een rechtsmiddel aan te wenden.

Mogelijk zijn er nog andere kwesties die de ondernemingskamer moet vaststellen of bepalen (*discussiepunt*).

Artikel 367

Indien in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek een onmiddellijke voorziening is vereist, kan de ondernemingskamer in elke stand van de procedure op verzoek van de schuldenaar of een belanghebbende een of meer voorlopige voorzieningen treffen voor ten hoogste de duur van de procedure. De voorziening wordt gevraagd in het verzoekschrift als bedoeld in artikel 364 of, indien dit al is ingediend, bij afzonderlijk verzoekschrift. De artikelen 256, 257 en 258 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering zijn van overeenkomstige toepassing.

In aansluiting op de regeling in het enquêterecht wordt de ondernemingskamer met deze bepaling een vergaande discretionaire bevoegdheid toegekend om de maatregelen te treffen die zij nodig acht om een voortvarende behandeling van het verzoek mogelijk te maken, zonder op de definitieve uitkomst vooruit te lopen; vgl. art. 2:349 lid 2 BW jo 287 lid 4 Fw.

Tweede afdeling. Behandeling van het akkoord

Artikel 368

1. De ondernemingskamer kan, in afwijking van artikel 365, eerste lid, bepalen dat de tot stemming over het akkoord bevoegde schuldeisers en eventuele andere belanghebbenden met ingang van een door de ondernemingskamer vast te stellen dag geacht zullen worden allen vóór het ontwerp van akkoord te hebben gestemd, tenzij ten minste één van hen uiterlijk op de daaraan voorafgaande dag schriftelijk aan de raadsheer-commissaris mededeling doet dat hij mondelinge beraadslaging en beslissing over het akkoord wenst.
2. Is tijdig een mededeling als bedoeld in het eerste lid gedaan, dan stelt de raadsheer-commissaris onverwijld alsnog een raadpleeg- en stemprocedure vast met inachtneming van het door de verzoeker gedane voorstel en dag, uur en plaats voor de beraadslaging en beslissing over het akkoord. De griffier geeft van de beschikking van de raadsheer-commissaris onverwijld kennis bij oproeping aan de schuldeisers, genoemd in de lijst van vorderingen, en eventuele andere in het verzoekschrift aangeduide partijen.

Lid 2: Zoals nu al een verificatievergadering achterwege kan blijven als daartoe aanleiding is (de vereenvoudigde afwikkeling van art. 137a e.v. Fw en bij schuldsanering natuurlijke personen in art. 328a Fw), is een vergelijkbare vereenvoudigde procedure denkbaar bij een (in)formeel akkoord; vgl. art. 7.1.8 in verbinding met 6.2.5 Vw Iw.

Artikel 369

1. Indien de ondernemingskamer een deskundige heeft benoemd, dient deze zijn verslag in ter griffie. Het verslag bevat een met redenen omkleed oordeel over het ontwerp van akkoord en de betrouwbaarheid van de door de verzoeker of de schuldenaar overgelegde lijst van vorderingen en andere bescheiden.
2. De griffier zendt afschrift van het verslag aan de schuldenaar en aan de schuldeisers, genoemd in de lijst van vorderingen, en eventuele andere in het verzoekschrift genoemde partijen.

Lid 2: Toezending aan de schuldeisers kan handig zijn met het oog op de beslissing om al dan niet ter vergadering te verschijnen, alsmede met het oog op de mogelijkheid dat geen vergadering wordt gehouden (art. 368). Het kan aan de rechter-commissaris en de verzoeker of de schuldenaar worden overgelaten of zij de deskundige niettemin willen uitnodigen ter vergadering ten einde eventuele vragen te beantwoorden. Vgl. art. 7.1.9 Vw Iw.

Artikel 370

1. De griffier geeft onverwijld schriftelijk kennis aan de schuldeisers en eventuele andere in het verzoekschrift genoemde partijen, opgenomen in de lijsten als bedoeld in artikel 364, derde lid, onder d. en e., van

- a. de raadpleeg- en stemprocedure als bedoeld in artikel 364, derde lid onder i, zo nodig gewijzigd op basis van artikel 366 lid 3,
- b. de dag, het uur en de plaats waarop over het ontwerp van akkoord ten overstaan van de raadsheer-commissaris zal worden beraadslaagd en beslist, alsmede
- c. het verzoekschrift en de daarbij behorende bijlagen.

Voor zover van toepassing houdt deze kennisgeving tevens een oproeping in voor de vergadering waarop zal worden beraadslaagd en beslist.

2. Vorderingen die niet op de lijst van vorderingen zijn vermeld, kunnen door de verzoeker of de schuldenaar tot de aanvang van de beraadslaging en stemming over het akkoord alsnog op de lijst worden geplaatst, voor zover zij op het tijdstip van aanbidding van het akkoord reeds bestonden.
3. Als het verzoek door een ander dan de schuldenaar is ingediend, is de schuldenaar bevoegd tot aan de beraadslaging als bedoeld in artikel 371 een eigen ontwerp van akkoord voor te leggen.

Lid 1: Het aangeboden akkoord wordt niet gepubliceerd in de Staatscourant of het centraal insolventieregister. Vertrouwelijkheid kan in dit stadium immers van groot belang zijn. Publicatie is wél nodig als homologatie heeft plaatsgevonden. De hier bedoelde kennisgeving met oproeping is cruciaal en dient daarom onder verantwoordelijkheid van de griffier van de ondernemingskamer plaats te vinden. Vgl. art. 7.1.10 Vw Iw.

Lid 2: De voorgestelde regeling heeft enige bijzondere kenmerken. In de eerste plaats hebben de verzoeker en de schuldenaar belang bij een zo compleet mogelijke lijst, omdat onvolledigheid aanleiding kan geven tot weigering van homologatie of achteraf tot vernietiging. Daarom dienen zij tot aan de vergadering de bevoegdheid tot aanvulling te hebben. In de tweede plaats hoeven de andere schuldeisers in dit stadium geen bezwaar te kunnen maken tegen uitbreiding van de lijst (wel kunnen zij de toegevoegde vorderingen betwisten). Voor zover zij menen dat zij benadeeld zijn door de latere toevoeging, kunnen zij tegen het akkoord stemmen en zich verzetten tegen homologatie. In de derde plaats is er geen reden de nagekomen vorderingen alleen toe te laten als de desbetreffende schuldeisers tijdig zijn opgeroepen. Wel moeten zij in het niet opgeroepen zijn een grond kunnen vinden zich te verzetten tegen homologatie. Gegeven dit risico doet de verzoeker er verstandig aan vorderingen zo tijdig op de lijst te plaatsen dat de desbetreffende schuldeisers nog kunnen worden opgeroepen. Zo nodig kan een schuldeiser om uitstel verzoeken. De voorgestelde regeling brengt mee dat de lijst door de verzoeker dus ook t.a.v. (de hoogte van) de reeds opgenomen vorderingen niet hoeft te worden bijgewerkt naar het tijdstip van de beraadslaging en stemming (vgl. artikel 233 Fw, dat de werking van surseance eveneens beperkt tot vorderingen die op het tijdstip van de voorlopige verlening van de surseance reeds bestonden of – op basis van HR 19 april 2013, LJN BY6108, r.o. 3.7.2 – daarna ontstaan maar voortvloeien uit een reeds ten tijde van de surseanceverlening

bestaande rechtsverhouding met de schuldenaar maar geen boedelschuld opleveren). Het bijwerken van de lijst zou de regeling aanzienlijk gecompliceerder maken (ook i.v.m. rente). Vgl. art. 7.1.12 Vw Iw.

Lid 3: Als niet de schuldenaar maar een ander de procedure in gang heeft gezet met een ontwerp-akkoord, moet de schuldenaar in staat worden gesteld om zelf met een alternatief te komen. Hij is immers degene die het akkoord moet nakomen. De ondernemingskamer stelt hem in de gelegenheid om tot aan de beraadslaging een eigen ontwerp van een akkoord voor te leggen.

Artikel 371

1. De beraadslaging en stemming over het akkoord geschiedt volgens de daartoe door de ondernemingskamer vastgestelde procedure en wordt voorgezeten door de raadsheer-commissaris. Schuldeisers en eventuele andere in het verzoekschrift genoemde partijen kunnen deelnemen aan de beraadslaging in persoon, bij schriftelijk gemachtigde of advocaat.
2. Op verzoek van de schuldenaar, een of meer schuldeisers, een of meer andere in het verzoekschrift genoemde partijen of de raadsheer-commissaris kan de deskundige verzocht worden om toelichting van zijn verslag tijdens de beraadslaging.
3. De verzoeker en in geval van artikel 370 lid 3 de schuldenaar zijn bevoegd het ontwerp van akkoord tijdens de beraadslaging toe te lichten, te verdedigen en te wijzigen.

Lid 1 en 2: Vgl. art. 80 e.v. Fw; zie ook art. 7.1.13 Vw Iw.

Lid 3: Vgl. art. 265 lid 1 jo. 144 Fw; zie ook art. 7.1.14 Vw Iw.

Artikel 372

1. Ieder van de verschenen schuldeisers kan een door de schuldenaar geheel of gedeeltelijk erkende vordering betwisten.
2. Betwistingen en erkenningen, tijdens de beraadslaging gedaan, worden op de lijst aangetekend.
3. De raadsheer-commissaris of de daartoe in de raadpleeg- en stemprocedure als bedoeld in artikel 364, derde lid onder i, specifiek aangewezen persoon, bepaalt of en tot welk bedrag de schuldeisers van vorderingen die betwist zijn, tot de stemming zullen worden toegelaten.

Lid 1 en 2: Vgl. art. 119 en 266 Fw; zie ook art. 7.1.13 Vw Iw.

Lid 3: Vgl. art. 267 Fw; zie ook art. 7.1.16 Vw Iw.

Artikel 373

1. Tenzij het ontwerp van akkoord anders bepaalt, worden schuldeisers met vorderingen van gelijke rang in dezelfde klasse ondergebracht. Het is niet

toegestaan om wezenlijk van elkaar verschillende vorderingen in het ontwerp van akkoord in een en dezelfde klasse onder te brengen. Voor het overige mag de verzoeker en in geval van artikel 370 lid 3 de schuldenaar bij de indeling in klassen afwijken van de wettelijke rangorde, behoudens dat een indeling in verschillende klassen van overwegend vergelijkbare vorderingen alleen geoorloofd is als dat gezien alle omstandigheden van het geval redelijk en billijk is en het onderscheid niet ongerechtvaardigd is.

2. Schuldeisers van wie de vordering versterkt is met een pand- of hypotheekrecht, een retentierecht, een eigendomsvoorbehoud of ander zekerheidsrecht worden in een afzonderlijke klasse ondergebracht, tenzij die schuldeiser afstand heeft gedaan van zijn desbetreffende zekerheidsrecht.
3. Het akkoord kan inhouden dat een schuldeiser afstand doet van een tegen een derde uit te oefenen recht.
4. De verzoeker en in geval van artikel 370 lid 3 de schuldenaar zijn bevoegd om in het ontwerp van akkoord zijn aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie in een of meer afzonderlijke klassen onder te brengen. Hetgeen in deze titel is bepaald over klassen van schuldeisers is van overeenkomstige toepassing op klassen aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie.

Lid 1 en 2: De verzoeker of de schuldenaar heeft de bevoegdheid in het ontwerp van akkoord af te wijken van de wettelijke preferentieregels, binnen de beperkingen van de laatste zin van lid 1 en lid 2. Hiertoe kan hij zo nodig een andere indeling van de klassen voorstellen, zolang vorderingen met tegengestelde – of niet (goed) met elkaar verenigbare – belangen niet bij elkaar in één klasse worden ondergebracht. Dit criterium is gebaseerd op de Amerikaanse regeling in section 1122 van de US Bankruptcy Code ('(a) *Except as provided in subsection (b) of this section, a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class. (b) A plan may designate a separate class of claims consisting only of every unsecured claim that is less than or reduced to an amount that the court approves as reasonable and necessary for administrative convenience*') (discussiepunt). Uiteraard moet er een economische rechtvaardiging zijn voor deze verschillende behandeling. Zo kunnen bijvoorbeeld handelscrediteuren een andere behandeling krijgen in het ontwerpakkoord dan financiële schuldeisers. Als dat het geval is, dienen zij in een afzonderlijke klasse te worden ingedeeld.

Lid 3: Het akkoord kan inhouden dat een schuldeiser afstand doet van een tegen een derde uit te oefenen recht. Daarvoor kan bijvoorbeeld aanleiding bestaan als een derde partij, die door de schuldeiser (mogelijk) zou kunnen worden aangesproken, de totstandkoming van het akkoord financieel mogelijk maakt. Ook andere omstandigheden waarin een dergelijk beding nuttig kan zijn, zijn denkbaar, zoals uiteengezet in het TvI-artikel. Te denken valt aan een herstructurering van een concern waarin de groepsmaatschappijen onderling voor elkaar instaan tegenover

derden (financiële kruisverbanden). Dit veronderstelt wel een splitsing binnen het concern, waardoor bijvoorbeeld ook een fiscale eenheid wordt verbroken.

Lid 4: Door de aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie in het akkoord te betrekken kunnen zij bij het verbindend worden van het akkoord daar eveneens aan worden gebonden, bijvoorbeeld bij een *debt-for-equity swap*, waardoor hun aandelenbelang (fors) verwatert; vgl. in de UK Companies Act 2006 s. 896 (1) (*'The court may, on an application under this section, order a meeting of the creditors or class of creditors, or of the members of the company or class of members (as the case may be), to be summoned in such manner as the court directs'*), 899 (*'If a majority in number representing 75% in value of the creditors or class of creditors or members or class of members (as the case may be), present and voting either in person or by proxy at the meeting summoned under section 896, agree a compromise or arrangement, the court may, on an application under this section, sanction the compromise or arrangement'*).

Artikel 374

Tot stemming over het akkoord zijn bevoegd de in artikel 373 genoemde partijen voor het bedrag zoals vermeld op de lijst van vorderingen of aandelen, voor zover zij zijn erkend of op de voet van artikel 372 lid 3 zijn toegelaten tot de stemming.

Vgl. art. 7.1.15 Vw Iw.

Artikel 375

1. Tot het aannemen van het akkoord wordt instemming vereist van iedere klasse van schuldeisers die op basis van het akkoord niet volledig voldaan worden, tenzij de desbetreffende klasse naar alle waarschijnlijkheid geen uitkering ontvangt als de boedel van de schuldenaar in faillissement vereffend zou worden. Schuldeisers van vorderingen waarvoor het akkoord in geen enkel opzicht een beperking inhoudt, worden geacht het ontwerp van akkoord te aanvaarden.
2. Iedere klasse van schuldeisers waarvoor op grond van het eerste lid instemming noodzakelijk is, vereist de toestemming van [driekwart] van de ter vergadering verschenen erkende en toegelaten schuldeisers van die klasse die tot stemmen bevoegd zijn en van wie de vorderingen tezamen, in het geval de dat de boedel van de schuldenaar in faillissement vereffend zou worden, aanspraak zouden geven op ten minste [driekwart] van hetgeen aan hen wordt uitgedeeld.
3. In afwijking van het tweede lid kan de raadsheer-commissaris op verzoek van de schuldenaar, van een of meer schuldeisers, van een of meer andere in het verzoekschrift genoemde partijen of van de deskundige bij gemotiveerde beschikking een ontwerp van akkoord vaststellen als ware het aangenomen, indien per klasse waarvan instemming op grond van het eerste lid is vereist:
 - a. [driekwart] van de tijdens de beraadslaging verschenen erkende en toegelaten schuldeisers die tot stemmen bevoegd zijn voor het akkoord hebben gestemd; en

- b. de verwerping van het akkoord het gevolg is van het tegenstemmen van een of meer ter vergadering verschenen schuldeisers die, alle omstandigheden in aanmerking genomen en in het bijzonder het percentage dat die schuldeisers naar verwachting aan betaling op hun vordering zullen ontvangen indien de boedel in faillissement vereffend wordt, in redelijkheid niet tot dit stemgedrag hebben kunnen komen.
4. Tenzij alle schuldeisers op grond van het akkoord volledig voldaan worden, is voor verbindendheid van het akkoord de instemming van aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie al dan niet in klassen onderverdeeld [en eventuele andere gerechtigden tot uitkering na vereffening] niet vereist.

Lid 1-3: Vgl. art. 7.1.17 Vw Iw; hierin is een gewone meerderheid als vereiste opgenomen, zoals nu voor de formele akkoorden geldt (art. 145/146, 268/268a en 332 Fw); wegens het ontbreken van een curator/bewindvoerder bij het informele akkoord zijn deze grenzen verhoogd tot een driekwart meerderheid, maar andere meerderheden zijn ook verdedigbaar (*discussiepunt*). Zie over de betrokkenheid van (gezekerde) partijen die door het akkoord niet worden geraakt o.a. vgl. section 1126 (f) US Bankruptcy Code (*‘Notwithstanding any other provision of this section, a class that is not impaired under a plan, and each holder of a claim or interest of such class, are conclusively presumed to have accepted the plan, and solicitation of acceptances with respect to such class from the holders of claims or interests of such class is not required’*).

Lid 4: Dit maakt het mogelijk dat aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie kunnen worden gedwongen om een *debt-for-equity swap* te dulden.

Artikel 376

1. Het proces-verbaal van de beraadslaging vermeldt de inhoud van het akkoord, de namen van de verschenen stemgerechtigde schuldeisers en eventuele andere gerechtigden, hun klassen, de door ieder van hen uitgebrachte stem, de uitslag van de stemming en, indien toepassing is gegeven aan artikel 375 lid 3, de beschikking van de raadsheer-commissaris, alsmede al wat verder op de vergadering is voorgevallen. Het proces-verbaal wordt ondertekend door de raadsheer-commissaris en de griffier.
2. De opgemaakte lijst van vorderingen, zoals zij tijdens de beraadslaging is aangevuld of gewijzigd, wordt door de raadsheer-commissaris en de griffier gewaarmerkt, aan het proces-verbaal gehecht.
3. Afschriften van het proces-verbaal worden na afloop van de vergadering onverwijld door de griffier gezonden aan de schuldenaar, elk van de stemgerechtigde schuldeisers, vermeld op de lijst van vorderingen, en eventuele andere bij de beraadslaging betrokken stemgerechtigde personen.
4. Zowel de schuldeisers die vóór gestemd hebben als de schuldenaar kunnen gedurende veertien dagen na afloop van de vergadering aan de ondernemingskamer verbetering van het proces-verbaal verzoeken, indien uit de stukken zelf

blijkt dat het akkoord door de raadsheer-commissaris ten onrechte als verworpen is beschouwd.

Lid 1-3: Vgl. art. 148 Fw/art. 7.1.18 Vw Iw.

Lid 4: Vgl. art. 149 Fw/7.1.19 Vw Iw.

Derde afdeling. Homologatie van het akkoord

Artikel 377

1. Indien het akkoord is aangenomen of als zodanig is vastgesteld, bepaalt de raadsheer-commissaris vóór het sluiten van de beraadslaging de terechtzitting waarop de ondernemingskamer de homologatie zal behandelen. Van de dag van deze terechtzitting geeft de griffier schriftelijk kennis aan de stemgerechtigde schuldeisers die niet bij de beraadslaging of stemming over het akkoord aanwezig of vertegenwoordigd waren. Is het akkoord aangenomen zonder beraadslaging, dan behandelt de ondernemingskamer de homologatie op de daarvoor bij de beslissing, bedoeld in artikel 366 lid 1, bepaalde terechtzitting.
2. Bij toepassing van artikel 376 lid 4 geschiedt de bepaling van de terechtzitting door de ondernemingskamer in haar beschikking. Van deze beschikking geeft de griffier schriftelijk kennis aan de schuldenaar, elk van de stemgerechtigde schuldeisers, vermeld op de lijst van vorderingen, en eventuele andere bij de beraadslaging betrokken stemgerechtigde personen.
3. De terechtzitting zal gehouden worden ten minste acht en ten hoogste veertien dagen na de stemming over het akkoord of, bij toepassing van artikel 376 lid 4, na de beschikking van de ondernemingskamer. Tot aan de terechtzitting kunnen schuldeisers, ongeacht of zij op de lijst van vorderingen waren vermeld, bij verweerschrift gericht aan de ondernemingskamer de raadsheer-commissaris schriftelijk mededelen om welke redenen zij weigering van de homologatie wenselijk achten.

Vgl. art. 150-151 Fw/art. 7.1.20-21 Vw Iw.

Artikel 378

1. Op de voor de homologatie bepaalde terechtzitting wordt door de raadsheer-commissaris mondeling of schriftelijk verslag gedaan en kan ieder van de schuldeisers in persoon, bij schriftelijk gemachtigde of advocaat de gronden uiteenzetten waarop hij de homologatie wenst of haar bestrijdt.
2. De schuldenaar is bevoegd op de terechtzitting zijn belangen te verdedigen. De deskundige als bedoeld in artikel 365 is ter terechtzitting aanwezig om door de ondernemingskamer verlangde inlichtingen te verstrekken.

