

## Is in een renvooiprocedure eisvermeerdering toegestaan? Welke maatstaf geldt voor de uitleg van een faillissementsakkoord?

Hof Amsterdam 21-05-2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1904

**Instantie**

Hof Amsterdam

**Datum**

21 mei 2019

**Magistraten**

Mrs. A.P. Schoonbrood-Wessels, E.E. van Tuyll van Serooskerken-Röell, R.J.Q. Klomp

**Zaaknummer**

200.194.052/01

**Folio weergave**

[Download gedrukte versie \(PDF\)](#)

**JCDI**

JCDI:ADS85718:1

**Vakgebied(en)**

Insolventierecht / Faillissement

**Brondocumenten**

ECLI:NL:GHAMS:2019:1904, Uitspraak, Hof Amsterdam, 21-05-2019

ECLI:NL:GHAMS:2017:3205, Uitspraak, Hof Amsterdam, 08-08-2017

**Wetgeving**

Art. 122, 122a, 138 e.v. Fw; art. 6:248 lid 1 BW

### Essentie

**Renvooi. Eisvermeerdering. Faillissementsakkoord.**

**Is in een renvooiprocedure eisvermeerdering toegestaan? Welke maatstaf geldt voor de uitleg van een faillissementsakkoord? (Garda/Lehman)**

### Samenvatting

*Lehman Brothers Treasury Co. B.V. (LBT) trad binnen de Lehman Brothers-groep op als financieringsmaatschappij door het uitgeven van notes. Garda International Ltd. (Garda) is via Bank Julius Bär & Co. Ltd. (JB) rechthebbende van door LBT uitgegeven notes. De terugbetaling van de notes was gegarandeerd door Lehman Brothers Holding Inc. (LBHI). In de LHBI Valuation Statement bedroeg de waarde van de notes ruim € 8,5 miljoen. In het faillissement van LBT is een faillissementsakkoord tot stand gekomen. In het akkoord waren de notes opgenomen voor € 277.000. Garda heeft door een Manifest Error Notification heroverweging van de waardering van de notes verzocht. Curatoren zijn bij hun aanvankelijke waardering gebleven. In de verificatievergadering hebben curatoren en LBT hun waardering gehandhaafd en dus de vordering van Garda van ruim € 8,9 miljoen betwist. De rechter heeft partijen verwezen naar de renvooiprocedure. Het akkoord is aangenomen en gehomologeerd. In de renvooiprocedure vordert Garda c.s. erkenning van haar vordering voor ruim € 8,9 miljoen, na eisvermeerdering voor ruim € 22,6 miljoen. De rechtbank heeft de eisvermeerdering niet toegelaten en de vordering overigens afgewezen.*

*Hof: De eisvermeerdering wordt in hoger beroep eveneens niet toegelaten.*

*De vraag tot welk bedrag Garda c.s. bij de vereffening van het vermogen van LBT kan opkomen, moet worden beantwoord door uitleg van het akkoord naar Nederlands recht. Uitleg geschiedt met inachtneming van de Haviltex-maatstaf naar objectieve maatstaven. Het akkoord is naar zijn aard immers bestemd om de rechtspositie te beïnvloeden van derden die de bedoeling van de contracterende partijen niet kennen, en strekt ertoe hun rechtspositie op uniforme wijze te regelen. Daarbij moet acht worden geslagen op de openbare faillissementsverslagen waaruit de totstandkomingsgeschiedenis van het akkoord blijkt, in het bijzonder de Definitive Valuation Principles, alsmede het openbare advies van de curatoren. Bij de uitleg van deze stukken naar objectieve maatstaven komt niet slechts aan de tekst ervan, gelezen in onderlinge*

samenhang, belang toe, maar dient ook acht te worden geslagen op de aannemelijkheid van de rechtsgevolgen waartoe te onderscheiden, op zichzelf mogelijke, tekstinterpretaties zouden leiden.

Uitleg leidt ertoe dat de rechter in een renvooiprocedure een volledige toets aan de Definitive Valuation Principles moet uitvoeren en niet slechts een Manifest Error corrigeren. Immers, het begrip valuation principles omvat niet mede procedureregels. De procedureregels (Manifest Error Notification) strekken ertoe de curatoren te laten terugkomen op hun visie ten aanzien van de waarde van de notes en zien slechts op een bij de curatoren in te dienen verzoek tot heroverweging. Er is geen aanknopingspunt voor het standpunt dat de rechter in een latere fase ook aan die procedureregels is gebonden. Garda c.s. mocht er gerechtvaardigd op vertrouwen dat het akkoord de mogelijkheid openliet een bindend oordeel van de rechter met betrekking tot de toepassing van de (materiële) Definitive Valuation Principles te vragen. Volgt de vaststelling van de waarde, de vernietiging van het vonnis en de verklaring dat JB een vordering op LBT van ruim € 8,9 miljoen heeft.

## Verwant oordeel

### Zie ook:

- HR 20 februari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO1427, NJ 2005/493: uitlegmaatstaf voor regeling die naar haar aarde bestemd is de rechtspositie van derden te beïnvloeden zonder dat deze derden invloed op de formulering hebben gehad en voor hen de partijbedoelingen niet kenbaar zijn ('CAO-norm') (*Pensioenfonds DSM/Fox*);
- Rb. Amsterdam 6 februari 2019, ECLI:NL:RBROT:2019:824, RI 2019/52, JOR 2019/117: idem, met verwijzing naar jurisprudentie (*Axus/Hoogenboom*);
- Wessels, *Verificatie van schuldvorderingen (Wessels Insolventierecht nr. V)* 2014/5220: met jurisprudentieverwijzingen: geen eisvermeerdering in renvooiprocedure;
- [Kamerstukken 2018/19, 35249, nrs. 2 en 3](#) WHOA: voorstel van wet en memorie van toelichting.

