

Restrukturering i Norge *oversikt over dagens regelverk og fremtiden som kommer (...?)*

Rekonstruksjonsloven har gitt midlertidige verktøy for å løse de enkleste restruktureringene, men er i det alt vesentlige uegnet for restruktureringer av større virksomheter med omfattende sikret gjeld og virksomhet på tvers av selskaps- og landegrenser. EUs direktiv om rekonstruksjon og insolvens (2019/1013) stiller minimumskrav til rekonstruksjon i medlemsstatene, og forventes å få betydelig innvirkning på Norsk rett. Hvilke krav bør vi stille til ny lov, og hva kan vi vente fra lovgiver?



KAARE CHRISTIAN TAPPER OG KRISTOFFER HEGDAHL
19. MAI 2022

WIKBORG | REIN
THOMMESSEN

1

Hva skal vi snakke om

- 1 Hvor er vi? Generell bakgrunn
- 2 Generelt om rekonstruksjon
- 3 Sentrale endringer og nyvinninger
- 4 Enkelte øvrige tema (behandling av sikret gjeld, skyldnerens kontrakter mv)
- 5 Har vi "global stay"?
- 6 Gjennomgang av direktivet og dets potensielle betydning
- 7 Hva ønsker vi oss i ny lov? Hovedpunkter og grunnprinsipper

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

2

1

18 May 2022

Først: Hvor er vi?

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

3

In the zone of insolvency

- Selskapet(ene)/virksomheten på vei mot stupet – running out of cash
- Selskapet(ene)/virksomheten må reorganiseres – noe levedyktig, annet ikke
- Søker å oppnå en utenrettslig restrukturering av gjelden
- Forhandlinger med finanskreditorene – fører ikke frem; en eller flere motsetter seg (fornuftig) løsning
- Gjennomføre det beste alternativet
- Selskapet/virksomheten må reorganiseres – noe levedyktig, annet ikke

Dagens "in-court"/rettslige alternativer:

Norsk konkurs:

- Risiko for full kollaps
- Mulighet for virksomhetssalg, men:
 - Omdømme
 - Kontrakter
 - Verdi

Norske gjeldsforhandlinger og rekonstruksjon:

- Risiko for konkurs
- Lite fleksibelt
- Egentlig ikke restrukturering

Utenlandske alternativer:

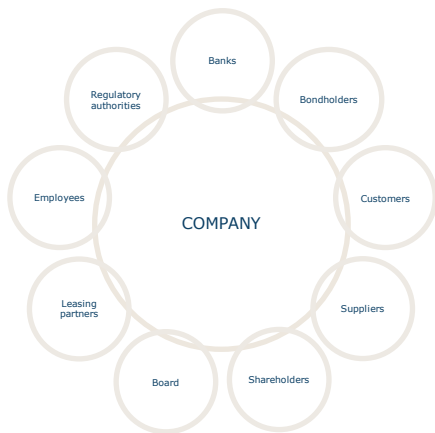
- US Chapter 11
- Schemes, RPAs etc (UK, Singapore, Cayman etc.)
- Liquidations

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

4

4

Parter som normalt blir berørt



BANKS	<ul style="list-style-type: none"> • Early actions in order to preserve the company's assets • Review documentation in order to prepare necessary steps • Mapping out local law issues
(BONDHOLDERS)	<ul style="list-style-type: none"> • Difficulty indentifying holders, majority requirements in order to act • Integration of bank terms and bond terms is often lacking, providing greater consent rights to the banks
CUSTOMERS	<ul style="list-style-type: none"> • New requirements for security for performance • Payments withheld as security for potential defects or mis-performance
SUPPLIERS	<ul style="list-style-type: none"> • Suppliers refuse to deliver unless payment is made on delivery - negative cash-flow • Exposed to termination (incl. anticipatory breach)
SHAREHOLDERS	<ul style="list-style-type: none"> • New equity • Equal treatment considerations • Dilution
BOARD	<ul style="list-style-type: none"> • Safeguarding the common interest of the shareholders and the company • Shift in focus towards creditors • Ensure correct factual basis for decision making
EMPLOYEES	<ul style="list-style-type: none"> • Desired composition of the workforce (redundancies) • Management flexibility to transfer non-core business employees within the group or to third parties (transfer of undertaking)

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

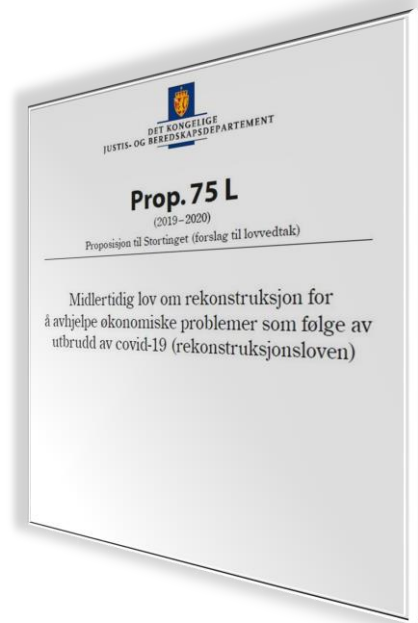
5

5

Generelt om rekonstruksjon

- Rekonstruksjon er et relativt nytt instrument i norsk insolvensrett, regulert av den midlertidige lov om rekonstruksjon for å avhjelpe økonomiske problemer som følge av COVID-19 (rekonstruksjonen) som trådte i kraft 11. mai 2020.
- Loven viderefører og utvikler gjeldsforhandlingsinstituttet, slik dette er kjent gjennom konkurslovens første del. Så lenge loven er i kraft erstatter den konkursloven §§ 1 a) til 59.
- Loven oppheves 1. juli 2023.

ADVOKATFIRMAET THOMMESSEN AS



THOMMESSEN | WIKBORG REIN

6

6

Innledning

Rekonstruksjonsloven

1 Representerer loven noe helt nytt?

2 Ble dette først aktualisert ved Covid-19?

3 Er dette Norges svar på US Chapter 11?

4 Har vi fått nye virkemidler som i større grad vil muliggjøre rekonstruksjon?

5 Mangler vi noe?

6 Vil loven være vellykket?

7 Vil loven være varig?

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

7

7

Sentrale endringer

Oppsummert

1

Enklere inngang
*"Har eller i
overskuelig fremtid
vil få alvorlige
økonomiske
problemer"*

2

"DIP finansiering"

3

Konvertering
av gjeld til
egenkapital
Forenklede
vedtakelseskrav

4

Ikke
krav til
likebehandling

5

Enklere
saksbehandling og
vedtakelse

6

Exit
ved
solvens

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

8

8

Nyvinninger ved rekonstruksjon (1:2)

- Rekonstruksjonsforhandlingene kan finansieres ved lån med "superprioritet" i skyldnerens eiendeler, jf. § 19. Denne 'superprioriteten' kan bestå av:
 - Legalpant på 5 % i pantsatte formuesgoders beregnede verdi unntatt pant etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse (legalpantet kan maksimalt utgjøre 700 ganger rettsgebyret, i dag NOK 856 100 i hvert realregistrerte panteobjekt) og
 - Pant i skyldnerens varelager, driftstilbehør og fordringer med førsteprioritet, jf. også panteloven § 3-1a
- Rekonstruksjonsforslaget kan inneholde enkelte løsninger som ikke tidligere var tillatt, jf. rekonstruksjonsloven § 34, herunder:
 - En tvangsakkord uten krav til minstedividende (motsatt konkursloven § 30 annet ledd)
 - Overdragelse av hele eller deler av skyldnerens virksomhet og eiendeler til en ny eier, uten at skyldnerens virksomhet blir likvidert (rekonstruksjonsoverdragelse)
 - Konvertering av gjeld til egenkapital (ved frivillig ordning og unntaksvis ved tvungen ordning)
 - § 34 er uttømmende, jf. Prop. 75 L side 71