Vgl. art. 152 Fw/7.1.22 Vw Iw.

Artikel 379

1. De ondernemingskamer geeft zo spoedig mogelijk haar met redenen omklede beschikking.
2. Zij zal de homologatie weigeren:
 - a. indien de baten van de schuldenaar de bij het akkoord bedongen som aanmerkelijk te boven gaan;
 - b. indien de nakoming van het akkoord niet voldoende is gewaarborgd;
 - c. indien het akkoord door bedrog, door begunstiging van een of meer schuldeisers of met behulp van andere oneerlijke middelen is tot stand gekomen, onverschillig of de schuldenaar dan wel een ander daartoe heeft meegewerkt;
3. Indien niet alle klassen van schuldeisers, met uitzondering van de klassen waaraan het akkoord geen nadeel teweegbrengt, daarmee hebben ingestemd overeenkomstig artikel 375, kan de ondernemingskamer de homologatie weigeren:
 - a. indien dat zou leiden tot een naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid ongerechtvaardigd verschil in behandeling met een of meer andere klassen.
 - b. indien degenen die deel uitmaken van een klasse die niet volledig wordt voldaan en als klasse de instemming als bedoeld in artikel 375 aan het akkoord heeft onthouden, door het akkoord minder ontvangen dan zij zouden krijgen bij een vereffening op grond van titel I van deze wet.
4. De ondernemingskamer kan de homologatie, zo nodig ambtshalve, ook op andere zwaarwegende gronden weigeren.
5. Als de ondernemingskamer de homologatie weigert kan zij de schuldenaar bij dezelfde beschikking in staat van faillissement verklaren. De artikelen 154-156 en 160 vinden overeenkomstige toepassing.

Lid 1 en 2: Vgl. art. 153 lid 1 Fw/7.1.23 Vw Iw.

Lid 3 sub a: Vgl. section 1129(b)(1) US Bankruptcy Code (*‘Notwithstanding section 510(a) of this title, if all of the applicable requirements of subsection (a) of this section other than paragraph (8) are met with respect to a plan, the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan’*); redelijkheid en billijkheid wordt verschillend ingekleurd al naargelang het gaat om een gezekerde vordering (*‘secured claim’*), een ongezekerde of concurrente vordering (*‘unsecured claim’*) of een aandeel (*‘interest’*); vgl section 1129(b)(2)(A)-(C) US Bankruptcy Code (*‘For the purpose of this subsection, the condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirements:*

(A) *With respect to a class of secured claims, the plan provides*

- (i) *(I) that the holders of such claims retain the liens securing such claims, whether the property subject to such liens is retained by the debtor or*

- transferred to another entity, to the extent of the allowed amount of such claims; and
- (II) that each holder of a claim of such class receive on account of such claim deferred cash payments totaling at least the allowed amount of such claim, of a value, as of the effective date of the plan, of at least the value of such holder's interest in the estate's interest in such property;
- (ii) for the sale, subject to section 363(k) of this title, of any property that is subject to the liens securing such claims, free and clear of such liens, with such liens to attach to the proceeds of such sale, and the treatment of such liens on proceeds under clause (i) or (iii) of this subparagraph; or
- (iii) for the realization by such holders of the indubitable equivalent of such claims.
- (B) *With respect to a class of unsecured claims*
- (i) the plan provides that each holder of a claim of such class receive or retain on account of such claim property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the allowed amount of such claim; or
- (ii) the holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property, except that in a case in which the debtor is an individual, the debtor may retain property included in the estate under section 1115, subject to the requirements of subsection (a)(14) of this section.
- (C) *With respect to a class of interests*
- (i) the plan provides that each holder of an interest of such class receive or retain on account of such interest property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the greatest of the allowed amount of any fixed liquidation preference to which such holder is entitled, any fixed redemption price to which such holder is entitled, or the value of such interest; or
- (ii) the holder of any interest that is junior to the interests of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior interest any property').

Lid 3 sub b.: Zie het criterium in art. 375 lid 1; vgl. section 1129(a)(7)(A)(ii) US Bankruptcy Code ('With respect to each impaired class of claims or interests

(A) each holder of a claim or interest of such class

(i) has accepted the plan; or

(ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date; or

(B) if section 1111(b)(2) of this title applies to the claims of such class, each holder of a claim of such class will receive or retain under the plan on account of such claim property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the value of such holder's interest in the estate's interest in the property that secures such claims').

Lid 4: Hierbij valt te denken aan een situatie waarin het akkoord tot een ernstig concurrentievervalsende marktverstoring leidt. Dit zal wel door een van de opposerende partijen moeten worden aangevoerd, omdat het niet van de ondernemingskamer kan worden verlangd dat zij de marktconsequenties van de homologatie doorrekent (*discussiepunt*).

Lid 5: Vgl. art. 272 Fw.

Vierde afdeling. Gevolgen van de homologatie van het akkoord

Artikel 380

Tenzij het akkoord anders bepaalt, is een gehomologeerd akkoord verbindend voor alle klassen die daarin zijn opgenomen en degenen die daarvan deel uitmaken.

Vgl. art. 157 Fw/7.1.24 Vw Iw; aangepast, omdat het Voorontwerp uitgaat van een beperkte verbindendheid van het gehomologeerd akkoord, namelijk uitsluitend voor de schuldeisers die voorkomen op de lijst die bij het verzoekschrift was ingediend.

Artikel 381

Tenzij het akkoord anders bepaalt, werkt het niet ten voordele van de borgen en andere medeschuldenaren van de schuldenaar en blijven de rechten welke schuldeisers op goederen van derden kunnen uitoefenen, bestaan alsof geen akkoord tot stand was gekomen.

Vgl. art. 160 Fw/ 7.1.25 Vw Iw; aangepast; zeker in concernverband kan het voor een succesvolle herstructurering van groot belang zijn dat de kruisverbanden tussen de verschillende concernrechtspersonen die voor elkaar instaan worden doorbroken. In dat geval moet het uitdrukkelijk in het akkoord zijn dat bepaalde borgen e.d. ook niet meer kunnen worden aangesproken (*discussiepunt*).

Artikel 382

De in artikel 364 lid 3, onder d, bedoelde erkenning van een vordering heeft bindende kracht tegen de schuldenaar.

Vgl. art. 7.1.26 Vw Iw in verhouding tot art. 196 Fw.

Artikel 383

1. De ondernemingskamer geeft aan schuldeisers bij of na de onherroepelijke homologatie van het akkoord desverlangd bevelschriften in executoriale vorm uit tegen de schuldenaar voor hun door de schuldenaar erkende vorderingen, voor zover deze afdwingbaar zijn gebleven.
2. Bevelschriften als bedoeld in het eerste lid kunnen ook worden uitgegeven tegen de tot het akkoord als borgen toegetreden of anderszins al dan niet hoofdelijk aan het akkoord verbonden personen.

3. Indien in het akkoord een klasse van aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie is opgenomen, wordt bij notariële akte vastgesteld wat de gevolgen van de homologatie van het akkoord voor de rechten van deze aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie zijn. Indien in het akkoord aan een of meer klassen van schuldeisers aandelen, certificaten of lidmaatschapsrechten worden toegekend, worden deze bij notariële akte aan deze personen uitgegeven.

Lid 1 en 2: Vgl. art. 159 Fw/7.1.27 Vw Iw.

Lid 3: De rechtszekerheid vereist dat als het gevolg van het akkoord aandeelhouders, certificaathouders of leden in een coöperatie rechten verliezen of aan schuldeisers aandelen, certificaten of lidmaatschapsrechten worden uitgegeven, dit bij notariële akte wordt geconstateerd, respectievelijk deze rechten bij notariële akte aan de rechthebbenden worden toegekend. In het eerste geval kan de notaris de akte op verzoek van de schuldenaar verlijden. In het tweede geval zullen de schuldenaar en degenen die bij de rechten krijgen toegekend bij de akte partij zijn.

Vijfde afdeling. Ontbinding en vernietiging van het akkoord

Artikel 384

1. Ontbinding van het gehomologeerde akkoord kan verzocht worden door elke schuldeiser jegens wie de schuldenaar in gebreke blijft aan de inhoud daarvan te voldoen.
2. Op de schuldenaar rust het bewijs dat aan het akkoord is voldaan.
3. De rechter kan, ook ambtshalve, de schuldenaar uitstel van ten hoogste een maand verlenen om alsnog aan zijn verplichtingen te voldoen.

Vgl. art. 165 Fw/7.1.28 Vw Iw.

Artikel 385

Het verzoek tot ontbinding van het akkoord wordt op dezelfde wijze aangebracht en beslist als ten aanzien van het verzoek tot faillietverklaring is voorgeschreven in de artikelen 4, 6-9 en 12.

Vgl. art. 166 Fw/7.1.29 Vw Iw.

Artikel 386

In de uitspraak van de rechter waarin de ontbinding van het akkoord is bepaald, kan de rechter de schuldenaar in staat van faillissement verklaren.

Vgl. art. 280 Fw.

Artikel 387

1. Indien na onherroepelijke homologatie van het akkoord blijkt dat de schuldenaar heeft verzuimd een of meer klassen van schuldeisers in het akkoord te betrekken, kan de rechter het akkoord op verzoek van iedere in het akkoord betrokken schuldeiser vernietigen. Artikel 385 is van overeenkomstige toepassing.
2. De bevoegdheid tot het doen van een verzoek als bedoeld in het eerste lid vervalt door verloop van drie jaren na het tijdstip waarop de homologatie onherroepelijk is geworden.

Lid 1: Naast de regeling van homologatie is een vernietigingsmogelijkheid opgenomen, die is geïnspireerd op artikel 358a lid 1 Fw, doch ook beschouwd zou kunnen worden als een *lex specialis* ten opzichte van de regeling voor herroeping van beschikkingen (artikel 390 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering). Met het woord ‘verzuimd’ is beoogd tot uitdrukking te brengen dat de schuldenaar van de desbetreffende vordering wel op de hoogte moet zijn geweest en voorts dat het niet gaat om een schuldeiser waarvan bij de aanbidding van het akkoord is vermeld dat deze behoort tot een categorie schuldeisers die volledig worden voldaan. Dit betekent dat voor vernietiging pas ruimte is als aan de schuldenaar een verwijt kan worden gemaakt. Als door een verschrijving of andere vergelijkbare oorzaak een bij de schuldenaar bekende schuldeiser niet in het akkoord is betrokken, is geen ruimte voor vernietiging. Het ligt voor de hand dat het op de weg van de schuldenaar ligt om aannemelijk te maken dat de nietvermelding niet het gevolg is van een aan hem toe te rekenen verzuim. Het gaat in deze bepaling om een rechterlijke bevoegdheid: hij kan vernietiging ook achterwege laten. Aldus biedt de regeling voldoende ruimte om akkoorden in daarvoor geëigende omstandigheden in stand te laten, vooral wanneer onvoldoende aannemelijk is dat de schuldenaar van het niet in het akkoord betrekken van bepaalde schuldeisers een verwijt treft.

Lid 2: Zonder nadere bepaling zou het akkoord vernietigd kunnen worden tot drie jaar na de ontdekking dat de schuldenaar een bepaalde schuldeiser heeft overgeslagen (vgl. artikel 3:52 lid 1, onder c, BW). In verband met het meerpacten- en verdelingskarakter van het akkoord verdient evenwel een vast beginpunt van de termijn de voorkeur. Om die reden is gekozen voor een termijn van drie jaar, lopende vanaf de onherroepelijke homologatie (vgl. de artikelen 3:52 lid 1, onder d, BW en 3:200 BW). Schuldeisers die niet door het akkoord gebonden zijn, kunnen geen vernietiging verzoeken. Zij zullen zich, indien zij zich benadeeld voelen doordat zij niet hebben meegedeeld in het bij het aanbieden van het akkoord beschikbare actief, kunnen bedienen van hun gewone middelen, waaronder een vordering uit onrechtmatige daad of pauliana. Vgl. art. 7.1.30 Vw Iw.

Wettelijk faciliteren van (financiële) herstructureringen: het dwangakkoord

*Johan Jol*¹

1. Inleiding

1. De rescue culture, die inmiddels is ontstaan om ondernemingen te (doen) redden, viert hoogtij, juist in tijden van crisis.² Alleen: de Nederlandse (insolventie) wetgeving biedt onvoldoende instrumenten voor de facilitering van (financiële) herstructureringen in en buiten faillissement. In het verleden zijn vele pogingen gestrand om de Nederlandse (insolventie)wetgeving te wijzigen.³ Dat kwam omdat deze pogingen niet ondersteund werden door de verschillende belanghebbenden zoals curatoren, banken, werkgevers, werknemers en (vanzelfsprekend) uiteindelijk de wetgever. Uit de brief van de minister van Veiligheid en Justitie van 27 november 2012 blijkt dat de minister wederom aanpassingen overweegt.⁴ Deze aanpassingen hebben alleen een kans van slagen indien deze gedragen worden door de belanghebbenden.⁵ De vanaf februari 2013 ruim opgezette

1 De auteur van dit artikel is als jurist werkzaam bij ABN AMRO Bank N.V. en maakt deel uit van de Juridische Werkgroep Corporate van de NVB. Echter, niets in dit artikel mag worden beschouwd als een standpunt van hetzij ABN AMRO Bank N.V. hetzij de Juridische Werkgroep Corporate van de NVB. Dit artikel wordt uitsluitend op persoonlijke titel geschreven in het kader van zijn nevenactiviteit, de Legal Houdini Academy. Met dank aan Michael Broeders (Freshfields), Sigrid Jansen (Allen & Overy), Barbera van Gangelen, Gerhard Gispén (allebei: Simmons & Simmons), Hans Boon, Rolf Verhoeven en Lennard Mooij (alle drie: ABN AMRO), Oscar Sniijders (Deloitte & Touche), Nico Tollenaar (Resor) en Reinout van Riel (RBS) voor het (kritisch) commentaar op een eerdere versie. Ik bedank ook degenen die wel commentaar leverden maar niet genoemd wilden worden. Alle onjuist- en/of onvolkomenheden zijn vanzelfsprekend uitsluitend aan de auteur toe te schrijven. Deze bijdrage is tevens gebruikt voor het Congres Eyes on Insolvency dat op 18 april 2013 plaatsvond.

2 Rescue is overigens niet een doel op zich en heeft alleen zin indien de onderneming economisch waarde heeft, of zoals bijvoorbeeld Berends en Broeders dat recentelijk in hun bespreking van het Preadvies Harmonisation of Insolvency Law in Europe uitgebracht door Prof. Ian F. Fletcher en Prof. Bob Wessels schreven: "Vanuit bedrijfseconomisch perspectief dient een onderneming te worden gered indien de going concern waarde hoger ligt dan de liquidatiewaarde." Voor een verdere economische onderbouwing zie bijvoorbeeld inleidend hoofdstuk II A van de paper: Cross-Border Insolvency Law: A Comparative Institutional Analysis van Sefa M. Franken met de daarin opgenomen verwijzing, fraai is de samenvatting: "Put differently, once firms are in bankruptcy, bankruptcy law should eliminate economically inefficient firms and reorganize economically efficient firms", te vinden op: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2047399.

3 Het in de lade van het ministerie van Veiligheid en Justitie verdwenen Voorontwerp Insolventie (ook wel het Wetsvoorstel Kortmann) is slechts een voorbeeld. Daarvoor kenden we al: 1983: Maas, Van Schaik en Blokland Preadvies: de in haar continuïteit bedreigde onderneming; 1984: Commissie Maas: Schets voor een Wet reorganisatie en herstel ondernemingen; 1989: Commissie Mijnsen; 1999: MDW: Marktwerking Regulering en wetgevingskwaliteit.

4 Zie B. Wessels die niet alleen zijn Wessels Bijbel (voor de kenners: de oude Polak maar dan bewerkt) onderhoudt maar ook een gratis website in de lucht houdt met allerlei wetenswaardigheden op het gebied van het insolventierecht, zie: http://bobwessels.nl/wordpress/?attachment_id=2357 voor de brief d.d. 27 november 2012 van de minister.

5 In dit artikel wordt voor belanghebbenden ook wel het begrip: stakeholders genoemd.

pre-consultatierondes van het Ministerie van Veiligheid en Justitie doen vermoeden dat de minister zich een en ander realiseert en behoedzaam te werk gaat. Hoe anders ging dat met de invoering van de aanpassing van de regeling van het bodemrecht eind 2012.⁶

2. In dit artikel doe ik een voorstel voor aanpassingen in de Nederlandse (insolventie)wetgeving. Deze aanpassingen moeten (financiële) herstructureeringen in Nederland vereenvoudigen zowel in als buiten faillissement (of surseance van betaling). Het betreft de volgende in de eerdergenoemde brief van Ministerie van Veiligheid genoemde punten: “de vergemakkelijking van de totstandkoming van akkoorden buiten faillissement en de stille bewindvoering” en “de mogelijkheid van een akkoord dat dwingend opgelegd kan worden aan individuele schuldeisers, om te voorkomen dat zij een bedrijf onnodig failliet kunnen laten gaan”. In het bijzonder besteed ik daarbij aandacht aan de volgende in de huidige Nederlandse wetgeving bestaande problemen:
 - Aandeelhouders kunnen volgens de bestaande wetgeving in beginsel niet worden gedwongen mee te werken aan een (financiële) herstructurering;⁷
 - Concurrente crediteuren kunnen buiten faillissement of surseance van betaling in beginsel niet worden gedwongen mee te werken aan een (financiële) herstructurering;⁸ en
 - Preferente crediteuren (daaronder begrepen separatisten) kunnen in beginsel niet worden gedwongen mee te werken aan een (financiële) herstructurering.⁹
3. Mijn voorstel is gebaseerd op mijn ervaringen als praktijkjurist bij (financiële) herstructurerings in de periode 2007 tot heden. De volgende onderwerpen worden in dit artikel behandeld: de noodzaak van (financiële) herstructurerings, de betrokken stakeholders bij (financiële) herstructurerings en de huidige beperkingen van de Nederlandse (insolventie) wetgeving. Vervolgens worden de contouren geschetst van aanpassingen in de Nederlandse (insolventie)wetgeving die (financiële) herstructurerings vereenvoudigen. Het artikel wordt afgesloten met een korte conclusie.

6 De wijziging moest en zou er komen en naar – toch vaak in mijn ogen redelijke argumenten van – belanghebbenden werd niet geluisterd. Zie kritisch: Ton Tekstra, “Het nieuwe bodemrecht (Vervolg): het gaat van kwaad tot erger”, *FIP* december 2012, p. 284 e.v. Maar, ere wie ere toekomt, de voorvechter van het bodemrecht, de heer A. van Eijsden, ambtenaar bij het Ministerie van Financiën heeft het altijd al gezegd tegen de banken; staakt de bodemverhuur of ik laat de wet wijzigen. Dat is hem toch gelukt, wat de bank(jurist) daar ook van vindt. Begrijpelijk dat hij dan ook onmiddellijk in de pen is geklommen nadat Tekstra bezwaren had geuit, zie A. van Eijsden in *TvI* 2013, nr. 2 onder de veelzeggende titel: “Makker staakt uw wild geraas”.

7 Uit de jurisprudentie blijkt inmiddels dat onder omstandigheden de rechter de aandeelhouder wel kan dwingen, zie meer uitgebreid mijn artikel: *Gedwongen medewerking aan een debt for equity swap; een (on)mogelijkheid?* Dit artikel is opgenomen in de bundel *De Insolvente Vennootschap*, Insolad Jaarboek 2010 en te vinden op: <http://www.legalhoudini.nl/images/upload/DES%20artikel%20versie%20concept%2017%20septemberdef.pdf>

8 Zie voor een mogelijke uitzondering het onder noot 7 genoemde artikel.

9 Zie voor een mogelijke uitzondering het onder noot 7 genoemde artikel.

2. De noodzaak van (financiële) herstructurerings

4. In tijden van crisis krijgen veel ondernemingen teveel schuld ten opzichte van hun eigen vermogen en/of (operationele) winst. Herstructurering van de onderneming is zinvol in die gevallen waar de stakeholders¹⁰ van de onderneming ervan overtuigd zijn dat continuering van de onderneming in hun gezamenlijk belang is, omdat – kort gezegd – de going concern waarde van de onderneming als geheel groter is dan de som van de liquidatiewaardes van de individuele activa van de onderneming. Het is dan in het belang van (de gezamenlijke stakeholders van) de onderneming om een herschikking van de relevante juridische aanspraken van de stakeholders bij de onderneming plaats te laten vinden.
5. Deze herschikking van juridische aanspraken moet worden gebaseerd op de economische werkelijkheid van de relatieve juridische aanspraken van de stakeholders ten opzichte van de economische waarde van de onderneming. Kort gezegd: hoeveel is de onderneming waard en wie van de stakeholders heeft bij deze waarde van de onderneming de mogelijkheid om (een deel van) zijn investering in de onderneming terug te krijgen. Bij de herschikking moet rekening worden gehouden met de eventuele preferentie van bepaalde crediteuren op (bepaalde) activa van de onderneming en eventuele achterstellingen van de ene crediteur ten opzichte van de andere. Voorts geldt dat de aandeelhouders op hun beurt weer achtergesteld zijn bij de crediteuren.¹¹ Verder is van belang te bezien wie van de stakeholders bereid is om additionele financiering te verstrekken, in die gevallen dat deze noodzakelijk is.

