

Mening: Introduceer een insolventieprocedure voor landen

Op 9 maart jongstleden is tussen de Griekse overheid en haar schuldeisers een akkoord bereikt over herstructurering van de Griekse staatsschuld. Dit akkoord kwam tot stand door de bereidwilligheid van de schuldeisers. In voorkomende gevallen is het echter de vraag of schuldeisers bereid zullen zijn op hun vordering af te schrijven. De inefficiënties die voortvloeien uit een weigering in te stemmen met een herstructurering kunnen worden voorkomen door het introduceren van internationale regelgeving.

Insolventierecht op het niveau van ondernemingen is ingesteld om het probleem van een *common pool* te mitigeren (Jackson, 1982). Zo'n probleem bestaat als meerdere partijen gebruik kunnen maken van een goed en er geen belemmeringen bestaan voor overmatig gebruik. In het geval van dreigende of feitelijke betalingsonmacht van een schuldenaar doet zich een dergelijk probleem voor. Zonder regelgeving zullen crediteuren trachten hun vordering zo snel mogelijk te verhalen; de activa van de onderneming zullen als gevolg hiervan stuksgewijs worden verkocht. De totale waarde van de onderneming zal daardoor in de meeste gevallen lager liggen dan als de onderneming als lopend bedrijf wordt verkocht (Warren, 1993). Het introduceren van een collectieve methode van verhaal – insolventierecht – voorkomt deze destructie van waarde. Bij een poging tot herstructurering geldt voorts dat sommige schuldeisers er niet mee zullen instemmen, in de verwachting dat een faillissement hun als individuele schuldeiser meer zal opleveren. Ook in dat geval is de introductie van insolventierecht de aangewezen oplossing (Baird en Rasmussen, 2010).

Eenzelfde economische rationale is toepasbaar op landen. Zonder eenduidige regelgeving kunnen individuele investeerders collectief wenselijke schuldsanering en structurele hervormingen, met als doel economisch herstel en het opleven van overheidsinkomsten, voorkomen door uitoefening van hun verhaalsrechten. Zo kan een individuele schuldeiser beslag leggen en verhaal halen op de buitenlandse activa van een overheid, welke benodigd zijn om de rente op geherstructureerde obligaties te betalen (White, 2002). Daarnaast leidt het steeds opnieuw uitonderhandelen van de te volgen procedures en te treffen regelingen tot onnodig hoge transactiekosten. Ten slotte introduceert de onzekerheid omtrent procedures en regelingen volatilititeit op de financiële markten.

Op dit moment is er geen voorspelbaar, ordelijk en efficiënt proces dat in werking treedt zodra er sprake is van dreigende of feitelijke betalingsonmacht van landen. Overheden en schuldeisers zijn aangewezen op het algemene vermogensrecht, in Nederland vervat in het Burgerlijk Wetboek, dat toepasselijk is verklaard bij de uitgifte van staatsobligaties. Het

SASKIA VAN EWIJK

Econoom bij De Nederlandsche Bank en promovendus aan Nyenrode Business Universiteit

JOCHEM HUMMELEN

Advocaat bij Houthoff Buruma en promovendus aan de Rijksuniversiteit Groningen

algemene vermogensrecht voorziet slechts in een individuele methode van verhaal voor schuldeisers. Hierdoor moeten collectieve oplossingen steeds op ad-hocbasis worden bereikt en zijn deze afhankelijk van de in individuele gevallen overeengekomen contracten. Initiatieven om hier verandering in te brengen zijn tot nog toe gestrand, met als belangrijkste voor-

beeld het Sovereign Debt Restructuring Mechanism van het IMF (Krueger, 2002).

De oplossing is de introductie van eenduidige en collectief bindende regelgeving; inspiratie hiervoor kan worden ontleend aan de Britse wet. Zo is het in Groot-Brittannië mogelijk om reeds vóór het moment van faillietverklaring een Scheme of Arrangement overeen te komen, waarmee de voorwaarden van een lening kunnen worden gewijzigd. Het grote voordeel van het Scheme of Arrangement is – ondanks dat er nog geen sprake is van een formele faillietverklaring – dat alle bestaande schuldeisers aan het akkoord worden gebonden. Voorwaarden voor toepassing zijn dat een groep van schuldeisers die 75 procent van de waarde van de uitstaande schulden vertegenwoordigt, instemt met de voorgestelde herstructurering en dat de rechter oordeelt dat het voorstel redelijk is.

In het geval van Griekenland kende het grootste gedeelte van de uitgegeven obligaties geen clausules voor collectieve actie om dwarsliggende schuldeisers te binden. Hoewel dit mogelijk in strijd was met afgesloten investeringsverdragen (UNCTAD, 2011), heeft de Griekse regering deze clausules op 23 februari 2012 alsnog en met terugwerkende kracht geïntroduceerd. Ruim vier procent van de schuldeisers is echter niet gebonden aan het akkoord: zij zullen volledig betaald moeten worden. Het is niet uit te sluiten dat bij betalingsonmacht van andere landen een groter percentage van de schuldeisers niet is gebonden aan een voorgestelde herstructurering. Dit kan de weg naar herstel bemoeilijken en daarmee het collectief schaden. Het invoeren van regelgeving zoals in het Britse systeem kan dergelijke kosten voorkomen.

LITERATUUR

- Baird, D.G. en R.K. Rasmussen (2010) *Antibankruptcy*. *Yale Law Journal*, 119(4), 648–699.
- Jackson, T.H. (1982) *Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements and the creditors' bargain*. *Yale Law Journal*, 91(5), 857–907.
- Krueger, A.O. (2002) *A new approach to sovereign debt restructuring*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- UNCTAD (2011) *UNCTAD issues note nr. 2*. Notitie op www.unctad.org.
- Warren, E. (1993) *Bankruptcy policymaking in an imperfect world*. *Michigan Law Review*, 92(2), 336–387.
- White, M.J. (2002) *Sovereigns in distress: do they need bankruptcy?* *Brookings Papers on Economic Activity*, 33(1), 287–320.