## Wenk

### 1. Inleiding

In deze uitspraak laat het hof zijn licht schijnen over de eisvermeerdering in een renvooiprocedure en over de uitleg van het faillissementsakkoord. Het is bovendien een aanleiding een blik (vooruit) te werpen op de omgang met na homologatie van een akkoord hoger vastgestelde vorderingen.

### 2. Eisvermeerdering in renvooi

Hoewel de gronden niet in het arrest zijn vermeld – het hof verwijst naar de gronden door de rechtbank in haar proces-verbaal verwoord – is het oordeel van het hof dat geen eisvermeerdering in renvooi mogelijk is (ro. 3.4), vaste rechtspraak (Zie ook). Het wel toelaten van een eisvermeerdering zou ertoe kunnen leiden dat – anders dan de Faillissementswet tot uitgangspunt neemt – medeschuldeisers hun bezwaren tegen het meerdere niet kenbaar kunnen maken. Dat geldt te meer nu zij zich niet mogen voegen en niet mogen tussenkomen in de renvooiprocedure (art. 122 lid 4 Fw). Bij gebreke aan een wettelijk verbod van eisvermeerdering in renvooi, staat derhalve het systeem van de Faillissementswet aan de eisvermeerdering in de weg.

### 3. Uitleg van het faillissementsakkoord

Een wettelijke maatstaf voor de uitleg van een (faillissements)akkoord ontbreekt. Door homologatie wordt het akkoord bindend opgelegd aan alle schuldeisers zonder voorrang, 'onverschillig of zij al dan niet in het faillissement opgekomen zijn.' (art. 157 Fw). Er raken derden aan het akkoord – een overeenkomst tussen schuldenaar en concurrente schuldeisers – gebonden. Denk aan hen wier vordering is betwist of die niet over, of tegen het akkoord hebben gestemd. Deze derden zijn geen partij bij de regeling (het akkoord), hebben geen invloed gehad op de inhoud en/of formulering van het akkoord en zijn niet bekend met de partijbedoelingen. Het hof legt het akkoord daarom – in lijn met jurisprudentie, zie ook – uit met inachtneming van de *Haviltex*-regel naar objectieve maatstaven, de zogenaamde CAO-norm (zie art. 6:248 lid 1 BW en zie ook). Openbare bronnen spelen daarbij een rol. In dit geval slaat het hof acht op de openbare faillissementsverslagen en het openbare advies van de curatoren over het akkoord (art. 140 Fw).

### 4. Vooruitblik: WHOA

Hoe dezelfde situatie onder de toekomstige WHOA (Zie ook) te beoordelen? Stel: de schuldeiser is als stemgerechtigd schuldeiser tot de stemming over het akkoord toegelaten (art. 376 Fw (voorstel)), maar is het niet eens met het bedrag waarvoor. Het akkoord bindt dan, mits gehomologeerd, deze schuldeiser wel (art. 385 Fw (voorstel)). Op verzoek van de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige (niet: de schuldeiser zelf) kan de rechter het bedrag van de vordering bepalen. Die vaststelling is van procedurele aard en ziet alleen op de toelating tot de stemming (art. 378 lid 4 Fw (voorstel)); zij is geen materiële vaststelling van de vordering. Daarover zal tussen schuldeiser en schuldenaar een afzonderlijke procedure gevoerd moeten worden (MvT bij art. 378 lid 1). Dit is uiteraard geen renvooiprocedure, omdat geen verificatievergadering heeft plaatsgevonden bij gebreke aan een faillissement. Naar verwachting zal de rechter ook in dit geval de CAO-norm toepassen. De kring van derden zal beperkter zijn dan in faillissement. De schuldeisers die niet

stengerechtigd waren, zijn immers niet gebonden aan het akkoord.

#### 5. Gevolg aanpassing vordering na homologatie

In geval van zowel het faillissementsakkoord als het (toekomstige) onderhands akkoord bedreigt een latere (hogere) vaststelling van een vordering niet de geldigheid van het akkoord (art. 147 Fw resp. art. 378 lid 4 Fw (voorstel)). De schuldenaar zal in beginsel het akkoordpercentage over de door de rechter vastgestelde vordering van de schuldeiser moeten voldoen. Dat kan tot problemen leiden, indien de reservering voor de vordering onvoldoende is, zoals in dit geval: € 2,6 miljoen, bij een uiteindelijke erkenning voor € 8,9 miljoen. Als de schuldenaar niet aan zijn (aangepaste) verplichtingen voldoet, kan ontbinding van het faillissementsakkoord worden gevorderd (art. 165 Fw). Die mogelijkheid bestaat in het WHOA-voorstel ook, tenzij ontbinding in het akkoord is uitgesloten (art. 387 lid 2 Fw (voorstel)).

J.A. Stal

## Partij(en)

Arrest van de meervoudige burgerlijke kamer inzake

1. Garda International Limited, te Tortola, Britse Maagdeneilanden,

2. Bank Julius Bar & Co. Ltd., te Genève, Zwitserland,

appellanten, hierna tezamen: Garda c.s., advocaat: mr. R.J. van Galen te Amsterdam, tegen

Lehman Brothers Treasury Co. B.V. i.l., te Amsterdam, geïntimeerde, hierna: LBT, advocaat: mr. B.T.M. van der Wiel te Amsterdam.

## Uitspraak

### Hof:

#### 1. Het geding in hoger beroep

Voor het procesverloop tot het arrest in het incident van dit hof van 8 augustus 2017 wordt verwezen naar dat arrest.

Daarna heeft LBT een memorie van antwoord genomen.