De herschikking van de balans en daarmee van de verschillende juridische aanspraken geschiedt op basis van de zogenaamde “enterprise value”.¹² Vervolgens wordt bezien welke stakeholders op basis van deze waardering en met inachtneming van hun eventuele preferente positie hun investering (gedaan in

10 Wie de stakeholders zijn, is van geval tot geval verschillend. Kort gezegd, gaat het daarbij steeds om de partijen die nog een economisch belang hebben bij de onderneming, zie verder onder punt 10 e.v.

11 Ik neem als uitgangspunt de thans in de praktijk gebruikelijke wijze van herstructurering en gebruikt de ook in de Nederlandse herstructureringspraktijk inmiddels ingeburgerde Engelse begrippen. Om toch een poging te wagen deze Engelse begrippen naar het – soms gebrekkig – Nederland te vertalen het volgende: “enterprise value” staat voor de ondernemingswaarde going concern, “where breaks the value” staat voor “waar de waarde breekt”; de begrippen “in the money” en “out the money” kunnen in het Nederlands wellicht worden vertaald met respectievelijk: “boven water” en “onder water”, zoals dat in Nederland voor wat betreft de positie van huiseigenaren met een hypotheek wordt gebruikt om aan te duiden of er na betaling van de hypotheekschuld nog wel (in the money, boven water) of niet (out the money, onder water) iets over blijft voor de huiseigenaar. “Debt overhang” staat eenvoudigweg voor insolventie, maar dan niet in de zin van illiquiditeit maar insolvabiliteit, dus meer schulden dan activa. “Skin in the game” kun je vertalen door het iets te verliezen hebben bij het fout gaan. Je wordt geacht geen skin in the game als je zelf niets meer te verliezen hebt (“no downside”), maar alleen iets te winnen (“only upside”).

12 Zie over waarderingen van ondernemingen in moeilijkheden, Alistair Beveridge, Paul Hemming en Graeme Smith, Valuation of distressed business, *Restructuring and Workouts* (2008), p. 75 e.v. en Michael Crystal QC en Rizwaan Jameel Mokal, “The Valuation of Distressed Companies: A Conceptual Framework, Part I en I” in *International Corporate Rescue*, 2006, issue 2 en 3 en ook “Distressed Debt Analysis, Strategies for Speculative Investors” van Stephen G. Moyer, CFA (2005), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, Edward Altman (2006) en *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, Aswath Damodaran (2012).

de vorm van eigen vermogen of vreemd vermogen) (deels) nog terug zouden kunnen krijgen bij het verkopen van de onderneming going concern en welke niet (of althans niet geheel). Het relevante punt is daarbij steeds het antwoord op de vraag: “where breaks the value”, dat wil zeggen, wie van de stakeholders zou zijn investering niet meer (geheel of ten dele) terugkrijgen bij een verkoop van onderneming going concern. Voor zover de betreffende stakeholder zijn investering (geheel of ten dele) terug kan krijgen, wordt deze stakeholder beschouwd als (geheel of gedeeltelijk) “in the money”. Voor zover de stakeholder – op basis van de gemaakte waardering – zijn investering niet of niet volledig terug kan krijgen, is deze stakeholder (geheel of gedeeltelijk) “out the money”.¹³ Zolang de going concern waarde van de onderneming lager is dan alle schulden van de onderneming, is de aandeelhouder ook volledig out the money”. De onderneming heeft last van wat in de economische literatuur wordt aangeduid als “debt overhang”, het hebben van structureel teveel schuld ten opzichte van de going concern waarde van de onderneming (dus solvabiliteit en niet liquiditeit).¹⁴ Deze debt overhang zal (wederom ervan uit gaande dat de onderneming als zodanig levensvatbaar is) moeten worden gesaneerd om de onderneming weer een kans van slagen te geven. Zolang er een verschil tussen de economische en juridische positie van de aandeelhouders is, zullen de aandeelhouders een – wat in economische termen wordt aangeduid als een – perverse incentive hebben, omdat zij geen “skin in the game” meer hebben, namelijk “only upside and no downside”.¹⁵ Immers, eventuele verliezen worden niet meer door hen gedragen, maar door de crediteuren. Winsten komen weliswaar ten goede aan de crediteuren, tot het moment dat de debt overhang verdwenen is, maar vanaf dat moment komt een eventuele winst weer ten goede aan de aandeelhouders en kunnen zij hun upside realiseren.

In theorie kan de debt overhang worden opgelost door de bestaande aandeelhouder die opnieuw risicodragend kapitaal in de onderneming inbrengt. In de praktijk is dat daarvoor ook de meest gereede partij en wordt de bestaande aandeelhouder ook door de crediteuren gevraagd additioneel risicodragend kapitaal in te brengen. Als dat gebeurt en de debt overhang verdwijnt, is er

-
- 13 In bepaalde gevallen kan een out the money stakeholder toch van zo groot belang blijken te zijn voor de onderneming dat hij in de (financiële) herstructurering wordt ontzien, enkel omdat de andere stakeholders begrijpen dat zulks noodzakelijk is; denk aan de Directeur Groot Aandeelhouder die essentieel is voor de onderneming of een dwangleverancier die ook van essentieel belang is voor het behoud van waarde van de onderneming. De extra pijn wordt in die gevallen veelal geleden door de financial creditors. Bijzondere aandacht geldt daarbij ook voor de aanspraken van werknemers. Deze kunnen ook van essentieel belang zijn voor onderneming. Van hen zal dan geen offer worden gevraagd en als bekend is de arbeidsrechtelijke bescherming van werknemers in Nederland sterk. Maar, recentelijk blijkt dat ook van werknemers in moeilijke tijden loonoffers worden gevraagd. Zie daarover recentelijk FD 8 januari 2013: “Taboe op loonoffer verdwijnt langzaam”.
- 14 Zie daarover *The Bankers' New Clothes: What's wrong with banking and what to do about it* van Anat Admati en Martin Hellwig (2013), chapter 1 en 2 en de glasheldere Youtube filmpjes over dit onderwerp bij: The Drawing Board : Debt Overhang's Effect on Business Investment and Economy, <http://www.youtube.com/watch?v=b5bvHk1iEfM&feature=related> and http://www.clevelandfed.org/research/commentary/2010/2010-7.cfm?WT.oss=Filippo&WT.oss_r=166
- 15 Zie over dit begrip helder en uitgebreid hoofdstuk 31 van het boek *Antifragility* van Nassim Taleb (2012).

meestal geen reden meer voor de crediteuren om in te grijpen.¹⁶ Overigens zal aandeelhouder in de meeste gevallen niet bereid zijn de totale debt overhang te repareren, doch ook van de crediteuren een offer vragen, omdat zij zijn vaak ook al deels out the money zijn. Indien de aandeelhouder de debt overhang niet repareert, blijft de eerdergenoemde perverse incentive voor de aandeelhouder aanwezig, de aandeelhouder houdt de controle over de onderneming maar heeft zoals gezegd geen “skin in the game” meer. Dit heeft tot gevolg dat hoewel de crediteuren in dat geval in economische zin en dus de facto het risicodragend kapitaal verstrekken, zij geen controle hebben over het wel en wee van de onderneming. Deze is immers uiteindelijk in handen van de aandeelhouder.

De bestaande crediteuren kunnen de debt overhang laten verdwijnen door (en deel van) hun vordering(en) om te zetten in eigen vermogen.¹⁷ In dat geval krijgen zij in hun hoedanigheid van aandeelhouder (mede)zeggenschap over de onderneming.¹⁸

6. Perverse incentives bestaan er ook voor zover bepaalde crediteuren van de onderneming het recht op juridisch opties hebben, die zij volgens de economische realiteit niet – meer – zouden moeten hebben. Een voorbeeld daarvan is een crediteur die weliswaar beschikt over een bepaalde zekerheid in de vorm van en pand- of hypotheekrecht op bepaalde activa, maar die gedeeltelijk out the money is. Deze crediteur krijgt in het kader van de herstructurering een betaling in contanten aangeboden die gelijk is aan zijn in the money waarde van zijn vordering. Desondanks en terwijl de crediteur weet dat hij gedeeltelijk out of the money is, kan hij aandringen op de betaling van zijn volledige vordering, bij gebreke waarvan hij gebruik kan maken van zijn recht van parate executie. Onder out of the money dient in dit verband te worden verstaan een negatief verschil tussen de theoretische onderhandse verkoopwaarde van de zekerheden van deze crediteur en zijn (hogere) vorderingen.¹⁹ In de Nederlandse praktijk wordt wel verdedigd, dat pand- en hypotheekhouders slechts gerechtigd zouden moeten zijn tot dat deel van de opbrengst van hun zekerheden dat de executiewaarde vertegenwoordigt. De pand- en hypotheekhouder in Nederland kan echter hetzij met toestemming van de debiteur, hetzij met toestemming van

16 Overigens in de praktijk is er ook discussie met de vreemd vermogen verstrekkers over een bepaald minimum aan risicodragend kapitaal dat de onderneming moet hebben, zodat er een gezonde buffer is om verliezen op te vangen. Het aanzuiveren van de debt overhang is dan niet voldoende.

17 De debt for equity swap, zie nader: Zie het artikel van de auteur getiteld: *Gedwongen medewerking aan een debt for equity swap: een (on)mogelijkheid?*

18 In bankenland is sinds enige tijd omdat ook banken kampen met solvabiliteitsproblemen erg hot de discussie rondom financieringsinstrumenten die onder bepaalde voorwaarden vanzelf van kleur verschieten van vreemd vermogen naar eigen vermogen, de zogenaamde contingent convertibles. Zie over deze instrumenten nader het artikel van mijn hand: Een tussenstand van de (voorgenomen) herstructureringsmaatregelen voor banken en eventuele lessen te leren voor (financiële herstructurerings van) ondernemingen in het algemeen te vinden in de bundel Overeenkomsten en Insolventie, deel 72. Het artikel is ook te vinden op: <http://www.legalhoudini.nl/images/upload/Contractuele%20herstructurerings%20en%20de%20Too%20Big%20To%20Fail%20issue%2024%20juni%202011verz.pdf>.

19 Rekening houdende met eventuele voorbelasting van pand- of hypotheekhouders met een zekerheidsrecht, hoger in rang.

de voorzieningenrechter, een onderhandse verkoop van het onderpand afdwingen en heeft dan recht op de totale opbrengst voor zover die de vorderingen (plus rente en kosten) van de pand- of hypotheekhouder niet te boven gaat.²⁰ Stel nu dat de hypotheek of pandhouder een betere opbrengst kan krijgen bij een onderhandse verkoop met toestemming van de voorzieningenrechter, maar hij weet dat hij zijn vordering ook voldaan kan krijgen uit de executie verkoop. Ik zou menen, dat dan de debiteur de pand- of hypotheekhouder zou moeten kunnen dwingen gebruik te maken van de onderhandse executie om zo de meerwaarde veilig te stellen voor de debiteur zelf.²¹

Een ander voorbeeld van een perverse incentive is de concurrente crediteur die – terwijl hij geheel of gedeeltelijk out of the money is – aandringt op de volledige betaling van zijn vordering. Die crediteur tracht dan uitsluitend “nuisance value” te gelde te maken.

7. Nadat de enterprise value van de onderneming is vastgesteld, dient te worden bepaald wat de relatieve economische positie is van alle stakeholders (dus inclusief alle crediteuren en aandeelhouders). Die positie moet worden gebaseerd op de bestaande contractuele afspraken terzake eventuele preferenties en achterstellingen, daarbij rekening houdend met de wettelijke bepalingen omtrent voorrang en voorrecht.

3. De betrokken stakeholders bij (financiële) herstructurerings

8. Voor de vraag wie er precies de betrokken stakeholders zijn bij de onderneming, kan naar Nederlands vennootschapsrecht aangeknoopt worden bij het begrip “vennootschappelijk belang”. In de bekende Asser serie wordt dit begrip aldus geformuleerd:

“De resultante van de afweging van belangen van hen die bij de vennootschappelijke werkzaamheid zijn betrokken. De (deel)belangen die dienen te worden meegewogen zijn in het bijzonder de belangen van de (gezamenlijke) aandeelhouders, de werknemers en, in normale omstandigheden, de continuïteit van de onderneming. Daarnaast dienen bij deze belangenafweging ook het belang van het concern waarvan de vennootschap deel uitmaakt en het belang van de crediteuren in acht te worden genomen. De omstandigheden van het concrete geval dienen in aanmerking te worden genomen bij het bepalen

20 Zie bijvoorbeeld “Uitwinningsperikelen, een praktische beschouwing van de mogelijkheden om hypothecaire onderpand te gelde te maken”, M.L.M. Bindels, J.M. Rommes en M. van Wingerden, *Insolad Bundel Faillissement en Vastgoed* (2012); overigens oorspronkelijk werd ervan uitgegaan dat een executieverkoop de hoogste waarde op zou leveren. De praktijk leert nog anders, doch mogelijk dat internetveilingen daar verandering in gaan brengen.

21 Dat de pand- of hypotheekhouder mag executeren en niet een eventuele waardevermindering van het onderpand hoeft af te wachten spreekt wat mij betreft voor zich.

welk deelbelang in het gegeven geval prevaleert, waarbij tevens van belang zijn de aard van de onderneming en van het aandeelhouderschap²²”.

9. In zijn oratie uit 2009 geeft Timmerman een fraaie invulling van het vennootschappelijk belang in de vorm van een zogenaamde ‘enlighted shareholder value benadering’. Timmerman definieert het aldus:

“In de ‘enlightened shareholder value’-benadering geldt een verplichting met andere belangen dan die van aandeelhouders rekening te houden, maar die andere belangen hebben juist minder zelfstandige betekenis dan het aandeelhoudersbelang. Dit sluit echter niet uit dat het crediteurenbelang gaat overwegen, wanneer de vennootschap in financiële problemen raakt. De vraag hoe de verschillende belangen gewogen dienen te worden en welk gewicht de verschillende belangen hebben blijft van de omstandigheden van het geval afhangen en is dus context bepaald. De verdienste van de ‘enlightened shareholder value’-benadering is dat zij belangenpluralisme en een zekere vooropstelling van het aandeelhoudersbelang combineert. Daarbij heeft die benadering het voordeel dat zij meer sturend is, maar ook niet te strikt op het aandeelhoudersbelang gericht is. De enlightened-leer geeft immers de mogelijkheid zich onder omstandigheden van het aandeelhoudersbelang te distantiëren.”

10. Het vennootschappelijk belang geeft dus niet alleen aan wie de stakeholders zijn, maar ook wat hun onderlinge verhouding is. De benadering van Timmerman houdt in dat op zich de aandeelhouder voorgeeft. Deze mag – als eigenaar van de onderneming en verstrekker van het risicodragend kapitaal – bepalen wat er met de onderneming gebeurt. Maar, ik begrijp Timmerman aldus dat onder bepaalde omstandigheden het aandeelhoudersbelang van out the money zijnde aandeelhouders terzijde moet kunnen worden geschoven, althans dat het belang van de crediteuren voorop komt te staan. Ik zie een toepassing daarvan in het geval dat er sprake is van een debt overhang en de aandeelhouder derhalve geen risicodragend kapitaal meer verstrekt (immers zijn kapitaal is economisch gezien verdampt). In dat geval kan onder bepaalde omstandigheden van het aandeelhouders belang worden afgeweken ten gunste van de crediteuren.²³ Dat lijkt me ook juist, omdat in de situatie dat er sprake is van debt overhang, de onderneming wordt gedreven voor rekening en risico van de crediteuren en niet meer voor risico van de aandeelhouders.²⁴ Het risico voor de aandeelhouder heeft zich dan immers al gemanifesteerd en de aandeelhouder is out the money.

22 Asser 2-II* *De naamloze en besloten vennootschap, II Vennootschappelijk Belang*, nr. 394 (2009). Zie voor de specifieke positie van werknemers ook hiervoor noot 13.

23 Een ander mooi voorbeeld denk ik te kunnen lezen in de overwegingen van de Ondernemingskamer naar aanleiding van het debacle van Fortis in de VEB/Fortis uitspraak van 5 april 2012 (LJN: BW0991) in rechtsoverweging 4.4. waar de Ondernemingskamer vanwege het karakter van Fortis als systeembank in rechtsoverweging 4.4. een verwijzing heeft opgenomen naar het Algemeen Belang als mede een belang dat het bestuur in het oog moest houden (ik veronderstel als onderdeel van het vennootschappelijk belang). Dat gaat dus kennelijk althans in dat geval ook voor het aandeelhoudersbelang.

24 Zie voor een beschrijving hoe hiernaar wordt gekeken in respectievelijk de USA en de UK: “Duties of Directors and Management of Distressed Companies”, Harvey Miller and Christopher Mallon in the *Law and Practice of Restructuring in the UK and US* (2011).

11. De onderlinge verhouding tussen de verschillende crediteuren van de onderneming moet worden bepaald overeenkomstig het bepaalde in art. 3:277 BW, kort gezegd iedere crediteur is gelijk behoudens door de wet erkende juridische redenen van voorrang, achterstelling en voorrecht. Daaruit volgt dus ook dat sommige crediteuren in en andere weer out the money zijn.²⁵ Maar, deze regelgeving houdt geen rekening met de volgende bijzondere economische werkelijkheden ten aanzien van verschillende crediteuren:
- Hoe kijken we aan tegen de juridische zeggenschap van een crediteur die out the money is?
 - Kan een crediteur die geen economisch belang heeft bij een executie, omdat hij bij de executie toch geen opbrengst krijgt, gedwongen worden zijn executie te staken?
 - Hoe zit dat met een tweede pand- of hypotheekhouder die bij executie ook geen opbrengst krijgt, maar toch de executie doorzet?²⁶
12. In al deze gevallen is er sprake van een discrepantie tussen het economisch belang dat de betreffende crediteur heeft en de juridische mogelijkheden die hij in zijn hoedanigheid van schuldeiser heeft. Naar huidig recht zouden de onderneming en de andere crediteuren in dat geval kunnen trachten een beroep te doen op het leerstuk misbruik van recht (art. 3:13 lid 2 BW) en/of kunnen stellen dat het door de individuele crediteur uitoefenen van zijn (contractuele) rechten in strijd met de redelijkheid en billijkheid is (art. 6:2 lid 2 BW en art. 6:248 lid 2 BW) en/of dat de individuele crediteur daardoor onrechtmatig jegens andere stakeholders handelt (art. 6:162 BW).²⁷
- Een andere optie is een beroep op art. 3:303 BW: zonder belang komt niemand een rechtsvordering toe, dus een volledig out of the money zijnde crediteur zou geen (rechts)vordering meer (moeten) hebben.
- Het zijn echter allemaal theoretische lapmiddelen die bovendien onzeker zijn in uitkomst, omdat we de omvang en reikwijdte van de lapmiddelen niet kennen.²⁸
- In de Nederlandse wetgeving ontbreekt echter een regeling die onder rechterlijk

25 De discussie rondom de vraag van de gezamenlijke crediteuren, die de leidraad zouden moeten zijn van een curator in het faillissement, wordt bewust terzijde gelaten. Deze lijdt alleen tot verwarring in de praktijk. Het zijn in ieder geval niet uitsluitend de concurrente crediteuren in het faillissement.

26 Je kunt je daarnaast ook nog de vraag stellen hoe je aan moet kijken tegen de juridische zeggenschap van een crediteur die, omdat hij een vordering tegen een discount heeft gekocht (dus onder par), economisch minder skin in the game heeft dan een andere crediteur die wel het nominale bedrag aan de onderneming heeft verstrekt? Moet deze wel deze dezelfde zeggenschap hebben of juist minder?

27 Zie voor een geval waarin misbruik van recht werd aangenomen door de rechter: Hof Leeuwarden 20 april 2010, 200.050.386/01, LJN BM2250, *JBPR* 2010/62, punt 9: “Nu derhalve te verwachten valt dat ook na de executoriale verkoop de schuld van [geïntimeerde] aan de [appellante] niet zal verminderen terwijl zij wel met een aanzienlijke restschuld aan de ABN AMRO zal worden geconfronteerd, maakt de [appellante] zich in beginsel schuldig aan misbruik van recht indien zij de executieveiling zou doorzetten. Feiten of omstandigheden, die het oordeel kunnen dragen dat de [appellante] door toch te executeren geen misbruik van recht maakt, zijn gesteld noch gebleken.” Zie ook rov 3.9 HR in HR 29 oktober 2004, *NJ* 2006, 203 en de instructieve conclusie van A-G Huydecoper bij HR 11 februari 2011, LJN BO7106. Punt 10 en 11.