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

9

9

Nyvinninger ved rekonstruksjon (2:2)

- Fordringshavere som representerer halvparten av stemmeberettigede fordringer kan vedta tvangsakkord, jf. rekonstruksjonslovens § 42.
- Konkursloven § 48 (3), hvor det settes krav om full likebehandling av alminnelige fordringshavere, er ikke videreført i rekonstruksjonsloven (se lovens § 47).
 - Retten kan av *egget tiltak* nekte stadfestelse selv om forslaget har oppnådd nødvendig stemmeflertall dersom det etter rettens vurdering ikke er "rimelig og rettferdig overfor fordringshaverne", jf. lovens § 48 (1), jf. også Prop.75 L (2019-2020) s. 73.
- Eventuell forskjellsbehandling må være saklig begrunnet. Loven åpner likevel for betydelig fleksibilitet.
- Adgangen til å sette akkorden til side *etter krav fra en fordringshaver* som følge av for lav dividende ut fra debtors betalingsevne er redusert ved at loven presiserer at misforholdet særlig skal vurderes ut fra konkursalternativet, jf. § 49 nr. 2 a).
 - Usikrede kreditorers "hold out" må anses svekket ved lovens presisering.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

10

10

Rekonstruksjonsloven i praksis

HVEM ER REKONSTRUKSJON AKTUELT FOR?

- Virksomheter som er rammet av likviditetsproblemer/ alvorlige økonomiske problemer, og som kan være lønnsomme hvis de restruktureres på en fornuftig måte
- Virksomheter som er i midlertidig behov av et moratorium og konkursbeskyttelse, men hvor det antas at virksomheten etter en periode vil kunne påvise solvens
- Virksomheter som har behov for gjeldskonvertering, men som ikke kan få til dette under gjeldende regler og krav om 2/3 flertall i aksjeloven/allmennaksjeloven
- Ny forskriftshjemmel for enklere regler for små foretak

FORDELER

- Tidligere inn
- DIP-finansiering
- Gir noe mer fleksibilitet enn tidligere
- Lettere å få besluttet gjeldskonvertering
- Noe enklere prosess og lettere å få vedtatt rekonstruksjonsforslag

Behandling av sikrede og usikrede krav

Det er bare skyldnerens usikrede gjeld oppstått før åpningen av rekonstruksjon som omfattes av ordningen, jf. rekonstruksjonsloven § 54.

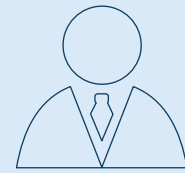


Sikret gjeld omfattes kun i den grad gjelden overstiger sikkerhetens verdi.

- Ved rekonstruksjon med tvangsakkord bortfaller panteheftelser utenfor pantets verdi, jf. rekonstruksjonslovens § 36 (1).
- Sikkerheten må derimot verdsettes, jf. rekonstruksjonsloven § 24.
- Det er rekonstruksjonsutvalget som verdsetter, men panthaver kan begjære skiftetakst.
- Rekonstruktøren skal utarbeide en plan for ivaretagelse av panthavers interesse.

Nærmere om prosess og informasjonstilgang

- Loven inneholder få regler som gir enkeltkreditorer partsrettigheter i prosessen. Særlig mangler krav til innsyn og informasjon.
- Lovens § 25 om rekonstruktørens redegjørelse blir gjerne relevant først sent i prosessen, når forhandlingene er ferdig.
- Kreditorerne risikerer å bli møtt med et "fait accompli" kort tid før avstemningen, der alternativet til rekonstruksjonsløsningen er konkurs.



Debitor har betydelig innflytelse på prosessen. Det kan reises spørsmål om saksbehandlingen er tilstrekkelig betryggende, og om regelverket åpner for misbruk.



Nærmere om verdsettelse av pant og forhandlinger (1:2)

- Rekonstruksjonsloven § 24 (2) (tilsvarende konkursloven § 20):

„

Skyldnerens eiendeler skal verdsettes. Så langt det er mulig, skal den verdien angis som eiendelene antas å ville ha dersom skyldnerens virksomhet fortsetter, og hva eiendelene, samlet eller delt, kan antas å ville innbringe ved salg.

- Det fremgår av NOU 1972:20 Gjeldsforhandling og konkurs s. 78 og 79 (forarbeidene til konkursloven § 20) at:

„

Det må imidlertid være tilstrekkelig at man tar med det eller de alternativer som i det foreliggende tilfelle kan tenkes å bli aktuelle. [...] Bruksverdien er hovedsakelig av interesse hvor skyldneren søker å oppnå en alminnelig akkord. Er det derimot tale om likvidasjonsakkord eller likvidasjon, blir salgsverdien utslagsgivende. [...]

Nærmere om verdsettelse av pant og forhandlinger (2:2)

- Bruksverdien av eiendeler er vanskelig å estimere for kreditor. Hvordan få informasjon om bruksverdien? Hvordan allokere verdier der bruken er avhengig av andre innsatsfaktorer? Hvordan forholde seg til debtors "business case" og forutsetninger om gjeldsgrad?
- Skyldners mulighet til å beholde eiendelen i dets virksomhet vil i stor grad avhenge av vilkårene for finansieringen av eiendelen og panthavers villighet til å endre dem. Hvis panthaver krever fullt oppgjør av den sikrede gjelden ved gjennomføring av akkordforslaget må salgsverdier (og ofte "brannsalgs"- lignende verdier) benyttes.



- Verdsettelsen av eiendelen vil derfor til en viss grad bero på en forhandling mellom debitor og panthaver om hvilke vilkår som gjelder for finansieringen av eiendelen i tiden etter at akkordforslaget er vedtatt.
- Dersom pantesikrede kreditorer ønsker å opprettholde verdien av sine pant, må de i mange tilfeller legge til rette for dette gjennom frivillig akkord / utsettelse av avdrag på egen finansiering.
- Kan debitor selv fremtvinge salg og kjøpe tilbake eiendelen til (brann)salgsverdi der partene ikke blir enige?

Norsk "global stay"?

Internasjonal rekkevidde av forbudet mot tvangsdekning?

I internasjonal konkurs- og insolvensrett skilles gjerne mellom:

- **Territorialprinsippet:** Hver stat følger egne regler på den delen av skyldnerens formue som befinner seg i staten.
- **Universalitetsprinsippet:** Insolvensreglene i den stat som skyldneren har sterkest tilknytning til anvendes for insolvensbehandlingen av alle skyldnerens eiendeler, i og utenfor vedkommende stats grenser.

Rekonstruksjonsloven § 18 (2) (tilsvarende i kkl.):

Etter at rekonstruksjonsforhandling er åpnet og frem til den er avsluttet etter §§ 56 til 59, kan tvangsdekning i skyldnerens eiendeler etter tvangsfullbyrdsesloven kapittel 8 til 12 ikke gjennomføres uten rekonstruktørens samtykke.

Norsk rett bygger som utgangspunkt på universalitetsprinsippet så langt gjelder konkurser åpnet i Norge; utgangspunktet er at skyldnerens utenlandsformue inngår i insolvensbehandlingen.