Partijen hebben de zaak ter zitting van 12 oktober 2018 doen bepleiten, Garda c.s. door mr. Van Galen voornoemd en LBT door mr. Van der Wiel voornoemd en door mr. A. Stortelder, advocaat te Amsterdam. Beide partijen hebben pleitnotities overgelegd en nog producties in het geding gebracht.

Ten slotte is arrest gevraagd.

Garda c.s. heeft geconcludeerd (voor zover nog van belang) dat het hof de bestreden vonnissen zal vernietigen en – uitvoerbaar bij voorraad – alsnog de vorderingen van Julius Bär zal toewijzen, LBT zal veroordelen om aan Julius Bär terug te betalen al hetgeen door Julius Bär op grond van de bestreden vonnissen is betaald of door LBT zal zijn verhaald, te vermeerderen met wettelijke rente en met beslissing over de proceskosten.

LBT heeft geconcludeerd tot bekrachtiging van de vonnissen waarvan beroep, met – uitvoerbaar bij voorraad – beslissing over de proceskosten.

LBT heeft in hoger beroep bewijs van haar stellingen aangeboden.

#### 2. Feiten

De rechtbank heeft in haar vonnis van 24 februari 2016 onder 2 de feiten vastgesteld die zij tot uitgangspunt heeft genomen. In hoger beroep wordt geklaagd dat de rechtbank de feiten deels onjuist heeft vastgesteld. Het hof zal deze klacht in aanmerking nemen bij onderstaande samenvatting van de feiten. Waar nodig aangevuld met andere feiten die als enerzijds gesteld en anderzijds niet of onvoldoende betwist zijn komen vast te staan, komen de feiten neer op het volgende.

##### 2.1.

LBT maakte voor haar faillissement deel uit van een groep rechtspersonen en financiële instellingen (de 'Lehman Brothers-groep'). LBT trad binnen deze groep op als een financieringsmaatschappij. Deze rol vervulde LBT door het uitgeven van notes (gestructureerde obligatieleningen).

##### 2.2.

De houder van de notes (een zogenoemde gerechtigde) verkreeg jegens LBT het recht op betaling van een bedrag. De hoogte van het door de gerechtigde te ontvangen bedrag (ook genoemd de 'redemption amount') volgt uit de voorwaarden die van toepassing zijn op de door hem gehouden notes. Veelal is het te ontvangen bedrag afhankelijk van uiteenlopende, variabele, derivatieve marktelementen. Ook het moment waarop de 'redemption amount' opeisbaar wordt, volgt uit de toepasselijke voorwaarden. Door de uitgifte van notes werden onder meer de risico's afgedekt van de leningen en swaps die LBT aanging met andere entiteiten van de Lehman Brothers-groep.

### 2.3.

Garda c.s. is houdster van alle notes die LBT in november 2007 heeft uitgegeven in de serie met International Securities Identification Number [nummer 1], onder intern serienummer [nummer 2] (hierna te noemen: *de Notes*). De Notes strekten ter afdekking van het risico dat LBT liep door de swap die zij was aangegaan met Lehman Brothers Special Financing Inc. (hierna: *LBSF*). LBSF had met deze swap (hierna: *de LBSF-swap*) een deel van het risico afgedekt dat zij liep doordat zij een swap was aangegaan met de Filipijnse rechtspersoon National Power Corporation (hierna: *NPC* en *de NPC-swap*). De voorwaarden onder de LBSF-swap en de voorwaarden onder de Notes zijn, voor zover relevant, identiek.

### 2.4.

Lehman Brothers Holdings Inc (hierna: *LBHI*) had zich garant gesteld voor de verplichtingen van LBT onder de Notes.

### 2.5.

De voorwaarden van de Notes waren vastgelegd in de Base Prospectus van 24 juli 2007/15 oktober 2007 en in de Final Terms van 27 november 2007. Op de voorwaarden is Engels recht van toepassing. De Notes hadden een looptijd tot 15 mei 2028. Op die datum zou LBT verschuldigd zijn de tegenwaarde in USD (volgens de dan geldende wisselkoers) van PHP (Filipijnse pesos) 2.239.400.000. Bij eerdere inlossing zou LBT – voor zover in deze zaak van belang – verschuldigd zijn de zogenoemde Optional Early Redemption 2 Amount (hierna: *OER2 Amount*), gelijk aan de tegenwaarde in USD (volgens de dan geldende wisselkoers) van hetzelfde bedrag in Filipijnse pesos, contant gemaakt naar de dag van de eerdere inlossing tegen de rente die geldt voor pesos over de periode van de eerdere aflossing tot 15 mei 2018. De Notes geven geen recht op rente.

In de Base Prospectus staat onder 'Terms and Conditions of the Notes' in artikel 10 vermeld:

*(a) Events of Default*

An "Event of Default" with respect to any Note of a particular Series shall mean any one or more of the following:

(...)

(vi) the commencement by LBHI of a voluntary case or proceeding under any applicable U.S. federal or state bankruptcy, insolvency, reorganization or other similar law or of any other case or proceeding to be adjudicated bankrupt or insolvent (...)

(...)

(viii) in the case of [LBT] Notes, if [LBT] (...) is declared bankrupt ("*failliet verklaard*"), (...) within the meaning of the Netherlands Bankruptcy Act ("*Faillissementswet*") (...)

*(c) Remedies (...)*

If an Event of Default with respect to Notes of any Series (...) occurs and is continuing, then in every such case, (...), the Holders of at least 25% in principal amount of the Outstanding Notes of that Series may declare the principal amount (...) of all of the Notes of that Series to be due and payable immediately at their Early Redemption Amount, by a notice in writing to the Issuer and, if applicable, the Guarantor, and upon any such declaration such Early Redemption Amount (...) shall become immediately due and payable."

