

STATE of NEW YORK)
)
COUNTY of NEW YORK)

ss:

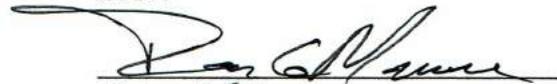
CERTIFICATE OF ACCURACY

This is to certify that the attached document, “*EUI_1201515361_1_20170621 Conclusie P.G. 17.02153*”, originally written in *Dutch*, is to the best of our knowledge and belief, a true, accurate and complete translation into *English*.

Dated: June 29, 2017


Seth Wargo
Consortra Translations

Sworn to and signed before ME this
29th day of June,
2017.


Notary Public

JAMES G. MAMERA
Notary Public - State of New York
No. 01MA6157195
Qualified in New York County
My Comm. Expires Dec. 4, 2018

Your
legal
translation
partner 

Case No.: 17/02153
Hearing: 21 June 2017

L. Timmerman, LL.M.
Finding in the matter of:

Oi Brasil Holdings Cooperative U.A.

vs

Citadel Equity Fund Ltd.
Syzgy Capital Management Ltd.
Trinity Investments Designated Activity Company
York Global Finance fund L.P.

1. The Facts

- 1.1 From the ruling of the Court of Amsterdam of 2 February 2017 (Moratorium No. C/13/16/41 S) and the ruling of the Court Appeals of Amsterdam of 19 April 2017 (Case No. 200.209.207/01), I learn the following facts.¹
- 1.2 Oi Brasil Holdings Cooperative U.A. (hereinafter to be referred to as Oi Coop) was established on 20 April 2011 and is part of a group of companies (the Oi Group). The only member of the Oi Coop is Oi S.A., the parent company of the Oi Group. The Oi Group is a service provider in the telecommunications sector. The activities of the Oi Group take place primarily in Brazil, but the Oi Group is (or has) also (been) active in Portugal and in various African countries. Telecom activities in Brazil are regulated by the Brazilian Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL).
- 1.3 The shares of Oi S.A. are traded on the São Paulo Mercantile stock exchange, and in ADR (American Depositary Receipts) format at the New York Stock Exchange. Part of the financing of the Oi Group is done via its two Dutch financing companies: Oi Coop and Portugal Telecom International Finance B.V. (PTIF).
- 1.4 Oi Coop is a Dutch investment vehicle within the Oi Group. The activities of Oi Coop consist of (i) raising finances from the international capital markets, specifically through issuing publicly traded bonds (or 'notes'), (ii) receiving money from PTIF via a credit agreement into which Oi Coop and PTIF entered on 2 June 2015 and which has been updated from

¹ Both rulings have been published and can be found via rechtspraak.nl. See Rb. Amsterdam 2 februari 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:645 and Hof Amsterdam 19 april 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1325.

time to time (the PTIF) loan, and (iii) lending money that Oi Coop has raised by means of the notes or received from PTIF (by means of the PTIF loan).

- 1.5 The notes are not backed by a security. The notes are guaranteed by Oi S.A. Oi Coop itself has no operational activities, and the noteholders can only be paid from the income and revenue generated by the operational activities of the Oi Group. Based on the guarantees by Oi S.A., the noteholders have a direct claim against Oi S.A.
- 1.6 Oi Coop has issued two series of bonds. On 20 June 2016, Oi Coop issued bonds for a total of approx. EUR 1.9 billion, Under the PTIF loan, it has a debt to PTIF of approx. EUR 3.8 billion. Oi Coop has lent a total of approx. EUR 5.6 billion to Oi S.A. and Oi Móvel S.A.: approx. EUR 4 billion to Oi S.A. in the period from June 2015 to March 2016, and approx. EUR 1.6 billion to Oi Móvel S.A. in March 2016 (hereinafter to be referred to jointly as the Coop Transactions).
- 1.7 On 20 June 2016, Oi Coop, jointly with Oi S.A. and five other group companies, specifically, with PTIF, Oi Móvel, Telemar Norte Leste S.A., and Copart 4 Participações S.A., submitted an application for opening a consolidated legal restructuring procedure in Brazil (*recuperação judicial*, hereinafter: the RJ Procedure). The Brazilian court granted this request on 29 June 2016. The goal of the RJ Procedure is to restructure the going concern of the Oi Group by means of an agreement negotiated with the creditors and approved by the court (hereinafter: RJ Agreement) and thus avoid liquidation. On 5 September 2016, a consolidated (draft) RJ Agreement was deposited with the court of Rio de Janeiro, Brazil.
- 1.8 Citadel Horizon S.à.r.l., Citadel Equity Fund Ltd., Syzgy Capital Management Ltd. (Aurelius), Trinity Investments Designated Activity Company, and York Global Finance Fund L.P. (hereinafter: Citadel and assoc.) jointly form the Steering Committee of a group of bond holders referred to as the International Bondholder Group. The purpose of this group is to work towards a restructuration of the Oi Group's debts in all relevant jurisdictions based on fair and equitable treatment of bondholders by Oi Coop according to and in observance of their rights.

2. The Conduct of the Proceedings

- 2.1 On 26 June 2016, Oi Coop asked the court for the appointment of a silent administrator. The court has granted this request and announced that in the event that insolvency proceedings would be initiated, its intent would be to appoint J.R. Berkenbosch, LL.M., as administrator or curator, and W.F. Korthals Altes LL.M. as examining magistrate. This arrangement would remain effective until 9 August 2016 at the latest.

- 2.2 On 9 August 2016, Oi Coop asked the court to grant it a (provisional) suspension of payment. Enclosed with this request as a draft agreement. In a ruling of 9 August 2016, Oi Coop was granted a provisional suspension of payment; J.R. Berkenbosch, LL.M., was appointed administrator, and W.F. Korthals Altes LL.M. was appointed examining magistrate. The court also ordered that the meeting referred to in Section 218 of the Bankruptcy Act (the creditors meeting) shall not take place, and that on 18 May 2017 at 10:00 AM, a consultation and a vote on the proposed agreement will be held in the presence of the examining magistrate.
- 2.3 In a petition of 1 December 2016 and in a supplementary petition of 16 December 2016, the administrator requested that the provisionally granted suspension of payment be withdrawn and that at the same time the bankruptcy of Oi Coop be pronounced. The administrator deemed suspension of payment no (longer) to be in the interest of the joint creditors of Oi Coop. It was the opinion of the administrator that withdrawal of the provisionally granted suspension of payment is justified based on the following grounds under Section 242 para. 1 of the Bankruptcy Act: (i) the management of the estate is being done in bad faith; (ii) Oi Coop has attempted and continues to attempt to disadvantage its creditors; (iii) administrative actions and acts of disposition are made with respect to the estate without the permission of the administrator; (iv) Oi Coop acts contrary to what in the administrator's opinion should be done in the interest of the estate; and (v) maintaining the suspension of payment is no longer desirable. Citadel and assoc. endorse this petition.
- 2.4 The court has dismissed the petitions by the administrator and by Citadel and assoc. with the explanation that it was neither argued nor proven that the creditors would benefit from a withdrawal of the suspension of payment and that if Oi Coop were to be declared bankrupt, none of the grounds for withdrawal of the suspension of payment (under Section 242 para. 1 of the Bankruptcy Act) would apply. Finally, the court suggested to the parties that they (again) make agreements with each other so as to allow the administrator to perform his task properly.
- 2.5 Citadel and assoc. appealed against the ruling by the court to the Court of Appeals of Amsterdam.

2.6 To the extent that this is relevant in review, the Court of Appeals, in its ruling of 19 April 2017, considered as follows:

“2.1 The Court of Appeals has decided on the requests made by the parties as stated in the written statements by the administrator (16 March 2016), by Oi Coop (20 March 2017), and by Citadel and assoc. (22 March 2017) on the publicity of the hearing prior to the hearing. The respective parties were informed of these decisions by e-mail of 23 March 2017 and by letter on 24 March 2017, which are follows: by analogy to Section 220 of the Bankruptcy Act, the hearing of the present appeal is held *in camera*. Parties who are able to prove that they are creditors may attend the hearing in appeal. The administrator of PTIF may be present as well. And finally, the Court of Appeals ruled that based on Section 20 of the Code of Civil Procedure, it is forbidden to make disclosures to third parties about anything discussed *in camera* and about the content of the procedural documents. Despite the fact that Oi Coop has requested so, there is no reason to revise this decision

(...)

4. The evaluation.

4.4 The Court of Appeals considers as follows: Section 218 para. 4 of the Bankruptcy Act stipulates that suspension of payment can never be definitively granted if there is a legitimate concern that the debtor will attempt to disadvantage the creditors during the suspension of payment. Section 242 para. 1 sub 1 of the Bankruptcy Act stipulates that a suspension of payment may be withdrawn by the court if the debtor administered the estate in bad faith in the course of the suspension of payment. Based on the time definitions included in them, these two provisions pertain to impermissible actions or failures to act on the part of the debtor in the course of the suspension of payment. However, no such time definition is included in Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act: the suspension of payment can be withdrawn if the debtor attempts to disadvantage the creditors. This indicates that this time definition does not pertain to this ground for withdrawal. Furthermore, a case in which a debtor would attempt to disadvantage its creditors in the course of the suspension of payment would already be covered by bad faith in the administration of the estate as meant in Section 242 para. 1 sub 1 of the Bankruptcy Act.

This would imply that based on the reading of the court, the case of sub 2 would not have an independent meaning, which cannot be what the legislature could have intended. It is also implausible that the legislature would have not have wanted to make it possible to terminate the suspension of payment if, in the course of his activities, the administrator discovers actions or omissions by the debtor prior to the suspension of payment that have

led to the disadvantage of the creditors. In such a case, in principle, the debtor does not “deserve” a suspension of payment of its creditors.

4.5 In this context the following is of relevance: it is agreed between the parties that in the period from June 2015 through March 2016, Oi Coop has lent EUR 5.6 billion to Oi S.A. and Oi Móvel, of which EUR 1.6 billion to Oi Móvel just days before it was announced on 9 March 2016 that a financial advisor had been appointed for the purpose of restructuring the debts of the Oi Group. It follows from the excerpt from the trade register on Oi Coop from 22 December 2016 (Exhibit I with the petition of Citadel and assoc.) that A.J. Lavatori Correa has been a director of Oi Coop since 3 March 2016. Considering his business e-mail address (lavatori@oi.net.br), it is sufficiently probable that he is an employee of one of the members of the Oi Group, or an officer of one of them. In the second public report by the administrator of 3 March 2017, Section 7.3 states that the loan of EUR 1.6 billion to Oi Móvel was made after the change of directors on 3 March 2016, which has not been contested by Oi Coop.

The administrator has marked the aforementioned loans as fraudulent, or alternatively, as unlawful. Leaving aside the question as to whether all loans meet (one of) these qualifications, also in view of the fact that Oi Coop, as an investment vehicle within the Oi Group, must also pursue the sustainable success of the business of the Oi Group, at least the loan of EUR 1.6 billion is very suspicious, as this loan was announced shortly before the restructuring of the debts of the Oi Group, in the context of which the position of Oi Coop as an investment vehicle within the Oi Group and the factual participation of the Oi Group in Oi Coop at the time that this loan was made is relevant, since one of its people had recently become a director of Oi Coop. Based on these facts and circumstances, viewed in context of and in relationship with each other, the Court of Appeals deems it probable that the Executive Board of Oi Coop had knowledge of the financial problems of the Oi Group when it gave the loan of EUR 1.6 billion to Oi Móvel. Furthermore, Oi Coop has not argued that it had not had such knowledge.

Since a restructuring of debts leads in principle to a situation in which creditors can no longer be fully compensated, at least not in a timely manner, and since Oi Coop knew or ought to have reasonably understood that Oi Móvel or Oi S.A. would not be able, at least not in a timely manner, to comply with its repayment obligations to Oi Coop, or respectively, honor its guarantee toward the noteholders, it is sufficiently plausible that this is an act of disadvantage as meant in Section 242 para. 2 sub 2 of the Bankruptcy Act. This takes into account the fact that according to the submitted (draft) RJ Agreement and the adjusted (draft) RJ Agreement, Oi Coop had agreed to a consolidated restructuring of the debts of the Oi Group, in the framework of which it would not be compensated for its claims against Oi S.A. and Oi Móvel based on the Oi Coop Transactions, which (at least) in the case of the EUR 1.6-billion-dollar loan to Oi Móvel, is not obvious, in light of its disadvantaging character.

4.6 Furthermore, this is a case of an administrative action or act of disposition with respect to an asset, specifically, its proposal to waive its claims against Oi S.A. and Oi Móvel, for which according to Section 228 para. 1 the administrator's approval was required, whereas in practice, Oi Coop did not request such approval. For that reason, the grounds for withdrawal pursuant to Section 241 para. 1 sub 3 of the Bankruptcy Act are met.

(...)

4.12 The Court of Appeals finds that it follows from the correspondence between the administrator and the Executive Board of Oi Coop, referred to in paragraphs 3.7 and 3.8, that Oi Coop is unwilling to respond to the administrator's questions, which the Court of Appeals deems pertinent, in view of his task to administer the business of Oi Coop together with the Board (Section 215 para. 2 of the Bankruptcy Act) and to report to the meeting about the proposed agreement (Section 265 para. 1 of the Bankruptcy Act). It may be true that the RJ Procedure is a complicated process and that its results cannot be predicted or not be predicted accurately, but the response by the Executive Board of Oi Coop (see above, in paragraph 3.8) does not testify to a real willingness to engage in actual and meaningful consultations with the administrator about the financial implications of the (draft) RJ Agreement for the estate. This lack of willingness also follows from the fact - as it was not contested - that the adjusted (draft) RJ Agreement was also submitted on behalf of Oi Coop, but had not been discussed with the administrator. Finally, the response from the Oi Coop board to only respond to questions "as the restructuring process further develops and the required information becomes available" also testifies to a passive wait-and-see attitude by the Executive Board of Oi Coop, which is willing to put up with the financial consequences of the impending RJ Agreement without discussing the consequences of the RJ Agreement with the administrator ahead of time, and actively gathering the information necessary for that purpose and sharing it with the administrator, as one might expect from a board acting in the interest of the estate.