- Ved konkurs, se: kkl § 61 (alle fordringer inngår i insolvensdefinisjon); dekl. § 2-2 (alle eiendeler inngår i boets beslagsrett); kkl. § 80 (registrering av alle eiendeler)
- Ved rekonstruksjon, se: rekonstruksjonsl. § 15 (rekonstruksjonsutvalgets tilsyn med hele skyldnerens virksomhet), § 20 (skyldnerens alminnelige opplysningsplikt), § 24 (uttømmende oversikt over skyldnerens eiendeler og forpliktelse).
- Likevel: Rekonstruksjonsl. § 18 (2) om at forbudet mot tvangsfullbyrdelse kun gjelder etter tvangsl.

System- og effektivitetshensyn tilsier at forbudet mot tvangsdekning må pretendere å komme til anvendelse også utenfor landets grenser. Forbudets gjennomslagskraft vil nødvendigvis bero på fremmede staters lovgivning. I praksis er det forskjell på rekonstruksjon og Chapter 11...

Pant i tingsinnbegrep

Pant i fremtidige inntekter under kontrakter

- Rekonstruksjonsloven § 18 (3):

”

Eiendeler som skyldneren erverver etter at rekonstruksjonsforhandlinger er åpnet, omfattes ikke uten rekonstruktørens samtykke av panteretter stiftet før åpningstidspunktet.

- Hva med fremtidige, pantsatte inntekter under inngåtte kontrakter?
- Det er ingen autorative kilder som klargjør bestemmelsens betydning for pant i fremtidige inntekter under kontrakter.

Bestemmelsen er likelydende med kkl. § 17 (3). I Ot.prp.nr.26 (1998-1999) s. 211 fremgår at:

”

Utvalget ser den foreslåtte regel som en ønskelig og nødvendig styrking av skyldnerens økonomiske fundament, særlig med sikte på fortsatt drift av virksomheten. De disposisjoner skyldneren foretar etter at [rekonstruksjonen] er åpnet, vil være motivert ut fra et ønske om å fortsette driften av virksomheten. [...] Dersom oppbyggingen av varelageret skjer uten at banken er med på å finansiere innkjøpet, er det etter utvalgets syn klart urimelig om banken skal kunne ta seg dekket i varelageret ved å begjære konkurs eller ved at debitor selv begjærer [rekonstruksjon].

- Etter vår oppfatning tilsier lovens ordlyd og forarbeider at fremtidige kontraktsinntekter ikke omfattes av pant etablert før rekonstruksjonsforhandling er åpnet.
- Sammenhengen med lovens § 18 (1) og (2) tilsier dessuten at bortfallet av panterettigheter i slike inntekter er endelig.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

17

17

Skyldneres kontrakter

- Avtaler løper i utgangspunktet videre, dekl. § 7-3a, og krav frem til åpning av rekonstruksjonen omfattes av rekonstruksjonen, § 7-4a annet ledd
- Ved løpende ytelser (eks. leie/leasing) løper avtalen videre, dekl. § 7-4a første ledd – ikke krav om "inntreden"
- Likevel regler om oppsigelsesmuligheter for skyldneren i rekonstruksjon, dekl. §§ 7-6, 7-10 til 7-14 (gaver, fast eiendom, arbeidsavtaler osv)

Ekstraordinær oppsigelsesadgang, § dekl. 7-6

- Adgang til å si opp avtaler med (i) "sedvanlig varsel" eller (ii) 3 måneder der slik sedvane ikke foreligger
- Betyr i praksis at rekonstruksjonsutvalget må ta stilling til om å løpende kontrakter skal videreføres eller sies opp – med den konsekvens at passivitet leder til at kontraktene videreføres
- Behandling av krav på leie i oppsigelsesperioden
 - **Utgangspunkt:** Deknl. § 7-4a første ledd: Skyldneren fortsetter å være "forpliktet og berettiget på avtalens vilkår" og "den annen parts vederlagskrav ved [rekonstruksjonens] åpning omfattes av [rekonstruksjonen]"
 - **Likevel:** Deknl. § 7-6 annet ledd: "[s]ies avtalen opp før det etter denne er adgang til det, kan den annen part kreve det tap vedkommende derved lider, dekket som dividendefordring"
- Uklart om slikt tap gjelder etter utløpet av oppsigelsestiden etter § 7-6 eller fra åpningen av rekonstruksjonen, med den konsekvens at en "unødvendig" leieavtale dermed kan få fullt oppgjør i en begrenset periode (3 måneder + tiden frem til å oppsigelse) på bekostning av øvrige kreditorer – særlig dersom skyldneren ikke har bruk for leieobjektet
- Skyldneren kan likevel ha nyttiggjort seg av leieobjektet og hatt inntjening i oppsigelsesperioden slik at det vil være uheldig at utleier blir stående med dividendekrav – utleier kan antakelig påberope § 7-7 for å heve i slike tilfeller
- Gode grunner taler derfor for at (i) krav i oppsigelsesperioden skal være dividendekrav, likevel slik at (ii) utleier kan heve umiddelbart etter § 7-7

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

18

18

Etterprioriterte krav stilling ved rekonstruksjon

- Etterprioriterte krav fremgår av dekningsloven § 9-7. Praktiske eksempler er renter og ansvarlig lån.
- Dekningsloven kapittel 9 kommer ikke direkte til anvendelse ved rekonstruksjon, jf. dekningsloven § 9-1, men henvisninger til "etterprioriterte krav" i rekonstruksjonsloven § 41 (1) nr. 6, må utvilsomt forstås som en henvisning til legaldefinisjon i dekl. § 9-7. Dette følger også av forarbeidene.
- Etterprioriterte krav vil, med mindre noe annet følger av vedtatt rekonstruksjonsplan, bortfalle ved stadfestet akkord. Utover henvisninger til at etterprioriterte krav "som faller bort ved akkorden" ikke gis stemmerett, jf. rekonstruksjonsloven § 41 (1) nr. 6, kommer dette ikke direkte frem av lovens ordlyd.
- Av forarbeidene til konkurs- og dekningsloven (NOU 1972:20 side 359), som rekonstruksjonsloven bygger på, kommer det imidlertid frem at etterprioriterte krav stilling i akkord baserer seg på samme prinsipp som ved konkurs:

” I tilfelle hvor akkorden reduserer stillingen for de alminnelige fordringer, vil følgen for de etterprioriterte fordringer være at de helt bortfaller uten dekning. Det reiser seg da spørsmål om ikke en slik løsning gir de øvrige fordringshaverne en for sterk stilling overfor fordringshavere med etterprioriterte krav. Riktignok bør de etterprioriterte krav ikke få dekning til fortregning for de alminnelige fordringene, men det må på den annen side unngås at fordringshavere med alminnelige fordringer vedtar en akkord som gir de etterprioriterte krav en dårligere stilling enn nødvendig etter forholdene. Spørsmålet vil i praksis trolig bare komme inn ved akkorder som går ut på tilnærmet full dekning til de alminnelige fordringshavere, eventuelt bare på moratorium av kortere varighet. [...] I tilfelle hvor det kan være tvil om det er saklig grunnlag for å la de etterprioriterte fordringer falle bort som følge av akkorden, må dette spørsmål vurderes av [retten].”
- Rekonstruksjonsforslaget bør for ordens skyld klart angi hvordan etterprioriterte krav skal behandles, også dersom disse skal bortfalle.