### 2.6.

Garda heeft via Julius Bär de Notes aangekocht voor USD 950.000,-. Garda is van deze Notes de *beneficial owner*. Julius Bär treedt op als intermediair ten behoeve van Garda ten aanzien van de Notes. Julius Bär is in de terminologie van het akkoord in het faillissement van LBT (zie hierna, in 2.9) de 'Direct Participant' ten aanzien van de Notes.

### 2.7.

LBT is op 8 oktober 2008 in staat van faillissement verklaard met aanstelling van mr. R.J. Schimmelpenninck en later ook mr. F. Verhoeven als curatoren ('Curatoren').

### 2.8.

Een belangrijk deel van de vorderingen op LBT zijn vorderingen uit notes. Ten tijde van het faillissement had LBT 3.789 verschillende series notes uitstaan tot een totaal nominaal bedrag van circa USD 33,7 miljard.

### 2.9.

LBT en Curatoren hebben aangestuurd op een faillissementsakkoord, dat ook tot stand is gekomen ('het Akkoord'). Als redenen voor het streven naar een akkoord noemt de preambule bij het Akkoord het enorme aantal *ultimate beneficial owners* van door LBT uitgegeven notes (tienduizenden) en de complexiteit en mogelijke subjectiviteit van de waarderingen van de verschillende notes. Ingevolge het Akkoord kunnen *ultimate beneficial owners* van notes vorderingen slechts in het faillissement van LBT indienen via een zogenoemde Direct Participant, dat is een persoon of entiteit die bij een clearingsysteem staat geregistreerd als de houder van notes. Het Akkoord voorziet bovendien in waardering van de

vorderingen uit notes op basis van uniform toegepaste waarderingsprincipes, die in overleg met onafhankelijke experts en met belangrijke crediteuren van LBT zijn opgesteld (de 'Definitive Valuation Principles', hierna ook genoemd: de Waarderingsprincipes).

## 2.10.

In de preambule van het Akkoord staat omtrent het doel ervan vermeld:

"the Composition Plan will allow LBT to make distributions to Direct Participants (...) in the most efficient and expedient manner by establishing:

- (i) the LBT Note Valuations as a fair and equitable basis for the pro rata entitlement of Noteholders to distributions from LBT and binding all Ordinary Creditors thereto; and
- (ii) a distribution method that enables LBT to make distributions to Direct Participants by means of and subject to the existing payment and settlement systems."

## 2.11.

Het Akkoord definieert het begrip 'LBT Note Valuation' als:

"the value of an ISIN established in accordance with the Definitive Valuation Principles; (...) (see [Annex V](#) for the value of each ISIN)"

en het begrip 'Definitive Valuation Principles' als:

"the valuation principles set out in (...) the tenth public report."

## 2.12.

In artikel 1.1 van het Akkoord staat dat per de datum waarop het Akkoord onherroepelijk wordt doordat de homologatie in kracht van gewijsde gaat:

"the Outstanding Series of Notes are irrevocably recognised by LBT in accordance with the LBT Note Valuations included in [Annex V](#)."

In artikel 1.3 van het Akkoord staat, voor zover hier van belang:

"(...) each Disputed Claim [*dat is een claim die wordt ingediend voor een bedrag dat afwijkt van de LBT Note Valuation, hof*], shall, for the purposes of distributions pursuant to this Composition Plan, only be recognised by LBT for either (a) the value decided upon in a Final Order [*onherroepelijk vonnis, hof*]; or (b) the value determined in a settlement agreement between the relevant holder of such claim and LBT."

## 2.13.

Het Akkoord verwijst derhalve naar de Waarderingsprincipes die zijn opgenomen in het tiende openbaar verslag in het faillissement. Dat verslag is op 11 november 2011 gepubliceerd. Daaraan voorafgaand waren in het vierde openbare verslag voorlopige waarderingsuitgangspunten geformuleerd, waarover de Curatoren met belanghebbenden hebben overlegd en gecorrespondeerd.

## 2.14.

In de Waarderingsprincipes die in het tiende openbaar verslag zijn opgenomen, staat dat voor de waardering van notes met een onbepaalde waarde de zogenoemde 'Fair Value' een 'appropriate basis' vormt. Dit is de waarde die door LBHI gehanteerd werd in haar LBHI Valuation Statement. De LBHI Valuation Statement bevatte met de Fair Values een waardering per 12 september 2008 van de notes ten aanzien waarvan LBHI zich garant had gesteld. Als Fair Value werd daarbij aangemerkt de prijs die bij een transactie tussen marktpartijen per die datum voor de note zou worden betaald. LBHI heeft deze Fair Values gebruikt in haar eigen faillissement (een *Chapter 11*-procedure naar het recht van de Verenigde Staten van Amerika) ter vaststelling van de hoogte van de claims onder de door haar verstrekte garanties.

## 2.15.

In de LBHI Valuation Statement wordt als Fair Value van de Notes vermeld USD 11.643.095,53 (EUR 8.541.007,27). Dit bedrag is gelijk aan de OER2 Amount (zie hierboven, in 2.5) per de datum waarop de waardering is geschied.

## 2.16.

Op 27 september 2012 publiceerden Curatoren een definitieve lijst van waarderungen van notes, met de mededeling dat houders van notes Curatoren konden verzoeken hun waardering van de notes te heroverwegen door een zogenoemde 'Manifest Error Notification' in te dienen. In het tiende faillissementsverslag is als definitie van een 'manifest error' opgenomen:

"In an upcoming public report and on the website, the Bankruptcy Trustees will describe the notification requirements for a

Noteholder to request the Bankruptcy Trustees to reconsider the LBT Note Valuation of an ISIN in which it holds an interest, by asserting that the LBT Note Valuation related to that ISIN is tainted by a 'manifest error' as described in this paragraph (a *'Manifest Error Notification'*).