4.13 The Court of Appeals recognizes that Oi Coop, as a financing company of the Oi Group, seeks to coordinate its activities with the legitimate interests of the group to which it belongs, but this does not change the fact that it must bear in mind the interests of its own creditors. This cannot be reconciled with [a situation in which] (the Executive Board of) Oi Coop does not provide the administrator with information, or provides him with insufficient information, as a result of which the administrator has an incomplete understanding of the Brazilian negotiations of the agreement, and is therefore unable to determine whether the acceptance of the consolidated debt restructuring in the framework of the RJ Procedure is in the interest of the creditors. This implies that the actions and

behaviors of (the Executive Board of) Oi Coop described above in paragraph 4.11 that are contradictory to the recommendations of the court constitute a ground for the withdrawal of the suspension of payment pursuant to Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act.

4.14 (...) The weighing by the Court of Appeals of the various interests involved indicated the need to withdraw the suspension of payment and to declare bankruptcy. In view of the adjusted (draft) RJ Agreement, about with the Chairman of the Board of Oi S.A. stated: "This is the proposal we'll send to the judge and put to a vote", it is now, unlike at the time of the contested ruling (see there, Consideration 8.7), sufficiently probable that the claim of Oi Coop against Oi S.A. and Oi Móvel will not be paid out.

Furthermore, the recommendation by the court to Oi Coop to cooperate with the administrator and to provide him with the information necessary to appropriately perform his task (see Consideration 8.20) has not led to the desired result, as follows from the above. The Court of Appeals does not adopt the arguments brought forward by Oi Coop in this matter. Without further explanations, which were not given, it is not at all certain in advance that the appointment of a curator might not lead on balance (of Oi Coop and its guarantor Oi S.A.) to higher payouts to the creditors than what the (draft) RJ Agreement is currently envisioning. The supposedly negative fiscal results are disputed with substantiation and are lacking concrete and comprehensible substantiation. The argument that as a result of a bankruptcy of Oi Coop, the RJ Procedure would be "disrupted" is not concretely substantiated either.

That Citadel and assoc. would represent only a relatively small group of noteholders, as asserted by Oi Coop, leaving aside the question of whether this assertion is actually true, is not of decisive importance, since any creditor may request the withdrawal of the suspension of payment, and since Oi Coop has not explained why the fact that Citadel and assoc. represent a small group of creditors should lead to a situation in which, contrary to what was stated above, the withdrawal of the suspension of payment should be avoided (for example, because a majority of the shareholders (who are not part of the Oi Group) happen to be proponents of continuing the suspension of payment). And finally, Oi Coop argues that a pronouncement of the bankruptcy of Oi Coop and the appointment of a curator might not be recognized in Brazil. Be that as it may, this is not a reason for not allowing the estate an opportunity to look effectively after its own interests to the best of its capacities upon the appointment of a curator, including that of its creditors.

4.15 The conclusion is that the aforementioned grievances of Citadel and assoc. succeed, and that the appealed ruling shall be annulled. The provisionally granted suspension of payment of Oi Coop will be withdrawn, and Oi Coop will be declared to be in a state of bankruptcy.

- 2.7 On 1 May 2017, Oi Coop submitted a request for a judicial review to the Supreme Court. On 9 June 2017, the curator submitted his Statement of Response. On the same date, this was also done by Citadel and assoc. An oral hearing was held on 13 June 2017, in which various parties and interested persons were heard.

3. Introduction

- 3.1 Before I will address the request for a judicial review, I will make the following general introductory statements.

The pending question

- 3.2 The present case and the parallel case about the suspension of payment of PTIF are special, for various reasons. In the first place, there are considerable financial interests involved (billions).² Secondly, the cases have an international context. PTIF and Oi Coop were granted suspension of payment by a Dutch court, but at the same time, they are involved in a Brazilian restructuring procedure (the RJ Procedure), which is a point of departure for the review. The question is how the two procedures relate to each other. Thirdly, in both cases, there is a conflict between the interests of the Dutch corporations (and their creditors) and the interests of the group (the Oi Group) to which they belong, as the RJ Procedure is one of a consolidated restructuring.
- 3.3 And yet, in my opinion, this is not a complicated case.
- 3.4 PTIF and Oi Coop, even though they are part of the Oi Group are *Dutch companies*, to which - at their own request - suspension of payment was provisionally granted. These suspensions of payment are subject undiminished to the respective provisions of the Bankruptcy Act. According to these, during the period of suspension of payment, PTIF and Oi Coop are not authorized to perform administrative actions or acts of disposition without the permission of the administrator (Section 228 para. 1 of the Bankruptcy Act). From Section 428 para. 1, preamble and sub 3 of the Bankruptcy Act, it follows that violation of this provision is a ground for withdrawal of the suspension of payment. This section mentions additional grounds for withdrawal, such as - to put it succinctly - disadvantage of the creditors (sub 2) and refraining from taking what the administrator deems to be a necessary action in the interest of the estate (sub 4).

² See Consideration 3.5 of the ruling of the Court of Appeals.

3.5 The Court of Appeals has ruled in both cases that more than one of the grounds for withdrawal under Section 242 para. 1 of the Bankruptcy Act apply. The Court of Appeals has further ruled that a weighing of the various interests leads to the decision that the suspension of payment must be withdrawn and bankruptcy be declared. In both judicial review procedures, it must be evaluated whether the Court of Appeals has justly applied Section 242 of the Bankruptcy Act. The international context and the fact that PTIF and Oi Coop are part of a group are insignificant, though these circumstances may be included in the weighing of interests that the court must undertake.

One ground for withdrawal is sufficient

3.6 As stated, the Court of Appeals ruled in both cases that there are multiple grounds for withdrawal. I understand the rulings as stating that in view of the weighing of interests, each of these grounds for withdrawal is independently capable of justifying a withdrawal. This means that any successful challenge in review that is focused on a specific of the ground for withdrawal does not yet mean that the ruling in appeals cannot be sustained.

The basis for the suspension of payment

3.7 I will say a bit more about the character of suspension of payment.

3.8 Suspension of payment is a general delay of payments in the interest of the debtor and its creditors.³ The court, in fact, grants suspension of payment provisionally, but suspension of payment cannot be granted definitively without the consent of a majority of the creditors.⁴ After the granting of a provisional suspension, the creditors must be given a hearing within a short period of time.⁵

3.9 The trust of the creditors is important. The explanatory memo states:

“The basis for the suspension of payment is trust in the case and in the person of the debtor. This trust must be justified by its assets, and must be granted by its creditors.”⁶

³ See Polak/Pannevis, Insolventierecht [insolvency law] 2014/16.1

⁴ See Section 215 para. 2 and Section 218 para. 2 of the Bankruptcy Act

⁵ According to Section 215 para. 2 of the Bankruptcy Act. In this case, the court has given an unusually long term for the hearing of the creditors. See also the note by R.J. van Galen in his annotation on the ruling of the court in the Oi Coop case, in *Jurisprudentie Onderneming en Recht (JOR)* [jurisprudence, business and law] 2017/116, under 4.

⁶ Kortmann/Faber, Geschiedenis van de Faillissementswet [history of the bankruptcy act], reissued by Van der Feltz, II, p. 336

- 3.10 The law itself also emphasizes the importance of trust on the part of the creditors. In addition to the previously mentioned Section 242 of the Bankruptcy Act (the grounds for withdrawal), I also point to Section 218 para. 4 of the Bankruptcy Act, which specifies, among other things, that the suspension of payment can never be granted definitively if there is reasonable concern that the debtor will attempt to disadvantage the creditors.
- 3.11 In other words, if trust is absent, there is no (further) room for a suspension of payment.

The subject of the procedures

- 3.12 I will now address the subject of the procedures.
- 3.13 The request to withdraw the suspensions of payment and immediately declare a state of bankruptcy was submitted - in the appeals proceedings - by the creditors as well as by the administrators. They have argued that the (executive boards of) PTIF and Oi Coop insufficiently cooperate with the administrator and are too focused on the interests of the Oi Group as a whole. The trust of the creditors is absent. According to the respective creditors and administrators, a declaration of bankruptcy is desirable because a curator in a state of bankruptcy has a stronger position than an administrator in a state of suspension of payment. During a suspension of payment, the debtor does not lose the power to manage and dispose of the estate, but only the power to manage *freely* and to dispose *freely*. The administrator depends on the cooperation of the debtor. The administrator cannot act without the cooperation of the debtor, but the opposite is true as well.⁷ This is different from bankruptcy, in which the debtor loses the power to manage and dispose of the estate entirely (Section 23 of the Bankruptcy Act).
- 3.14 In the view of the creditors involved and the administrators, therefore, curators in a state of bankruptcy will be able to act in a more effective manner. The - present - curator of PTIF for instance stated in the oral hearing in the review procedure that he will seek attention for the special position of the creditors of PTIF by means of preliminary injunctions, and to make an effort to obtain a non-consolidated vote on the agreement pending in Brazil.⁸ The - present - curator of Oi Coop has announced, among other things, his intent to nullify the lending of funds to Oi S.A.⁹ as bankruptcy fraud.¹⁰

⁷ See, for instance, Wessels Insolventierecht [insolvency law] VIII 2014.8148 and A.L. Leuftink, Surséance van betaling [suspension of payment] (1995), p. 51

⁸ PN mr. Groenewegen, as of 23.

⁹ See above, sub 1.6

¹⁰ PN mr. Berkenbosch, sub 4.2

The nature of the procedure

3.15 To conclude this introduction, I will comment on the nature of this procedure. Procedures in insolvency law are not subject to the full scope of the regular principles and rules of civil procedural law.¹¹ Insolvency procedures are characterized, among other things, by their focus on a rapid decision. This is expressed, among other things, in short-term appeal and review hearings. The regular rules of evidence are not applicable in an undiminished manner either. The court makes its decision based on a “plausibility judgment”.¹² I would like to assume that even though a court must obviously substantiate its rulings thoroughly, these substantiations are not required to meet the same high demands as substantiations in a regular civil procedure. The above also pertains to procedures on suspension of payment, and therefore also to the procedure pursuant to Section 242 of the Bankruptcy Act.

4. Discussion of the request for a review

4.1 The request for a review consists of multiple objections.

Objection I.a

4.2 Objection I.a complains that in Consideration 2.1 of its ruling and in its previous interim ruling, the Court of Appeals has failed to recognize that in an *in camera* hearing of a request for withdrawal pursuant to Section 243 of the Bankruptcy Act (as in a request pursuant to Section 242 para. 1 of the Bankruptcy Act), only the parties mentioned in the Act may be present.

4.3 Due to the nature of the respective ruling, there is no legal instrument against the ruling by the Court of Appeals that every creditor of Oi Coop may attend the oral *in camera* hearing. This objection does not succeed.

Objection I.b

4.4 Objection I.b is as follows: by ruling that Section 220 of the Bankruptcy Act should be applied correspondingly when deciding on a request for withdrawal pursuant to Section 243 of the Bankruptcy Act, the Court of Appeals has either made an error in law, or failed to sufficiently (comprehensively) substantiate its ruling. Section 220 of the

¹¹ On this, see, for instance, B.J. Engberts, *Voorlopige voorzieningen en dwangregeling in het schuldsaneringsrecht* [preliminary injunctions and enforcement measures in debt restructuring law], (diss., Leiden 2015), par. 2.5

¹² See, for instance, B.J. Engberts, *Insolventieprocedures in de schijnwerpers* [insolvency procedures in the spotlight], *Tijdschrift voor Insolventierecht (Tvi)* [magazine for insolvency law] 2016/10, p. 65-66

Bankruptcy Act pertains to a hearing of an appeal against a definitive granting of suspension of payment. It is self-evident that debtors may attend such a hearing, as a definitive granting of suspension of payment is subject to a vote by the creditors (cf. Section 218 para. 2 of the Bankruptcy Act). In a hearing about a withdrawal request, no such creditor vote takes place. The analogous application of Section 220 of the Bankruptcy Act to the present situation does not harmonize with the system of bankruptcy law. To the extent that under the present circumstances analogous application should be possible, the ruling by the Court of Appeals is insufficiently (comprehensibly) substantiated.

- 4.5 This objection fails. Section 220 of the Bankruptcy Act pertains to a hearing of an appeal against a definitive granting of suspension of payment and states, among other things, that this hearing shall be held *in camera*. I find an analogous application of Section 220 of the Bankruptcy Act to the appeal against the ruling on the withdrawal of the suspension of payment pursuant to Section 243 of the Bankruptcy Act very reasonable, because in bankruptcy law, a court has discretion on the manner in which it wishes to hear a case. This is in line with the fact that in a case in which the Court of Appeals must decide on the withdrawal of a suspension of payment, Section 220 of the Bankruptcy Act is analogously applied.

Objection I.c

- 4.6 Objection I.c is that to the extent that the Court of Appeals has ruled that third parties (including other creditors) were allowed to attend the hearing, it has therein violated the principle of equality between the creditors and the rules of due process, by:
- i. not summoning all the creditors and informing them (in a timely manner) that they are allowed to be present at the hearing;
 - ii. not indicating in which manner parties were to demonstrate that they are creditors (among other things by failing to determine a voting record date for the bond holders), and
 - iii. admitting parties other than the creditors, since BNYM and the administrator of PTIF were also admitted to the hearing and allowed to speak.
- 4.7 Insolvency procedures must be conducted with due diligence. The Court of Appeals has done so by setting a short-term hearing. In my view, the Court of Appeals, in deciding on the nature of the hearing, has sufficiently taken into account the interests of all the parties involved. The Court of Appeals might have observed the formalities listed in the objection. However, this would have been at the expense of the diligence desirable in insolvency pro-

cedures. The approach taken by the Court of Appeals is very reasonable. The objection fails.