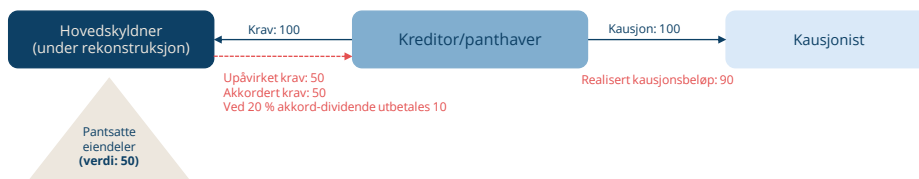
THOMMESSEN | WIKBORG REIN

19

19

Rekonstruksjon:

Behandling av garanti (ingen endring fra gjeldsforhandling)



- Etter gjennomført akkord har pantthaver et pantekrav på 50 mot hovedskyldner.
- Pantthaver kan fortsatt kreve alt resterende (90) fra kausjonist. Kausjonist får pantekravet mot hovedskyldner i regressomgangen.
- Resultatet for partene blir det samme om kreditor hadde gått på kausjonisten først.
- Kreditors krav mot hovedskyldner nedsettes ikke som følge av betaling fra kausjonisten, jf. dekl. § 8-7 (1) nr. 1.
- Kausjonisten får ikke dekning på sitt regresskrav mot hovedskyldneren før kreditor har fått full dekning, jf. dekl. § 8-9.
- Etter vår oppfatning kan kausjonisten heller ikke stemme over rekonstruksjonsplanen så lenge kreditor ikke får full dekning (analogi fra rekonstruksjonsl. § 41 nr. 2 og nr. 6, og prinsippet i dekl. § 8-9).

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

20

20

Rekonstruksjon

Morselskapsgarantier

Eksempel: Morselskapet har stilt garanti for datterselskapets gjeld. Morselskapet og datterselskapet tas under rekonstruksjon samtidig.

- 1 Betingede krav som garantier har som utgangspunktet ikke stemmerett, jf. rekonstruksjonsloven § 41 (1) nr. 2.
- 2 Ved å kalle på garantien vil betingelsen anses for å være inntrådt og beneficianten vil få fulle stemmerettigheter i garantisten (garantikravet vil bli regnet som usikret gjeld).
- 3 Beneficianten vil i tillegg ha stemmerettigheter for den usikrede delen av gjelden i skyldner (datterselskapet), se motsetningssvis rekonstruksjonsloven § 41 (1) nr. 1 og § 54 (1) nr. 2.
- 4 Avhengig av øvrige krav i morselskapet / datterselskapet, vil beneficianten kunne kontrollere utfallet av rekonstruksjonsforslaget i både morselskapet og datterselskapet.

Lærdommer fra praksis

- Skyldneren har i praksis stor innflytelse på rekonstruksjonens utforming og retning.
- Rekonstruktørens rolle varierer; der skyldneren har profesjonelle rådgivere er rekonstruktørens rolle gjerne begrenset. I mindre rekonstruksjoner vil rekonstruktøren spille en større rolle.
- Kreditorenes og rekonstruktørens innsyn i skyldnerens virksomhet kan bli begrenset i praksis.
- Forhandlingene mellom sikrede kreditorer og skyldneren om panteverdiene blir skarpe. Særlig der pantene har begrenset verdi utenfor skyldnerens virksomhet vil skyldneren stå sterkt.
- Koordinering av kreditorinteresser kan gi betydelige gevinster; hvem får > 50% av stemmene?



Vi er ikke kjent med eksempler på at domstolene nektet stadfestelse av en rekonstruksjonsplan som får nødvendig kreditortilslutning.

Rekonstruksjonsloven i praksis

- 1 Ikke ment at reglene skal legge til rette for videreføring av tapsbringende virksomheter på kreditorenes regning, men ingen krav til virksomhetens lønnsomhet etter endt rekonstruksjon
- 2 Ingen endring i fortrinnsrett for lønnskrav/krav fra ansatte (bruk av lønnsgarantiordningen for finansiering av lønn/feriepenger)
- 3 Finansiering med superprioritet/legalpant - vil kunne legge til rette for flere rekonstruksjoner, men vil normalt være eksisterende panthavere som stiller denne frivillig - trolig tilbakeholdenhet med "tvang" og større beløp (vesentlig forringelse).
- 4 I realiteten ingen nye virkemidler i forhold til tapsbringende kontrakter
- 5 Ikke unntak fra konkurranserettslige krav ved overdragelse av virksomhet (nå også utvidede saksbehandlingsfrister for Konkurransetilsynet)
- 6 Norske virksomheter som driver i Norge (Ikrafttredelse av lov om internasjonale insolvensbehandlinger som ble vedtatt i 2016 kunne lagt til rette for større grad av internasjonal anerkjennelse)
- 7 I realiteten ingen nye virkemidler for sikret gjeld (ikke klassing av kreditorer)

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

23

23

Lack of legal restructuring framework

AN EFFECTIVE RESTRUCTURING LEGAL FRAMEWORK IS A PREREQUISITE FOR OPTIMAL CORPORATE RESTRUCTURING

- To serve as a disciplinary force
- Governing law and location of assets crucial – Identify available restructuring jurisdictions in the credit phase
- Norway need to strengthen the legal framework governing financial restructuring, including:
 - ✓ improving laws
 - ✓ training court personnel and
 - ✓ making administrative systems more efficient

AMENDMENTS IN 2020: ONE STEP, NOT ENOUGH. TWO IMPORTANT ADJUSTMENTS

- No requirements of "minimum dividends"
- 2/3-requirement replaced with majority
- Still:
 - No classing
 - No effect on secured debt
 - No automatic conversion of unsecured debt to equity (in NW. debt to convertible (to be converted into shares if no objections))
 - Recognition issues

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

24

24

COMPLEX NEGOTIATIONS

NEGOTIATIONS IN FINANCIAL RESTRUCTURINGS ARE EXTREMELY COMPLEX (MULTILATERAL/MULTIPARTY)

- Negotiations with the debtor
- Negotiations with the equity holders
- Negotiations with other classes of creditors (bonds, leases, banks)
- Negotiations within same class of secured lenders / within syndicates
- Internal negotiations with creditor committees
- Negotiations with advisors and other restructuring influencers

- A particular type of negotiations, where normal "negotiation 101 rules" don't apply: The restructuring negotiation can be viewed as a forced event (the obligor is in default or is very likely to default in the immediate future) and assumes that, if the parties cannot reach a consensual arrangement, a court-process/liquidation will commence.
- Should be zero-sum allocation of value, however, some variant of the "Prisoners' dilemma": The highest reward for each party usually occurs when both parties choose to co-operate, as immediate recovery normally is lower in liquidation.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

25

25

Due to lack of restructuring framework, efforts has therefore been made throughout the years to establish non-formal/non-statutory standards against which this restructuring should be agreed

VARIOUS STANDARDS INCLUDE

- The "London Approach"
- World Bank Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, A Toolkit For Out-of-Court Workouts (revised 2015)
- INSOL Principles (International Statement Of Principles For A Global Approach To Multi-Creditor Workouts II) (2017)
- UNCITRAL Guide (2004-2019)
- "Norsk anbefaling for restruktureringsprosesser" (2018) av Norsk Restruktureringsforum

IN PRACTICE, NO STAKEHOLDER AGREE TO ADHERE TO THESE PRINCIPLES

- Negotiations should therefore start with reference to strict legal rights, and legal rights therefore have a dramatic effect on the relative bargaining power of the parties.
 - In Norway: What would be the result of simulated liquidation? (assumes legal position is analysed and in line with original intention)

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

26

26

Hvorfor er et effektivt regelverk viktig?