A Manifest Error Notification must be made in good faith and must unambiguously demonstrate: (a) a self-evident, inconsistent or erroneous application of the Valuation Principles, (b) an application of the Valuation Principles to a situation obviously not contemplated by the Valuation Principles, or (c) a self-evident material mistake in the application or interpretation of the Conditions or in the use of relevant, observable and objective data (each of (a), (b) and (c) above being a *'Manifest Error'*). The Bankruptcy Trustees will in principle not reconsider a LBT Note Valuation of an ISIN in respect to which a Manifest Error Notification is received that is based on grounds other than a Manifest Error."

#### **2.17.**

Op de definitieve lijst van waarderingen stonden de Notes opgenomen voor een bedrag van EUR 277.420,-. Garda heeft vervolgens op 17 oktober 2012 een Manifest Error Notification ingediend met het verzoek om de waardering van de Notes te heroverwegen. Curatoren zijn gebleven bij hun aanvankelijke waardering van de Notes op een bedrag van EUR 277.420,-.

#### **2.18.**

Op 10 december 2012 heeft LBT het Akkoord aangeboden aan de gezamenlijke schuldeisers. Het ontwerp daarvan is op dezelfde datum gedeponneerd bij de griffie van de rechtbank Amsterdam.

#### **2.19.**

Op 25 januari 2013 heeft Julius Bär een vordering van EUR 8.922.363,18 in het faillissement van LBT ingediend. Het verschil tussen de Fair Value van EUR 8.541.007,27 en laatstgenoemd bedrag vindt zijn oorzaak in een oprenting van de Fair Value tot de eerste verjaardag van het faillissement van LBT.

#### **2.20.**

Door Curatoren is samen met hun deskundige PwC nader onderzoek gedaan naar de waardering van de Notes. Op 21 februari 2013 heeft PwC aan Julius Bär de methodiek uiteengezet waarmee Curatoren de Notes waarderen door toezending van een memo d.d. 20 februari 2013.

#### **2.21.**

Op 7 maart 2013 vond de verificatievergadering plaats. Curatoren en LBT handhaafden hun betwisting maar hebben de rechter-commissaris geadviseerd om voorwaardelijke toelating van het betwiste deel van de vordering voor een bedrag van EUR 2.341.275,-. De rechter-commissaris heeft de vordering conform het advies voorwaardelijk toegelaten voor dit bedrag. De rechter-commissaris heeft partijen ex artikel 122 Faillissementswet (hierna: Fw) verwezen naar de handelsrol van de rechtbank Amsterdam. Op de uitdelingslijst is de vordering opgenomen voor EUR 2.591.696,-. Ook in Annex V bij het Akkoord is de vordering voor dit bedrag opgenomen.

#### **2.22.**

Op de verificatievergadering is het Akkoord door de vereiste meerderheid van concurrente schuldeisers van LBT aangenomen. Geen enkele schuldeiser heeft tegen het Akkoord gestemd. Julius Bär heeft zich van stemming onthouden.

#### **2.23.**

Voorafgaand aan de verificatievergadering hebben de Curatoren een schriftelijk advies ex artikel 140 Fw over het Akkoord openbaar gemaakt. Daarin staat vermeld:

"Het voornaamste doel van het Akkoord is het faciliteren van het doen van uitkeringen aan schuldeisers door:

- (i) bindend vast te stellen dat de waarde van de Notes per Serie wordt bepaald op het bedrag waarvoor deze Serie door Curatoren definitief is gewaardeerd;
- (ii) bindend vast te stellen dat uitkeringen plaatsvinden op basis van de hiervoor genoemde waarderingen met gebruikmaking van de bestaande (betaal)systemen via de Clearinginstellingen.

(...)

Het doel van het Akkoord is mede het voorkomen van (een potentieel groot aantal) renvooprocedures. Het voeren van renvooprocedures over complexe financiële instrumenten als de onderhavige leidt onherroepelijk tot grote en kostbare vertraging bij het doen van uitkeringen."

#### **2.24.**

De rechtbank Amsterdam heeft het Akkoord bij beschikking van 22 maart 2013 gehomologeerd. De homologatiebeschikking is op 3 april 2013 in kracht van gewijsde gegaan, waardoor het faillissement op grond van artikel 161 Fw is geëindigd. Op

dezelfde dag is LBT, zoals voorzien in het Akkoord, ontbonden op grond van artikel 2:19 Burgerlijk Wetboek (hierna: BW) met benoeming van de Curatoren tot vereffenaars.

## 2.25.

LBT heeft de renvooiprocedure tussen Garda c.s. en de Curatoren bij akte van 9 april 2014 van de Curatoren overgenomen.

## 3. Beoordeling

### 3.1.

Deze procedure strekt ertoe te bepalen voor welk bedrag Garda c.s. bij de vereffening van het vermogen van LBT kan opkomen. Julius Bär vordert, samengevat:

1. een verklaring voor recht, inhoudende dat Garda, althans Julius Bär, een vordering heeft op LBT ten bedrage van (a) EUR 22.667.134,03, subsidiair (b) EUR 18.150.234,00, meer subsidiair (c) EUR 8.922.363,18, meest subsidiair (d) EUR 5.954.057,40) aan hoofdsom, te vermeerderen met de wettelijke rente, en dat deze vordering als erkend dient te worden aangemerkt onder het akkoord in het faillissement van LBT zodat deze vordering dient te worden toegevoegd aan de lijst van erkende schuldeisers en dat Garda, althans Julius Bär, pro rata parte voor deze hoofdsom en rente deelt in de opbrengst van de liquidatie van LBT;
  2. alsmede de veroordeling, uitvoerbaar bij voorraad, van LBT tot betaling aan Garda van hetgeen krachtens de verklaring voor recht verschuldigd zal blijken te zijn, te vermeerderen met de wettelijke rente;
  3. alsmede de veroordeling tot betaling van buitengerechtelijke kosten en proceskosten, met nakosten en rente.
- Garda is gevoegde partij aan de zijde van Julius Bär en heeft geëist dat de vordering van Julius Bär wordt toegewezen.