Objection II

- 4.8 Objection II is a legal objection. It complains that in Consideration 4.4 of its ruling, the Court of Appeals has failed to recognize that Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act does *not* relate to actions and omissions on the part of the debtor *prior to* the (provisionally granted) suspension of payment. In Consideration 4.5, the Court of Appeals has ruled that it is sufficiently plausible that there is a disadvantaging action as meant in Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act, but that the action in question took place in the period prior to the suspension of payment of Oi Coop.
- 4.9 In my view, the Court of Appeals gave a clear explanation in its Consideration 4.4 why Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act should be interpreted such that the ground for withdrawal of attempting to disadvantage creditors may also pertain to behaviors of the debtor that took place prior to the suspension of payment. The relevant considerations appear to me to be just. Furthermore, in Consideration 4.5, the Court of Appeals considered that the Oi Coop has agreed with the adjusted RJ Agreement *during the period of the suspension of payment*, as a result of which Oi Coop will not receive payments on its claims against the Oi Group companies. This agreement, with the grave consequences thereof, is sufficient in its own right to accept the ground for withdrawal as meant in Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act. The instrument fails.

Objection III.a

- 4.10 Objection III.a is a legal objection to Consideration 4.5 of the ruling by the Court of Appeals. The objection complains that in Consideration 4.5, the Court of Appeals has applied an unjust measure for determining the disadvantage of creditors in the meaning of Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act, both with respect to the disadvantage criterion and with respect to the knowledge criterion. The Court of Appeals would have applied an unjust measure for the *disadvantage criterion* because for the purpose of the legal evaluation of whether there is a case of disadvantage, similar to Section 3:45 of the Civil Code and to Section 42 of the Bankruptcy Act, an equity reconciliation must be made.
- 4.11 The objection further argues that in order to evaluate whether there is a case of disadvantage, the circumstances of the case are of great significance. The Court of Appeals would have failed to recognize this as well. The Oi Coop Transactions and the

granting of intra-group loans have been generally (provisionally) approved by Dutch courts in two instances. Both instances included in their considerations (i) the role of Oi Coop as the investment vehicle of the Oi Group, (ii) the purpose of Oi Coop and its obligation to keep and lend funds to the operational entities of the Oi Group, and (iii) the fact that the parties investing in the Oi Group via Oi Coop and PTIF are (or should be) aware of the risks, specifically from the moment that the financial position of the Oi Group deteriorated (which had already been the case prior to the Oi Móvel transaction).

- 4.12 The objection also points out that the Court of Appeals states that for the question as to whether there is a ground for withdrawal pursuant to Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act, it is relevant whether there was knowledge of the disadvantage. By way of yardstick, the Court of Appeals asks whether Oi Coop knew or had reasonably ought to understand (so-called objectified knowledge) that Oi Móvel or Oi S.A., respectively, would not be able to meet their repayment obligations to Oi Coop, or respectively, their guarantee obligations towards its creditors, or not be able to do so within a reasonable period of time. In doing so, the Court of Appeals would have applied an inappropriate yardstick with respect to the 'knowledge' of the disadvantage. Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act requires that the debtor attempt to disadvantage its creditors. There can only be an attempt to disadvantage if the debtor had the intent of disadvantaging its creditors. There would not have been such an intent.
- 4.13 With respect to objection III.a, I am noting the following: neither in the legal history of Section 242 of the Bankruptcy Act nor in case law are there any leads from which it follows that when evaluating the question as to whether there is a case of disadvantage on the part of the debtor in the meaning of Section 242 para. 2 of the Bankruptcy Act, this evaluation should be based on the criteria established by the legislature for fraudulence pursuant to Section 3:45 of the Civil Code or for bankruptcy fraud pursuant to Section 42 of the Bankruptcy Act.¹³
- 4.14 In my view, this matter revolves around the question as to whether application of the respective grounds for withdrawal is possible if the court rules that disadvantage of creditors is plausible. This is indicated by the not very strict yardstick for attempting to disadvantage. This approach is congruent with the nature of the insolvency procedure (see 3.15). Furthermore, when there are indications that there is a disadvantage of

¹³ Cf. C.M. Harmsen, *Commentaar op faillissementswet* [commentary on the bankruptcy act], Section 42 of the Bankruptcy Act, under No. C.3.2. Benadeling schuldeisers [disadvantage of creditors]: "Title II of the Bankruptcy Act does not have a fraud clause, but actions on the part of the debtor in which he attempts to disadvantage his creditors are a ground for withdrawing the suspension of payment."

creditors, it is appropriate that a curator be given the opportunity to conduct an independent investigation into these.

- 4.15 In light of the above, the conclusion must be that the fraudulence test does not combine well with the ground for withdrawal mentioned in Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act. For that reason, the objection fails. In the *Means* objection, it is argued that the Court of Appeals, in its application of the “attempt to disadvantage” yardstick, has given insufficient consideration to the special circumstances of the case. It is my opinion that this is not the case. In Consideration 4.5, the Court of Appeals has clearly explained why in its opinion an act of disadvantage as meant in Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act is plausible. In my view, this is a comprehensible legal reasoning which justly takes into account the circumstances that the Brazilian directors of Oi Coop were too one-sided in looking after the interests of the Oi Group when they made the loan of [EUR] 1.6 billion, and failed to look after the interests of its creditors. The special circumstances mentioned in the *Means* objection were broadly included in the weighing of interests made by the Court of Appeals in its Consideration 4.14 that is required by Section 242 of the Bankruptcy Act. I find this to be a well-reasoned approach.
- 4.16 In my view, for an attempt to disadvantage in the meaning of Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act, no intent to disadvantage is required. The requirement of intent does not combine well with my understanding of the yardstick for the plausibility of the disadvantage of creditors in Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act. The yardstick for the knowledge of disadvantage that was used by the Court of Appeals in Consideration 4.5 is more flexible than the intent requirement. For that reason, I do not find that yardstick to be unjust.

Objection III.b

- 4.17 Objection III.b complains that if the Court of Appeals did not use an unjust yardstick, it has insufficiently (comprehensibly) substantiated its decision about the disadvantage of creditors in Consideration 4.5 of its ruling. The Court of Appeals has insufficiently (comprehensibly) explained:
- i. how the equity reconciliation test relevant in the context of bankruptcy fraud and civil law fraud is accounted for in the supposition that debt restructuring leads in principle to the situation that creditors are no longer repaid in full, at least not in a timely manner. In particular, it was insufficiently (comprehensibly) explained in light of the fact that the actual situation, which was to be compared with the hypothetical situation in the framework of the equity reconciliation, is not known;

- ii. why the evaluation of the disadvantagement criterium *in casu* is not (also) based on the *ex nunc* test commonly used in the context of bankruptcy fraud and civil law fraud;
 - iii. why, for the evaluation of the disadvantagement criterium and the knowledge criterium, the (disadvantageous) consequences of the transactions associated with the Oi Móvel transaction were not considered as well, and why, therefore, the Court of Appeals, in its evaluation of the disadvantagement criterium, did not consider the consequences of the coherent ensemble of legal actions in their mutual context;
 - iv. why, for the evaluation of the disadvantagement criterium (and more concretely: for the question as to whether the creditors would have been better off with or without the Coop Transactions) it was not considered what payout the joint creditors of Oi Coop would have received in total with or without the Oi Móvel transaction (in other words: also with respect to the claims based on the Coop Transactions in total);
 - v. why the objectified knowledge criterium would be relevant for an invocation of Section 242 para 1 sub 2 of the Bankruptcy Act;
 - vi. why, for the purpose of the objectified knowledge criterium, Section 242 para 1 sub 2 of the Bankruptcy Act departs from a standard that pertains to debtors not receiving (full) payment, rather than to the disadvantagement of creditors;
 - vii. why the Court of Appeals only considers the knowledge of Oi Coop at the time that it entered into the Oi Móvel transaction (March 2016), while in the context of the disadvantagement, the Court of Appeals appears to depart from the question as to the results of the restructuring for the repayment of all Oi Coop transactions (as of June 2015).
- 4.18 It seems to me that Questions i. through vi. are based on the assumption that fraud criteria ought to be applied to the case of Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act. This assumption is wrong. I refer to 4.16 above. To that extent, this objection fails. Question vii. is based on a wrong reading of the ruling of the Court of Appeals. In Consideration 4.5, the Court of Appeals has focused its considerations about the application of Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act on two events that have occurred in fact: the transfer of EUR 1.6 billion and the agreement to an adjusted (draft) agreement of which the consequence is that Oi Coop will not receive a repayment on its claims against the Oi Group. With these events, the Court of Appeals has sufficiently substantiated that there was a case of disadvantagement in the meaning of Section 242 para. 1 sub 2 of the Bankruptcy Act.

Objection IV

- 4.19 Objection IV raises legal and substantiational objections to Consideration 4.6 of the ruling of the Court of Appeals. The objection is that the ruling in Consideration 4.6 that

administrative actions and acts of disposition were made, and that therefore the grounds for withdrawal pursuant to Section 242 para. 1 sub 3 of the Bankruptcy Act were met demonstrated an incorrect understanding of the law (also in view of Section 228 para. 1 of the Bankruptcy Act), or alternatively, insufficient (comprehensible) substantiation. The Court of Appeals does not explain to which 'proposal to waive its claims' Consideration 4.6 pertains. This might be either the Dutch draft agreement or the Brazilian RJ plan. If the ruling pertains to the Dutch draft agreement, the Court of Appeals is applying an incorrect understanding of the law. The debtor is entitled to propose an agreement in the course of the suspension of payment. The agreement of the administrator is not required for this (Section 252 of the Bankruptcy Act).

4.20 If the Court of Appeals has not based itself on an incorrect understanding of the law, it has insufficiently (comprehensibly) substantiated its ruling, since the Court of Appeals has not established (and Oi Coop has contested) that in the (draft) RJ plan, any claims are waived. In any event, the ruling by the Court of Appeals is insufficiently (comprehensibly) substantiated in that it does not (sufficiently identifiably) address the arguments by Oi Coop, including the following arguments:

- i. The first draft of the RJ plan is a (provisional) draft which is still being negotiated. It is therefore not an administrative action or decision made with respect Oi Coop's estate.
- ii. The administrator was informed by Oi Coop about the submission of the RJ plan. The administrator made no objections. Oi Coop had informed the administrator - in his capacity as silent administrator - prior to the suspension of payment about the intent to submit the RJ plan. Furthermore, the Oi Group and the administrator held consultations in Brazil before the RJ plan was submitted, in the context of which the content of the draft RJ plan was presented to the administrator, who acknowledged that its submission was necessary in order to avoid bankruptcy. In that light, the Court of Appeals ruling that the draft RJ plan was submitted without the cooperation of the administrator is incomprehensible.
- iii. The Court of Appeals has determined that it follows from the draft RJ plan that Oi Coop is not to receive a repayment of its claims against Oi Móvel and Oi S.A. This is correct as such, because these claims, as argued by Oi Coop, are not included in the agreement. The Court of Appeals has therefore justly not established as a fact that it is a part of the RJ plan that these claims are waived, as Oi Coop has contested that. Oi Coop has stated that its assets (which therefore include these claims against Oi S.A. and Oi Móvel) are not included in the agreement, and are therefore (emphatically) not waived either. No further discussion about the content of the RJ plan took place in the framework of the appeals procedure. In view of the facts determined by the Court of Appeals and the arguments by Oi Coop, the ruling by the Court of Appeals that Oi Coop would have

waived (or made a proposal to waive) [its claims] in the draft RJ plan is incomprehensible.

- 4.21 The central question is how the Court of Appeals was able to arrive at the conclusion that an administrative action or act of disposition in the meaning of Section 228 para. 1 of the Bankruptcy Act had taken place. With respect to the concept of administrative actions or acts of disposition, we may resort to the explanation of Section 23 of the Bankruptcy Act.¹⁴ This section stipulates that the debtor legally loses the disposal and the management of its assets as a result of the bankruptcy declaration. Disposal here includes the transfer, encumbrance, modification, or abandonment of a property right, at least when it is part of the bankruptcy estate.¹⁵ Administration is a broader concept, which also includes factual actions such as the making of a proposal for an RJ agreement.
- 4.22 In Consideration 4.6, the Court of Appeals qualified the making of a proposal to waive its claims against Oi S.A. and Oi Móvel as an administrative action or act of disposition by Oi Coop. I am assuming here that the Court of Appeals refers here to the impending submission of the *adjusted* (draft) RJ Agreement, and not to the (draft) agreement that had already been submitted prior to the granting of the suspension of payment. In my view, this follows sufficiently from the totality of the ruling of the Court of Appeals, and in particular from Consideration 4.12, in which the Court of Appeals explicitly refers to the adjusted (draft) RJ Agreement.
- 4.23 I further believe that the Court of Appeals has justly assumed that this adjusted (draft) Agreement was also submitted on behalf of Oi Coop. The Court of Appeals has undisputedly determined (see Consideration 3.6) that Oi Coop submitted the request for starting the RJ Procedure jointly with the other group companies, at which occasion the original RJ Agreement was filed. The Court of Appeals could therefore assume that Oi Coop was also involved in the adjustment of the RJ Agreement (see Consideration 4.13).
- 4.24 I therefore understand the ruling of the Court of Appeals to mean that the approval of the Executive Board of Oi Coop within the Oi Group of reaching a consolidated agreement within the RJ Procedure is an administrative action or an act of disposition. This ruling does not demonstrate an error in law.¹⁶ As the Court of Appeals has undisputedly determined, one of the consequences of the (adjusted) agreement is that Oi Coop will not receive a

¹⁴ Cf. Kortmann/Faber, *Geschiedenis van de Faillissementswet, wetswijzigingen* [history of the bankruptcy act, changes of the law], p. 466

¹⁵ See, for instance, C. den Besten, in: *Commentaar Insoventierecht* [commentary on insolvency law], Section 23 of the Bankruptcy Act, note C1 (digital version)

¹⁶ See also: R.J. van Galen, in his annotation on the ruling of the court in the Oi Coop case, *JOR* 2017/116.

payout of its claim against Oi Coop [sic] (see Consideration 3.6). From this, the Court of Appeals appears to deduce that Oi Coop will *de facto* waive its claim against Oi S.A. and Oi Móvel. I do not find that to be an unreasonable deduction. This is not altered by the fact that this consequence has not yet materialized because the RJ Agreement has not yet been definitively reached. At the very least, there is - already - an administrative action or an act of disposition. In this respect, it is obviously significant that it follows from Consideration 4.12 that the Court of Appeals - as undisputedly established in review - has assumed that the administrator had not granted his permission to the director of Oi Coop to cooperate on the (adjusted) agreement.