28 Zie art. 3:268 lid 2 BW voor een voorbeeld waaruit blijkt dat Nederlandse recht onderkent dat het hebben van een economisch belang relevant is voor de vraag of je een rechtsvordering toekomt “Indien door de hypotheekgever of door een hypotheekhouder, beslaglegger of beperkt gerechtigde, die bij een hogere opbrengst van het goed belang heeft, voor de afloop van de behandeling van het verzoek aan de voorzieningenrechter een gunstiger aanbod wordt voorgelegd, kan deze bepalen dat de verkoop overeenkomstig dit aanbod zal geschieden”.

toezicht een herstructurering faciliteert van de juridische aanspraken van stakeholders op een levensvatbare onderneming. Die herstructurering zou op een dusdanige wijze moeten plaats vinden, dat de juridische aanspraken wederom overeenstemmen met de economische realiteit.

4. De huidige beperkingen van de Nederlandse (insolventie) wetgeving

13. De huidige Nederlandse (insolventie)wetgeving kent belangrijke beperkingen die een (financiële) herstructurerings in en buiten surseance van betaling en/of moeilijk, zo niet onmogelijk maken. De volgende beperkingen zijn te onderscheiden:

Aandeelhouders:

- De beslissing van een onderneming om nieuw aandelen kapitaal aan te trekken is voorbehouden aan de aandeelhouders, ook indien zij economisch geen belang meer hebben bij de onderneming omdat het door hen verstrekte risicodragend kapitaal is verdampt. Immers, de bevoegdheid tot het uitgeven van aandelen berust – behoudens delegatie – bij de algemene vergadering van aandeelhouders. Bovendien hebben – behoudens uitsluiting of beperking – de aandeelhouders een voorkeursrecht op nieuw uit te geven aandelen.²⁹

Crediteuren:

- Voor een beslissing tot aanpassen van de voorwaarden van bepaalde vorderingen is –behoudens indien een beroep kan worden gedaan op het feit dat zogenaamde collective action clauses zijn overeen gekomen³⁰ – instemming nodig van alle crediteuren van de vordering die aangepast wordt. Weliswaar is het in een Nederlandse surseance van betaling en/of een faillissements-procedure mogelijk om een akkoord aan te bieden dat met – kort gezegd – een gewone meerderheid van crediteuren kan worden aangenomen, doch een dergelijk akkoord bindt de separatisten en de preferente crediteuren niet.³¹
- Voor de vraag of een crediteur al dan niet gehouden kan worden om mee te werken aan een herstructurering is volgens de wet niet van belang of de crediteur in of out the money is.³²

29 Zie meer uitgebreid mijn in noot 7 genoemde artikel Gedwongen medewerking aan een debt for equity swap; een (on)mogelijkheid?

30 Zie meer uitgebreid mijn in noot 7 genoemde artikel Gedwongen medewerking aan een debt for equity swap; een (on)mogelijkheid?

31 Zie F.M.J. Verstijlen, “Het insolventieakkoord” in bundel *Het Voorontwerp Insolventiewet nader beschouwd* (2008), p. 129 e.v. en B.S.J.M. van Gangelen en G.H. Gispen, “Voorstellen tot verbetering van de surseance en het akkoord in Overeenkomsten en Insolventie”, deel 72 *Serie Onderneming & Recht*, (2012).

32 B.S.J.M. van Gangelen en G.H. Gispen, “Voorstellen tot verbetering van de surseance en het akkoord in Overeenkomsten en Insolventie”, deel 72 *Serie Onderneming & Recht*, (2012) zijn hierover terecht kritisch en schrijven op p. 320: “Niet valt in te zien waarom schuldeisers die zonder een akkoord niets uit de opbrengst van de activa van de schuldenaar zouden ontvangen, een sanering en reorganisatie zouden kunnen tegenhouden.”

- Een herstructureringsvoorstel kan niet door (een bepaalde meerderheid van) de crediteuren van een onderneming en/of de curator en/of de bewindvoerder worden gedaan.

5. **Contouren van aanpassingen in de Nederlandse (insolventie) wetgeving: het dwangakkoord**

14. Insolad heeft op 13 december 2012 een voorstel gedaan tot aanpassing van de insolventiewetgeving. In dit voorstel is in artikel 361j Fw ook een facilitering van een akkoord opgenomen. Het voorstel faciliteert uitsluitend het via de rechter tot stand komen van een dwangakkoord buiten een faillissement of surseance van betaling. Iedere schuldeiser die – in aanmerking genomen de onevenredigheid tussen het belang dat hij heeft bij uitoefening van de bevoegdheid tot weigering en de belangen van de schulden of van de overige schuldeisers die door de weigering worden geschaad – in redelijkheid niet tot weigering van instemming met de schuldregeling heeft kunnen komen, kan door de rechtbank worden bevolen alsnog in te stemmen met de regeling. Het voorstel van Insolad is een goede poging, maar schiet tekort om de volgende redenen:

- Het criterium voor de belangenafweging is vaag. Het is onduidelijk welke crediteuren precies gedwongen kunnen worden (preferente of alleen concurrente, minderheidscrediteur of ook zelfs meerderheidscrediteur) en wanneer er sprake is van onevenredigheid van het belang;
- De positie van de aandeelhouders wordt niet geregeld. Het lijkt zelfs mogelijk om de zittende aandeelhouders op deze wijze te laten profiteren van de herstructurering doordat zij niet verwateren maar de crediteuren wel gedwongen worden een deel van hun vordering op te geven;
- Uitsluitend de onderneming kan het akkoord aanbieden. Het akkoord kan niet (mede) op verzoek van (een bepaalde meerderheid van) de schuldeisers worden aangeboden;
- Er wordt geen duidelijk onderscheid gemaakt tussen crediteuren die in en die out the money zijn;
- Er wordt geen mogelijkheid geboden om te stemmen in klassen; en
- Het akkoord in de surseance van betaling en/of het faillissement blijft ongewijzigd.

In het voorstel wordt voor de gevallen dat er sprake is van een akkoord buiten faillissement een rol toegedicht aan de (nieuw in te voeren) stille bewindvoerder. Op zich kan ik me vinden in het voorstel van Insolad om in bepaalde gevallen (ik denk daarbij aan grote ingewikkelde herstructureringen, verder door mij aan te duiden als “Grote Herstructureringen”³³) een onafhankelijke derde te benoemen die toezicht kan houden op een ordentelijk proces en die verifieert of het aangeboden

33 Exact criterium nader te bepalen, gekoppeld aan bijvoorbeeld bepaalde omvang van de activa en/of met een ingewikkelde kapitaalstructuur. Wellicht zijn daar ook daar onder te begrijpen alle vennootschappen die structuurvennootschappen zijn in Nederland.

akkoord aan de hierna te noemen waarborgen voldoet en die de rechter adviseert die over het akkoord moet beslissen. Het is echter de vraag of zo'n insolventieadviseur een jurist moet zijn, zoals het voorstel van Insolad lijkt te impliceren. Veelal zal een financieel deskundige (bijvoorbeeld accountant of financieel adviseur) deze rol beter kunnen vervullen dan een jurist. Deze financieel deskundige kan zich uiteraard wel laten bijstaan door een jurist. Ik noem deze deskundige dan ook liever herstructureringsdeskundige. Benoeming van een verplichte insolventieadviseur bij een akkoord (zeker voor ook die gevallen waarin sprake is van kleine, overzichtelijke herstructurerings) gaat me te ver.

Voorstel

15. Mijn voorstel is bedoeld om een dwangakkoord te faciliteren. In een dwangakkoord worden de stakeholders onderverdeeld in klassen te stemmen over een voorstel voor dwangakkoord. Daarbij kan steeds de meerderheid in een bepaalde klasse de minderheid van in die klasse binden. Verder geldt dat onder bepaalde hierna te nemen omstandigheden een tegenstemmende klasse door rechterlijk ingrijpen kan worden overruled (hierna ook wel: "cram-down"). Door de rechterlijke goedkeuring van het akkoord komt vervolgens de herschikking tot stand van de juridische aanspraken van de stakeholders. Dat kan tegen de zin van de minderheid die deel uit maakt van een voorstemmende klassen en in sommige gevallen zelfs tegen de zin van een bepaalde klasse als geheel (zie hierna). Ik meen dat aan een dergelijke regeling behoefte is zowel in als buiten een surseance van betaling en/of faillissement.³⁴ Bij Grote Herstructurerings³⁵ buiten surseance of betaling of faillissement is een voorafgaand positief advies van de hiervoor genoemde herstructureringsdeskundige vereist. De rechterlijk toets acht ik noodzakelijk, omdat het altijd zal gaan om een herschikking van de juridische aanspraken van stakeholders tegen de zin van bepaalde andere stakeholders.³⁶ De rechter moet toetsen of die herschikking redelijk en billijk is. Voor zover de herschikking wordt gedaan in de vorm van een akkoord in de surseance van betaling of het faillissement is positief advies van de bewindvoerder respectievelijk curator vereist, ook bij niet Grote Herstructurerings.

Het is mijns inziens niet raadzaam om in de wet vast te leggen hoe deze klassen er precies uit moeten zien, eenvoudigweg omdat dit van alle relevante omstandigheden van het geval afhankelijk zal zijn en dus niet bij voorbaat te

34 In een eventuele uitwerking van het voorstel zal nog wel aandacht moeten worden besteed aan de vraag hoe ook een akkoord erkenning vindt buiten de Nederlandse landsgrenzen. Ik laat dit verder onbesproken.

35 Zie hiervoor punt 14.

36 Elders heb ik uiteengezet dat het ook mogelijk is om reeds bij aangaan van de juridische aanspraken op de onderneming met de stakeholders contractueel vast te leggen (door middel van zogenaamde collective actions en vooraf afgesproken omzetting van schuld in eigen vermogen) dat er onder bepaalde voorwaarden een herschikking plaatsvindt, zie daarover: Een tussenstand van de (voorgenomen) herstructureringsmaatregelen voor banken en eventuele lessen te leren voor (financiële herstructurerings van) ondernemingen in het algemeen te vinden in de bundel *Overeenkomsten en Insolventie*, deel 72. In de praktijk komt het gelukkig vaak tot een zogenaamde full consensual deal, dat wil zeggen alle stakeholders stemmen in. Juist het vastleggen van een wettelijke regeling van dwangakkoord zal naar mijn overtuiging tot meer consensuele deals kunnen leiden.

regelen is.³⁷ Het onderstaande is in dat opzicht ook uitsluitend illustratief en is beperkt tot mijn praktijkervaring en/of verbeelding.

Positie Aandeelhouders

16. Het uitgangspunt voor wat betreft de aandeelhouders zal zijn, dat zij out the money zijn. Dit betekent dat ze weliswaar mogen stemmen over het aangeboden akkoord, maar dat zij door de rechter – ook al stemmen ze tegen – overruled kunnen worden, omdat zij geen economisch belang meer hebben. Ik meen wel dat de rechter voordat hij positief over een dwangakkoord beslist, vast gesteld moet hebben dat de aandeelhouders de gelegenheid gehad moeten hebben om additioneel risicodragend vermogen aan de onderneming te verstrekken en daartoe niet bereid zijn gebleken. In dat opzicht pleit ik er dus niet voor het voorkeursrecht van de aandeelhouders per definitie te passeren, maar alleen in die gevallen waarin zij pertinent weigeren aan een financiële herstructurering mee te werken.³⁸ Indien en voor zover aandeelhouders wel bereid zijn nieuw additioneel risicodragend vermogen te verstrekken in het kader van een reorganisatieplan, zou de aandeelhouder voor dat bedrag in de separate klasse van aandeelhouders geplaatst kunnen worden die bereid zijn additioneel risicodragend kapitaal te verstrekken. In deze klasse worden dan tevens opgenomen de crediteuren die bereid zijn (een deel van) hun vordering op de onderneming om te zetten in aandelenkapitaal. Indien de onderneming verschillende vormen van aandelen heeft, stemmen – voor zover economisch de aanspraken van deze aandeelhouders in het reorganisatieplan verschillend zouden zijn – ook deze verschillende aandeelhouders in verschillende klassen.

Positie Crediteuren

17. Ook ten aanzien van de crediteuren stel ik voor dat deze worden onderverdeeld in klassen. De bedoeling van het systeem is om er voor te zorgen dat crediteuren die voor wat betreft hun economisch aanspraken op de onderneming in een gelijkwaardige positie staan, in een zelfde klasse terecht komen. Vervolgens wordt in ieder klasse gestemd, waarbij steeds geldt dat de minderheid door de meerderheid (mits met instemming van de rechter) terzijde kan worden gesteld.
18. Op basis van voorgaande overwegingen luidt het voorstel als volgt:

Akkoord

- a) Een akkoord kan zowel in surseance van betaling en faillissement als daarbuiten aangeboden worden
- b) Het akkoord moet voldoende waarborgen bieden tegen het op oneigenlijke gronden aan individuele crediteuren en aandeelhouders opleggen van een

37 Vergelijk bijvoorbeeld hoe dit omschreven wordt door Chris Howard en Bob Hedger in hun *Restructuring Law & Practice* (2008), 7.30 voor wat betreft de UK Scheme of Arrangement route: “The scope of an arrangement is limited only by the the imagination of those sponsoring the scheme ...”.

38 Ik noem dat zelf in de praktijk: “pay or get out of the way” of ook wel “use it or loose it”, zie verder ook weer mijn artikel *Gedwongen medewerking aan een debt for equity swap; een (on)mogelijkheid?*

akkoord en moet voorts beschermen tegen willekeur. Het uitgangspunt daarbij is steeds de economische werkelijkheid van hun aanspraken zoals deze blijken uit de onafhankelijke waardering van de onderneming zoals opgenomen in het reorganisatieplan (kort gezegd: is de stakeholder in or out of the money). De bevoegde rechter³⁹ dient het akkoord goed te hebben gekeurd. Bij Grote Herstructurerings buiten surseance of betaling of faillissement is ook een voorafgaand positief advies van een herstructureringsdeskundige vereist.

Uitgangspunten

- c) Een akkoord houdt in dat er een herschikking van juridische aanspraken de stakeholders (crediteuren en aandeelhouders) plaats vindt.
- d) Het akkoord moet deel uitmaken van een onderliggend (goed onderbouwd) reorganisatieplan, waarin tevens een onafhankelijke waardering van de going concern waarde van de onderneming is opgenomen en een taxatie van de onderhandse verkoopwaarde van de activa en de liquidatiewaarde van de activa. Uit deze waardering moet blijken dat de going concern-waarde van de onderneming de twee andere waarderingen overstijgt.

Wanneer kan het akkoord worden aangeboden?:

- e) In surseance of faillissement.
- f) Buiten faillissement en surseance.

Welke rechter gaat de goedkeuring verlenen?:

- g) Buiten faillissement: de rechtbank of de ondernemingskamer voor zover het Grote Herstructurerings betreft, met positief advies van een herstructureringsdeskundige. In faillissement of surseance: rechtbank die het faillissement heeft uitgesproken of de surseance van betaling heeft verleend.

Wie mogen het akkoord aanbieden?

- h) De schuldenaar buiten faillissement/surseance.
- i) De schuldenaar en bewindvoerder gezamenlijk in surseance.
- j) De curator in het faillissement.
- k) Iedere crediteur of aandeelhouder zowel in als buiten faillissement of surseance.

Wie zijn aan het akkoord gebonden, indeling in klassen, welke klassen stemmen, stemmenmeerderheid, gebondenheid?

- l) Een akkoord bindt alle stakeholders (dus alle crediteuren en aandeelhouders), ongeacht de klasse waarin deze zijn ingedeeld., met inachtneming van het navolgende:

³⁹ Men zou kunnen overwegen de Ondernemingskamer in te schakelen voor een akkoord buiten surseance van betaling of faillissement (eventueel beperkt tot ondernemingen met een bepaalde omvang), gelet op de specifieke expertise van de Ondernemingskamer. Eventueel alleen beperkt tot de door mij genoemde Grote Herstructurerings. Naar verluidt heeft Vriesendorp deze gedachte. Ik gebruik bewust niet de term buitengerechtelijk omdat er in mijn voorstel altijd een rechter aan te pas komt en het in dat opzicht dus gerechtelijk is.

- m) *Aandeelhouders*: Aandeelhouders worden mogen alleen in één klasse worden geplaatst indien en voor zover hun positie materieel gelijkwaardig is. Voor wat betreft de positie van de aandeelhouder is essentieel de vraag: is deze bereid (mede) het in het reorganisatieplan omschreven additioneel noodzakelijk risicodragend vermogen te verstrekken? Indien en voor zover de aandeelhouder dat is, wordt hij in een aparte klasse geplaatst. In deze klasse van verstrekkers van risicodragend vermogen worden tevens opgenomen andere partijen die nieuw risicodragend vermogen inbrengen en de crediteuren indien en voor zover deze bereid zijn een deel van hun vordering om te zetten in risicodragend vermogen. De overige aandeelhouders worden (afhankelijk van de vraag of hun aanspraken economisch gelijkwaardig zijn) in een of meer verschillende aandeelhoudersklassen geplaatst.⁴⁰
- n) *Crediteuren*: Vorderingen worden alleen in één klasse geplaatst, indien deze materieel gelijkwaardig zijn.
- o) Klasse die geen enkele uitkering krijgt wordt geacht tegen te stemmen (maar kan door de rechter onderworpen worden zijn aan cram-down,⁴¹ zie hierna).
- p) Vereiste stemmenmeerderheid per klasse: **crediteuren** in en buiten faillissement/surveillance: de klasse aanvaardt het akkoord indien voorgestemd hebben crediteuren vertegenwoordigende 75% van het bedrag van de (in persoon of bij volmacht) ter vergadering verschenen en stemmende crediteuren (met erkende en voorwaardelijk toegelaten vorderingen). Alternatief: voor concurrente crediteuren zou thans gebruikte eenvoudige meerderheid in faillissement of surveillance van betaling voldoende kunnen zijn.
- q) Vereiste stemmenmeerderheid per klasse **aandeelhouders**: de klasse aanvaardt het akkoord indien voorgestemd hebben aandeelhouders vertegenwoordigende 50% van het op het aandelenkapitaal gestorte bedrag van de ter vergadering verschenen (in persoon of bij volmacht) en stemmende aandeelhouders (van de betreffende klasse).
- r) Gebondenheid: alle leden van een klasse, ook zij die niet zijn verschenen of wel verschenen zijn maar niet gestemd hebben, zijn gebonden indien de vereiste stemmenmeerderheid per klasse ter vergadering is gehaald. Alle klassen moeten hebben voorgestemd (waarbij aandeelhouders en crediteuren die onder de cram-down vallen worden geacht te hebben voorgestemd, ook al stemden de klasse tegen., zie hierna), wil het akkoord zijn aangenomen. Ook crediteuren of aandeelhouders die niet hebben gestemd maar wel zijn uitgenodigd zijn gebonden.

40 Een aandeelhouder kan ook als verstrekker van nieuw vreemd vermogen optreden en wordt dan in die klasse geplaatst, als gezegd, de mogelijkheden zijn legio, de wetgeving moet deze ruimte bieden. Voor zover de aandeelhouders out the money zijn, worden ze in die klasse geplaatst.

41 Cram-down is afkomstig van het Amerikaanse recht en wil zoveel zeggen dat de rechter kan bepalen dat het plan tegen de zin van een klasse kan worden opgelegd.

Waar moet aan voldaan moet zijn, wil het akkoord door rechtbank goedgekeurd worden?

- s) Er is een onderliggend (goed onderbouwd) reorganisatieplan (inclusief maatregelen nodig voor uitvoering van het plan, zie hiervoor onder d), waarop de uitkeringen onder akkoord zijn gebaseerd inclusief een taxatie.
- t) Het plan is te goeder trouw voorgesteld en niet in strijd met een rechtsregel.
- u) Indeling in klassen volgens de voorgeschreven regels.
- v) Alle bekende schuldeisers en aandeelhouders zijn uitgenodigd om zich over het akkoord uit te laten en de aanbieder van het akkoord heeft datgene gedaan wat van hem redelijkerwijze verwacht kan worden om niet bekende crediteuren/aandeelhouders in kennis te stellen.
- w) Iedere deelnemer van een klasse moet volgens het aangebonden akkoord dezelfde uitkering krijgen, tenzij een deelnemer met een minder gunstige uitkering akkoord gaat.
- x) Iedere klasse heeft het voorstel aanvaard of de klasse die is onderworpen wordt aan een cram-down wordt geacht dit te hebben aanvaard;
- y) iedere klasse krijgt minimaal zijn zogenaamde in the money waarde uitgekend (waarde die hij zou krijgen indien geen akkoord tot stand was gekomen).
- z) de schuldenaar kan zijn verplichtingen onder het akkoord nakomen.