### 3.2.

De rechtbank heeft in haar mondelinge vonnis van 27 januari 2015 beslist dat er, gelet op het verbod tot eisvermeerdering in een renvooiprocedure, geen ruimte is de vorderingen van Julius Bär onder 1 (a) en (b) te beoordelen. De overige vorderingen heeft de rechtbank in haar vonnis van 24 februari 2016 (hierna: het eindvonnis) afgewezen, met veroordeling van Julius Bär in de proceskosten. Tegen deze beslissingen en de daaraan ten grondslag gelegde motivering komt Garda c.s. met haar grieven op.

## Eisvermeerdering

### 3.3.

De beslissing van de rechtbank dat de eisvermeerdering van Julius Bär in deze procedure niet wordt toegestaan, is ingevolge artikel 130 lid 2 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (hierna: Rv) niet vatbaar voor hoger beroep. Voor zover Garda c.s. tegen die beslissing opkomt, is zij in haar hoger beroep derhalve niet-ontvankelijk.

### 3.4.

Julius Bär heeft haar eis in hoger beroep opnieuw vermeerderd met de hierboven, in 3.1 onder 1 (a) en (b) genoemde vorderingen. Die eisvermeerdering stuit, anders dan LBT heeft betoogd, niet af op het gezag van gewijsde van de in 3.3 bedoelde beslissing van de rechtbank of op de goede procesorde. Het oordeel van de rechtbank dat een eiswijziging niet mogelijk is in een renvooiprocedure als de onderhavige, ook niet nadat het faillissement is geëindigd en de schuldenaar de procedure zelf heeft overgenomen op de voet van artikel 122a lid 2 Fw, wordt echter door het hof onderschreven op de gronden als door de rechtbank in haar proces-verbaal van 27 januari 2015 verwoord. De eisvermeerdering in hoger beroep wordt derhalve niet toegelaten. Ten overvloede wordt overwogen dat een andere beslissing op dit punt niet tot een andere uitkomst van deze procedure zou hebben geleid, zoals hierna nog zal blijken.

## Bewijs van houderschap Notes

### 3.5.

In eerste aanleg heeft Garda c.s. stukken in het geding gebracht waaruit blijkt dat Garda de Notes op dat moment bij Julius Bär aanhield. In hoger beroep heeft LBT Garda c.s. verzocht voor of tijdens de zitting aan te tonen dat zij nog steeds Noteholder respectievelijk *ultimate beneficial owner* van de Notes is. Garda c.s. is op dat verzoek niet ingegaan, omdat zij dat niet nodig achtte. Dit standpunt is terecht door Garda c.s. ingenomen: zelfs indien Garda c.s. tijdens de procedure in hoger beroep in haar rechten ten aanzien van de Notes was opgevolgd door een andere partij, had het Garda c.s. in beginsel – naar onder meer blijkt uit de laatste zin van artikel 225 lid 2 Rv, in samenhang met artikel 225 lid 1 sub c Rv – vrijgestaan de procedure op eigen naam voort te zetten. Garda c.s. behoefde derhalve niet op het verzoek van LBT in te gaan.

## Uitleg van het Akkoord

### 3.6.

De vraag tot welk bedrag Garda c.s. bij de vereffening van het vermogen van LBT kan opkomen moet worden beantwoord door uitleg van het Akkoord. Die uitleg dient te geschieden naar Nederlands recht. Naar bij pleidooi in hoger beroep is gebleken, is tussen partijen niet in geschil dat het Akkoord met inachtneming van de Haviltexmaatstaf moet worden uitgelegd naar objectieve maatstaven. Het Akkoord is naar zijn aard immers bestemd om de rechtspositie te beïnvloeden van derden die de bedoeling van de contracterende partijen niet kennen, en strekt ertoe hun rechtspositie op uniforme wijze te regelen. Evenmin is in geschil dat bij de uitleg van het Akkoord ook acht moet worden geslagen op de openbare faillissementsverslagen van de Curatoren, waaruit de totstandkomingsgeschiedenis van het Akkoord blijkt, en meer in het bijzonder op de Definitive Valuation Principles zoals neergelegd in het tiende openbare verslag. Het Akkoord verwijst ook bij herhaling naar die Definitive Valuation Principles. Hoewel het Akkoord niet verwijst naar het advies van de Curatoren ex artikel 140 Fw over het Akkoord (zie hierboven, in 2.23), kan dat advies bij de uitleg van het Akkoord ook een rol spelen. Het betreft immers een openbaar advies, afkomstig van de Curatoren, die het Akkoord hebben voorbereid. Bij de uitleg van deze stukken naar objectieve maatstaven komt niet slechts aan de tekst ervan, gelezen in onderlinge samenhang, belang toe maar dient ook acht te worden geslagen op de aannemelijkheid van de rechtsgevolgen waartoe de onderscheiden, op zichzelf mogelijke, tekstinterpretaties zouden leiden.

### 3.7.

Het Akkoord voorziet in artikel 1.3 uitdrukkelijk in de mogelijkheid dat een schuldeiser tegen een LBT Note Valuation bij de rechter opkomt, maar het Akkoord bepaalt niet met zoveel woorden welke toets de rechter in een dergelijk geval moet aanleggen. Volgens Garda c.s. dient een volledige toetsing plaats te vinden aan de Definitive Valuation Principles, waaronder volgens haar slechts de in het tiende verslag opgenomen materiële waarderingsregels vallen. LBT stelt daar tegenover dat de Manifest-Error-procedure deel uitmaakt van de Definitive Valuation Principles, zodat de verwijzing in het Akkoord naar die principes meebrengt dat de rechter slechts een Manifest Error als gedefinieerd in het tiende openbare faillissementsverslag kan corrigeren. Het doel van het Akkoord, zoals opgenomen in de preambule ervan en blijkend uit het advies van de Curatoren ex artikel 140 Fw, pleit volgens LBT ook voor haar uitleg. De rechtbank heeft het betoog van LBT gevolgd.