4.25 Contrary to what is argued by Oi Coop, the Court of Appeals has not failed to recognize that proposing an agreement is the exclusive province of the debtor. The administrative action or act of disposition to which the Court of Appeals is referring is not the proposal of an agreement to the creditors of Oi Coop in the meaning of Section 252 of the Bankruptcy Act, but the approval within the Oi Group of a consolidated RJ Agreement to the consolidated creditors.

4.26 Based on the above, I deem the objections in Objection IV to be unfounded.

Objection V.a

4.27 Objection V.a raises a legal objection to Consideration 4.13 of the ruling. It argues that in Consideration 4.13, the Court of Appeals failed to recognize that actions “contrary” to a “recommendation” by the court (as given by the court in Section 8.20 of its ruling) do not qualify as “failing to do” what they were “ordered” to do by the court, in the meaning of Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act.

Objection V.b

4.28 Objection V.b states that to the extent that to the extent that the Court of Appeals, in Consideration 4.13 of its ruling, did *not* fail to recognize Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act, it has insufficiently (comprehensibly) substantiated its ruling when it stated that the court had made a recommendation and that the debtor had failed to act on that recommendation and that this recommendation should qualify as an order in the meaning of Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act. In the explanation to the objection, it is added that it clearly follows from the preceding consideration of the court that the court had not meant its recommendation as an “order” to Oi Coop.

4.29 Objections V.a and V.b. fail for the following reason: according to Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act, suspension of payment can be withdrawn if the debtor

“fails to do what it was ordered to do in the stipulations imposed by the court when it granted the suspension of payment, or what ought to be done in the interest of the estate in the view of the administrators.

The respective objections appear to assume that the Court of Appeals has seen the recommendation by the court in its Consideration 8.20 as a stipulation imposed by the court as meant in Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act, and that the Court of Appeals based its ruling on a violation of this stipulation. In my opinion, however, the Court of Appeals has used the other part of Section 242 para. 1 sub 4 of the Bankruptcy Act as a supporting ground: failing to do what ought to be done in the interest of the estate in the view of the administrators. I refer to the end of Consideration 4.12. This failure on the part of Oi Coop was described by the Court of Appeals in Considerations 4.12 and 4.13.

Objection V.c

4.30 Objection V.c complains that the Court of Appeals has not (identifiably) included the arguments made by Oi Coop in its considerations, that

- i. the administrator and Oi Coop (and the Oi Group) held consultations on multiple occasions after the ruling by the court (among others by way of a video conference);
- ii. Oi Coop has always tried to meet the requests and demands of the administrator for information for as much as possible (and certainly in the period of the court’s recommendation). In this context, the objection refers to six actions (a through f) allegedly taken by Oi Coop;
- iii. the administrator [verb missing] the *modus operandi* sent again by Oi Coop (which had been deemed reasonable by the court in Consideration 8.15 of its ruling), and that the administrator had only given his input with regard to the *modus operandi* two business days before the oral hearing before the Court of Appeals, and only after submitting its point of view.

4.31 This *means* objection does not succeed either. The actions by Oi Coop established by the Court of Appeals in Considerations 4.12 and 4.13 are sufficient grounds for a withdrawal pursuant to Section 242 para. 1 sub 4.

Objection VI

- 4.32 Objection VI raises legal and substantiation objections. The objection is that the Court of Appeals, in Consideration 4.6 the ruling of the ruling, has failed to recognize the yardstick of Section 242 of the Bankruptcy Act - the weighing of interests as defined in that section ("may"). At least, the Court of Appeals has failed to sufficiently (identifiably) include in its ruling the interests at stake. In this, the Court of Appeals has also offered too little insight into its considerations about the weighing of interests. When exercising this discretionary authority, a court must fully weigh the interests of the parties. The Court of Appeals has failed to recognize this. In Consideration 4.14, the Court of Appeals only mentioned some of the arguments of Oi Coop, without weighing them against the interests of Citadel and assoc. In this, the Court of Appeals failed to recognize at the very least (or failed to account for the fact) that Oi Coop, together with its group companies, is subject to a Brazilian insolvency procedure, and that Oi Coop can only repay its creditors if the debts of the Oi Group are successfully restructured, allowing the entities to continue to exist as a going concern. The Court of Appeals has failed to sufficiently include the interests of the creditors of the Oi Group. Furthermore, the Court of Appeals has failed to recognize that there are also creditors of Oi Coop, among whom is Oi Coop's largest creditor (PTIF), who did not support the request for withdrawal. If the Court of Appeals ruled in its Consideration 4.14 that in the weighing of interests, only the opinions of the creditors who are not part of the Oi Group would be of relevance, the ruling of the Court of Appeals demonstrates an incorrect understanding of the law. And finally, the Court of Appeals has failed to recognize that ultimate scope of the repayment to the creditors under the RJ plan and the Dutch payment suspension agreement of Oi Coop has not yet been determined, because Oi Coop is still in negotiations with its creditors (including Citadel and assoc.).
- 4.33 Section 242 para. 3 of the Bankruptcy Act stipulates that a decision to withdraw the suspension of payment must be substantiated. In Consideration 4.14, the Court of Appeals explained in detail why in its opinion, in the present case, a withdrawal of the suspension of payment is justified. The Court of Appeals also addressed a number of arguments against the withdrawal. It is always possible to explain something in even greater detail. In my view, the Court of Appeals has offered sufficient insight into its considerations.

Objection VII

- 4.34 Objection VII objects that in Consideration 4.14, the Court of Appeals has failed to recognize that in the weighing of interests that the court is required to make pursuant to Section 242 of the Bankruptcy Act, the question as to whether a majority of the creditors finds a withdrawal of the suspension of payment to be desirable, deserves some weight.

4.35 Section 242 of the Bankruptcy Act does not rule out that in the weighing of interests required in order to decide whether a withdrawal of the suspension of payment is called for, weight should be given to the fact that a majority of the creditors finds the withdrawal to be undesirable. In my view, the Court of Appeals has justly considered that this factor does not have to be of determinant importance. In this, the Court of Appeals considered on reasonable grounds that in the present case, the arguments in favor of a withdrawal of the suspension of payment outweighed the counter-arguments.

Objection VIII

4.36 Objection VIII states that the success of any one of the previous objections should lead to annulment and referral. The objection that if any one of the previous objections succeeds, one of the grounds disappears, based on which the Court of Appeals has come to the conclusion that a withdrawal of the suspension of payment is desirable. It cannot be ruled out that in the absence of that ground, the weighing of interests as per objections VI or VII by the Court of Appeals would (have) be(en) different.

4.37 This objection requires no further discussion because in my view, none of the raised objections succeeds.

5. Conclusion

The conclusion requires dismissal.

The Procurator-General at the
Supreme Court of the Netherlands

[signature]

A-G

Zaaknr: 17/02153
Zitting: 21 juni 2017

mr. L. Timmerman
Conclusie inzake:

Oi Brasil Holdings Cooperatief U.A.

tegen

Citadel Equity Fund LTD
Syzgy Capital Management LTD
Trinity Investments Designated Activity
Company
York Global Finance Fund L.P.

1. De feiten

- 1.1. Uit de beschikking van de Rechtbank Amsterdam van 2 februari 2017 (surseancenummer C/13/16/41 S) en de beschikking van het Hof Amsterdam van 19 april 2017 (zaaknummer 200.209.207/01) leid ik de hiernavolgende feiten af.¹
- 1.2. Oi Brasil Holdings Cooperatief U.A. (verder te noemen Oi Coop) is op 20 april 2011 opgericht en maakt onderdeel uit van een groep vennootschappen (de Oi Groep). Enig lid van Oi Coop is Oi S.A., moedervernootschap van de Oi Groep. De Oi Groep is een service provider in de telecommunicatiesector. De activiteiten van de Oi Groep vinden voornamelijk in Brazilië plaats, maar de Oi Groep is ook actief (geweest) in Portugal en diverse Afrikaanse landen. Op de telecomactiviteiten wordt in Brazilië toezicht gehouden door het Braziliaanse Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL).
- 1.3. De aandelen in Oi S.A. worden op de beurs van São Paulo Mercantile verhandeld en in ADR-formaat (*American Depositary Receipts*) op de New York Stock Exchange. Een deel van de financiering van de Oi Groep loopt via haar twee Nederlandse financieringsmaatschappijen: Oi Coop en Portugal Telecom International Finance B.V. (PTIF).
- 1.4. Oi Coop is een Nederlands financieringsvehikel binnen de Oi Groep. De activiteiten van Oi Coop bestaan uit (i) het aantrekken van financiering uit de internationale kapitaalmarkten, voornamelijk door het uitgeven van beursgenoteerde obligaties (de *notes*), (ii) het ontvangen van gelden van PTIF via een kredietovereenkomst die Oi

¹ Beide beschikkingen zijn gepubliceerd en via rechtspraak.nl te vinden. Zie Rb. Amsterdam 2 februari 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:645 en Hof Amsterdam 19 april 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1325.

Coop en PTIF op 2 juni 2015 zijn aangegaan en die van tijd tot tijd is aangepast (de PTIF lening) en (iii) het doorlenen van gelden die Oi Coop door middel van de *notes* heeft aangetrokken of van PTIF (door middel van de PTIF lening) heeft ontvangen.

- 1.5. De *notes* worden niet door een zekerheidsrecht gedekt. De *notes* zijn gegarandeerd door Oi S.A. Oi Coop heeft zelf geen operationele activiteiten en de *noteholders* kunnen uitsluitend worden betaald uit de inkomsten en opbrengsten gegenereerd door de operationele ondernemingen van de Oi Groep. Op grond van de garantie van Oi S.A. hebben de *noteholders* een directe vordering op Oi S.A.
- 1.6. Oi Coop heeft twee series obligaties uitgegeven. Oi Coop had op 20 juni 2016 obligaties uitgegeven voor in totaal circa EUR 1,9 miljard. Onder de PTIF lening heeft zij een schuld aan PTIF van circa EUR 3,8 miljard. Oi Coop heeft in totaal circa EUR 5,6 miljard uitgeleend aan Oi S.A. en Oi Móvel S.A.; circa EUR 4 miljard aan Oi S.A. in de periode van juni 2015 tot maart 2016 en circa EUR 1,6 miljard aan Oi Móvel in maart 2016 (hierna gezamenlijk aangeduid als de Coop transacties).
- 1.7. Oi Coop heeft op 20 juni 2016, tezamen met Oi S.A. en vijf andere groepsvennootschappen, te weten PTIF, Oi Móvel, Telemar Norte Leste S.A., Copart 4 Participações S.A. en Copart 5 Participações S.A. een verzoekschrift ingediend voor de opening van een geconsolideerde gerechtelijke herstructureringsprocedure in Brazilië (*recuperação judicial*, hierna: de RJ-procedure). De Braziliaanse rechtbank heeft dit verzoek op 29 juni 2016 ingewilligd. Het doel van de RJ-procedure is om *going concern* de Oi Groep te herstructureren door middel van een met de schuldeisers onderhandeld en door de schuldeisers en de rechtbank goedgekeurd akkoord (RJ-akkoord) en zodoende liquidatie te voorkomen. Op 5 september 2016 is een geconsolideerd (ontwerp-)RJ-akkoord gedeponereerd bij de rechtbank te Rio de Janeiro, Brazilië.
- 1.8. Citadel Horizon S.á.r.l., Citadel Equity Fund Ltd., Syzygy Capital Management Ltd. (Aurelius), Trinity Investments Designated Activity Company en York Global Finance Fund L.P. (hierna: Citadel c.s.) vormen samen de *Steering Committee* van een groep obligatiehouders, aangeduid als de 'International Bondholder Groep'. Het doel van deze groep is het nastreven van een herstructurering van de schulden van de Oi Groep in alle relevante jurisdicties met als uitgangspunt een eerlijke en billijke behandeling van houders van obligaties door Oi Coop met inachtneming van en overeenkomstig hun rechten.

2. Het procesverloop

- 2.1. Op 26 juli 2016 heeft Oi Coop de rechtbank verzocht om aanwijzing van een stille

bewindvoerder. De rechtbank heeft dit verzoek ingewilligd en kenbaar gemaakt dat zij – in geval van opening van een insolventieprocedure – voornemens was om mr. J.R. Berkenbosch aan te stellen als bewindvoerder of curator en mr. W.F. Korthals Altes te benoemen tot rechter-commissaris. Deze regeling liep tot uiterlijk 9 augustus 2016.