World Development Report 2022 (World Bank):

*"In times of elevated corporate debt, there is an increasing likelihood for **"zombie" businesses** – businesses that can meet their short term debt obligations but lack a long term path to viability – to proliferate. Such firms create a **drag on economic recovery** by tying up capital and finance in inefficient enterprises. **Inefficient insolvency frameworks make it more likely that banks will continue lending to such firms, in turn prolonging economic crises.** Improvements in insolvency systems are also associated with **greater access to credit, improved creditor recovery, strengthened job preservation, higher productivity, and lower failure rates for small businesses.** Insolvency reforms can therefore equip policymakers with the right set of tools to facilitate the emergence of their economy from the pandemic."*

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

27

27

EUs direktiv om
rekonstruksjon og
insolvens 2019/1023



THOMMESSEN | WIKBORG REIN

28

28

Oversikt over direktivet

Bakgrunn og hovedinnhold

Bakgrunnen for direktivet, jf. fortalet punkt (2) og (5):

”

(2) Rammerne for forebyggende rekonstruksjon bør først og fremmest gjøre det mulig for skyldnere å rekonstruere effektivt på et tidlig tidspunkt og med henblik på å undgå insolvens og derved begrense unødig likvidasjon av levedyktige virksomheter. Disse rammer bør medvirke til å forhindre tab av arbeidsplasser og tab av knowhow og kompetencer samt maksimere den samlede verdi for kreditorer i forhold til, hvad de ville motta i tilfælde av likvidasjon av virksomhedens aktiver eller i tilfælde af det næstbedste alternativ i mangel af en plan, samt for ejere og økonomien som helhed.

(5) I mange medlemsstater tager det over tre år for iværksættere, der er insolvente [...] at opnå gældssanering og starte på en frisk. Ineffektive rammer for gældssanering og udelukkelse resulterer i, at iværksættere må flytte til andre jurisdiktioner for at kunne starte på en frisk inden for en rimelig tidshorison, hvilket medfører betydelige meromkostninger for både kreditorerne og iværksætterne selv. Langvarige udelukkelse fra udøvelse af erhvervsaktivitet, der ofte ledsager en procedure, der fører til gældssanering, skaber hindringer for friheden til at påbegynde og udøve selvstændig erhvervsaktivitet.



- Minimumsdirektiv for rekonstruksjon
- Minimumsdirektiv for nye sjanser for "iverksettere" ("second chance")
- NB! Som utgangspunkt ikke et direktiv om anerkjennelse av andre medlemsstaters rekonstruksjon, men merk EU 2015/458 og effektivitetshensynet

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

29

29

Direktivet ikke EØS-relevant

- På Europalov.no er det angitt at direktivets saksområde er "Selskapsrett (EØS-avtalens vedlegg XXII)" og ansvarlig departement er Nærings- og fiskeridepartementet.
- Innlemmes ikke i EØS-avtalen (EFTAs uttalelse):

Adopted EU legal act marked as EEA relevant by the EU but considered by the EEA EFTA States not to be relevant for incorporation into the EEA Agreement. There may be a number of reasons for this: the act may fall outside the scope of the EEA Agreement; it may have expired in the EU; or incorporation may not be required due to the contents or nature of the act. For some of the acts, discussions with the EU on their relevance are still ongoing.



Vedtatt og implementert i EU

16. juli 2019

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

30

30

Oversikt over direktivet

De ulike avsnittene/kapitlene

- Avsnitt I: Almindelige bestemmelser
- **Avsnitt II: Rammer for forebyggende rekonstruksjon**
- Avsnitt III: Gældssanering og udelukkelse
- Avsnitt IV: Foranstaltninger med henblik på mere effektive procedurer for rekonstruksjon, insolvensbehandling og gældssanering
- Avsnitt V: Overvågning av procedurer for rekonstruksjon, insolvensbehandling og gældssanering
- Avsnitt VI: Avsluttende bestemmelser

Oversikt over direktivet

Hva er unntatt fra direktivet?

Artikkel 1 (Gjenstand og anvendelsesområde):

Direktivet omfatter ikke skyldnere som er:

- 1) "Forsikringselskaper, finansinstitusjoner og lignende"
 - forsikringselskaper eller genforsikringselskaper som defineret i artikkel 13, nr. 1) og 4), i direktiv 2009/138/EF
 - kreditinstitutter som defineret i artikkel 4, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 575/2013
 - investeringselskaper eller kollektive investeringsordninger som defineret i artikkel 4, stk. 1, nr. 2) og 7), i forordning (EU) nr. 575/2013
 - centrale modparter som defineret i artikkel 2, nr. 1), i forordning (EU) nr. 648/2012
 - værdipapircentraler som defineret i artikkel 2, stk. 1, nr. 1), i forordning (EU) nr. 909/2014
 - andre finansieringsinstitutter og enheder, der er anført i artikkel 1, stk. 1, første afsnit, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU
- 2) Offentlige organer i henhold til national ret
- 3) Fysiske personer, som ikke er iværksættere. (valgfritt)



Direktivets kapittel II (1:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 4: Adgang til rammer for forebyggende rekonstruksjon

- Medlemsstatene skal sikre at en skyldner ved "sannsynlighet for insolvens" har adgang til en ramme for forebyggende rekonstruksjon, som setter skyldneren i stand til å gjennomføre en rekonstruksjon, men sikte på å avverge insolvens og sikre levedyktighet og dermed beskytte arbeidsplasser og opprettholde virksomheten.

Artikkel 5: Skyldnerens bevarelse av rådighet

- Skyldner bevarer full eller delvis kontroll over aktiva og daglig drift
- Om nødvendig treffes beslutning om oppnevning av rekonstruktør av "judicial eller administrativ myndighet"
- Må oppnevnes dersom:
 - det bevilges en generell suspensjon av kreditorforfølgning, og det samtidig bestemmes at en rekonstruktør er nødvendig for å beskytte partenes interesser,
 - rekonstruksjonsplanen skal tvinges gjennom med virkning for alle kreditorer (tvangsakkord),
 - skyldner eller et flertall av kreditorene ber om det (kreditorene må dekke kostnadene i sistnevnte tilfelle)

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

33

33

Direktivets kapittel II (2:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 6 og 7: Suspensjon av individuell og kollektiv kreditorforfølgning

- Individuell kreditorforfølgning suspenderes for en periode av 4-12 måneder med virkning for alle krav (også prioriterte krav, men ikke arbeidstakers krav).
- Også tredjepartssikkerheter kan suspenderes.
- Kollektiv kreditorforfølgning suspenderes tilsvarende.
- Kontrakter beskyttes (vesentlige kontrakter kan ikke termineres som følge av tidligere betalingsmislighold, og i alminnelighet kan kontrakter ikke termineres som følge av rekonstruksjonsforhandlingene ("ipso facto" klausuler settes til side).
- Unntak kan vedtas så langt suspensjon ville være til urimelig skade for kreditorene.