### 3.8.

Daartegen komt Garda c.s. in appel terecht op. Met de gangbare betekenis van het begrip 'valuation principles' valt niet goed te verenigen dat daaronder ook procedurele regels begrepen zijn. Bovendien zijn in het tiende verslag slechts procedurele regels gegeven die ertoe strekken de Curatoren te laten terugkomen van hun visie ten aanzien van de waarde van notes. Het tiende verslag biedt geen aanknopingspunten voor het standpunt dat de rechter in een latere fase ook aan die procedurele regels gebonden is. Integendeel, die regels maken slechts gewag van een bij de Curatoren in te dienen verzoek tot heroverweging, in te dienen voor een door de Curatoren bekend te maken datum, waarna de Curatoren, alvorens te beslissen, bepaalde nadere informatie kunnen inwinnen. Dat deze voorprocedure bij de Curatoren zinledig zou zijn als de rechter later een volledige toets aan de materiële waarderingsregels kan verrichten, zoals LBT heeft betoogd, valt niet in te zien. Die voorprocedure kan er immers toe bijdragen kennelijke vergissingen in een zo vroeg mogelijke fase op te sporen en te herstellen, wat kan bijdragen tot het zoveel mogelijk beperken van procedures bij de rechter over de waardering van notes. Het Akkoord biedt ook onvoldoende aanknopingspunten voor het standpunt van LBT. Het lijdt geen twijfel dat het Akkoord er mede toe strekt het aantal renvooi-procedures te beperken, maar aan die doelstelling levert het Akkoord in de door Garda c.s. voorgestane uitleg ook een bijdrage. Het Akkoord geeft met materiële waarderingsregels immers het kader aan waarbinnen de waardering door de rechter zal dienen te geschieden. Tot slot heeft Garda c.s. er terecht op gewezen dat tegen de visie van LBT ook pleit de voorgeschiedenis van het Akkoord, zoals weergegeven in de openbare faillissementsverslagen en in de preambule van het Akkoord, die erop neerkomt dat de Curatoren zich veel moeite hebben getroost om overeenstemming met de belangrijkste crediteuren te bereiken over de materiële waarderingsregels.

### 3.9.

In deze procedure ligt derhalve de vraag voor welke rechten Garda c.s. op grond van de (materiële) Definitive Valuation Principles jegens LBT kan doen gelden. Het voorgaande brengt immers mee dat Garda c.s. er gerechtvaardigd op mocht vertrouwen dat het Akkoord de mogelijkheid openliet een bindend oordeel van de rechter met betrekking tot de toepassing daarvan te vragen.

### 3.10.

Uit het voorgaande volgt voorts dat het hof ook verwerpt de stelling van LBT dat in deze procedure alleen ruimte is voor debat indien en voor zover daarvoor een grondslag kan worden gevonden in een Manifest Error Notification.

### 3.11.

Niet in geschil is dat het Akkoord slechts aan Julius Bär als zogenoemde Direct Participant een vorderingsrecht uit hoofde



van de Notes toekent. Voor zover de gevorderde verklaring voor recht ertoe strekt te bepalen dat aan Garda een vordering op LBT toekomt, is de verklaring voor recht derhalve niet toewijsbaar. Hierna zal nog slechts over een vordering van Julius Bär op LBT worden gesproken.

### **Bepaalde of onbepaalde waarde**

#### **3.12.**

De Definitive Valuation Principles maken onderscheid tussen verschillende categorieën notes. Niet in geschil is dat de Notes vallen onder categorie IV, notes die na de uiterste datum voor het indienen van een vordering in het faillissement van LBT opeisbaar worden. Binnen die categorie wordt onderscheid gemaakt tussen notes met een bepaalde en een onbepaalde waarde. Voor deze twee subcategorieën gelden verschillende waarderingsmaatstaven. Partijen verschillen van mening in welke van deze twee subcategorieën de Notes vallen. Garda c.s. heeft zich primair op het standpunt gesteld dat de Notes een bepaalde waarde hebben. Tegen de verwerping van dat standpunt door de rechtbank komt zij in hoger beroep op.

#### **3.13.**

Ingevolge de Definitive Valuation Principles moet na 1 februari 2012, de zogenoemde Bar Acceleration Date, worden vastgesteld of de waarde van een note bepaald of onbepaald is. Tot 1 februari 2012 konden houders van notes, indien zij op grond van de voorwaarden van hun notes het recht hadden om de notes vervroegd opeisbaar te maken (te accelereren), daartoe overgaan; daarna niet meer. Garda c.s. is niet tot acceleratie voor 1 februari 2012 overgegaan. Omtrent het onderscheid tussen notes met een bepaalde en een onbepaalde waarde vermelden de Definitive Valuation Principles voorts:

“Whether a Note qualifies as determined or undetermined depends on the Conditions of each Note. If all the Contractual Amounts are related to fixed amounts or if the Contractual Amounts can be objectively and readily established based on observable data, a claim from such a Note will be treated as determined.

If any Contractual Amount cannot be readily established in accordance with the applicable Conditions based on data that will be available and publicly observable, or if the Contractual Amount can only be established by making subjective judgments or projections that could lead to a range of materially different outcomes, the Note will be treated as undetermined.”

#### **3.14.**

Contractual Amount’ is in dit verband gedefinieerd als:

“the amount(s) that would be payable to a Noteholder under the relevant Conditions of a Note, such as the Final Redemption Amount, the Early Redemption Amount or the Mandatory Early Redemption Amount as well as any interest amounts or other intermediate cash flows.”