- 2.2. Op 9 augustus 2016 heeft Oi Coop bij de rechtbank het verzoek ingediend haar (voorlopig) surseance van betaling te verlenen. Bij het verzoekschrift was een ontwerpakkoord gevoegd. Bij beschikking van 9 augustus 2016 werd aan Oi Coop voorlopig surseance van betaling verleend met benoeming van mr. J.R. Berkenbosch tot bewindvoerder en mr. W.F. Korthals Altes tot rechter-commissaris. Daarbij heeft de rechtbank gelast dat de in artikel 218 Fw bedoelde behandeling (crediteurenvergadering) niet zal plaatshebben en dat op 18 mei 2017 te 10:00 uur ten overstaan van de rechter-commissaris de raadpleging en stemming over het aangeboden akkoord zal worden gehouden.
- 2.3. Bij verzoekschrift van 1 december 2016 en bij aanvullend verzoekschrift van 16 december 2016 heeft de bewindvoerder verzocht om intrekking van de voorlopig verleende surseance van betaling en het gelijktijdig uitspreken van het faillissement van Oi Coop. De bewindvoerder acht handhaving van de surseance niet (langer) in het belang van de gezamenlijke schuldeisers van Oi Coop. De bewindvoerder is van mening dat intrekking van de voorlopig verleende surseance van betaling op basis van de navolgende gronden van art. 242 lid 1 Fw gerechtvaardigd is: (i) er is sprake van kwade trouw in het beheer van de boedel; (ii) Oi Coop tracht en heeft getracht haar schuldeisers te benadelen; (iii) er worden daden van beheer en beschikking ten aanzien van de boedel verricht zonder instemming van de bewindvoerder; (iv) Oi Coop handelt in strijd met wat naar het oordeel van de bewindvoerder in het belang van de boedel moet worden gedaan en (v) handhaving van de surseance is niet langer wenselijk. Citadel c.s. sluiten zich hierbij aan.
- 2.4. De rechtbank heeft de verzoeken van de bewindvoerder en Citadel c.s. afgewezen en heeft daartoe overwogen dat niet gesteld of gebleken is dat de schuldeisers beter af zullen zijn in geval de surseance wordt ingetrokken en Oi Coop failliet wordt verklaard en geen van de gronden voor intrekking van de surseance (artikel 242 lid 1 Fw) zich voordoet. De rechtbank heeft partijen ten slotte in overweging gegeven met elkaar in gesprek te gaan om de verwachtingen over en weer (opnieuw) met elkaar af te stemmen en om de bewindvoerder in staat te stellen zijn taak behoorlijk te vervullen.
- 2.5. Citadel c.s. zijn bij het Hof Amsterdam in hoger beroep gekomen tegen de beschikking van de rechtbank.

2.6. Voor zover in cassatie relevant, overweegt het hof in zijn beschikking van 19 april 2017 het volgende:

“2.1. Op de door partijen gedane verzoeken als vervat in de brieven van de bewindvoerder (16 maart 2017), van Oi Coop (20 maart 2017) en van Citadel c.s. (22 maart 2017) inzake openbaarheid van de zitting heeft het hof voorafgaand aan de zitting beslist. Deze beslissingen zijn meegedeeld aan betrokkenen per e-mail van 23 maart 2017 en bij brief van 24 maart 2017, die als volgt luiden. Naar analogie van artikel 220 van de Faillissementswet (Fw) heeft de behandeling van het onderhavige hoger beroep plaats in raadkamer. Zij die kunnen aantonen dat zij schuldeiser zijn, mogen de behandeling van het hoger beroep bijwonen. Ook de bewindvoerder van PTIF mag hierbij aanwezig zijn. Ten slotte heeft het hof op de voet van artikel 29 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (Rv) bepaald dat het verboden is aan derden mededelingen te doen omtrent al hetgeen in raadkamer wordt verhandeld en de inhoud van de processtukken. Hoewel Oi Coop daarom heeft verzocht, is er geen aanleiding van deze beslissing terug te komen.

(...)

4. De beoordeling

4.4. Het hof overweegt als volgt. In artikel 218 lid 4 Fw is bepaald dat surseance nimmer definitief kan worden verleend, indien er gegronde vrees bestaat dat de schuldenaar zal trachten de schuldeisers tijdens de surseance te benadelen. Artikel 242 lid 1 sub 1 Fw bepaalt dat de surseance door de rechtbank kan worden ingetrokken, indien de schuldenaar zich, gedurende de loop der surseance, aan kwade trouw in het beheer van de boedel schuldig maakt. Deze twee bepalingen zien blijkens de daarin verwoorde tijdsbepaling op ontoelaatbaar handelen of nalaten van de schuldenaar tijdens de surseance. Een dergelijke tijdsbepaling is echter niet opgenomen in artikel 242 lid 1 sub 2 Fw: de surseance kan worden ingetrokken, indien de schuldenaar zijn schuldeisers tracht te benadelen. Dit duidt er op dat die tijdsbepaling niet geldt voor deze intrekingsgrond. Voorts zou een geval waarin een schuldenaar gedurende de surseance zijn schuldeisers zou trachten te benadelen al vallen onder zijn kwade trouw in het beheer van de boedel als bedoeld in artikel 242 lid 1 sub 1 Fw.

Dit brengt met zich dat het geval van sub 2 geen zelfstandige betekenis zou hebben uitgaande van de lezing van de rechtbank, hetgeen de wetgever niet beoogd zal hebben. Het ligt ook niet in de rede dat de wetgever niet mogelijk heeft willen maken dat de surseance beëindigd kan worden, indien de bewindvoerder tijdens zijn werkzaamheden handelen of nalaten van de schuldenaar voorafgaand aan de surseance die leiden tot benadeling van de schuldeisers, heeft ontdekt. In een dergelijk geval “verdient” de schuldenaar in beginsel niet een uitstel van betaling van zijn schuldeisers.

4.5. In dit verband is het volgende van belang. Het staat tussen partijen vast dat Oi Coop in de periode juni 2015 tot en met maart 2016 € 5,6 miljard heeft geleend aan Oi S.A. en Oi Móvel, waarvan € 1,6 miljard aan Oi Móvel enkele dagen voordat op 9 maart 2016 bekend werd gemaakt dat een financieel adviseur was aangesteld met het oog op een herstructurering van de schulden van de Oi Groep. Uit het uittreksel uit het handelsregister betreffende Oi Coop d.d. 22 december 2016 (productie I bij verzoekschrift van Citadel c.s.) volgt dat A.J. Lavatori Correa sinds 3 maart 2016 bestuurder van Oi Coop is. Voldoende aannemelijk is, gezien zijn zakelijke e-mailadres (lavatori@oi.net.br), dat hij een werknemer is van een van de leden van de Oi Groep, althans daarin een functie bekleedt. In het tweede openbare verslag van de bewindvoerder van 3 maart 2017 is onder 7.3 vermeld dat de lening van € 1,6 miljard aan Oi Móvel is verstrekt na de bestuurswissel per 3 maart 2016, hetgeen niet is weersproken door Oi Coop.

De bewindvoerder heeft voormelde leningen als paulianeus, althans onrechtmatig aangemerkt. Daargelaten of alle leningen aan (een van) deze kwalificaties voldoen, mede gezien het feit dat Oi Coop als financieringsvehikel binnen de Oi Groep ook het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming van de Oi Groep in ogenschouw heeft te nemen, is in ieder geval de lening van € 1,6 miljard zeer verdacht. Deze lening is namelijk kort voor de aankondiging van de herstructurering van de schulden van de Oi Groep verstrekt, waarbij verder van belang is de positie van Oi Coop als financieringsvehikel binnen de Oi Groep en de feitelijke betrokkenheid van de Oi Groep bij Oi Coop ten tijde van de verstrekking van deze lening aangezien een van haar mensen toen sinds kort bestuurder van Oi Coop was. Op grond van deze feiten en omstandigheden, in onderling verband en samenhang beschouwd, acht het hof aannemelijk dat het bestuur van Oi Coop wetenschap had van de financiële problemen van de Oi Groep toen zij de lening van € 1,6 miljard aan Oi Móvel verstrekte. Overigens stelt Oi Coop niet dat zij deze wetenschap niet had.

Nu een herstructurering van schulden in beginsel ertoe leidt dat schuldeisers niet meer geheel, althans niet tijdig worden voldaan en Oi Coop wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat Oi Móvel respectievelijk Oi S.A. niet, of niet binnen een redelijke termijn, aan haar terugbetalingsverplichting jegens Oi Coop respectievelijk haar garantieverplichting jegens de noteholders zou kunnen voldoen, is voldoende aannemelijk dat sprake is van een benadelingshandeling als bedoeld in artikel 242 lid 2 sub 2 Fw. Hierbij is in aanmerking genomen dat Oi Coop blijkens het aangeboden (ontwerp-)RJ akkoord en het aangepaste (ontwerp-)RJ akkoord heeft ingestemd met geconsolideerde herstructurering van de schulden van de Oi Groep waarbij op haar vorderingen op Oi S.A. en Oi Móvel op grond van de Oi Coop transacties geen uitkering zal plaatsvinden, hetgeen (in ieder geval) voor de lening van € 1,6 miljard aan Oi Móvel, gezien het benadelende karakter ervan, niet voor de hand ligt.

4.6. Bovendien is hier sprake van een daad van beheer of beschikking van Oi Coop betreffende een boedelbestanddeel, namelijk het door haar doen van een voorstel tot afstand van haar vorderingen op Oi S.A en Oi Móvel, waarvoor ingevolge artikel 228 lid 1 Fw de toestemming van de bewindvoerder vereist was, terwijl Oi Coop die toestemming niet heeft gevraagd. Hiermee is voldaan aan de intrekingsgrond van artikel 242 lid 1 sub 3 Fw.

(...)

4.12. Het hof constateert dat uit de onder 3.7 en 3.8 weergegeven correspondentie tussen de bewindvoerder en het bestuur van Oi Coop volgt dat Oi Coop niet bereid is tot het beantwoorden van de vragen van de bewindvoerder, die het hof ter zake dienend acht gezien zijn taak om met het bestuur van Oi Coop het beheer over haar zaken te voeren (artikel 215 lid 2 Fw) en ter vergadering verslag uit te brengen over het aangeboden akkoord (artikel 265 lid 1 Fw). Het moge zo zijn dat de RJ procedure een gecompliceerd proces is en dat de uitkomsten niet althans niet precies kunnen worden voorspeld, maar het antwoord van het bestuur van Oi Coop (zie hiervoor onder 3.8) getuigt van geen reële bereidheid om met de bewindvoerder daadwerkelijk en zinvol in overleg te treden over de financiële implicaties van het (ontwerp-) RJ akkoord voor de boedel. Deze onwil volgt ook uit het gegeven dat, naar niet is weersproken, het aangepaste (ontwerp-)RJ akkoord mede namens Oi Coop is ingediend, maar niet met de bewindvoerder is besproken. Ten slotte getuigt ook het antwoord van het bestuur van Oi Coop om pas vragen te beantwoorden *"as the restructuring process further develops and the required information becomes available"* van een passieve, afwachtende houding van het bestuur van Oi Coop die zich de financiële consequenties van het naderend RJ akkoord laat welgevallen zonder, zoals van het bestuur mag worden verwacht, zich, in het belang van de boedel, in samenspraak met de bewindvoerder te beraden over de gevolgen van het voorgenomen RJ akkoord en daarvoor actief de nodige informatie te vergaren en met de bewindvoerder te delen.

4.13. Het hof onderkent dat Oi Coop als financieringsmaatschappij van de Oi Groep haar handelen wenst af te stemmen op de gerechtvaardigde belangen van de groep waartoe zij behoort, maar dit laat onverlet dat zij de belangen van haar eigen schuldeisers niet uit het oog mag verliezen. Daarmee is niet verenigbaar dat (het bestuur van) Oi Coop de bewindvoerder geen althans onvoldoende informatie verschaft waardoor de bewindvoerder onvoldoende inzicht krijgt in de Braziliaanse akkoordonderhandelingen en daardoor niet kan beoordelen of het aanvaarden van geconsolideerde herstructurering van de schulden in het kader van de RJ procedure in het belang is van de boedel. Dit brengt met zich dat de hiervoor onder 4.11 omschreven handelingen en gedragingen van (het bestuur van) Oi Coop die in weerwil zijn van de aanbeveling van de rechtbank, een grond opleveren voor intrekking van de surseance op de voet van artikel 242 lid 1 sub 4 Fw.

4.14. (...) De door het hof gemaakte afweging van de betrokken belangen leidt ertoe dat de surseance moet worden ingetrokken en het faillissement moet worden uitgesproken. Gezien het aangepaste (ontvverp-)RJ akkoord, waarover de bestuursvoorzitter van Oi S.A. heeft meegedeeld *"This is the proposal we 'll send to the judge and put to a vote."*, is thans, anders dan ten tijde van de bestreden beschikking (zie rov. 8.7 ervan), voldoende aannemelijk dat op de vorderingen van Oi Coop jegens Oi S.A. en Oi Móvel geen uitkering zal plaatsvinden.

Voorts heeft de aanbeveling van de rechtbank aan Oi Coop om met de bewindvoerder samen te werken en hem van de nodige informatie te voorzien om zijn taak behoorlijk te kunnen vervullen (zie rov. 8.20), zoals uit het voorgaande volgt, niet tot het gewenste resultaat geleid. De door Oi Coop in dit verband genoemde argumenten volgt het hof niet. Dat een aan te stellen curator geen per saldo (van Oi Coop en de garant Oi S.A.) hogere uitkeringen aan de schuldeisers zou kunnen bewerkstelligen dan waarin het (concept) RJ akkoord thans voorziet, staat, zonder nadere toelichting, die ontbreekt, niet op voorhand vast. De vermeende negatieve fiscale gevolgen zijn gemotiveerd betwist en ontberen concrete en inzichtelijke onderbouwing. De stelling dat door het faillissement van Oi Coop de RJ procedure "ontwricht" zal worden, is evenmin concreet onderbouwd.

Dat Citadel c.s. volgens Oi Coop slechts een relatief kleine groep noteholders betreft is, daargelaten of dat inderdaad zo is, niet van beslissend belang, nu iedere schuldeiser de intrekking van de surseance kan verzoeken en Oi Coop niet heeft onderbouwd waarom het gegeven dat Citadel c.s. een kleine groep schuldeisers vertegenwoordigen ertoe moet leiden dat, in weerwil van het vooroverwogene, van de intrekking van de surseance en liet uitspreken van het faillissement moet worden afgezien (bijvoorbeeld omdat een meerderheid van de schuldeisers (die niet tot de Oi-groep behoren) juist voorstander is van het handhaven van de surseance). Oi Coop werpt ten slotte op dat de uitspraak waarbij Oi Coop failliet wordt verklaard en een curator wordt aangesteld mogelijk niet erkend wordt in Brazilië. Wat daar ook van zij, daarin is geen grond gelegen om de boedel niet de gelegenheid te bieden dat door middel van een aan te stellen curator naar vermogen effectief opgekomen wordt voor zijn belang, waaronder dat van zijn schuldeisers.