Artikkel 8: Innholdet av rekonstruksjonsplanen

- Blant annet identitet, aktiva, berørte parter, kreditorer, en begrunnelse for hvorfor planen har rimelig utsikter til å avverge insolvens og sikre virksomhetens levedyktigheter og rekonstruksjonsplanens betingelser:
 - Foreslåtte rekonstruksjonstiltak
 - Varighet
 - Generelle konsekvenser for sysselsettingen
 - Likviditet
 - Forventet ny finansiering mv.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

34

34

Direktivets kapittel II (3:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 9: Vedtakelse av rekonstruksjonsplanen

- Parter som berøres har rett til å stemme om vedtakelse.
- Medlemsstatene kan utelukke følgende fra å stemme:
 - Kapitaleiere
 - Etterprioriterte kreditorer
 - Nærstående part til skyldner/skyldners virksomhet med interessekonflikt
- Berørte parter skal behandles i særskilte klasser som skal ha et tilstrekkelig interessesammenfall basert på verifiserbare kriterier. Som et minimum skal sikre og usikrede kreditorer behandles i særskilte klasser.
- Det må tas særlig hensyn til beskyttelse av sårbare kreditorer (for eksempel små leverandører) ved klasseinndelingen.
- Stemmerettigheter og klasseinndelingen kan etterprøves og stadfestes av domstolene.
- Planen vedtas dersom det oppnås flertall av størrelsen av kravene eller **interessene i hver klasse**. Medlemsstater fastsetter hvilket flertall som kreves. Flertallet må **høyst** utgjøre 75 % av størrelsen av kravene eller interessene i hver klasse.

Utvalgt tema I: Klasseavgrensning

- Klassing av kreditorer benyttes av de aller fleste utenlandske rekonstruksjonsinstitutter, herunder Chapter 11 (USA) og Scheme of Arrangements (England). Som utgangspunkt gjør klasseinndelingen at det blir vanskeligere å oppnå nødvendig stemmeflertall.
- Klasseinndeling i direktivet følger det enkelte lands rett (dog slik at sikrede og usikrede kreditorer må stemme i ulike klasser).
- Klassereglene kan dermed være forskjellig fra land til land. Det må antas at klasseinndelingen i det enkelte tilfelle vil bli gjenstand for betydelig diskusjon.
- Kravet til klasseinndeling må forstås i lys av legitimitetshensynet; et legitimt flertallsstyre krever et minimum av felles interesser. Dersom flertallets syn ikke er representativt for de interesser som skal hensyntas, må interessekonflikter løses på annet grunnlag (dvs. av domstolen). Domstolskontrollen ville mao måtte bli langt strengere uten klasseinndeling.
- I rekonstruksjonsloven er dette løst ved at flertallet av usikrede kreditorer ikke binder de sikrede kreditorene. I direktivet bindes også de sikrede kreditorene, hvilket gjør kravet til klasseinndeling naturlig.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

35

35

Direktivets kapittel II (4:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 10: Stadfestelse av rekonstruksjonsplanen

- Følgende planer er kun bindende dersom de er stadfestet av domstolene:
 - a) Planer som berører fordringer/interesser som ikke samtykker
 - b) Planer som innebærer ny finansiering
 - c) Planer som innebærer tap av mer enn 25 % av arbeidsstokken
- Domstolen kan som utgangspunkt bare stadfeste rekonstruksjonsplanen dersom prosessuelle krav er ivaretatt (herunder at planen er vedtatt med nødvendig flertall) og:
 - a) **Rekonstruksjonsplanen medfører at krav i samme klasse behandles likt og på en måte som står i forhold til deres fordringer**
 - b) **Rekonstruksjonsplanen oppfyller kriteriet om kreditorenes beste interesse**
 - c) Hvor relevant, det oppnås ny nødvendig finansiering som ikke urimelig skader kreditorenes rettigheter.

Utvalgt tema II: Kreditorenes beste

- Kriteriet vil være oppfylt der "*ingen kreditor, der ikke samtykker, vil blive stillet ringere i en rekonstruksjonsplan, end en sådan kreditor ville blive, hvis den normale prioritetsrækkefølge i en likvidation i henhold til national ret var blevet anvendt, enten i tilfælde af likvidation, uanset om der er tale om en gradvis afvikling eller frasalg som en going concern, eller i tilfælde av det næstbedste alternativ, hvis rekonstruksjonsplanen ikke var blevet stadfæstet.*"
- Hva ligger i "*næstbedste alternativ, hvis rekonstruksjonsplanen ikke var blevet stadfæstet*"? Hva ligger i "*den normale prioritetsrækkefølge i en likvidation*", jf. uklart forhold til fortalens punkt 52?
- Det kan gjelde konkurs, andre restruktureringsplaner som også har nødvendig flertall, eller ingen restruktureringsplan dersom konkurs likevel er usannsynlig.
- **MEN:** Vurderingstemaet blir lett vanskelig (hva er alternativ-scenariet?), og alternative fordelinger av restruktureringsoverskuddet kan bli irrelevante. Dersom en kreditor får mer i nest-beste alternativ, men en annen får mindre, vil jo alternativene kunne utelukke hverandre.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

36

36

Direktivets kapittel II (5:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 11: Tvangsgjennomføring overfor alle klasser (cross class cram down)

En plan kan gjennomtvings av domstolene dersom:

- Planen overholder artikkel 10 nr. 2 og 3
 - Planen ble tiltrådt av:
 - Et flertall av kreditorclassene, forutsatt at minst en av disse klassene er sikrede kreditorer/har forrang for ordinære usikrede kreditorer, eller
 - Minst en av kreditorclassene eller skadelidte parter som etter verdsettelse av skyldner som et going concern har interesser i skyldneren
 - **Planen sikrer at kreditorclassene som ikke samtykker, behandles minst like gunstig som en annen klasse av samme prioritet og gunstigere enn de med lavere prioritet (relativ prioritet)***
- Hver stat kan i stedet velge krav om absolutt prioritet.
- Ingen klasse kan i henhold til planen få eller bevare mer enn det fulle beløp av sine fordringer/interesser

Utvalgt tema III: *Relativ prioritet

- Direktivets "Relative Priority Rule" avviker til dels sterkt fra "Absolute priority rule" i Ch 11 U.S.C § 1129(a)(7)(ii).
- Etter Ch 11 kan kreditorer i en klasse ikke motta verdier før kreditorer i bedre prioriterte klasser får fullt oppgjør. Direktivets regel er klart mer fleksibel, og er kritisert for å bryte med insolvensrettslige grunnprinsipper. Risikoen er f.eks. at sikrede kreditorer og aksjeeierne går sammen om en restrukturering som overfører verdier fra de usikrede kreditorerne til aksjeeierne.
- Direktivets regel må sees i sammenheng med økonomien i EU, som er preget av SMB der aksjeeiernes arbeidsbidrag kan være avgjørende for videre drift, samt store klasser av fortrinnsberettigede kreditorer i EU. Den absolutte prioritetsregel kan være dårlig egnet for restrukturering i dette rammeverket.
- Direktivets regel må også sees i sammenheng med kriteriet om kreditorenes beste som bør avverge de meste urimelige resultat. Skjønt rimelighet i restrukturering er et vanskelig kriterium, så lenge alle kommer bedre ut enn i konkurs/next beste alternativ...
- **Men:** Kombinasjonen av relativ prioritet og kriteriet om kreditorenes beste medfører trolig en svekkelse av sikrede kreditorers posisjon og at rammene for forhandlingene blir vide sammenlignet med et regime med absolutt prioritet.