‘Cram-down’ tegenstemmende klasse

- aa) Op verzoek van schuldenaar of een klasse van crediteuren of aandeelhouders, die het akkoord hebben aanvaard, kan de rechtbank⁴² het akkoord opleggen zowel aan de tegenstemmende minderheid van een voorstemmende klasse als ook aan een volledig tegenstemmende klasse indien aan elk van volgende vereisten wordt voldaan:
- bb) **Zekerheidsgerechtigden (pand- en hypotheekhouders):** Een cram-down van deze klasse kan plaats vinden indien (i) deze zekerheidsgerechtigden niet bereid zijn hun vordering voor zover die niet in the money is om te zetten in eigen vermogen of kwijt te schelden als onderdeel van het reorganisatieplan en (ii) deze ook overigens tegen het akkoord hebben gestemd. Voorts kan een cram-down alleen plaatsvinden indien (iii) hen, voor zover zij eerste in rang zijn, onder het akkoord een bedrag in cash wordt aangeboden dat gelijk is aan hun in the money waarde (dat voor zekerheidsgerechtigden gelijk is aan de onderhandse verkoopwaarde van de activa, bij ongewijzigd gebruik, dat wil zeggen op basis van going-concern waarde waarop zij een zekerheidsrecht hebben, tot maximaal hun totale vordering met rente). Voor lager gerangschikte zekerheidsgerechtigden geldt dat voldoende is dat zij in het kader van het reorganisatieplan een waarde (in cash of anderszins) aangeboden krijgen die gelijk is aan hun in the money waarde.

42 Of Ondernemingskamer indien gekozen zou worden voor een akkoord buiten faillissement.

cc) **Preferente en concurrente crediteuren:** Een cram-down van deze klasse kan plaats vinden, indien (i) deze crediteuren niet bereid zijn hun vordering voor zover deze niet in the money is om te zetten in eigen vermogen of kwijt te schelden als onderdeel van het reorganisatieplan en zij ook overigens tegen het akkoord stemmen en (ii) zij krijgen in het kader van het reorganisatieplan een waarde (in cash of anderszins) aangeboden krijgen die gelijk is aan hun in the money waarde. Voor preferente crediteuren is dat maximaal de onderhandse verkoopwaarde van de activa waarop zij een preferentie hebben dan wel volledige betaling van hun vordering met rente.

Aandeelhouders: Indien deze bereid zijn (mede) het in het reorganisatieplan omschreven additioneel noodzakelijk eigen vermogen te verstrekken, stemt de aandeelhouder mee in de relevante klasse. Deze klasse moet voorstemmen en kan omdat deze additioneel risicodragend vermogen verstrekt niet aan een cram-down onderworpen worden. Indien een aandeelhouder echter niet bereid is (al dan niet door conversie van een bestaande vordering op de onderneming) nieuw eigen vermogen in te brengen (en wel op een dusdanig niveau dat de onderneming weer over voldoende risicodragend kapitaal beschikt) en ook overigens tegen het akkoord herstructurering stemt is een cram-down wel mogelijk.

Wat is het gevolg van de goedkeuring van het akkoord?

dd) Gevolg van de goedkeuring is dat alle crediteuren en aandeelhouders zijn gebonden. Klassen die geen uitkering of een beperkte uitkering hebben ontvangen: hun rechten gaan teniet als gevolg van volledige kwijtschelding tegen ontvangst van de uitkering onder het reorganisatieplan.

Beroep

ee) De schuldenaar, crediteuren, aandeelhouders kunnen in beroep gaan tegen de goedkeuring/niet-goedkeuring van het aangeboden akkoord bij het Hof.⁴³ De termijn van behandeling bij het Hof moet zeer kort zijn om zo snel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen.

6. Conclusie

19. In dit artikel zijn de contouren van aanpassingen in de Nederlandse (insolventie)wetgeving behandeld die (financiële) herstructurerings zouden kunnen vereenvoudigen en nodeloze insolventies zouden kunnen voorkomen. Dit is noodzakelijk voor die gevallen waarin naar huidig recht een (financiële) herstructurering onmogelijk blijkt te zijn, omdat de bestaande aandeelhouders

⁴³ Indien de Ondernemingskamer in eerste aanleg bevoegd is, zal een alternatief moeten worden gevonden.

of bepaalde crediteuren zonder economische ratio weigerachtig blijven mee te werken. In dit artikel wordt bepleit om relevante regelgeving in zorgvuldig overleg met de relevante partijen aan te passen. Het voorstel houdt in om een dwangakkoord in de Nederlandse wetgeving op te nemen waarin de stakeholders van de onderneming worden onderverdeeld in klassen en in elke klasse te stemmen over een reorganisatieplan. Aldus kan met goedkeuring van de rechter er een herschikking komen van de juridische aanspraken van de stakeholders. Een dergelijke herschikking moet zowel in als buiten een surseance van betaling en/of faillissement mogelijk zijn. Bij herstructurerings van ondernemingen met een bepaalde omvang of met een bepaalde ingewikkelde kapitaalstructuur, in dit artikel als Grote Herstructurerings aangeduid, die zich afspelen buiten surseance of betaling of faillissement is een voorafgaand positief advies van een herstructureringsdeskundige vereist. Voor zover het reorganisatieplan plaats vindt in de vorm van een akkoord in de surseance van betaling of het faillissement is een positief advies van de bewindvoerder respectievelijk curator vereist, ook bij niet Grote Herstructurerings.

20. De in dit artikel beschreven contouren kunnen als inspiratiebron dienen voor de aanpassingen van de Nederlandse regelgeving.

Collective insolvency proceedings: can we define what it is?

Bob Wessels¹

“When I use a word,” Humpty Dumpty said in rather a scornful tone, “it means just what I choose it to mean – neither more nor less”.²

1. Introduction

1. To benefit from the rules contained in the EU Insolvency Regulation³, it is necessary to assess whether an insolvency proceeding, opened in one of the EU Member States (except for Denmark) is an insolvency proceeding as described in Article 1(1) of the EU Insolvency Regulation (InsReg). The provision says:

“1. This Regulation shall apply to collective insolvency proceedings which entail the partial or total divestment of a debtor and the appointment of a liquidator.

2.”

2. In this contribution I will make some remarks regarding the question: what is an insolvency proceeding, especially an insolvency proceeding to which the Insolvency Regulation applies. I will follow a six layer approach:

- a. First, I will explain the basic elements of an insolvency proceeding to which the Regulation is applicable, where these elements flow from Article 1(1) of the Insolvency Regulation (InsReg);
- b. I then will briefly explain a few of the definitions, as provided in Article 2 InsReg, to complement the basis framework necessary for further analysis;
- c. Then I will discuss certain basis elements of some other sources, such as the UNCITRAL Model Law of Cross-Border Insolvency, which are defining the term “insolvency proceedings” and assess whether these elements should be taken into account in the attempt to reformulate Article 1.

¹ Independent legal counsel Dordrecht, The Netherlands; Professor of International Insolvency Law, University of Leiden. The author can be reached at B.Wessels@Law.LeidenUniv.nl.

² Lewis Carroll, *Through the Looking-Glass, and What Alice Found There* (1871), Chapter VI.

³ Regulation (EC) No. 1346/2000 of 29 May 2000 O.J. L 160/1 of 30 June 2000. It does not apply to Denmark. A consolidated version of the text of the Insolvency Regulation can be found on my website, www.bobwessels.nl, weblog document 2011-09-doc1. It includes the Annexes to the Insolvency Regulation, which have been amended several times.

- d. Subsequently, I will discuss the relation between the Article 1 description and the function of the Annexes, mentioned in Article 2;
- f. I will then submit that the present system does not function satisfactorily and therefore need revision;
- g. Finally I will make some remarks regarding the proposals for revision (limited to the definition of “insolvency proceedings”, as laid down in the European Commission’s proposal of 12 December 2012 to amend the EU Insolvency Regulation.⁴

1.1. *Insolvency proceedings: requirements*

3. Article 1(1) InsReg – see its text above – does not provide a definition of “collective insolvency proceedings”, it rather defines the scope of the Insolvency Regulation by reference to five concepts of law or legal terms, which are seen as requirements for the Insolvency Regulations’s applicability:

- (i) the concept of “collective insolvency proceedings” or “collective proceedings, based on insolvency”, as they are referred to in the Dutch, German and French texts; therefore, the second requirement (in addition to “collective proceedings”) is that these are
- (ii) based on “insolvency”.

It is true that generally in literature and court cases four requirements are distinguished, but the “collective” nature of the proceeding, and its basis (in “insolvency”) deserve a separate treatment.

According to Article 1(1) InsReg, such proceedings:

- (iii) “entail the partial or total divestment”,
- (iv) of a “debtor”, and
- (v) “the appointment of a liquidator.”

4. Under Article 1(1) InsReg the scope of the Regulation is limited to those situations in which all five conditions are satisfied. It should be mentioned here that several financial institutions are excluded from the scope of the Insolvency Regulation (Article 1(2) InsReg).⁵

4 See Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Council Regulation (EC) No 1346/2000 on insolvency proceedings, COM(2012) 744 final (“Proposal”). See also Commission Staff Working Document, Impact Assessment, Accompanying the document Revision of Regulation (EC) No 1346/2000 on insolvency proceedings, SWD(2012) 416 final (“Impact Assessment”); Commission Staff Working Document, Executive Summary of the Impact Assessment, Accompanying the document Revision of Regulation (EC) No 1346/2000 on insolvency proceedings, SWD(2012) 417 final. See http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/insolvency/index_en.htm. The Executive Summary is derived from the External Evaluation of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings (JUST/2011/JCIV/PR/0049/A4), presented by professors Hess, Oberhammer and Pfeiffer (“Heidelberg/Vienna Report”), see http://ec.europa.eu/justice/civil/files/evaluation_insolvency_en.pdf. I should mention that I served as an Expert to assist the European Commission in drafting its proposal.

5 See Bob Wessels, Towards a European Bank Company Law?, in: F.G.B. Graaf en W.A.K. Rank, *Financiële sector en internationale privaatrecht*, Financieel Juridische Reeks 3, NIBE-SVV, Amsterdam, 2011, 139ff.

1.1.1. Collectivity of the proceedings

5. The proceedings – thus Article 1(1) – must be collective (sub (i)), but neither the term “proceedings”, nor the word “collective” has been defined. The Virgós/Schmit Report (1996), nr. 49(a), explains only that “proceedings must be ‘collective’, i.e., *all the creditors* concerned may seek satisfaction only through the insolvency proceedings, as individual action will be precluded [italics added by me; Wess.]”

6. The Dutch author Berends contends that, where creditors of the estate generally are not included in any insolvency proceedings, the terminology “all the creditors” is clearly too broad.⁶ It can be argued that Berends is “splitting hairs”, as “all” creditors “concerned,” who cannot initiate individual actions, are typically estate creditors which will have direct individual actions against the liquidator. The Virgós/Schmit explanation, referring to “all the creditors” however seems too broad indeed, as these would also include secured creditors. A secured creditor generally, at least in the Netherlands, can execute its secured rights as if there was no insolvency of its debtor. In addition, the Dutch postponement of payment proceedings (Article 232 Netherlands BA) provides that these proceedings do not have effects towards for instance claims of creditors such as the tax authority and the social security authority (“*UWV*”), nevertheless these proceedings (“*surseance van betaling*”) are mentioned in Annex A. The relation between Annex A and Article 1(1) InsReg will be explained later.

7. It seems to follow from the Virgós/Schmit description that the collectivity of a proceeding does not reflect the idea to encompass “all” creditors, but relates to a negative element, being any proceedings that does not reflect a proceeding initiated by one creditor. For instance a proceeding concerning individual debt collection is not a collective proceeding. A Dutch court indeed has taken this view: “A proceeding is collective if individual recourse or execution is impossible”, which decision, at that time, delivered a judgment in anticipation of the Insolvency Regulation.⁷

1.1.2. Based on insolvency

8. The proceedings should be based on the debtor’s insolvency (sub (ii)) and must not have been opened on another legal basis. The Regulation is based on the idea that the debtor is in, or is close to, financial crisis. However, a definition of “insolvency” is lacking, as, for the meaning of this word reference is to be made to the national law of the Member State in which the proceedings are opened and to the purpose assigned to its name recorded in Annex A or B. A material test, other than the one provided for in the domestic laws of said Member State, does not take place. If a national law is based on the occurrence of an act of bankruptcy listed in the bankruptcy law or on the evidence that the debtor has ceased to pay his debts, it is sufficient for one of these facts to be established in order for insolvency

⁶ A.J. Berends, *Insolventie in het internationaal privaatrecht*, PhD Vrije Universiteit, Amsterdam, 2005, 213.
⁷ District Court Middelburg 16 February 2001, *NIPR* 2001, 215.

proceedings to be opened and the InsReg to be applied, see Virgós/Schmit Report (1996), nr. 49(b). It follows clearly from the chosen system that no effort has been made to harmonize the meaning of “insolvency” or, indirectly, the “opening criteria”⁸ or “collective insolvency proceedings”.

9. An example of demonstrating the basis is in “insolvency” is from the English High Court 4 December 2002. The court had to decide whether or not a public interest winding-up petition fell within the scope of the Regulation. According to the High Court, it appeared from the terms and intention of the recitals that the Regulation’s draftsmen had two objectives in mind: (i) to deal with the problem of forum shopping that arises in cases of cross-border insolvency, and (ii) to remedy the fact that the machinery of the Brussels Convention (now: Judgment Regulation), by virtue of the express exclusions from Article 1 of that Convention, does not extend to insolvency proceedings. It appeared to the Court to be implicit in the decision of the Vice-Chancellor that petitions under Section 124A of the Insolvency Act (winding-up of a company on public interest grounds) were not encompassed by the reference to “the winding-up of insolvent companies” within the second exception to Article 1 of the Convention. According to the Court, this view of the scope of the Regulation is reinforced when looking at the terms of Articles 1, 2 and 3 InsReg. Despite Annex A referring to winding-up by the court in general terms and without specific reference to insolvency, the provisions of the Articles refer to insolvency proceedings the definition of which, according to Article 1, is insolvency proceedings entailing the partial or total divestment of a debtor. Therefore the Court considered that if Annex A is construed by reference to the terms of the Articles themselves, it is confined to insolvency proceedings, i.e. winding-up proceedings, brought on grounds of insolvency and not on public interest grounds.⁹

10. In the light of its history it is important to note that the Insolvency Regulation also applies to non-liquidation proceedings, although the description in Article 1(1) does not mention certain goals collective proceedings may have. Only indirectly the type of proceedings follows from the requirement that the debtor is totally or partially divested. Thus, as a consequence of long negotiations, Article 1(1) InsReg does not contain a criterion dictating that the proceedings must lead to realisation of the assets. Limiting the scope exclusively to liquidation proceedings would have the obvious advantage of simplicity and easy applicability of the Regulation. However, the objection to this approach is also obvious: reorganization proceedings, which are of considerable importance in several Member States would be excluded from the system of cross-border cooperation between proceedings in different Member States. The Virgós/Schmit Report (1996), nr. 51, mentions “*suspensión de pagos*” in Spain and “*surseance van betaling*” in the Netherlands, but these examples could easily be supplemented by similar types of proceedings in e.g. Germany, France, Finland, Sweden or the UK. The Dutch criterion for

8 In Ian F. Fletcher and Bob Wessels, *Harmonization of Insolvency Law in Europe*, Preadvies 2012 uitgebracht voor de Vereniging voor Burgerlijk Recht, Deventer: Kluwer 2012, p. 73, we further analyse the “opening” criteria.

9 High Court 4 December 2002, [2003] BCC 239 (Marann Brooks CSV Ltd.).

“*surseance*” seems rather light: “A debtor who foresees that he will be unable to continue to pay his debts as they fall due may apply for suspension of payments”, Article 213 (1) Netherlands Bankruptcy Act.

1.1.3. Based on insolvency of a debtor

11. The next requirement is that the insolvency proceeding relates to a “debtor”. Recital 9 to the Regulation says: “This Regulation should apply to insolvency proceedings, whether the debtor is a natural person or a legal person, a trader or an individual.” Article 1(1) InsReg does not contain limitations concerning the type of debtor involved in the insolvency proceedings. The Regulation applies to all collective insolvency proceedings, irrespective of whether the debtor is a legal person, a natural person, a ‘public’ entity, a state-owned enterprise or a ‘private’ entity. However, the following aspects should be observed:

- consumers; in several EU Member States (e.g. France, Italy, Spain, Portugal, Belgium and Luxemburg) insolvency proceedings only apply to natural persons acting in the capacity of a merchant or a trader;
- no groups of companies; it is a well known fact that the Regulation does not contain rules relating to groups of affiliated companies. With regard to the interpretation of the word ‘debtor,’ the general rule is that in its core the Regulation reflects the rule: one debtor – one estate – one proceeding.¹⁰

12. What is the position of non-existing debtors? These “phenomenons” do not exist either because certain Member States do not recognise such a debtor (e.g. a “trust”), or the debtor has deceased (as a natural person) or has been dissolved (as a company). The applicable national law is referred to in order to determine what constitutes a debtor, see Article 4(2)(a) InsReg. Separate funds or an inheritance (estate) may fall within the category of ‘debtor’, provided such funds or inheritance can be subject to insolvency proceedings under the applicable national law. For example, Ireland lists ‘the administration in bankruptcy of an estate of persons dying insolvent’ in Annex A and B, which accompany the Insolvency Regulation.

13. In 2010 a court in Cologne has decided that Article 3 is applicable to an insolvency proceeding against an inheritance (“*Nachlassinsolvenzverfahren*”).¹¹ In this case COMI of the deceased (a natural person which performed a profession) is the place where he was professionally active, i.e. where he conducted the administration of his affairs, with which he had the closest relation, and where the focal point of his asset was, which was the best ascertainable by third parties. The decision seems to presume that these proceedings must be recognised, though I note that the proceeding mentioned (which is the heading of Article 315 *Insolvenzordnung*; German Insolvency Act) is not listed in Annex A.

¹⁰ See Bob Wessels, ‘The Ongoing Struggle of Multinational Groups of Companies under the EC Insolvency Regulation’, *European Company Law Vol. 6*, Issue 4, August 2009, p. 169ff.

¹¹ AG Cologne 12 November 2010, ZIP 2011, 631ff; NZI 2011, 159ff.

14. In the Netherlands bankruptcy liquidation (“*faillissement*”), listed in Annex A, has been available for proceedings against an inheritance (Articles 198-202 Netherlands Insolvency Act), but domestically the administration of such an estate has been replaced and included in a new Book 4 of the Netherlands Civil Code (“Inheritance Law”) as of 1 January 2003, so these proceedings presently in the Netherlands are not regarded as “insolvency proceedings”.

15. Here is another example. If main proceedings against a Belgium company (*Eurodis Texim Electronics SA*) have been opened in the UK and a few years later the company is dissolved according to Belgian company law, the Belgian courts can not be said to have had no jurisdiction to do so. See High Court of Justice 19 April 2011:

“The purpose of the Regulation is to produce a degree of uniformity and consistency of approach to insolvency matters across the Member States that are subject to it. It works by requiring the courts of one country to give effect to the orders of another, or to decline to make orders where they ought to be made in another. It does not give the courts in one country the power to determine that the orders of another are actually invalid and to act in all respects as though they were not made, at least to the extent required by Mr Moss’s arguments in the present case. It may be (indeed it almost certainly is) the case that the winding up order should not have been made in Belgium, but it was made, and must stand as a valid order of the Belgian court until set aside. The discharge order must similarly stand. That has an effect in the national law of Belgium and that effect must necessarily follow and be respected. Under the jurisdictional provisions of the Regulation the Belgian courts ought to have declined to make the order, or treated the Belgian proceedings as secondary proceedings, and to have declined to make an order whose effect would be a dissolution contrary to the requirements of the main proceedings. Alternatively, the dissolution should have been stopped in Belgium. All that requires someone to ask the Belgian court to do something. Had they done so, the Belgian court ought to have acted accordingly, and I have little doubt it would. But no-one asked it, so it made orders which, until set aside, must be taken to be valid. As recital 22 of the Regulation puts it: “Recognition of judgments delivered by the courts of the Member States should be based on the principle of mutual trust.”¹²

Indeed I do not think that it lies in the power of the courts of one Member State to treat the orders of another in all respects as if they were a nullity.

1.1.4. Partial or total divestment

16. The proceedings must result (requirement sub (iv)) in the debtor partially or fully losing the power to administer his estate or to dispose of property. The divestment leads to the transfer of the powers of administration and of disposal over all or part of his assets to another person (the “liquidator”), or – flowing from the national insolvency law system – the limitation of these powers through the intervention and control of his actions by a liquidator, see Virgós/Schmit Report

¹² High Court of Justice 19 April 2011 [2011] EWHC 1025 (Ch) (*Eurodis and Ors.*).