4.15. De slotsom is dat de hiervoor behandelde grieven, van Citadel c.s. slagen en de bestreden beschikking zal worden vernietigd. De voorlopig verleende surseance van Oi Coop zal worden ingetrokken en Oi Coop zal in staat van faillissement worden verklaard."

- 2.7. Oi Coop heeft op 1 mei 2017 een cassatieverzoekschrift ingediend bij de Hoge Raad. Op 9 juni heeft de curator een verweerschrift ingediend. Dat hebben op dezelfde datum ook Citadel c.s. gedaan. Op 13 juni 2017 heeft een mondelinge zitting plaatsgevonden waar diverse partijen en belanghebbenden het woord hebben gevoerd.

3. Inleiding

- 3.1. Voordat ik de cassatieklachten bespreek, maak ik de volgende algemene inleidende opmerkingen.

De te beantwoorden vraag

- 3.2. De onderhavige zaak en de parallelzaak over de surseance van PTIF zijn om diverse redenen bijzonder. Ten eerste spelen er zeer grote geldelijke belangen (miljarden).² Ten tweede hebben de zaken een internationale context. Aan PTIF en Oi Coop is door de Nederlandse rechter surseance van betaling verleend, maar zij zijn (zo dient in cassatie tot uitgangspunt) tegelijkertijd betrokken in een Braziliaanse herstructureringsprocedure (de RJ-procedure). De vraag is hoe beide procedures zich tot elkaar verhouden. Ten derde is in beide zaken sprake van spanning tussen de belangen van de Nederlandse vennootschappen (en hun schuldeisers) en de belangen van het concern (het Oi-concern) waartoe zij behoren. In de RJ-procedure is er namelijk sprake van een *geconsolideerde* herstructurering.
- 3.3. Toch is de zaak naar mijn mening in essentie niet ingewikkeld.
- 3.4. PTIF en Oi Coop zijn, hoewel zij deel uitmaken van het Oi-concern, *Nederlandse vennootschappen*, waaraan – op hun eigen verzoek – voorlopig surseance van betaling is verleend. Op deze surseances zijn onverkort de desbetreffende regels uit de Faillissementswet van toepassing. Zo geldt dat PTIF en Oi Coop gedurende de surseance niet bevoegd zijn om buiten de bewindvoerder om daden van beheer of beschikking te verrichten (art. 228 lid 1 Fw). Uit art. 242 lid 1 aanhef en sub 3 Fw blijkt dat overtreding van deze bepaling een grond is voor intrekking van de surseance. In dit artikel zijn nog meer intrekkingsoorzaken genoemd, zoals – kort gezegd – het benadelen van schuldeisers (sub 2) en nalaten te doen wat volgens bewindvoerder in het belang van de boedel gedaan moet worden (sub 4).
- 3.5. Het hof heeft in beide zaken geoordeeld dat zich meerdere van de in art. 242 lid 1 Fw genoemde intrekkingsoorzaken voordoen. Het hof heeft daarnaast geoordeeld dat een afweging van de betrokken belangen leidt tot het oordeel dat de surseance moet worden ingetrokken en het faillissement uitgesproken. In de beide cassatieberoepen moet worden beoordeeld of het hof op juiste wijze toepassing heeft gegeven aan art. 242 Fw. De internationale context en het feit dat PTIF en Oi Coop deel uitmaken van een concern, doen daar niets aan af. Wel kunnen deze omstandigheden worden

² Zie rov. 3.5 van de beschikking van het hof.

betrokken in de door de rechter uit te voeren belangenafweging.

Eén intrekingsgrond is voldoende

- 3.6. Als gezegd, heeft het hof in beide zaken geoordeeld dat sprake is van meerdere intrekingsgronden. Ik begrijp de beschikkingen zo, dat al deze gronden de intrekking, afgezien van de belangenafweging, zelfstandig kunnen dragen. Dat betekent dat het eventueel slagen van een cassatieklacht die op één van de intrekingsgronden is gericht, nog niet betekent dat het arrest niet in stand kan blijven.

De grondslag van de surseance van betaling

- 3.7. Ik zeg nog iets meer over de figuur van de surseance van betaling.
- 3.8. Surseance van betaling is een algemeen uitstel van betaling in het belang van de schuldenaar en van zijn schuldeisers.³ De rechtbank verleent de surseance dadelijk voorlopig, maar de surseance kan niet definitief verleend worden zonder de instemming van de meerderheid van de schuldeisers.⁴ Na de voorlopige verlening dienen de schuldeisers op korte termijn gehoord te worden.⁵
- 3.9. Het vertrouwen van de schuldeisers is belangrijk. De memorie van toelichting zegt:
- “De grondslag van surséance is vertrouwen in de zaak en in den persoon des schuldenaars. Dat vertrouwen moet door zijn vermogen gewettigd, en door zijn schuldeischers geschonken worden.”⁶
- 3.10. Ook de wet zelf benadrukt het belang van het vertrouwen van de schuldeisers. Ik wijs behalve op het al genoemde art. 242 Fw (de intrekingsgronden) ook op art. 218 lid 4 Fw, dat onder meer bepaalt dat de surseance nimmer definitief verleend kan worden indien er gegronde vrees bestaat dat de schuldenaar zal trachten de schuldeisers te benadelen.
- 3.11. Kortom, als het vertrouwen ontbreekt, is er geen plaats (meer) voor surseance van betaling.

³ Zie Polak/Pannevis, Insolventierecht 2014/16.1.

⁴ Zie art. 215 lid 2 en art. 218 lid 2 Fw.

⁵ Art. 215 lid 2 Fw. In dit geval heeft de rechtbank een ongebruikelijk lange termijn voor het horen van de schuldeisers bepaald. Zie ook de noot van R.J. van Galen in zijn annotatie bij de beschikking van de rechtbank in de Oi Coop-zaak in JOR 2017/116 onder 4.

⁶ Kortmann/Faber, Geschiedenis van de Faillissementswet, heruitgave Van der Feltz, II, p. 336.

De inzet van de procedures

- 3.12. Ik ga nu in op de inzet van de procedures.
- 3.13. Het verzoek de surseances in te trekken en direct de faillissementen uit te spreken is – in eerste aanleg – ingediend door zowel schuldeisers als de bewindvoerders. Zij hebben aangevoerd dat (de besturen van) PTIF en Oi Coop onvoldoende meewerken met de bewindvoerder en teveel gericht zijn op de belangen van het Oi-concern als geheel. Het vertrouwen van de schuldeisers ontbreekt. Faillietverklaring is volgens de betrokken schuldeisers en de bewindvoerders wenselijk omdat de faillissementscurator een sterkere positie heeft dan de bewindvoerder in surseance. In surseance verliest de schuldenaar niet het beheer en de beschikking over de boedel, alleen het *vrije* beheer en de *vrije* beschikking. De bewindvoerder is afhankelijk is van de medewerking van de schuldenaar. De schuldenaar kan niet handelen buiten de bewindvoerder om, maar andersom ook niet.⁷ Dit is anders in faillissement: de schuldenaar verliest het beheer en de beschikking over zijn vermogen geheel (art. 23 Fw).
- 3.14. De betrokken schuldeisers en de bewindvoerders menen dus dat de curatoren in faillissement effectiever zullen kunnen optreden. De – thans – curator van PTIF heeft tijdens de mondelinge behandeling in cassatie bijvoorbeeld gezegd door middel van voorlopige voorzieningen aandacht te willen vragen voor de bijzondere positie van de schuldeisers van PTIF en zich hard te willen maken voor een niet geconsolideerde stemming over het in Brazilië te bereiken akkoord.⁸ De – thans – curator van Oi Coop heeft onder meer gemeld de doorlening van de gelden aan Oi S.A.⁹ met een beroep op de faillissementspauliana te willen vernietigen.¹⁰

De aard van de procedure

- 3.15. Tot slot van deze inleiding een opmerking over de aard van de procedure. Op procedures in het insolventierecht zijn de gewone beginselen en regels van het burgerlijk procesrecht niet onverkort van toepassing.¹¹ Insolventieprocedures kenmerken zich onder meer doordat zij zijn gericht op een snelle beslissing. Dat uit zich bijvoorbeeld in korte appel- en cassatietermijnen. Ook zijn de normale bewijsregels niet of niet onverkort van toepassing. De rechter neemt zijn beslissing

⁷ Zie bijv. Wessels Insolventierecht VIII 2014.8148 en A.L. Leuftink, Surséance van betaling (1995), p. 51.

⁸ PN mr. Groenewegen vanaf 23.

⁹ Zie hiervoor, onder 1.6.

¹⁰ PN mr. Berkenbosch onder 4.2.

¹¹ Zie bijv. hierover B.J. Engberts, *Voorlopige voorzieningen en dwangregeling in het schuldsaneringsrecht* (diss. Leiden 2015), par. 2.5.

doorgaans op basis van een “aannemelijkheidsoordeel”.¹² Ik zou willen aannemen dat, hoewel de rechter zijn beslissing vanzelfsprekend deugdelijk moet motiveren, aan deze motivering toch minder hoge eisen kunnen worden gesteld dan aan een gewone civiele procedure. Het voorgaande geldt ook voor procedures met betrekking tot surseance van betaling en dus ook voor de procedure op grond van art. 242 Fw.

4. De bespreking van het cassatiemiddel

4.1. Het cassatiemiddel bevat verscheidene onderdelen.

Onderdeel 1.a

4.2. Onderdeel 1.a klaagt dat het hof heeft miskend in rov. 2.1 van de beschikking en in zijn voorafgaande tussenbeslissing dat bij een behandeling in raadkamer van een verzoek tot intrekking op grond van art. 243 Fw (net als een verzoek op grond van art. 242 lid 1 Fw) enkel de in de wet genoemde partijen aanwezig mogen zijn.

4.3. Tegen de beslissing van het hof dat iedere schuldeiser van Oi Coop de mondelinge behandeling in raadkamer mag bijwonen staat vanwege de aard van de betrokken beslissing geen rechtsmiddel open. Het onderdeel gaat niet op.

Onderdeel 1.b.

4.4. Onderdeel 1.b klaagt als volgt. Door te oordelen dat art. 220 Fw naar analogie toegepast dient te worden bij een behandeling van een intrekkingverzoek in de zin van art. 243 Fw heeft het hof hetzij blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, hetzij heeft het zijn oordeel onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd. Art. 220 Fw betreft de behandeling van een hoger beroep tegen de beslissing omtrent de definitieve surseanceverlening. Het spreekt voor zich dat schuldeisers een dergelijke zitting mogen bijwonen. Omtrent de definitieve surseanceverlening vindt immers een schuldeisersstemming plaats (vgl. art. 218 lid 2 Fw). Bij de behandeling van een intrekkingverzoek vindt een dergelijke stemming door schuldeisers niet plaats. De analogische toepassing van art. 220 Fw op de onderhavige situatie valt niet te rijmen met het stelsel van de Faillissementswet. Voor zover analogische toepassing onder omstandigheden wel mogelijk zou zijn, is het oordeel van het hof onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd.

4.5. Het onderdeel faalt. Art. 220 Fw heeft betrekking op de behandeling van een hoger beroep tegen de beslissing tot definitieve surseanceverlening en bepaalt onder andere

¹² Zie bijv. B.J. Engerts, ‘Insolventieprocedures in de schijnwerpers’, *TvI* 2016/10, p. 65-66.

dat de behandeling daarvan in raadkamer plaatsvindt. Ik vind analogische toepassing van art. 220 Fw op het in art. 243 Fw geregelde hoger beroep tegen een beslissing over al dan niet intrekking van de surseance van betaling goed te verdedigen, omdat de rechter in het stelsel van de Faillissementswet vrijheid heeft in de wijze waarop hij een zaak wil behandelen. Hiermee is in lijn dat in een zaak waarin het hof over de intrekking van een surseance dient te beslissen, art. 220 Fw analogisch wordt toegepast.

Onderdeel I.c.

4.6. Onderdeel I.c klaagt dat, voor zover het hof heeft beslist dat ook derden (waaronder andere schuldeisers) bij de behandeling aanwezig mochten zijn, het daarbij de normen van gelijkheid van schuldeisers en de goede procesorde heeft geschonden door:

- i. niet alle schuldeisers op te roepen en hen (tijdig) kenbaar te maken dat zij bij de behandeling aanwezig konden zijn;
- ii. evenmin kenbaar te maken op welke wijze partijen dienden aan te tonen dat zij schuldeiser zijn (onder andere door na te laten een *voting record date* te bepalen voor houders van obligaties), en
- iii. anderen dan schuldeisers toe te laten, nu ook BNYM en de bewindvoerder van PTIF ter zitting zijn toegelaten en het woord mochten voeren.

4.7. Insolventieprocedures dienen met voortvarendheid te worden gevoerd. Het hof heeft daaraan ook uitvoering gegeven door op korte termijn een zitting te bepalen. Ik meen dat het hof bij het vormgeven van de zitting op voldoende wijze met de belangen van de verschillende betrokkenen heeft rekening gehouden. Het hof had de in het onderdeel genoemde formaliteiten in acht kunnen nemen. Dat zou echter ten koste zijn gegaan van de voortvarendheid die in insolventieprocedures gewenst is. De aanpak van het hof is goed verdedigbaar. Het onderdeel faalt.