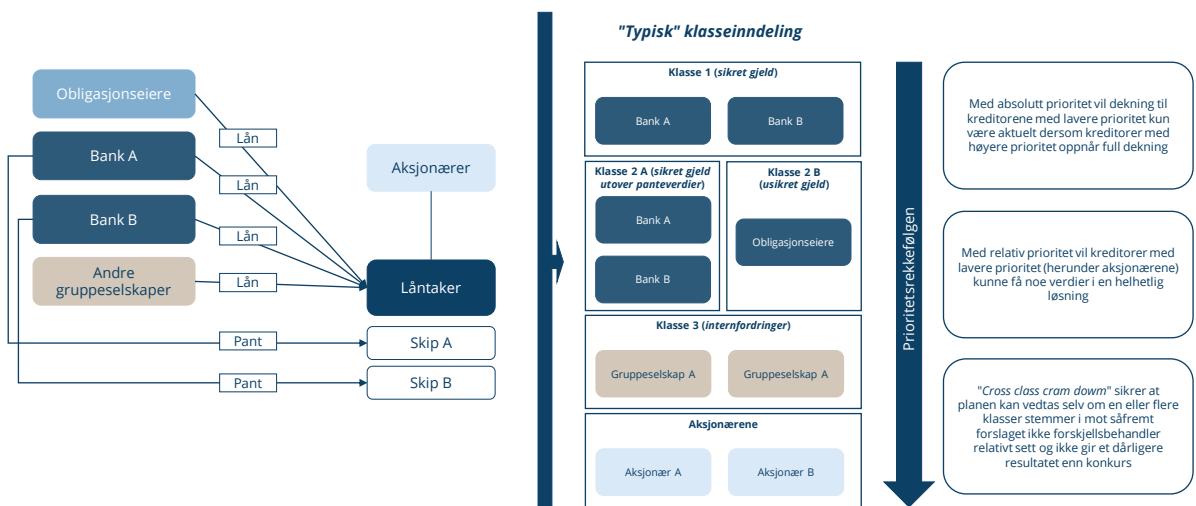
THOMMESSEN | WIKBORG REIN

37

37

Direktivets kapittel II (6:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon



THOMMESSEN | WIKBORG REIN

38

38

Direktivets kapittel II (7:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 12: Kapitaleiere

- Skal ikke ha mulighet til å urimelig å forhindre/skape hindringer for vedtakelsen og stadfestelsen av en plan eller gjennomføringen av en plan.
- Medlemsstatene kan tilpasse betydningen av "urimelig forhandling" og "skape hindringer", for blant annet å ta hensyn til om skyldneren er en SMB eller en stor virksomhet, de forslåtte løsninger som berører deres rettigheter mv.

Artikkel 13: Arbeidstakere

- Individuelle og kollektive arbeidstakerrettigheter skal ikke berøres.
- Hvis planen innebærer endringer i tilretteleggelse/kontraktsforhold, kreves godkjenning av arbeidstaker hvis nasjonal rett el krever det.

Artikkel 14: Domstolens verdsettelse

- Domstolen treffer avgjørelse om verdsettelse av virksomhet, med mindre en berørt part gjør innsigelser mot planen begrunnet i kriteriet om kreditorens beste interesse mv.
- Domstolen kan utpeke en sakkyndig.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

39

39

Direktivets kapittel II (8:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 15: Virkningene av rekonstruksjonsplanen

- En stadfestet plan skal være bindende for alle berørte planer
- Kreditorer som ikke har deltatt i vedtagelse av planen i henhold til nasjonal rett, berøres ikke av planen

Artikkel 16: Klageadgang

- Domstolens avgjørelse skal kunne påklages
- Klagesaker skal behandles hurtig og effektivt
- Klager har ikke oppsettende virkning

Artikkel 17: Beskyttelse av ny og midlertidig finansiering

- Ny og midlertidig finansiering skal beskyttes i "passende" omfang
- I tilfelle senere insolvens gjelder følgende som et minimum:
 - Slik finansiering kan ikke erklæres ugyldig, omstøtelig el
 - Långiver kan ikke pådra seg ansvar med den begrunnelse at finansieringen var skadelig for kreditorfellesskapet, med mindre dette kan begrunnes i nasjonal rett

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

40

40

Direktivets kapittel II (9:9)

Rammer for forebyggende rekonstruksjon

Artikkel 18: Beskyttelse av andre rekonstruksjonsrelaterte disposisjoner

- Rimelige og nødvendige disposisjoner for en restruktureringsplan skal ikke kunne erklæres ugyldige, omstøtelige eller umulig å håndheve ved senere insolvens med den begrunnelse for at disposisjonen er skadelig for kreditorfellesskapet (frivillig om dette kun gjelder ved planer stadfestet av domstolen).

Artikkel 19: Ledelsens plikter ved sannsynlighet for insolvens

- Medlemsstatene skal sikre at ledelsen i slike situasjoner tar tilbørlig hensyn til:
 - Kreditorers, kapitaleieres og andres interesser
 - Tar skritt for å unngå insolvens
 - Avstå fra enhver forsettlig eller grov uaktsom handling som setter virksomhetens levedyktighet i fare.



Kan dette medføre en plikt til ikke å begjære oppbud for tidlig?

Direktivets kapittel III

Gjeldssanering og utelukkelse

Artikkel 20: Adgang til gjeldssanering

- Medlemsstatene skal sikre at "insolvente iværksættere" har tilgang til minst en prosedyre som kan føre til full gjeldssanering

Artikkel 21: Gjeldssaneringsperiode

- Skal ikke overstige en periode på 3 år

Artikkel 22: Utelukkelsesperiode

- Enhver utelukkelse fra å starte virksomhet el som følge av insolvens, opphører ved gjeldssaneringsperiodens utløp

Artikkel 23: Unntak

- Kan gjøre unntak fra artikkel 20 til 22 der skyldneren har handlet "uhæderlig eller i ond tro"
- Kan utelukke/gi egne regler for gjeldskategorier slik som sikret gjeld, gjeld knyttet til straff- og erstatningsansvar og forsørgeransvar

Artikkel 24: Samlet behandling av virksomhets- og personlig gjeld

- Skal sikre hensiktsmessig løsning hvor slik gjeld henger sammen

(1:2)