(1996), nr. 49(c). The draftsmen explain that the legal form this (partial) divestment takes – i.e. whether the liquidator represents the creditors, represents the debtor or is merely acting in his own right – will depend on the applicable national legislation and has no bearing on the application of the InsReg to the proceedings in question. It has been argued that a collective proceeding leaving the debtor in full control of his estate and his business (for example, “debtor in possession” proceedings under Chapter 11 U.S. Bankruptcy Code) does not fall under the scope of the definition. Proceedings not leading to the appointment of a “liquidator,” such as the majority of reorganization-type proceedings under the Chapter 11 US Bankruptcy Code, would therefore fall outside the scope of the InsReg.

1.1.5. Appointment of a liquidator

17. In order to qualify as collective insolvency proceedings under Article 1(1) InsReg, the proceedings (requirement sub (v)) must involve the appointment of a liquidator. This requirement follows from the previous condition (divestment). The concept of “liquidator” used in the Regulation is very broad. Under Article 2(b) InsReg it includes any person or body whose function is to administer or liquidate the assets of the debtor or supervise the management of the debtor’s affairs. The “liquidator” in the Netherlands includes the liquidator (*curator*) in bankruptcy liquidation proceedings (*faillissement*) and the administrator (*bewindvoerder*) in reorganization proceedings (*surseance van betaling*) and debt rescheduling proceedings for natural persons (*schuldsaneringregeling natuurlijke personen*).

18. The question can be raised whether other requirements must be met to qualify as an insolvency proceeding in the meaning of Article 1(1) InsReg. Looking at Article 1(1)’s description three requirements have not been included:

- the necessity of proceedings to be directed by a court;
- the nature of the proceedings, to be liquidation proceedings (as was the case in the Council of Europe’s Bankruptcy Convention, Istanbul 1990);
- the prerequisite of an inter-state or inter-Member-State connection.

I refer to literature here.¹³

2. Interconnected relation between Article 1 and 2

19. Before I will bridge what I have commented upon until now to the theme of comparison of certain descriptions of “insolvency proceedings” in other sources and sets of rules, it is necessary to focus on several of the set of eight definitions, contained in Article 2 InsReg, which are used throughout the Regulation.

Article 2 (“Definitions”) says: For the purposes of this Regulation:

“(a) ‘insolvency proceedings’ shall mean the collective proceedings referred to in Article 1(1). These proceedings are listed in Annex A;

¹³ See Bob Wessels, *International Insolvency Law*, Deventer: Kluwer, 3rd ed., 2012, para. 10508ff.

- (b) ‘liquidator’ shall mean any person or body whose function is to administer or liquidate assets of which the debtor has been divested or to supervise the administration of his affairs. Those persons and bodies are listed in Annex C;
 - (c)
 - (d) ‘court’ shall mean the judicial body or any other competent body of a Member State empowered to open insolvency proceedings or to take decisions in the course of such proceedings;
[.....]”
- I will make some comments regarding these three definitions.

2.1. *Proceedings listed in Annex A*

20. The Insolvency Regulation will not be applicable to insolvency proceedings unless those insolvency proceedings are listed by the Member States under their local names, in Annex A of the InsReg. Annex A forms an integral part of the InsReg. Only the proceedings mentioned in Annex A may benefit from the Regulation’s system of automatic recognition. For example, a proceeding opened in Member State X which is based solely on the presence of assets of a debtor and which is not mentioned in Annex A, may be an insolvency proceeding in domestic terms according to the law of X, but it will not be recognized in other Member States. Foreign creditors may lodge their claim but the claim will not be pursuant to Article 39 InsReg and may only be lodged if the national law of X permits so. The Virgós/Schmit Report (1996), para. 48, states:

“48. Article 1(1) defines the scope of the Convention by means of the concept of “collective insolvency proceedings”. Given that it has to encompass widely differing national proceedings, Article 1 restricts itself to providing a very broad framework. Paragraph 1 defines this framework, requiring four cumulative conditions, It should be pointed out here that, for the Convention to be applied, it is not sufficient that the proceedings in question meet these conditions in a generic way. Under Article 2(a) and (c), for insolvency proceedings to be covered by the Convention the proceedings concerned must also have been expressly entered by the State concerned in the lists of proceedings in the Annexes, which form an integral part of this Convention. Only those proceedings expressly entered in the list will be considered “insolvency proceedings” as covered by the Convention and will be able to benefit from its provisions. In an area where national laws differ considerably, the lists are aimed at providing legal certainty regarding the proceedings to which the Convention may be applied. In short, Article 1(1) lays down the conditions which enable proceedings to be added to the lists in the Convention by Contracting States, and only when the proceedings are included in the appropriate list will the Convention be applicable (see Article 2 (a) and (c)).”

The prominence of the Annexes, especially Annex A, reflects formal, procedural aspects where Article 1 brings together procedural as well as substantial/material elements. I will come back to this later.

2.2. Liquidator: broad scope

21. Article 2(b) provides a broad definition of “liquidator.” “Liquidator” encompasses any person or body appointed to administer or realize the insolvent debtor’s assets, or to supervise the management of his affairs. The persons or bodies appointed according to the national law of the Member State in which the proceedings were opened, are listed in Annex C. The description of “liquidator” also allows a court to qualify as a “liquidator” where such court is, according to domestic law, performing functions relating to the administration of the debtor’s assets (see Virgós/Schmit Report (1996), nr. 63). This is the case – in as far as I can understand the languages – in Belgium (“*De gedelegeerd rechter/Le juge-délégué*”) and Austria (“*Konkursgericht*”).

22. In the Dutch text the word “liquidator” in Article 2(b) has been translated as “*curator*”, which, under the Netherlands Bankruptcy Act, refers to the person in charge of the bankruptcy liquidation proceeding (“*faillissement*”). The “*curator*” in the Dutch text of the InsReg also includes the administrator (“*bewindvoerder*”) in Dutch proceedings concerning reorganisation (“*surseance van betaling*”) and the natural person’s debt discharge (“*schuldsaneringsregeling natuurlijke personen*”). The broad definition of “*curator*” may therefore create uncertainty in terms of its use in the Netherlands. The same could be said for Germany (“*Verwalter*”) and the United Kingdom (“*Liquidator*”), but not for France, where the word “*syndic*” (a term currently employed in Article 2(b) to refer to any person acting in a national insolvency proceeding, although most remarkable the term “*syndic*” does not appear in Annex C) is used.

2.3. Court: broad scope

23. As previously indicated, the expression “court” is given a broad meaning. It covers not only the judiciary or an authority which plays a similar role to that of a court or public authority, but also any person or body empowered by national law to open proceedings or make decisions in the course of those proceedings. The wording aims to enable the opening of proceedings to include the competency of a legal person undergoing voluntary winding-up for reasons of insolvency (particularly relevant for Ireland and the United Kingdom), see Virgós/Schmit Report (1996), nr. 66. The case decided by High Court of Justice 9 May 2003 followed this line of reasoning.¹⁴ The Court held that the word “court” in Article 2(d) must, in the context of Article 3, be interpreted broadly to include insolvency proceedings that are listed in Annex A and which are commenced by an out-of-court process laid down by the national insolvency legislation. Therefore the English administration commenced by an

¹⁴ High Court of Justice 9 May 2003, [2003] EWHC 1028 (Ch); [2003] All E.R. 246; [2003] BCC 504 (*Salvage Association*).

appointment out of court qualifies as an insolvency proceedings opened under Article 3.

24. In the Netherlands, the wording “the judicial body or any other competent body of a Member State empowered to open insolvency proceedings or to take decisions in the course of such proceedings” includes the Dutch court and the Dutch supervisory judge (*rechter-commissaris*). The Public Prosecution Service (*Officier van Justitie*) does not qualify as a “court,” because this body, under Article 1(2) Netherlands Bankruptcy Act, may request a bankruptcy order (*faillissement*) for reasons of public interest. The Prosecution Service itself does not open proceedings and therefore is not “any other competent body empowered to open insolvency proceedings.”

3. Some comparative remarks

25. It is interesting to take note of developments outside the European Regulation box and to take a look in other sources, which are referring to insolvency proceedings. In Black’s Law Dictionary, Thomson West, Eight Edition (2004) “insolvency” is presented to mean: “The condition of being unable to pay debts as they fall due or in the usual course of business”, or “The inability to pay debts as they mature.” The Dictionary continues that the term “insolvency law” is sometimes used interchangeably with bankruptcy law because legislative drafting may not produce a bright-line distinction.”

26. The UNCITRAL Legislative Guide produces a much shorter version: “Insolvency proceedings” are: collective proceedings, subject to court supervision, either for reorganization or liquidation.¹⁵ The ALI NAFTA Principles, Appendix A, Definitions: “Bankruptcy proceeding” refers to a collective proceeding for the adjustment, collection, or payment of debts of a legal person on behalf of all creditors and other interested parties and includes proceedings often called “insolvency proceedings.” It includes any proceeding under the Bankruptcy and Insolvency Act or the Company Creditors Arrangement Act in Canada, under La Ley de Concursos Mercantiles in Mexico, and under the Bankruptcy Code in the United States.” And also: “Insolvency proceeding” refers to a bankruptcy proceeding as defined above.¹⁶

27. In the UNCITRAL Model Law, Article 2 consists of important definitions and other interpretative criteria. Where the Model Law is to be embedded in national insolvency law, Article 2 only needs to define those terms that are specific to cross-border cases. Article 2 (“Definitions”) provides that for the purposes of this Law (i.e. the Model Law):

15 UNCITRAL Legislative Guide (2004), para. 12, under B, “Glossary, Terms and definitions”. UNCITRAL Practice Guide (2009), under B “Glossary”, in “2. Terms and explanations”.

16 ALI NAFTA Principles, Appendix A.

- (a) ‘Foreign proceeding’ means a collective judicial or administrative proceeding in a foreign State, including an interim proceeding, pursuant to a law relating to insolvency in which proceeding the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a foreign court, for the purpose of reorganization or liquidation;
- (b)
- (c)
- (d) ‘Foreign representative’ means a person or body, including one appointed on an interim basis, authorized in a foreign proceeding to administer the reorganization or the liquidation of the debtor’s assets or affairs or to act as a representative of the foreign proceeding;
- (e) ‘Foreign court’ means a judicial or other authority competent to control or supervise a foreign proceeding;
- (f)

28. It should be noted that an “interim” proceeding or provisional proceeding (e.g. the provisional appointment of a liquidator as commonly practiced in many Commonwealth jurisdictions) is included in the definition of Article 2(a) Model Law. The definition of a “foreign representative” in Article 2(d) Model Law expressly includes a person or body “including one appointed on an interim basis”. In the enacted version of the Model Law in Chapter 15 U.S. Bankruptcy Code, in the Code the accompanying definitions have been redrafted or inserted. See 101(23) “The term ‘foreign proceeding’ means a collective judicial or administrative proceeding in a foreign country, including an interim proceeding, under the law relating to insolvency or *adjustment of debt* (my italics, Wess.) in which proceeding the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a foreign court, for the purposes of reorganization or liquidation.”

According to the Guide to Enactment (1997), nr. 74, which accompanies the Model Law, a foreign proceeding that meets the criteria of Article 2(a) of the Model Law “should receive the same treatment irrespective of whether it has been commenced and supervised by a judicial body or an administrative body”. For this reason the definition of “foreign court” in Article 2(e) also includes non-judicial authorities. As expressed in the Guide to Enactment (1997), nr. 75, Article 2(e) of the Model Law has a similar definition to the one contained in Article 2(d) EU InsReg.

29. In 2009 UNIDROIT concluded its Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, in which a collective proceeding was defined as “a collective judicial or administrative proceeding, including an interim proceeding, in which the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a court or other competent authority for the purpose of reorganisation or liquidation”.¹⁷

¹⁷ Text available at: <http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf>.

30. Remarkably – finally – also the Draft Common Frame of Reference (DCFR), the large civil law soft law project in Europe, includes a description for the term “Insolvency proceedings”, being:

“An insolvency proceeding means a collective judicial or administrative proceeding, including an interim proceeding, in which the assets and affairs of a person who is believed to be insolvent are subject to control or supervision by a court or other competent authority for the purpose of reorganization or liquidation.”¹⁸

I abstain from a more detailed comparative analysis, just concluding that these prime documents contain quite some different elements in their respective definitions.

3.1. *UNCITRAL Model Law*

31. In the Model Law the definitions for proceedings or persons have been given a functional context to avoid the use of expressions that may have different technical meanings in the legal system of foreign jurisdictions. Describing their purpose or function avoids unnecessary conflict with terminology used in the laws of the enacting State. The enacting State may use the specific word for the proceeding or person referred to as a definition in a national statute. It should be mentioned though that such definition should not be viewed within the national contexts (existing case law; legal literature) of the term used. Where the definitions of “foreign proceeding” and “foreign representative” are found in the U.S. Bankruptcy Code, for sections 101(23) and (24), having been amended to be consistent with Article 2 of the Model Law, an “international” view, independent from the domestic one, is determinative. This also fits in the context of Article 8 of the Model Law (“In the interpretation of this Law, regard is to be had to its international origin and to the need to promote uniformity in its application and the observance of good faith”), recognizing that national courts must bear in mind the international character of the Model Law and resist the temptation to replicate any approaches to interpretation that may be specific to one’s State law. Section 1508 U.S. Code has enacted Article 8.

32. A “foreign proceeding” is defined by reference to parameters that should be capable of relatively easy recognition. To fall within the scope of the Model Law, a foreign proceeding – opened in a foreign State – needs to meet the criteria as set out in Article 2(a). *In Re Betcorp Ltd (in liquidation)* the court considers that an Australian winding up proceeding concerning Betcorp can be called a “foreign proceeding” if the following seven elements are met:

- (i) a proceeding;
- (ii) that is either judicial or administrative;
- (iii) that is collective in nature;

18 Study Group on a European Civil Code, *Principles Definitions and Model Rules of European Private Law*, European Law Publishers (2008), Annex I (Definitions), p. 335.

- (iv) that is in a foreign country;
- (v) that is authorized or conducted under a law related to insolvency or the adjustment of debts;
- (vi) in which the debtor's assets and affairs are subject to the control or supervision of a foreign court; and
- (vii) which proceeding is for the purpose of reorganization or liquidation.¹⁹

With great respect, the Bankruptcy Court's decision in *Betcorp* is highly questionable. Where space is limited I must decline from making an analysis.²⁰

4. Article 1(1) jo. the Annexes

33. Now it is time to look into the relationship between Article 1(1) and the Annexes. Here I will mainly concentrate on Annex A, the list of collective insolvency proceedings referred to in Annex A. In legal literature sometimes the system of determination of insolvency proceedings, which fall under the scope of the Insolvency Regulation, is referred to as a "closed-list method" or as a "closed-list system". The Spanish authors Virgós and Garcimartín²¹ observe:

"Article 2.a requires the proceedings in question to have been expressly included in Annexes A and B of the Regulation. The reason behind this requirement is to avoid problems of characterisation: in a sector where national laws diverge considerably, a closed-list system provides security with regard to proceedings to which the Regulation applies. That is why only the proceedings expressly designated in the lists are considered as "proceedings" for the purposes of the Regulation and it only applies to them [footnoted omitted]. It is important to highlight that once the proceedings have been included in the list, the Regulation applies without any further review by the courts of other Member States. It is not necessary for the national courts to determine in every case whether or not a particular insolvency process satisfies the four conditions. The list system facilitates the application of the Regulation as, in practice, national courts and authorities will only have to examine whether or not the foreign proceedings are included in the list. Member States can modify the list of their proceedings by means of the revision mechanism provided for in Article 45."

The method of operating with lists was taken from said Convention of 1995 and the Convention on Certain International Aspects of Bankruptcy (signed at

19 *In Re Betcorp Ltd (in liquidation)* 400 B.R. 266 (Bankr. D. Nev 2009) [CLOUT case no. 927] (Hon. Bruce Markell). Also *In Re ABC Learning Centres Ltd* (Bankr. D. Del, December 16, 2010; 2010 WL 5439808, see Corbi, ABI Journal March 2011, 48ff) applies these seven elements.

20 I largely concur with Ho's criticism. See: Ho, *Recognising an Australian Solvent Liquidation under the UNCITRAL Model Law: In re Betcorp*, [2009] J.I.B.L.R. 418.

21 Virgós and Garcimartín, *The EC Regulation on Insolvency Proceedings: A Practical Commentary*, The Hague: Kluwer Law International, 2004, nr. 36. In this way too e.g. Riedeman, in: Pannen (ed.), *European Insolvency Regulation* (2007), Art. 2, nr. 3; Andreas Geroldinger, *Verfahrenskoordination im Europäischen Insolvenzrecht. Die Abstimmung von Haupt- und Sekundärinsolvenzverfahren nach der EuInsVO*, Veröffentlichungen des Ludwig-Boltzmann-Institutes für Rechtsvorsorge und Urkundenwesen, Wien: Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung 2010, 57.

Istanbul, 5 June 1990). In literature it has been submitted that the method of working with lists serves to guarantee simple applicability in practice.²²

4.1. *The Court of Justice of the EU*

34. Sometimes it can be questioned whether indeed a national insolvency proceeding which is listed in the Annex substantially meets the four/five conditions, mentioned in Article 1(1) InsReg. This point was made in the well known Parmalat/Eurofood-case. It was submitted that in the context of a compulsory winding up by the court in Ireland, the statutory system of realising and distributing the assets and seeking and considering creditors' claims takes effect only after the winding-up order is made, and that for this reason only at that point there is truly a "collective" insolvency proceeding within the meaning of Article 1(1) of the Regulation. In the same Parmalat/Eurofood case the French Government did submit that, since the definition of "insolvency proceedings" in Article 2(a) and Annex A does not include the appointment of a "provisional liquidator", such appointment cannot lead to an "insolvency proceeding" within the meaning of the Regulation. Advocate General Jacobs (Opinion of 27 September 2005, case C-341/04 Eurofood IFSC Ltd.) rejected both submissions:

"84. The effect of Article 2(a) is that 'the collective proceedings referred to in Article 1(1)' are 'listed in Annex A'. There is consensus among commentators on the Regulation that 'once the proceedings have been included in the list, the Regulation applies without any further review by the courts of other Member States'. [footnote 17] Since compulsory winding up by the court in Ireland is included in Annex A, I do not consider that the application of the Regulation to such proceedings may be put in doubt on the ground that certain aspects of the definition in Article 1(1) are not satisfied."²³

35. Regarding the French Government's submission, the Advocate General considers:

"87. Again however that argument seems to me to betray a misunderstanding of the scheme of the Regulation. Compulsory winding up by the court in Ireland is listed in Annex A. The provisional liquidator, mentioned in the list in Annex C, was appointed in the context of such a proceeding. Those factors to my mind suffice."

36. One of the decisions in the Parmalat/Eurofood case, made by the European Court of Justice (2 May 2006, case C-341/04 Eurofood IFSC Ltd.) was the following:

"46. The wording of Article 1(1) of the Regulation shows that the insolvency proceedings to which it applies must have four characteristics. They must be

22 See Balz, *Das neue Europäische Insolvenzverfahren*, ZIP 1996, 948; Balz, *The European Convention on Insolvency Proceedings*, in: 70 *American Bankruptcy Law Journal* 1996, 485.

23 In footnote 17 the Advocate General refers to "Virgós and Garcimartín, point 36; see also the Virgós-Schmit Report, points 49 and 50; Moss, Fletcher and Isaacs, points 3.02 and 8.07;"

collective proceedings, based on the debtor's insolvency, which entail at least partial divestment of that debtor and prompt the appointment of a liquidator.

47. Those forms of proceedings are listed in Annex A to the Regulation, and the list of liquidators appears in Annex C.

(.....)

53. It is in relation to that objective seeking to ensure the effectiveness of the system established by the Regulation that the concept of 'decision to open insolvency proceedings' must be interpreted.

54. a 'decision to open insolvency proceedings' for the purposes of the Regulation must be regarded as including not only a decision which is formally described as an opening decision by the legislation of the Member State of the court that handed it down, but also a decision handed down following an application, based on the debtor's insolvency, seeking the opening of proceedings referred to in Annex A to the Regulation, where that decision involves divestment of the debtor and the appointment of a liquidator referred to in Annex C to the Regulation. Such divestment involves the debtor losing the powers of management which he has over his assets."

37. I do regard this judgment as an acknowledgment of the closed-list-system. Annex A's aim is to provide legal certainty, especially to the Member States other than the Member State in which a proceeding has been opened. The list method avoids the problems of characterisation whether a certain proceeding is an "insolvency proceeding", facilitates the work of courts or other authorities of these Member States, and contributes to the efficient and effective operations of cross-border insolvency proceedings, as mentioned in recital 4 to the Regulation. See to recital 9 to the Regulation (with my emphasis):

"(9) This Regulation should apply to insolvency proceedings, whether the debtor is a natural person or a legal person, a trader or an individual. *The insolvency proceedings to which this Regulation applies are listed in the Annexes.....*"

38. In the *Probud* case, the European Court further builds on this judgment, see CJEU 21 January 2010, C-444/07 (*MG Probud Gdynia sp. z o.o.*):

"39. In accordance with the wording of Article 1(1) of the Regulation, insolvency proceedings to which the Regulation applies must have four characteristics. They must be collective proceedings, based on the debtor's insolvency, which entail at least partial divestment of that debtor and prompt the appointment of a liquidator. Those forms of proceedings are listed in Annex A to the Regulation, and the list of liquidators appears in Annex C (Eurofood IFSC, paragraphs 46 and 47).