Onderdeel II

4.8. Onderdeel II bevat een rechtsklacht. Het onderdeel klaagt dat het hof in rov. 4.4 van de beschikking heeft miskend dat art. 242 lid 1 sub 2 Fw *niet* ziet op handelen of nalaten van de schuldenaar *voorafgaand* aan de (voorlopig verleende) surseance van betaling. Het hof heeft in rov. 4.5 geoordeeld dat voldoende aannemelijk is dat sprake is van een benadelingshandeling als bedoeld in art. 242 lid 1 sub 2 Fw, maar de gewraakte handeling vond plaats in de periode voorafgaand aan de surseance van betaling van Oi Coop.

- 4.9. Mijns inziens heeft het hof in rov. 4.4 op een heldere wijze uiteengezet waarom art. 242 lid 1 sub 2 Fw in die zin moet worden uitgelegd dat de intrekingsgrond van het trachten te benadelen van schuldeisers ook betrekking kan hebben op gedragingen van de schuldenaar die voor de surseance hebben plaatsgevonden. De betrokken overweging komt mij juist voor. Daarbij komt dat het hof in rov. 4.5 heeft overwogen dat Oi Coop *tijdens de surseance van betaling* heeft ingestemd met het aangepaste RJ-akkoord waarvan het gevolg is dat Oi Coop geen betaling zal ontvangen op haar vorderingen op Oi-groepsmaatschappijen. Die instemming met het zwaarwegende gevolg op zich is voldoende voor het aannemen van de intrekingsgrond als bedoeld in art. 242 lid 1 sub 2 Fw. Het middel faalt.

Onderdeel III.a

- 4.10. Onderdeel III.a voert een rechtsklacht aan tegen rov. 4.5 van de beschikking van het hof. Het onderdeel klaagt dat het hof in rov. 4.5 een onjuiste maatstaf heeft aangelegd voor de vaststelling van schuldeisersbenadeling in de zin van art. 242 lid 1 sub 2 Fw, zowel voor wat betreft het benadelingscriterium als het wetenschaps criterium. Het hof heeft een onjuiste maatstaf toegepast bij het *benadelingscriterium*, omdat voor de rechterlijke toets of sprake is van benadeling, net als bij art. 3:45 BW en art. 42 Fw een vermogensvergelijking dient te worden gemaakt.
- 4.11. Het onderdeel voert voorts aan dat voor de toetsing van de benadelingsvraag de omstandigheden van het geval van groot belang zijn. Ook dit heeft het hof miskend. De Oi Coop transacties en de verstrekking van intra-groep leningen zijn in het algemeen door de Nederlandse rechter in twee instanties (voorlopig) goedgekeurd. Beide instanties hebben in hun overwegingen meegenomen (i) de rol van Oi Coop als financieringsvehikel van de Oi Groep, (ii) het doel van Oi Coop en haar verplichting om fondsen te houden en door te lenen aan de operationele entiteiten van de Oi Groep, evenals (iii) het feit dat de via Oi Coop en PTIF in de Oi Groep investerende partijen zich bewust zijn (of zouden moeten zijn) van de risico's, in het bijzonder vanaf het moment dat de financiële positie van de Oi Groep is verslechterd (wat voorafgaand aan de Oi Movel transactie reeds het geval was).
- 4.12. Het onderdeel werpt ook op dat het hof stelt dat het voor de vraag of sprake is van een intrekingsgrond als bedoeld in art. 242 lid 1 sub 2 Fw relevant is of sprake is van wetenschap van benadeling. Als maatstaf stelt het hof hiervoor de vraag of Oi Coop wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen (zgn. geobjectiveerde wetenschap) dat Oi Móvel respectievelijk Oi S.A. niet, of niet binnen een redelijke termijn, aan haar terugbetalingsverplichting jegens Oi Coop respectievelijk haar garantieverplichting jegens de obligatiehouders zou kunnen voldoen. Hiermee heeft

het hof een onjuiste maatstaf aangelegd voor wat betreft de ‘wetenschap’ van benadeling. Art. 242 lid 1 sub 2 Fw vereist dat de schuldenaar tracht zijn schuldeisers te benadelen. Dat is een striktere toets dan de vraag of de schuldenaar behoorde te weten dat van benadeling sprake zou zijn. Immers, indien een schuldenaar niet weet dat een handeling benadelend is, kan onmogelijk gezegd worden dat hij tracht zijn schuldeisers te benadelen. Van trachten te benadelen kan slechts sprake zijn als de schuldenaar het oogmerk had om zijn schuldeisers te benadelen. Van dit oogmerk is geen sprake geweest

- 4.13. Ik merk over onderdeel IIIa het volgende op. Er zijn in de wetsgeschiedenis van art. 242 Fw en de jurisprudentie geen aanknopingspunten te vinden waaruit volgt dat bij de beoordeling van de vraag of er sprake is van benadeling aan de zijde van de schuldeiser in de zin van art. 242 lid 2 Fw, uitgegaan dient te worden van de criteria die de wetgever heeft aangelegd voor pauliana ex art. 3:45 BW dan wel faillissementspauliana ex art. 42 Fw.¹³
- 4.14. Voor mij draait het erom of toepassing van de desbetreffende intrekingsgrond mogelijk is indien de rechter oordeelt dat benadeling van de schuldeisers aannemelijk is. Hierop wijst de weinig strikte maatstaf van het trachten te benadelen. Zo’n benadering is in overeenstemming met de aard van de insolventieprocedure (zie 3.15). Daarbij komt dat in geval er aanwijzingen zijn dat er van schuldeisersbenadeling sprake is, het aangewezen is dat een curator in de gelegenheid wordt gesteld hiernaar zelfstandig onderzoek te doen.
- 4.15. Gelet op het voorgaande kan de conclusie niet anders zijn dan dat de paulianatoets niet goed bij de door art. 242 lid 1 sub 2 Fw genoemde intrekingsgrond past. Het onderdeel faalt daarom. In het middelonderdeel wordt nog aangevoerd dat het hof bij het toepassen van de maatstaf “trachten te benadelen” onvoldoende rekening heeft gehouden met de bijzondere omstandigheden van het geval. Ik ben van oordeel dat hiervan geen sprake is. Het hof heeft in rov. 4.5 duidelijk uitgezet waarom het volgens hem aannemelijk is dat sprake is van een benadelingshandeling, zoals bedoeld in art. 242 lid 1 sub 2. Ik vind dat een alleszins begrijpelijke gedachtegang die terecht vooral aanknoopt aan de omstandigheid dat de Braziliaanse bestuur van Oi Coop bij het doorlenen van 1,6 mld te eenzijdig de belangen van de Oi Groep lijkt te hebben behartigd en te weinig oog lijkt te hebben gehad voor de belangen van haar schuldeisers. De door het middelonderdeel genoemde bijzondere omstandigheden heeft het hof *grosso modo* meegewogen bij de in rov. 4.14 toegepaste

¹³ Vgl: C.M. Harmsen, *Commentaar op Faillissementswet*, art. 242 Fw, onder nummer C.3.2. Benadeling Schuldeisers: “Titel II van de Faillissementswet kent geen paulianabepaling, maar handelen van de schuldenaar, waarbij hij tracht zijn schuldeisers te benadelen, is wel een grond voor intrekking van de surseance van betaling.”

belangenafweging die art. 242 Fw. vereist. Ik vind dat een goed verdedigbare benadering.

- 4.16. Ik meen dat voor het trachten te benadelen in de zin van art. 242 lid 1 sub 2 Fw geen oogmerk op benadeling vereist is. Het oogmerk-vereiste past niet goed bij de door mij voorgestane invulling van de maatstaf van de aannemelijkheid van schuldeisersbenadeling van art. 242 lid 1 sub 2 Fw. De door het hof in rov. 4.5 toegepaste maatstaf voor de wetenschap van benadeling is soepeler dan het oogmerkvereiste. Om deze reden vind ik die maatstaf niet onjuist.

Onderdeel IIIb

- 4.17. Onderdeel III.b klaagt dat indien het hof geen onjuiste maatstaf heeft aangelegd, het hof zijn oordeel omtrent de schuldeisersbenadeling in rov. 4.5 van de beschikking onvoldoende (begrijpelijk) heeft gemotiveerd. Het hof heeft onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd:
- i. hoe de in het kader van de faillissementspauliana en de BW-pauliana relevante toets van vermogensvergelijking ligt besloten in de vooronderstelling dat een herstructurering van schulden in beginsel ertoe leidt dat schuldeisers niet meer geheel, althans niet tijdig worden voldaan. Met name is dit onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd nu de in het kader van de vermogensvergelijking met de hypothetische situatie te vergelijken daadwerkelijke situatie niet bekend is;
 - ii. waarom voor de toetsing van het benadelingscriterium i.c. niet (ook) wordt uitgegaan van de ten aanzien van de faillissementspauliana en de BW-pauliana gebruikelijke *ex nunc* toets;
 - iii. waarom voor de toetsing van het benadelingscriterium en het wetenschaps-criterium de (nadelige) gevolgen van de met de Oi Movel transactie samenhangende transacties niet zijn meegewogen en het hof voor de beoordeling van het benadelingscriterium dus niet de gevolgen van het samenhangende geheel van rechtshandelingen in onderling verband heeft beoordeeld;
 - iv. waarom voor de toetsing van het benadelingscriterium (meer concreet: voor de vraag of de schuldeisers beter af zouden zijn met of zonder de Coop transacties) niet is meegewogen welke uitkering de gezamenlijke crediteuren van Oi Coop met of zonder de Oi Móvel transactie in totaliteit (dus mede ten aanzien van de vorderingen uit hoofde van de Coop transacties gezamenlijk) zouden hebben ontvangen;
 - v. waarom het geobjectiveerde wetenschaps-criterium relevant zou zijn voor een beroep op art. 242 lid 1 sub 2 Fw;
 - vi. waarom voor het wetenschaps-criterium bij art. 242 lid 1 sub 2 Fw wordt

- uitgegaan van een norm die ziet op het niet ontvangen van (volledige) betaling door debiteuren, in plaats van verhaalsbenadeling van crediteuren, zoals wordt toegepast bij art. 3:45 BW of art. 42 Faillissementswet; en
- vii. waarom het hof enkel de wetenschap van Oi Coop ten tijde van het aangaan van de Oi Móvel transactie (maart 2016) meeweegt, terwijl het hof voor de benadeling tot uitgangspunt lijkt te nemen welke gevolgen de herstructurering heeft voor terugbetaling van alle Oi Coop transacties (vanaf juni 2015).
- 4.18. Ik meen dat de kwesties i-vi op het uitgangspunt berusten dat op het geval van art. 242 lid 1 sub 2 de pauliana-normen dienen te worden toegepast. Dat uitgangspunt is onjuist. Ik verwijs naar 4.16 hierboven. Het onderdeel faalt in zoverre. Kwestie vii berust op een verkeerde lezing van de beschikking van het hof. In rov. 4.5 heeft het hof zijn gedachtegang over toepassing van art. 242 lid 1 sub 2 Fw toegespitst op twee aangelegenheden die zich hebben voorgedaan: het overmaken van EUR 1,6 mld en het instemmen met een aangepast (ontwerp) akkoord waarvan het gevolg is dat Oi Coop geen betaling op haar groepsvorderingen zal ontvangen. Met die aangelegenheden heeft het hof voldoende onderbouwd dat er van benadeling in de zin van art. 242 lid 1 sub 2 Fw sprake is geweest.

Onderdeel IV

- 4.19. Onderdeel IV richt rechts- en motiveringsklachten tegen rov. 4.6 van de beschikking van het hof. Het onderdeel klaagt dat het oordeel in rov. 4.6 dat sprake is van een daad van beheer of beschikking en zodoende voldaan is aan de intrekingsgrond van art. 242 lid 1 sub 3 Fw blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting (mede in het licht van art. 228 lid 1 Fw) dan wel onvoldoende (begrijpelijk) is gemotiveerd. Het hof maakt niet duidelijk op welk 'voorstel tot afstand van haar vorderingen' rov. 4.6 betrekking heeft. Dit kan zowel het Nederlandse ontwerpakkoord als het Braziliaanse RJ-Plan zijn, nu het Nederlandse akkoord een spiegeling inhoudt van het Braziliaanse RJ-Plan. Indien dit oordeel betrekking heeft op het Nederlandse ontwerpakkoord, is het hof daarmee uitgegaan van een onjuiste rechtsopvatting. De schuldenaar is bevoegd om gedurende de surseance een akkoord aan te bieden. Hiervoor is instemming van de bewindvoerder niet vereist (art. 252 Fw).
- 4.20. Indien het hof niet is uitgegaan van een onjuiste rechtsopvatting, heeft het zijn oordeel onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd, nu niet door het hof is vastgesteld (en door Oi Coop is betwist) dat in het (ontwerp) RJ-Plan afstand wordt gedaan van vorderingen. In ieder geval is 's hofs oordeel onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd doordat het niet (voldoende kenbaar) ingaat op de stellingen van Oi Coop, waaronder de volgende stellingen:
- i. Het eerste concept van het RJ-Plan is een (voorlopig) ontwerp

waarover nog onderhandeld wordt. Het gaat reeds daarom niet om een daad van beheer of beschikking met betrekking tot de boedel van Oi Coop.