Direktivets potensielle betydning for norsk rekonstruksjon

	Rekonstruksjon	EU-direktiv
Tidlig varslings	Nei. Tidlig varslingsmekanisme må innføres.	Skyldnerne skal ha adgang til "klare og gjennomsiktede tidlige varslingsmekanismer". Kan varslings få betydning for styreansvar?
Vilkår for åpning	Av skyldner dersom skyldneren har eller vil få "alvorlige økonomiske problemer", jf. § 2. Av kreditor dersom skyldner er illikvid. Nepe nødvendig med vesentlige endringer.	"Ved sannsynlighet for insolvens", etter søknad fra debitor (eller fra kreditorer med debitors samtykke) jf. Art. 4.
Beskyttelse mot konkurs og individuell kreditorfølging	Ja, jf. §§ 17 og 18. Ingen tidsbegrensning ut over at rekonstruksjonsforhandling skal avsluttes etter seks måneder med mindre retten setter lenger frist etter anmodning fra rekonstruksjonsutvalget, jf. § 58. 4 og 12 måneders grensene i direktivet må nok reflekteres i norsk rett.	Ja, minimum 4 måneder og maksimum 12 måneder, jf. Art. 6 og 7. Hver medlemsstat har adgang til å åpne konkurs dersom skyldneren blir insolvent forutsatt at en judisiell eller administrative myndighet kan opprettholde beskyttelsen dersom det er i kreditorenes alminnelige interesse.
Virkning på avtaler	Motparter kan ikke si opp avtaler som følge av rekonstruksjonsforhandlingene, jf. dekl. 5 7-3 a, men kan kreve sikkerhet for fremtidig oppfyllelse. Forskudd begrenset til 2 uker (jf. lovens § 63 (3)). Oppsigelse pga. betalingsmislighold siste 4 uker før åpning er som utg.pkt. ikke bindende. Nepe nødvendig med endring (beskyttelsen av avtaler er trolig sterkere enn minimumskravet).	Kreditorer skal forhindres fra å tilbakeholde eller terminere ytelser i vesentlige gjensidig bebyrdende avtaler som følge av betalingsmislighold opptrådt forut for rekonstruksjonsforhandlingene, jf. Art 7 (4). Slike kreditorer kan gis "passende garantier" for å forhindre at de lider urimelig skade. Avtaler kan ikke sies opp som følge av rekonstruksjonsforhandlingene, jf. Art 7 (5).
Beholder skyldneren rådigheten over sin virksomhet?	Ja, men med begrensninger. Nepe nødvendig med endringer.	Ja, men noen kontrollmekanismer (minimumskrav til oppnevning av rekonstruktør så langt nødvendig for å ivareta partenes interesser), jf. Art. 5.
Involveres panthaver/pantesikrede krav?	Ingen virkning for pantesikret krav, så lenge det ikke er underdekning. Kan ikke tvangsfullbyrde sikkerheter. Men, de pantesikrede kreditorene kan få verdien av sitt pant redusert som følge av DIP-finansiering. Sikrede krav må berøres.	Ja, men må stemme i egen klasse, jf. Art. 9. Direktivet åpner for "cross class cram down", jf. Art. 11.
Inkluderes eiere/aksjonærer?	Kun ved konvertering av gjeld til EK (i slike tilfeller kan konverteringen vedtas med simpelt flertall på GF). Det er et åpent spørsmål om kravet til støtte fra generallønsamlingen må reduseres ytterligere. Direktivet inneholder ingen eksplisitte krav til effektiv gjeldskonvertering, men det følger kanskje av effektivitetshensyn.	Aksjonærene kan delta i avstemningen dersom nasjonal rett foreskriver det, men kan ikke urimelig forhindre vedtakelsen eller gjennomføringen av rekonstruksjonsplanen, jf. Art. 12. Aksjonærene vil ha større muligheter for innflytelse i SMB.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

43

43

(2:2)

Direktivets potensielle betydning for norsk rekonstruksjon

	Rekonstruksjon	EU-direktiv
Flertallskrav	Simpelt flertall av total fordringsmasse (ikke antall krav). Nepe strengt nødvendig med endringer, men legitimitetshensynet kan tilsis skjerpet flertallskrav.	Flertallskravet kan ikke overstige 75% av fordringsmassen og antall kreditorer i hver klasse, jf. Art. 9
Kreditorer / likebehandling	Ingen klasse. Inntet krav om likebehandling. Kan som utgangspunkt forskjellsbehandle kreditorer/klasser såfremt dette ikke er urimelig eller urettferdig - retten bestemmer. Men sikrede kreditorer berøres ikke. Klasseinndeling, krav til likebehandling innen klassen og prioritetsregler mellom klassene (absolutt eller relative) må innføres. Unntak kan gjøres for SMB.	Kreditorerne må for stemmeformål deles inn i klasser som avspeiler "tilstrekkelig interessesammenfall". Sikrede og usikrede kreditorer må skilles. Unntak kan gjøres for SMB. Cross class cram down kan tenkes dersom relative prioriteter ivaretas. Kreditorer innen hver klasse må likebehandles.
Minimumsdividende	Nei, men stadfestelse kan nektes etter begjæring dersom dividend står i "vesentlig mislighold" til skyldners betalingssevne, særlig i konkurs. Nepe nødvendig med endringer, men kriteriet om kreditorenes beste interesse må forventes presisert ytterligere.	Nei, men rekonstruksjonsplanen må oppfylle kriteriet om kreditorenes beste interesse.
Konvertering til EK	Ja. Aktuelle kreditorer må samtykke, og konvertering skal godkjennes av simpelt flertall blant aksjonærene. Kan være nødvendig med endringer knyttet til kravet til	Ja, men ikke noe eksplisitt krav.
Ny finansiering til skyldneren (Debtor-in-Possession)	Ja. Sikres ved (i) legalpant, jf. § 6-4, og (ii) "superprioritet" i driftstilbehør, varelager og factoring. Kan kun brukes til drift av virksomhet under rekonstruksjon, og finansiering av forhandlingen (ikke eventuelt akkordbeløp). Nepe nødvendig med endringer.	Svært få bestemmelser om dette. Skal beskyttes "i passende omfang", og i tilfelle av etterfølgende konkurs skal ny finansiering ikke erklæres ugyldig, omstøtelig eller umulig å håndheve, jf. Art. 17. Tilbydere av slik finansiering skal ikke forfølges rettslig (rettet mot strenge "lender liability" regler i enkelte medlemsstater).
Konsernvirkninger?	Nei. Nepe nødvendig med endringer.	Nei.
Domstolens rolle	Beslutter bl.a. åpning og hvorvidt ordningen skal stadfestes. Nepe nødvendig med endringer.	Domstolene må involveres så langt nødvendig og forholdsmessig jf. Art 4.6. Dette gjelder særlig der rekonstruksjonsplanen vedtas mot kreditorers vilje, jf. Art 10.1.
Grenseoverskridende virkning?	Ingen særlige regler om anerkjennelse av andre jurisdiksjoners rekonstruksjonsprosesser. Men, vi har vanskelig for å se at direktivet kan fungere etter sin hensikt med mindre norsk rett endres på dette punkt.	Ingen særlige bestemmelser om dette, men direktivet suppleres av forordningen (EU 2015/848), og rekonstruksjonsprosesser under direktivet kan meldes inn under forordningen.

THOMMESSEN | WIKBORG REIN

44

44

Rekonstruksjon

Hva ønsker vi oss i ny lov?

- 1 Hele balansen: Alle forpliktelser må kunne være gjenstand for rekonstruksjon (som i de fleste andre moderne jurisdiksjoner)
- 2 Klasseinndeling: Dette innebærer at "klasseinndeling" (i hovedsak sikret vs usikret) må innføres. Type sikkerhet, type krav, prioritet mv?
"En riktig og rettferdig inndeling av kreditorene vil dog være vanskelig og vil kunne gi opphav til mye diskusjon og tvister. Utrederen foreslår derfor nå ikke en slik klasseinndeling av kreditorene, men det bør vurderes nærmere" (Villars-Dahls utredning fra 2016)
"Et absolutt krav om likebehandling vil kunne vanskeliggjøre en rekonstruksjon. Konkursrådet mener at man – i alle fall på sikt – bør kunne lage klasser av fordringshavere, og at type tilbud/løsning vil variere mellom de ulike klassene" (konkursrådet i Prop 75 (2019))
- 3 Skjerpet flertallskrav (og "cross class cram down"?): Skjerpet flertall i én klasse med bindende virkning for mindretall . Og: 1) Én påvirket klasse kan tvinge igjennom løsning med bindende virkning (men sikkerhetsventil, ref nedenfor) (2) ingen veto for egenkapital!
- 4 "Cherry picking": Klargjøre at debitor/DIP kan "cherry pick" kontrakter – "velge bort" ugunstige
- 5 Prioritetsregel: Absolute vs relative priority rule
- 6 Sikkerhetsventil (og raskere "tvisteløsning"): "Fair and equitable" – "not discriminate unfairly"
- 7 (Spesialisert domstol)
- 8 (Større frihet til å inkludere ansatte og lønnsgaranti)

45

Takk for oss!

46