40. In so far as the insolvency proceedings opened in respect of MG Probud are listed in Annex A to the Regulation, it follows from application of Article 3 of the Regulation that the Polish courts have jurisdiction to open main insolvency proceedings and to hand down all the judgments which concern the course and closure of those proceedings. In addition, it follows from application of Article 4 that Polish law is applicable to those insolvency proceedings and their effects."

39. To conclude this subject I also refer, decided by the European Court, see CJEU 22 November 2012, C-116/11 (*Bank Handlowy w Warszawie SA, PPHU 'ADAX'/ Ryszard Adamiak, v Christianapol sp. z o.o.*), in which the court in its judgment, prior to going into answering to questions posed by the Supreme Court of Poland, thinks it necessary to make “Preliminary observations”:

“31. It is appropriate to begin by recalling the scope of the Regulation.

32. It should be observed in that regard that Article 1(1) provides that the Regulation applies to collective insolvency proceedings which entail the partial or total divestment of a debtor and the appointment of a liquidator. Article 2(a) thereof defines ‘insolvency proceedings’ as being the collective proceedings referred to in Article 1(1), adding that they are listed in Annex A thereto.

33. It follows that, once proceedings are listed in Annex A to the Regulation, they must be regarded as coming within the scope of the Regulation. Inclusion in the list has the direct, binding effect attaching to the provisions of a regulation.”

4.2. *Majority opinion: closed-list-system*

40. In my publications I have endorsed this closed-list system and I have concluded that the Insolvency Regulation will not be applicable to insolvency proceedings unless those insolvency proceedings are listed by the Member States, under their local names, in Annex A of the Regulation. Annex A forms an integral part of the InsReg and only the proceedings mentioned in Annex A may benefit from the Regulation’s system of automatic recognition. Annex A therefore is exhaustive and complete. In legal literature of several Member States there is broad support for the view that the Regulation contains a “close-list system”.²⁴

In short therefore, Annex A is (i) exhaustive, complete and exclusive, and (ii) decisive for purposes of recognition and applicable law. Its meaning is derived from the goals to avoid difficult characterisations and to provide other Member States certainty about which specific collective insolvency proceedings will (automatically) receive all these important legal effects, such as recognition and enforcement of its procedural and substantial effects.

4.3. *The Annex A Stress test*

41. In several sources of the legal literature the consequences are discussed of the “closed-list system” of the Insolvency Regulation. Broadly (I mention only a selection of questions) it is discussed:

²⁴ I only refer to Fletcher, in: Moss et al 2009, 3.02; Pannen, in Pannen (ed.) (2007), Art. 1, nr. 8; Geroldinger (2010), p. 57; Jens Haubold, *Europäische Insolvenzverordnung, Kapitel 32*, in: Gebauer M./Wiedmann, T. (Eds.), *Zivilrecht unter europäischem Einfluss. Die richtlinienkonforme Auslegung des BGB und andere Gesetze – Kommentierung der wichtigsten EU-Verordnungen*, Richard Boorberg Verlag, 2nd ed. 2010, Art. 1, nr. 20; Mankowski, *Europäisches Internationales Insolvenzrecht (EuInsVO), Kapitel 47*, *Kölner Schrift zur Insolvenzordnung*, 3. Auflage, Münster: ZAP Verlag 2009, nr. 6; Wenner/Schuster, *EuInsVO*, in: Wimmer, Klaus (Hrsg.), *Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung*, Luchterhand, 6th ed., 2011, Art. 1, nr. 2.

- (i) that certain national proceedings are not mentioned in Annex A;
- (ii) that some listed proceedings may have a dual function;
- (iii) that it may be the case that the proceeding is not listed in Annex A, but its appointed insolvency office holder is listed in Annex C;
- (iv) that for a national insolvency proceeding the five conditions, mentioned in Article 1(1) InsReg have been met, but it is not (yet) listed in Annex A;
- (v) that Annex A lists an insolvency proceeding, but it may be seriously doubted whether indeed the named proceeding meets the criteria in the meaning of Article 1(1) InsReg.

42. Examples:

Ad (i). Several proceedings which domestically are regarded as “insolvency proceeding” do not qualify to be listed in Annex A. I refer to a few examples from England, e.g. Administrative Receivership (as it can be initiated by (secured) creditors and the courts are not involved in the receivership-process), Voluntary Winding Up and the recently much discussed Scheme of Arrangement.²⁵ From France I mention *Réglement amiable*, from Germany *Sequestrationsverfahren* and from the Netherlands the Dutch concept of “*buitengerechtelijke schuldsanering*” (extra-judicial debt rescheduling) or “*buitengerechtelijk dwangakkoord*” (extra-judicial out-of court composition).

43. Ad (ii). Some listed proceeding may have other goals as well. In exceptional cases, it may be that one of the forms of proceedings listed in Annex A or Annex B is not limited to bankruptcy law but serves several purposes. Such a proceeding falls within the scope of the InsReg only if it is based on the debtor’s insolvency. Where appropriate the Brussels Regulation 2002 will be applied. Virgós/Schmit Report (1996), nr. 49, refers to winding-up proceedings under British and Irish law. States which list proceedings which can be used for purposes other than insolvency are advised by the Report, nr. 49, to provide sufficient means of identification of the proceedings to facilitate the application of the Regulation: “(f) or instance, requiring their courts or competent bodies to specify clearly the grounds on which the decision to open proceedings is based, so that these can then be used as an identification ‘label’.” The requirement that the Regulation only focuses on the proceeding in as far as it characterises as an “insolvency” proceeding leads to the opinion that Annex A has a narrow scope, i.e. recognition only for the “insolvency” matter of such a proceeding.²⁶

44. Ad (iii). With regard to the Parmalat/Eurofood case, Professor Bariatti has pointed at the Italian proceedings, called “*Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*” (Extraordinary administration proceedings

²⁵ See Wessels, ‘Scheme of arrangement: a viable European rescue strategy?’, in: *Ondernemingsrecht* 2010-17, December 2010, pp. 710-712; Paulus, ‘Das englische Scheme of Arrangement – ein neues Angebot auf dem europäischen Markt für aussergerichtlichen Restrukturierungen’, *ZIP* 2011, 1077ff.; O’Dea and others, *Schemes of Arrangement. Law and Practice*, OUP, 2012, 2.36ff.

²⁶ In this way too Wenner/Schuster, *Frankfurter Kommentar* 2011, Art. 1, nr. 3.

for huge undertakings), which had been started by the Italian Ministry of Agriculture a few days prior to the opening of “insolvency proceedings” by the court of Parma. Both the Minister as, a few days later, the court appointed the same person as “*commissario straordinario*”. Bariatti submits that “*Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*” fulfils the requirements, mentioned in Article 1(1). Where the “*Amministrazione straordinaria*” (therefore without the additional words “*delle grandi imprese in stato di insolvenza*”) is listed in Annex A and the “*commissario straordinario*” appears in the list of the liquidators at Annex C, this extraordinary administration falls within the scope of the Regulation, thus Bariatti.²⁷ In the light of the foregoing I am rather doubtful that the Court of Justice of the European Union would provide a decision of this kind, as it would not fit within the Regulation’s system of closed-list. The Annexes A and C are interconnected.

45. Ad (iv). As a foreigner (or: a European, only acquainted with Dutch law) I understand from changes in Austrian law that as of 1 July 2010 the dual system in Austria (“*Konkursverfahren*” with a parallel “*Ausgleichsverfahren*”) has been changed. I note that both proceedings mentioned are the only ones for Austria listed in Annex A. Said system, according to Muhri and Stortecky²⁸, has been replaced by a uniform Insolvency Act (“*einheitliche Insolvenzordnung*”). The authors note that the original “*Ausgleichsverfahren*” with a few, but remarkable changes has been renamed (“*umbenannt*”) into “*Sanierungsverfahren mit Eigenverwaltung*”. The authors do not make a reference to a proceeding mentioned “*Sanierungsverfahren mit Eigenverwaltung unter Aufsicht eines Verwalters*” (which is the heading of the “*Vierter Teil*” (Fourth Part) of the Austrian Insolvency Act (starting at § 169)). In abbreviation, the changes the authors are referring to are mentioned “*IRÄG 2010*”, which means “*Insolvenzrechtsänderungsgesetz 2009*” (Law on amending insolvency law 2009). Geroldinger – in agreement with the “closed-list system” – submits that by larger reforms of insolvency law as the one foreseen in Austria (“*wie etwa dem geplanten IRÄG 2009*”) (as for instance the planned IRÄG 2009) Member States should timely apply for an amendment of the Annexes according to Article 45 InsReg.²⁹

46. Leaving aside the question whether these Austrian authors point to the same “*IRÄG*”, Geroldinger’s point is clear: the renewed insolvency proceeding in Austria does not fall within the scope of the Insolvency Regulation, unless it is listed in Annex A.

So, is a “*Sanierungsverfahren mit Eigenverwaltung unter Aufsicht eines Verwalters*”, as regulated in the *Insolvenzordnung* from Austria, an insolvency proceeding as defined in the EU Insolvency Regulation (nr. 1346/2000)? I think the

27 Bariatti, ‘The Italian Amministrazione Straordinaria of Huge Undertakings and the European Insolvency Regulation’, in: Bob Wessels and Paul Omar (eds.), *The European Insolvency Regulation: An Update*, Nottingham-Paris: INSOL Europe, 2010, 87ff.

28 Muhri and Stortecky, *Das neue Insolvenzrecht*, 6. Auflage, Wien: Verlag Österreich 2010.

29 Geroldinger, op. cit. (2010), p. 57

answer is negative, for reasons mentioned above: “*Sanierungsverfahren mit Eigenverwaltung unter Aufsicht eines Verwalters*” is not listed in Annex A and the “*Verwalter*” is not listed in Annex C (which provides six other names as “liquidator” in Austria).

The Annexes were amended several times, the most recent proposal being from April 2011.³⁰

I note that Austria will list (in stead of two) six proceedings in Annex A and in stead of six, nine (!) domestic names in Annex C via the April 2011 proposal to amend the lists.

47. From my students in Latvia (following an LL.M in Law & Finance at the Riga Graduate School of Law) I have understood (during classes first half April 2011) the following: Annex A lists six proceedings, but one misses the word “*Ārpustiēsas*” and three do not exist any more since 1 November 2010. I understand that Latvia in the proposal of April 2011 for a consolidated Annex A of 2011, referred to above, only mentions three proceedings, but the cited word is still missing.

48. A last example. In France “*Sauvegarde*” proceedings are seen as not based on insolvency and lacking the debtor’s divestment. Nevertheless, they are mentioned in Annex A and the system is that these proceedings have to be recognised. This is rather confusing. Justifiably a reference for a preliminary ruling for the Court of Justice of the EU has been made by the Sąd Rejonowy Poznań (Republic of Poland) lodged on 7 March 2011 (*Bank Handlowy, Ryszard Adamiak, Christianapol sp. z o. o.*; Case C-116/11, referred to above) for the following question: “Is Article 27 of Council Regulation (EC) No 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings to be interpreted as meaning that the national court dealing with an application for the opening of secondary insolvency proceedings may never examine the insolvency of a debtor in respect of whom main insolvency proceedings have been opened in another State, or rather that the national court may in certain situations examine the existence of the debtor’s insolvency – particularly where the main proceedings are protective proceedings in which the court has established that the debtor is not insolvent (French *sauvegarde* proceedings)?” In another publication I submitted that a true clash between the closed-listed system and – dare I say – the trust that Member States have (or also should have) in the sincere promotion from certain proceedings to Annex A is on the horizon.

49. The Court’s answer is twofold: the foreign court may not test the debtor’s insolvency, as Art. 27 InsReg must be interpreted as meaning “.... that the court before which an application to have secondary insolvency proceedings opened has been made cannot examine the insolvency of a debtor against which main proceedings have been opened in another Member State, even where the latter proceedings have a protective purpose.” But then? How to deal with the requirement that a

³⁰ Proposal for a Council Regulation amending the lists of insolvency proceedings, winding-up proceedings and liquidators in Annexes A, B and C to Regulation (EC) No 1346/2000 on insolvency proceedings and codifying Annexes A, B and C to that Regulation [Brussels, 4.4.2011, COM (2011) 156 final; 2011/0065 (NLE)].

secondary proceeding must be a liquidation proceeding? Here, the Court's answer is not necessarily clear, but at least nuanced: Art. 27 InsReg must be interpreted as meaning "..... that it permits the opening of secondary insolvency proceedings in the Member State in which the debtor has an establishment, where the main proceedings have a protective purpose. It is for the court having jurisdiction to open secondary proceedings to have regard to the objectives of the main proceedings and to take account of the scheme of the Regulation, in keeping with the principle of sincere cooperation."

50. A court in a secondary jurisdiction therefore seems to have some room to distance itself from the automatic consequence of liquidation. The Court of Justice seems to amend the structural failure in the framework (that secondary proceedings "must be winding-up proceedings", see art. 3(3)) of the Regulation:

"59 As observed by the referring court, the fact remains that the opening of secondary proceedings, which, under Article 3(3) of the Regulation, must be winding-up proceedings, risks running counter to the purpose served by main proceedings, which are of a protective nature."

51. The Court then refers to the interwoven procedural framework between main and secondary proceedings in the Regulation:

"60 It should be noted that the Regulation provides for a certain number of mandatory rules of coordination intended to ensure, as expressed in recital 12 in the preamble thereto, the need for unity in the Community. In that system, the main proceedings have a dominant role in relation to the secondary proceedings, as stated in recital 20 in the preamble to the Regulation.

61 The liquidator in the main proceedings thus has certain prerogatives at his disposal which allow him to influence the secondary proceedings in such a way that the protective purpose of the main proceedings is not jeopardised. Under Article 33(1) of the Regulation, he may request an order for stay of the process of liquidation for up to three months, which may be continued or renewed for similar periods. Under Article 34(1) of the same regulation, the liquidator in the main proceedings may propose closing the secondary proceedings with a rescue plan, a composition or a comparable measure. Article 34(3) provides that, during the stay of the process of liquidation under Article 33(1) of the Regulation, only the liquidator in the main proceedings or the debtor, with the liquidator's consent, may propose such measures.

62 The principle of sincere cooperation laid down in Article 4(3) EU requires the court having jurisdiction to open secondary proceedings, in applying those provisions, to have regard to the objectives of the main proceedings and to take account of the scheme of the Regulation, which,, aims to ensure efficient and effective cross-border insolvency proceedings through mandatory coordination of the main and secondary proceedings guaranteeing the priority of the main proceedings.

63 The answer to the third question is therefore that Article 27 of the Regulation must be interpreted as meaning that it permits the opening of secondary insolvency proceedings in the Member State in which the debtor has an establishment, where the main proceedings have a protective purpose. It is for the court

having jurisdiction to open secondary proceedings to have regard to the objectives of the main proceedings and to take account of the scheme of the Regulation, in keeping with the principle of sincere cooperation.”³¹

52. Ad (v). In France an ordinance concerning the application of the new accelerated *Sauvegarde* proceedings for financial restructurings entered into force on 1st March 2010, was passed on 3rd March and published on 4th March in the Journal officiel of the French Republic.³² The proceeding is called *Sauvegarde financière accélérée* (SFA). It applies to companies with less than 150 employees or with a turnover of more than 20 billion €, which naturally limits the number of possible *sauvegarde financière accélérée* proceedings. I understand that a reduction of these criteria is currently discussed in France in order to open proceedings to a larger circle of companies. The SFA is not mentioned in Annex A. It only mentions: “*Sauvegarde*”. By practitioners from France the point has been made that the *SFA* is a subform of *Sauvegarde*. Without going into detail, the function of clarity and certainty on Annex A will not allow such reasoning. Paulus has discussed the problem what happens if subsequent amendment of national law results in a situation that not all requirements of Article 1(1) are fulfilled any more, although the domestic name listed in Annex A remains the same for this (renewed) proceeding.³³ He concludes that decisive is the principle of legal certainty and that an amendment of the Annex has to be awaited. In my translations Paulus submits: “The alternative, that the recognition of a foreign proceeding is dependent on the determination in an individual case, would disproportionately harm the efficiency of the Regulation compared to the acceptance and recognition of a questionable proceeding”.³⁴

53. It is true what Mankowski submits³⁵ in relation to Annex C and the three forms of “liquidator” (weak, half-strong and strong) Germany has: “..... under the current ruling every different court outside Germany is burdened with the demanding and possibly overwhelming task of having to enquire into the peculiarities and niceties of German law with which they are not familiar.” Mankowski rightly observes that the German Government should convey its desire to introduce the opening of provisional insolvency proceedings into Annexes A and C. If the provisional insolvency proceedings were contained in the Annexes any doubts as to recognition would be resolved with the direct result that every opening of provisional insolvency proceedings in Germany would be recognised (if that is warranted; if a more restrictive approach was wanted it would need to be formulated).

31 My comment here is limited to the most remarkable reference to the principle of loyalty of art. 4(3) of the EU Treaty itself.

32 *Décret no 2011-236 du 3 mars 2011 pris pour l'application des articles 57 et 58 de la loi no 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.*

33 Paulus, *Europäische Insolvenzverordnung. Kommentar*, Frankfurt am Main Verlag Recht und Wirtschaft, 3rd ed., 2010, Art. 2, nr. 4.

34 In this way for instance too Wenner/Schuster, op. cit. (2011), Art. 1, nr. 2, in addition submitting that when a Member State introduces an insolvency proceeding without at the same time amending the Regulation it will create an unnecessary gap (*eine unnötige Lücke*).

35 Case note to Court of Appeal Colmar 31 March 2010, IILR 2011, 110ff.

5. Mechanism to amend Annexes

54. Article 45 InsReg (“Amendment of the Annexes”) provides a mechanism for the Council to amend an Annex. The provision reads: “The Council, acting by qualified majority on the initiative of one of its members or on a proposal from the Commission, may amend the Annexes.” During an International Colloquium 18-19 April 2011 in Paris, the “German Team” (professors Paulus, Eidenmüller and Vallender) has submitted the following power point slide:

“After the ‘liquidation only’ time, insolvency law has expanded far into commercial law.

Economic and social purpose of insolvency law: to get unproductive assets as quickly as possible back to best possible productivity. Dividing line is, therefore, prospering enterprise and struggling enterprise. Result: Threat of insolvency – even possibility of insolvency – is covered by insolvency law.

Consequences for EIR: because of the enormous differences in national laws, however, the EIR has to draw a narrower line:

- (i) there should be an all creditors encompassing proceeding;
- (ii) there should be the requirement of at least imminent insolvency, and (iii) there should be a neutral supervisory instance.”

55. The three professors go on to submit that “Art. 2 lit. a) has to be changed: instead of its present exclusivity, it must be connected with art. 1 and comply with the definition of art. 1. Whether this is the case or not, will be decided by the Council, mentioned in art. 45 EIR.” They conclude with a warning: “There must not be opened a new battlefield in each and every case on which parties argue about the applicability of art. 1 EIR.”

56. During an International conference in Amsterdam, 28 April 2011, on the Future of the European Insolvency Regulation, an electronic vote was taken on several questions. Regarding pre-insolvency proceedings the proposal was: “The scope of the regulation should be extended to include pre-insolvency proceedings (such as the English Scheme of arrangement and similar corporate rescue proceedings in other jurisdictions).” Although it is a rather general proposal, it received a positive outcome of 67 %.

57. I would like to add that if such an extension would take place it is desirable to create a mechanism for a harmonized regime for such “non-liquidation” proceedings, either to include in Regulation 1346/2000 or in a separate regulation, in which the cornerstones are uniform: the ‘opening’ criteria, the cram-down mechanism, a stay (also of exercising secured rights), post-commencement finance facility, a specific system of protection against ‘detrimental acts’, rules on the integrity of the management etc. Maybe at the time of drafting the present text of the Regulation (end 80s/early 90s) the text may reflect general thinking at that time; presently it

fails to reflect the strong development (in many Member States) of enacting proceedings which stress reorganisation and rescue.

58. Further study is needed, but on its face I note that the definition of Article 1(1) is structurally connected to Member States' national insolvency law. In the Netherlands this law gets, in the ongoing globalisation of business, more out of date by the day. Secondly, the 'national' insolvency test (what is an "insolvency proceeding") contains both substantial and procedural requirements. The initial idea that working with an Annex promotes the simple applicability in practice has not paid off. The promotion of a national proceeding to the European category (listing on Annex A) presently takes place without a transparent control mechanism.