- ii. De bewindvoerder is door Oi Coop geïnformeerd over indiening van het RJ-Plan. De bewindvoerder heeft hiertegen geen bezwaar gemaakt. Oi Coop heeft de bewindvoerder – in zijn hoedanigheid van stille bewindvoerder – voorafgaand aan de surseance geïnformeerd over het voornemen om het RJ-Plan in te dienen. Bovendien hebben de Oi Groep en de bewindvoerder, voordat het RJ-Plan ingediend werd, in Brazilië overleg gehad, waarbij de inhoud van het ontwerp RJ-Plan aan de bewindvoerder is gepresenteerd en hij heeft erkend dat de indiening nodig was om een faillissement te vermijden. In dat licht is onbegrijpelijk 's hofs oordeel dat het ontwerp RJ-plan zonder medewerking van de bewindvoerder is ingediend.
- iii. Het hof heeft vastgesteld dat uit het ontwerp RJ-Plan volgt dat Oi Coop geen uitkering zal ontvangen op haar vorderingen op Oi Móvel en Oi SA. Dat is op zichzelf juist, omdat die vorderingen, zoals door Oi Coop gesteld, niet worden betrokken in het akkoord. Terecht heeft het hof niet als feit vastgesteld dat onderdeel van het RJ-Plan is dat afstand wordt gedaan van deze vorderingen, nu dit door Oi Coop is betwist. Oi Coop heeft gesteld dat haar actief (waaronder dus deze vorderingen op Oi SA en Oi Móvel) niet in het akkoord wordt betrokken en dus (nadrukkelijk) ook niet wordt prijsgegeven. Een verdergaand debat over de inhoud van het RJ-Plan heeft in het kader van het hoger beroep niet plaatsgevonden. In het licht van zowel de door het hof vastgestelde feiten als de door Oi Coop ingenomen stellingen, is onbegrijpelijk 's hofs oordeel dat Oi Coop (een voorstel tot) afstand zou hebben gedaan in het ontwerp RJ-Plan.

4.21. De centrale vraag is of het hof tot het oordeel kon komen dat sprake is van een daad van beheer of beschikking in de zin van art. 228 lid 1 Fw. Voor de begrippen beheer en beschikking kan aansluiting worden gezocht bij de uitleg van art. 23 Fw.¹⁴ Dit artikel bepaalt dat de schuldenaar door de faillietverklaring van rechtswege de beschikking en het beheer over zijn vermogen verliest. Onder beschikken valt het overdragen, bezwaren, inhoudelijk veranderen of opgeven van een vermogensrecht, althans van een bestanddeel van het faillissementsvermogen.¹⁵ Beheer is een ruimer begrip. Er vallen ook feitelijke handelingen onder, zoals het doen van een voorstel voor een RJ-akkoord.

¹⁴ Vgl. Kortmann/Faber, *Geschiedenis van de Faillissementswet, wetswijzigingen*, p. 466.

¹⁵ Zie bijv. C. den Besten, in: *Commentaar Insolventierecht*, art. 23 Fw, aant. C1 (digitale versie).

- 4.22. In rov. 4.6 heeft het hof als daad van beheer of beschikking van Oi Coop aangemerkt het doen van een voorstel tot afstand van haar vorderingen op Oi S.A. en Oi Movel. Ik ga er vanuit dat het hof hier op de aangekondigde indiening van het *aangepaste* (ontwerp-)RJ-akkoord doelt en dus niet het (ontwerp-)akkoord dat al vóór de verlening van de surseance was ingediend. Dat blijkt wat mij betreft genoegzaam uit het geheel van de beschikking van het hof en in het bijzonder uit rov. 4.12, waarin het hof expliciet spreekt over het *aangepaste* (ontwerp-)RJ-akkoord.
- 4.23. Verder meen ik dat het hof terecht ervan uitgegaan is dat dit *aangepaste* (ontwerp-)akkoord mede namens Oi Coop is ingediend. Het hof heeft onbestreden vastgesteld (zie rov. 3.6) dat Oi Coop samen met de andere groepsmaatschappijen het verzoekschrift tot opening van de RJ-procedure heeft ingediend, waarbij het oorspronkelijke RJ-akkoord is gedeponereerd. Het hof kon er, gelet daarop, van uitgaan dat Oi Coop ook betrokken is geweest bij de aanpassing van het RJ-akkoord (zie rov. 4.13).
- 4.24. Ik begrijp het oordeel van het hof aldus, dat de goedkeuring van het bestuur van Oi Coop binnen de Oi Groep tot het doen van een geconsolideerd akkoord binnen de RJ-procedure, een daad van beheer of beschikking is. Dit oordeel geeft geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting.¹⁶ Zoals het hof onbestreden heeft vastgesteld, is één van de gevolgen van het (*aangepaste*) akkoord dat Oi Coop geen uitkering zal ontvangen op haar vordering op Oi Coop (zie rov. 3.6). Hieruit leidt het hof kennelijk af dat Oi Coop de facto afstand zal doen van haar vorderingsrechten op Oi S.A. en Oi Móvel. Ik vind dat geen onbegrijpelijke gevolgtrekking. Dat dit gevolg thans nog niet is ingetreden omdat het RJ-akkoord nog niet definitief tot stand is gekomen, maakt dit niet anders. Minst genomen is er – ook nu al – sprake van een daad van beheer. Hierbij is uiteraard van belang dat uit rov. 4.12 blijkt dat het hof – naar in cassatie onbetwist vaststaat – heeft aangenomen dat de bewindvoerder geen toestemming heeft verleend aan de bestuurder van Oi Coop om aan het (*aangepaste*) akkoord mee werken.
- 4.25. Anders dan Oi Coop stelt, heeft het hof niet miskend dat het aanbieden van een akkoord de exclusieve bevoegdheid van de schuldenaar is. De daad van beschikking of beheer waarop het hof doelt ziet immers niet op het aanbieden van een akkoord aan de schuldeisers van Oi Coop in de zin van art. 252 Fw, maar op het binnen de Oi Groep instemmen met een geconsolideerd RJ-akkoord aan de geconsolideerde schuldeisers.

¹⁶ Zie ook: R.J. van Galen in zijn annotatie bij de beschikking van de rechtbank in de Oi Coop-zaak in *JOR* 2017/116.

- 4.26. Op grond van het voorgaande, acht ik de klachten van onderdeel IV ongegrond.

Onderdeel V.a

- 4.27. Onderdeel V.a keert zich met een rechtsklacht tegen rov. 4.13 van de beschikking. Het onderdeel klaagt dat het hof in rov. 4.13 heeft miskend dat de handelingen ‘in weerwil’ van een ‘aanbeveling’ van de rechtbank (zoals door de rechtbank gegeven in rov. 8.20 van haar beschikking) niet kwalificeren als een ‘nalaten te doen’ wat door de rechtbank aan hem is ‘opgelegd’ in de zin van art. 242 lid 1 sub 4 Fw.

Onderdeel V.b

- 4.28. Onderdeel V.b klaagt dat voor zover het hof in rov. 4.13 van de beschikking art. 242 lid 1 sub 4 Fw *niet* heeft miskend, het zijn oordeel onvoldoende (begrijpelijk) heeft gemotiveerd waar het heeft geoordeeld dat de rechtbank een aanbeveling heeft gedaan en dat de schuldenaar die aanbeveling niet zou hebben opgevolgd en dat deze aanbeveling kan worden gekwalificeerd als een oplegging in de zin van art. 242 lid 1 sub 4 Fw. In de toelichting op de klacht wordt aangevoerd dat uit de voorafgaande overweging van de rechtbank duidelijk volgt dat de rechtbank de aanbeveling ook niet als ‘bevel’ aan Oi Coop heeft bedoeld.
- 4.29. De onderdelen V.a en V.b lopen vast op het volgende: volgens art. 242 lid 1 sub 4 Fw kan de surseance worden ingetrokken indien de schuldenaar

“nalaat te doen, wat in de bepalingen, door de rechtbank bij het verlenen der surseance of later gesteld, aan hem is opgelegd of wat naar het oordeel der bewindvoerders door hem in het belang des boedels moet worden gedaan”.

De betrokken onderdelen gaan er blijkbaar vanuit dat het hof de aanbeveling van de rechtbank in rov. 8.20 heeft beschouwd als een door de rechtbank opgelegde bepaling zoals bedoeld in art. 242 lid 1 sub 4 Fw is en dat het hof zijn oordeel heeft gebaseerd op schending van deze bepaling. Ik meen echter dat het hof het andere deel van art. 242 lid 1 sub 4 Fw als dragende grond heeft gebruikt: nalaten te doen wat naar het oordeel der bewindvoerders door hem in het belang des boedels moet worden gedaan. Ik verwijs naar het slot van rov. 4.12. Dit nalaten van Oi Coop heeft het hof in rov. 4.12 en 4.13 beschreven.

Onderdeel V.c

- 4.30. Het onderdeel klaagt dat het hof daarbij niet (kenbaar) meegewogen de stellingen

van Oi Coop, dat:

- i. de bewindvoerder en Oi Coop (en de Oi Groep) na de beschikking van de rechtbank diverse keren overleg hebben gevoerd (onder meer per videoconferentie);
 - ii. Oi Coop, voor zover mogelijk, altijd (en zeker in de periode van de aanbeveling van de rechtbank) heeft geprobeerd tegemoet te komen aan de informatieverzoeken en -eisen van de bewindvoerder. In dit verband verwijst het onderdeel naar een zestal (a t/m f) acties die Oi Coop zou hebben ondernomen;
 - iii. de bewindvoerder de door Oi Coop opnieuw toegestuurde werkmodus (die door de rechtbank in rov. 8.15 van haar beschikking redelijk werd geacht) en de bewindvoerder zijn input op deze werkmodus pas twee werkdagen voor de mondelinge behandeling bij het hof en na het indienen van zijn zienswijze heeft gegeven.
- 4.31. Ook dit middelonderdeel kan niet slagen. De door het hof in rov. 4.12 en 4.13 vastgestelde handelwijzen van Oi Coop leveren op zich voldoende grond op voor toepassing van de intrekingsgrond van art. 242 lid 1 sub 4.

Onderdeel VI

- 4.32. Onderdeel VI bevat een rechts- en een motiveringsklacht. Het onderdeel klaagt dat het hof in rov. 4.14 van de beschikking de maatstaf van art. 242 Fw – de belangenafweging die in dat artikel besloten ligt (“kan”) – heeft miskend. Althans heeft het hof de van belang zijnde betrokken belangen onvoldoende (kenbaar) meegewogen in zijn beoordeling. Daarmee heeft het hof ook onvoldoende inzicht gegeven in zijn gedachtegang omtrent de belangenafweging. Bij de invulling van deze discretionaire bevoegdheid dient de rechter een volledige afweging van de belangen van partijen te maken. Het hof heeft dit miskend. In rov. 4.14 heeft het hof slechts een aantal door Oi Coop aangevoerde argumenten genoemd, zonder deze (kenbaar) af te wegen tegen de belangen van Citadel c.s. Daarbij heeft het hof in elk geval miskend (althans zich onvoldoende rekenschap gegeven van het feit) dat Oi Coop tezamen met haar groepsvennootschappen onderworpen is aan een Braziliaanse insolventieprocedure en dat Oi Coop slechts haar crediteuren kan betalen als de schulden van de Oi Groep succesvol zijn geherstructureerd zodat die entiteiten als *going concern* kunnen voortbestaan. Het hof heeft verzuimd om de belangen van de schuldeisers van de Oi Groep daarbij voldoende mee te wegen. Daarnaast heeft het hof miskend dat er ook schuldeisers van Oi Coop zijn, waaronder Oi Coop’s belangrijkste schuldeiser (PTIF), die geen voorstander waren van het intrekingsverzoek. Indien het hof in rov. 4.14 heeft geoordeeld dat in de belangenafweging alleen de mening van schuldeisers die niet tot de Oi-groep

behoren, relevant zou zijn, geeft 's hofs oordeel daarmee blijk van een onjuiste rechtsopvatting. Tot slot heeft het hof miskend dat de uiteindelijke omvang van de uitkering aan schuldeisers onder het RJ-Plan en het Nederlandse surseanceakkoord van Oi Coop nog niet vast staat, omdat Oi Coop nog onderhandelt met de schuldeisers (waaronder Citadel c.s.).

- 4.33. Art. 242 lid 3 Fw bepaalt dat beschikking tot intrekking van de surseance van betaling met redenen is omkleed. In rov. 4.14 heeft het hof uitvoerig uiteengezet waarom het van oordeel is dat in het onderhavige geval intrekking van de surseance gerechtvaardigd is. Daarbij heeft het hof ook aandacht besteed aan een aantal argumenten die tegen de intrekking pleiten. Iedere motivering kan uitvoeriger. Ik meen dat het hof in rov. 4.14 in voldoende mate inzicht in zijn gedachtegang heeft gegeven.

Onderdeel VII

- 4.34. Onderdeel VII klaagt dat het hof in rov. 4.14 heeft miskend dat in de belangenafweging die de rechter op grond van art. 242 Fw dient te maken wel degelijk gewicht toekomt aan de vraag of een meerderheid van schuldeisers intrekking van de surseance van betaling wenselijk vindt.
- 4.35. Art. 242 Fw sluit niet dat bij de belangenafweging die relevant is voor het antwoord op de vraag of een intrekking van de surseance van betaling dient plaats te vinden gewicht toekomt aan het gegeven dat een meerderheid van de schuldeisers de intrekking niet wenselijk vindt. Het hof heeft mijns inziens terecht overwogen dat deze factor niet van beslissend belang hoeft te zijn. Hierbij heeft het hof op begrijpelijke gronden overwogen dat de argumenten die in het onderhavige geval pleiten voor de intrekking van de surseance een zwaarder gewicht hebben.

Onderdeel VIII

- 4.36. Onderdeel VIII voert aan dat het slagen van elke voorgaande afzonderlijke klacht dient te leiden tot vernietiging en verwijzing. Het onderdeel voert daartoe aan dat indien één van de voorgaande klachten slaagt, één van de gronden wegvalt op grond waarvan het hof tot de afweging is gekomen dat intrekking van de surseance van betaling wenselijk was. Er kan dan niet worden uitgesloten dat bij het ontbreken van deze grond de onder klacht VI en VII genoemde belangenafweging door het hof anders zou (zijn) uit(ge)vallen.
- 4.37. Deze klacht behoeft verder geen bespreking omdat naar mijn inzicht geen van de aangevoerde klachten slaagt.

5. De conclusie

De conclusie strekt tot verwerping.

De Procureur-Generaal bij de
Hoge Raad der Nederlanden

A-G