59. On 27 April 2010, Mrs Vivian Reding on behalf of the European Commission provided several answers to questions put forward in the European Parliament regarding the EU Insolvency Regulation.³⁶ Ms Reding explained: "The Commission monitors the smooth and correct implementation of the regulation as follows: opening of infringement proceedings against any Member State whose insolvency law would not comply with the provisions of the regulation, amending the annexes to the regulation about the lists of insolvency proceedings and liquidators in view of taking into account changes in national insolvency law." As far as I know infringement proceedings have not occurred. The Annexes have been amended several times, but – roughly – when a proceeding is listed already six to nine months have gone by before a national insolvency proceeding after its fresh enactment can benefit from the Insolvency Regulation. The reasons behind the proposal for listing could shed light on related questions but such reasons are unknown or at least not published. It would furthermore be interesting to discover whether other countries also requested amendments to the Annexes and whether these were rejected by the Commission.

60. The present system of listing in an Annex is a unilateral exercise of carving a stone. This method is based on a flaw in the waving of the system (combining a national definition with an Annex with "European effect") and opens the door for opportunistic behaviour (by placing "sort of" insolvency proceedings in the Annex). This can be detrimental for the belief in the core base of the system of automatic recognition of insolvency judgments in the context of the Insolvency Regulation. I would encourage a discussion in which the present system is preserved but would be open for considerable improvement. During the Amsterdam conference, mentioned above, I submitted my own proposal, which has a broader scope than only dealing with the Annexes, and involves a Committee of Experts. As a first suggestion, see the following:

³⁶ Ms Reding is Vice-President of the European Commission, responsible for Justice, Fundamental Rights and Citizenship.

1. An Expert group on matters of insolvency in the Union, called the ‘European Expert Committee on Insolvency’, hereinafter referred to as ‘the Committee’, should be established.
2. The Committee shall advise the Commission or the European Parliament, at its own motion or at the request of the Commission or the European Parliament respectively, on technical and policy issues relating to insolvency practice and regulation, as well as on Commission proposals in that field. In its work the Committee takes into account the system of the Insolvency Regulation (1346/2000) and its coherence with other areas of law as well as its compatibility with the laws of the Member States.
3. The Committee shall be composed of nine independent persons of high quality and standard. The Commission will appoint members of the Committee having due regards to experience and knowledge in insolvency and business practice and judicial or academic expertise.
4. The Committee shall be chaired by a person to be appointed by the Commission.
5. The Commission responsible for developing the area of freedom, security and justice, shall participate at the meetings of the Committee as an observer. She or he may be substituted by the Director-General of [.....]. The European Judicial Network shall be represented as an observer.
6. The Commission may invite experts and observers to attend meetings and to inform the Committee.
7. The secretariat shall be provided by the Commission.
8. The Committee shall adopt its rules of procedure, which are (near to) similar to the standard rules of procedure published by the Commission (OJ C 38, 6.2.2001, p. 3).³⁷

6. The proposed revision of Article 1(1) InsReg

61. In some nine months in 2012, the European Commission has developed its Proposal, published on 12 December 2012. In the Evaluation report³⁸ it is observed that due to new trends and approaches in the Member States, the current scope of the Regulation as expressed in Article 1(1) “..... no longer covers a wide range of national proceedings aiming at resolving the indebtedness of companies and individuals”.³⁹ The Report explains that in 2012 the national insolvency laws of many Member States provide for what is called “pre-insolvency” and “hybrid” proceedings.⁴⁰ The Report then concludes that fifteen Member States have these

37 <http://www.eir-reform.eu/uploads/papers/PAPER%205-1.pdf>.

38 See the sources mentioned in footnote 4.

39 In my comments I will not cover the insolvency of private individuals and self-employed persons.

40 The Evaluation Report (p. 4) explains: “Pre-insolvency proceedings can be characterised as quasi-collective proceedings under the supervision of a court or an administrative authority which give a debtor in financial difficulties the opportunity to restructure at a pre-insolvency stage and to avoid the commencement of insolvency proceedings in the traditional sense. Hybrid proceedings are proceedings in which the debtor retains some control over its assets and affairs albeit subject to the control or supervision by a court or an insolvency practitioner.”

pre-insolvency or hybrid proceedings which are currently not listed in Annex A of the Regulation.

62. The examples given are the following:

Austria:

- proceedings under the Business Reorganization Act of 1997 (*Reorganisationsverfahren*)

Belgium :

- Commercial investigation (*Handelsonderzoek/enquête commercial*; Article 8 et seq. LCE (Loi relative à la continuation des entreprises)
- Appointment of a mediator (Aanstelling ondernemingsbemiddelaar/Désignation d'un médiateur d'entreprise; Art. 13 LCE)
- Appointment of a mandataire de justice (Aanstelling gerechtsmandataris/Désignation d'un mandataire de justice; Art. 14 LCE)
- Out-of-court agreement (*Minnelijk akkoord/accord amiable*; Art. 15 LCE)
- Judicial reorganisation by way of individual agreement (Gerechtelijke reorganisatie door een minnelijk akkoord/Réorganisation judiciaire par accord amiable; Art. 43 LCE)
- Appointment of a provisional administrator (Aanstelling voorlopig bestuurder/Désignation d'un administrateur provisoire; Art. 28 LCE)

Estonia:

- Reorganisation proceedings for legal entities (Estonian Reorganisation Act)
- debt adjustment proceedings for natural persons (Debt Restructuring and Debt Protection Act)

France :

- *mandat ad hoc* (L 611-3 Code de commerce)
- *conciliation proceedings* (L 611-4 et seq. Code de commerce)
- *sauvegarde financière accélérée* (SFA)

Germany :

- protective shield proceedings (*Schutzschirmverfahren*, Section 270b InsO)⁴¹

Greece :

- Procedure of reorganization (*diadikasia eksigiansis*, διαδικασία εξυγίανσης; Articles 99 et seq. of the Greek Bankruptcy Code, as amended by Article 234 of the recent law no. 4072/2012)

⁴¹ In a footnote, the drafters of the Evaluation Report add: "The current situation is unclear: As Annex A generally refers to proceedings of the Insolvency Act, the protection shield proceedings seem to be included. However, there is still an uncertainty whether these proceedings correspond to the definition of Article 1 (1) EIR."

Italy:

- *accordo di ristrutturazione dei debiti* (Art. 182 bis of the Italian Insolvency

Act)

- piano di risanamento attestato

Latvia:

- out-of court legal protection proceedings (provided in the Insolvency Law of 26 July 2010)

Malta:

- Statutory scheme of compromise or arrangement (*Rikostruzzjonijiet ta' Kumpaniji*)
- Company Recovery Procedure

Netherlands:

- *Schuldsaneringsregeling* which applies to natural persons, Article 287a of the Dutch Bankruptcy Act

Poland:

- rehabilitation proceeding (*Postępowanie naprawcze*; Art. 492-521 of the Bankruptcy and Rehabilitation Law)

Romania:

- *mandat ad-hoc* (*mandatul ad-hoc*; Art. 7 et seq. Law No. 381/2009)
- concordat préventif (*concordatul preventiv*; Art. 13 et seq. Law No. 381/2009)

Spain:

- *homologación de los acuerdos de refinanciación* (4th Additional Provision of the Law No. 38/2011 amending the Spanish Insolvency Act)

Sweden:

- Debt relief proceedings (*skuldsanering*; Section 4 of the Law on debt relief applicable to private individuals)

UK:

- schemes of arrangement (Part 26 of the Companies Act 2006)

63. The Report continues to explain that the fact that these proceedings are not within the scope of Article 1 means that their effects can not be recognised in other EU Member States, which creates the possibility that certain dissenting creditors may seek to enforce their claims against assets of the debtor located in another Member State, which can thwart the efforts to rescue the company (so-called “holding-out” problem). Another observation in the Evaluation Report is that opportunities to rescue companies may be foregone because parties are unwilling to

engage in the relevant procedures if their cross-border recognition is not ensured. It has therefore been recommended to address these problems in the revision of the Regulation. The outcome from the public consultation is, that this view is shared by a majority of respondents (59%) which considered that the Regulation should cover pre-insolvency and hybrid proceedings. As third problem to working with the Annex-method the Report refers to situations where national procedures which are listed in the Annexes are changed by the Member States without any notification of the modifications to the Commission. In these situations, thus the Report, it is unclear whether the amended or new procedures of the Member States correspond to the definition of Article 1(1).

64. The Explanatory memorandum to the European Commission's Proposal indicates that there are two general objectives of the Proposal:

1. "While the Insolvency Regulation is generally considered to operate successfully in facilitating cross-border insolvency proceedings within the European Union, the consultation of stakeholders and legal and empirical studies commissioned by the Commission revealed a range of problems in the application of the Regulation in practice. Moreover, the Regulation does not sufficiently reflect current EU priorities and national practices in insolvency law, in particular in promoting the rescue of enterprises in difficulties.
2. "The overall objective of the revision of the Insolvency Regulation is to improve the efficiency of the European framework for resolving cross-border insolvency cases in view of ensuring a smooth functioning of the internal market and its resilience in economic crises. This objective links in with the EU's current political priorities to promote economic recovery and sustainable growth, a higher investment rate and the preservation of employment, as set out in the Europe 2020 strategy. The revision of the Regulation will contribute to ensuring a smooth development and the survival of businesses, as stated in the Small Business Act [COM2008)394]. The revision is also one of the key actions listed in the Single Market Act II.⁴²

65. The Proposal then indicates that the present Insolvency Regulation has five "main shortcomings", one being its "scope".⁴³ For the topic of scope, the elements of the proposed reform of the Insolvency Regulation is summarised as follows: "Scope: The proposal extends the scope of the Regulation by revising the definition of insolvency proceedings to include hybrid and pre-insolvency proceedings as well as debt discharge proceedings and other insolvency proceedings for natural persons which currently do not fit the definition." The Proposal⁴⁴ explains that it aims to extend the scope of the Insolvency Regulation by amending the current definition of "insolvency proceedings" in its Art. 1(1), allowing (i) proceedings which do not involve a liquidator but in which the assets and affairs of the debtor

⁴² See http://ec.europa.eu/internal_market/smact/index_en.htm.

⁴³ The others being: Jurisdiction, Secondary proceedings, Publicity of proceedings & lodging of claims, and Groups of companies.

⁴⁴ Proposal, p. 6.

are subject to control or supervision by a court, and (ii) proceedings for the adjustment of debts and to the purpose of rescue in order to include also those proceedings which enable the debtor to find an arrangement with his creditors at a pre-insolvency stage.⁴⁵

66. The proposal leaves intact the existing mechanism according to which the national insolvency procedures covered by the Regulation are listed in Annex A and the Member States decide whether to notify a particular insolvency procedure to be included in that Annex. It introduces, however, a procedure based on “delegated acts” of the Commission. This means that the Commission “scrutinises whether a national insolvency procedure notified actually fulfils the conditions of the revised definition. This will ensure that only proceedings which fit the rules of the Regulation are listed in the Annex.”⁴⁶

67. The proposals to amend the scope of the Insolvency Regulation lead to two recitals of which the text is to be replaced and one new recital. Recital 9 is replaced by the following:

“(9) This Regulation should apply to insolvency proceedings which fulfill the conditions set out in this Regulation, irrespective of whether the debtor is a natural person or a legal person, a trader or an individual. Those insolvency proceedings are listed exhaustively in Annex A. When a national procedure figures in Annex A, this Regulation should apply without any further examination by the courts of another Member State regarding whether the conditions set out in this Regulation are fulfilled.....”

68. A new recital 9a expresses:

“(9a) The scope of this Regulation should extend to proceedings which promote the rescue of an economically viable debtor in order to help sound businesses to survive and give a second chance to entrepreneurs. It should notably extend to proceedings which provide for the restructuring of a debtor at a pre-insolvency stage, proceedings which leave the existing management in place and proceedings providing for a debt discharge of consumers and self-employed persons. Since these proceedings do not necessarily entail the appointment of a liquidator, they should be covered by this Regulation if they take place under the control or supervision of a court. In this context, the term “control” should include situations where the court only intervenes on appeal by a creditor or interested party.”⁴⁷

45 Deliberately the Proposal leaves out proceedings with a contractual and confidential nature. Such a proceeding may fall under the scope as from the moment it becomes public, see Proposal, p. 6.

46 Proposal, p. 6. See in the Proposal art. 45a (“Exercise of the delegation”).

47 Recital 10 is replaced by the following: “(10) Insolvency proceedings do not necessarily involve the intervention of a judicial authority; the expression ‘court’ in this Regulation should be given a broad meaning and include a person or body empowered by national law to open insolvency proceedings. In order for this Regulation to apply, proceedings (comprising acts and formalities set down in law) should not only have to comply with the provisions of this Regulation, but they should also be officially recognised and legally effective in the Member State in which the insolvency proceedings are opened.”

69. All these considerations lead to the following draft-text:

“Article 1

Scope

1. This Regulation shall apply to collective judicial or administrative proceedings, including interim proceedings, which are based on a law relating to insolvency or adjustment of debt and in which, for the purpose of rescue, adjustment of debt, reorganisation or liquidation,
 - (a) the debtor is totally or partially divested of his assets and a liquidator is appointed, or
 - (b) the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a court.⁴⁸
2.”⁴⁹

70. It is clear that the terminology “collective judicial or administrative proceedings, including interim proceedings” and “the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a court” have their roots in the international sources mentioned above (para. 25ff), whilst the element “adjustment of debt” aims to align the definition with the one formulated in the UNCITRAL Model Law on cross-border insolvency.⁵⁰

71. Literature published till the moment of finalising this text (mid April 2013) is generally positive about the proposals. They are considered as useful and practical, although with critical notes on several details of the proposals.⁵¹ Eidenmüller is critical with regard to the regulatory objective of “rescuing” businesses, where he submits that the Commission should have been more robust on harmonisation of substantive insolvency laws of the Member States.

72. Eidenmüller raises several objections to the extended definition of art. 1(1). I am mentioning only two of these. In the definition the Commission retains the term “collective” in “collective judicial or administrative proceedings”. The author agrees. However Eidenmüller is critical where the Commission characterizes pre-insolvency

48 In the Dutch language Art. 1(1) provides: “1. Deze verordening is van toepassing op collectieve gerechtelijke of administratieve procedures, met inbegrip van kortgedingprocedures, die zijn gebaseerd op wetgeving inzake insolventie of schuldaanpassing, en waarin, ten behoeve van herstel, schuldaanpassing, reorganisatie of liquidatie, (a) de schuldenaar geheel of gedeeltelijk het beheer en de beschikking over zijn goederen heeft verloren en een curator is aangewezen, of (b) de goederen en zaken van de schuldenaar onder controle of toezicht van een rechter staan.” The translation of “interim proceedings” in “kortgedingprocedures”, being interim injunction proceedings, is clearly wrong.

49 A renewed Art. 2 (“Definitions”) provides: “For the purposes of this Regulation: (a) “insolvency proceedings” means the proceedings listed in Annex A;”, therefore deleting the word “collective”.

50 The latter is expressly mentioned, see Proposal, p. 6.

51 See: Samantha Bewick, First do no harm – changes to the EU Insolvency Regulation, CR&I December 2012, 207ff.; Horst Eidenmüller, A New Framework for Business Restructuring in Europe: The EU Commission Proposals for a Reform of the European Insolvency Regulation and Beyond, <http://ssrn.com/abstract=2230690>; Martin Prager/Christoph Keller, ‘Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Reform der EulnsVo’, NZI 3/2013, 57ff.; Christoph Thole/Arthur Swierczok, ‘Der Kommissionsvorschlag zur Reform der EulnsVo’, ZIP 12/2013, 550ff.

proceedings as “semi-collective” proceedings, and these proceedings, as we already have seen, are suggested to fall within the scope of the Regulation.⁵² He submits that “collectivity” should be the one and only criterion for including a proceeding within the scope of the Regulation: “Only proceedings that bind all creditors of a debtor should justify universal recognition of their effects, which is the consequence of Article 16 EIR. The upshot of this is that proceedings like the UK Scheme of Arrangement would not even be a potential candidate for a proceeding covered by the EIR – regardless of whether the UK initiates its inclusion in Annex A or not.” The reference to “semi” is unfortunate, but Eidenmüller’s objection does not weigh in, as “collectiveness” (as far as it can be defined, see para. 5ff above) is expressly within the text of the proposed definition of art. 1(1).

73. Eidenmüller’s second objection refers to his belief that “... the Commission probably has overlooked the fact that by giving a MS the initiative to include a particular proceeding in Annex A under the revised Article 45 (2), MS might refrain from pursuing this option if the status quo appears to hold more benefits for them.” I am afraid that the author overlooks that the present system regarding the Annexes is built on the same method: unilaterally a Member State may suggest the Commission to list a national proceeding on Annex A. Eidenmüller goes on to argue that the UK Scheme of Arrangement, if it were to be included in Annex A, would give forum shoppers access to it only if they manufactured a (new) COMI in the UK. As indicated, presently the Scheme of Arrangement is not listed in Annex A. There have been several cases (*Schefenacker*; *La Seda de Barcelona*; *Rodenstock* and others) that have demonstrated that they have become a popular restructuring tool for companies, not incorporated in the UK. In short, England has jurisdiction to sanction a scheme over such a company when there is a “sufficient connection” to England. Amending art.1(1) and its Annex to include a Scheme, would limit English jurisdiction in such cases (replacing “sufficient connection” by the stricter criterion of COMI). Generally, the opinion in England is not to include a Scheme of Arrangement into the revised Regulation: a Scheme is not “collective” and it is a proceeding of the UK Companies Act, which could mean that matters of company law do not qualify as “insolvency law” to be able to be recognised under the Insolvency Regulation. See for these and other arguments the March 2013 Resonse given by the City of London Law Society.⁵³

My final conclusion.

After this walk through the forest of “collective insolvency proceedings” in Europe, the existing system’s inherent confusion allows you to share the astonishment of a young Victorian girl 140 years ago:

“The question is,” said Alice, “whether you can make words mean so many different things”.

“The question is,” said Humpty Dumpty, “which is to be master – that’s all.”

⁵² Eidenmüller refers to the Impact Assessment, p. 48, containing a glossary of terms.
⁵³ <http://www.citysolicitors.org.uk/FileServer.aspx?oID=1352&iID=0>.

Alice was too much puzzled to say anything.⁵⁴

The proposed new definition has the advantage that its words better align with other international instruments and that its result (insolvency proceeding adjusting debt) may lead to a more swift recognition in those countries that have enacted the Model Law. Although the concept of “rescue” still looks for an effective and stable description, the new definition is on pace with current developments in many Member States. Finally, nothing prohibits England to draft a Scheme of Arrangement-light version and to propose that that version will be listed on Annex A.

⁵⁴ Lewis Carroll, *Through the Looking-Glass, and What Alice Found There* (1871), Chapter VI.

In de ZIFO-reeks verschenen:

1. **Hoe verder met collegiaal bestuur in Nederland?**
Bestuurstaak, bestuursverantwoordelijkheid en bestuurdersaansprakelijkheid volgens het nieuwe artikel 2:9 BW
prof. mr. J.B. Huizink, mr. J.M. de Jongh, prof. mr. W.J.M. van Veen,
prof. mr. A.F. Verdam
2. **Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blik vooruit**
prof. mr. W.J.M. van Veen
3. **Wie is de aandeelhouder?**
Beschouwingen over de wenselijkheid van een centraal aandeelhoudersregister en de kenbaarheid van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen
prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. D.F.M.M. Zaman, mr. T.J.C. Klein Bronsvort,
prof. mr. E.P.M. Vermeulen, prof. mr. A.F. Verdam
4. **Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen**
dr. A.H.E.M. Wellink, mevr. mr. C.W.M. Lieverse, prof. mr. M.W. den Boogert,
mr. R.P.B. van Outersterp, prof. mr. C.E. du Perron, prof. mr. A.F. Verdam,
prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers. Met een inleiding van Prof. mr. W.J.M. van Veen
5. **De implementatie van de AIFM Richtlijn**
mr. N.B. Spoor, mr. M. Tausk, prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. R.P. Raas
6. **Aanbevelingen ter verbetering van het vestigingsklimaat voor ondernemingen**
Tribuut aan Jaap Bellingwout
mr. G.F. Boulogne en mr. L.J.A. Pieterse (red.)
7. **Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance**
Onder redactie van prof. mr. A.F. Verdam, met bijdragen van: prof. dr. E. Lutjens,
prof. mr. R.H. Maatman, mr. A.G. van Marwijk Kooy en mr. S.W.A.M. Visée.
8. **Postmoderne rechtsvormen**
Aanbevelingen voor verdere modernisering van het ondernemingsrecht
Mr. F. van Horzen en prof. mr. J.W. Bellingwout, prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers,
mr. A.J.S.M. Tervoort, prof. mr. W.J.M. van Veen en prof. mr. I.S. Wuisman.
9. **Herstructurering en insolventie: naar een Scheme of Arrangement?**
Mr. J. Jol, prof. mr. R. Vriesendorp, mr. R. Hermans en mr. K. de Vries, prof.
mr. B. Wessels, met een inleiding van prof. mr. J.B. Huizink.