#### **3.15.**

Nagegaan moet dus worden welke bedragen aan de houders van de notes in kwestie uitgekeerd zullen moeten worden ingevolge de voorwaarden van de desbetreffende notes. Van een note met een bepaalde waarde is sprake als (i) die bedragen vaststaan, waar in casu geen sprake van is, of (ii) als die bedragen objectief kunnen worden vastgesteld op basis van publiekelijk beschikbare data. Volgens Garda c.s. doet dit laatste zich voor omdat LBT volgens haar door het Akkoord de Notes heeft geaccelereerd als bedoeld in artikel 2.2 van de Final Terms van de Notes. Deze bepaling luidt:

“The Issuer may, having given not less than 5 Business Days notice to Noteholders in accordance with Condition 15, redeem all of the Notes then outstanding in whole and not in part on any Business Day in the period from and including the fifth Business Day immediately following the Optional Early Redemption 1 Date [30 mei 2008, hof] to but excluding the Scheduled Maturity Date and at the Optional Early Redemption 2 Amount. (...) The Issuer’s right to redeem the Notes on the Optional Early Redemption 2 Date in accordance with the previous paragraph is subject to:

- (i) its receipt of notice from the Swap Counterparty [LBSF, hof] that the Termination Event has occurred in respect of the Reference Obligation [*de NPC-swap*, hof]; and
- (ii) (...)”

#### **3.16.**

Blijkens deze bepaling kan LBT onder bepaalde voorwaarden de Notes vanaf 30 mei 2008 vervroegd inlossen. Het bedrag waartegen dit mogelijk is, is de OER2 Amount (zie in 2.5, hierboven) per de datum van aflossing. Als datum van aflossing moet volgens Garda c.s. de datum van homologatie van het Akkoord worden aangehouden (22 maart 2013), wat leidt tot een waarde van EUR 22.667.134,03; althans de datum waarop LBT deze procedure van de Curatoren heeft overgenomen (9 april 2014), wat leidt tot een waarde van EUR 18.150.234,-; of de faillissementsdatum.

### 3.17.

LBT heeft betoogd dat zij niet tot vervroegde inlossing van de Notes in de zin van de aangehaalde bepaling is overgegaan en daartoe ook niet kon overgaan, omdat aan de voorwaarden daarvoor niet was voldaan. Dit betoog slaagt. Het inroepen van de Optional Early Redemption 2 is een discretionaire bevoegdheid van LBT. Niet valt in te zien dat zij van die bevoegdheid gebruik heeft gemaakt doordat zij het Akkoord heeft aangeboden en het Akkoord vervolgens door de rechtbank is gehomologeerd. Uit Annex V blijkt reeds dat LBT niet aanbod aan de houder van de Notes de OER2 Amount te betalen, zodat van een vervroegde inlossing als bedoeld in het geciteerde artikel 2.2 van de Final Terms reeds daarom geen sprake is. LBT heeft voorts onbetwist gesteld dat zij niet de in dat artikel voor OER2 geëiste verklaring ('notice') aan de houder(s) van de Notes heeft gestuurd. Voorts is in hoger beroep onweersproken gebleven dat LBT (ten tijde van het aanbieden van het Akkoord dan wel op een later moment) niet een 'notice' van LBSF had ontvangen als bedoeld in voorwaarde (i) van dat artikel, dat wil zeggen een bericht van LBSF dat de NPC-swap was beëindigd. Garda c.s. heeft in hoger beroep erop gewezen dat NPC de NPC-swap op 3 november 2008 reeds had beëindigd en dat de Curatoren bij het aangaan van de schikking met LBSF waarin de vordering van LBT op LBSF uit hoofde van de LBSF-swap werd vastgesteld, van LBSF hadden kunnen eisen dat LBSF hen had geïnformeerd over het al dan niet voortduren van de NPC-swap, maar daaruit valt – zonder een nadere toelichting, die ontbreekt – nog niet af te leiden dat bedoelde voorwaarde (i) ten tijde van het Akkoord (of nadien) voor vervuld kon worden gehouden. De conclusie luidt dat niet kan worden aangenomen dat LBT tot vervroegde inlossing (inroeping van de OER2) is overgegaan.

### 3.18.

Voor het overige heeft Garda c.s. de kwalificatie van de Notes door de rechtbank als 'undetermined' in appel niet bestreden, zodat die kwalificatie stand houdt. Overigens zouden de vorderingen 1 (a) en (b) van Garda c.s. hierop zijn afgestuit, als de vermeerdering van eis met deze vorderingen toelaatbaar was geoordeeld.

### Waardering van Notes met onbepaalde waarde

### 3.19.

Er moet dus van worden uitgegaan dat de Notes een onbepaalde waarde hebben. Met betrekking tot de waardering van notes uit categorie IV met een onbepaalde waarde bepalen de Definitive Valuation Principles dat zij zullen worden geschat in overeenstemming met artikel 133 Fw per faillissementsdatum:

"Claims arising from Notes that become due and payable after the Claims Filing Date and that have an undetermined amount or component will be estimated (*geschat*) in accordance with Article 133 DBA [*artikel 133 Fw*, hof] on the basis of their estimated present value – calculated at the risk-free rate increased by the LBT Credit Spread – at the Bankruptcy Date (the '*Deemed Contractual Amount*')."

### 3.20.

De Definitive Valuation Principles bepalen dat bij die schatting alle relevante omstandigheden in aanmerking moeten worden genomen, en vervolgens:

"In line with this approach, the Bankruptcy Trustees have decided that the fair values (...) at September 12, 2008 attributed to the Note in the LBHI Statement (the "*Fair Value(s)*") are an appropriate basis for valuing undetermined Category IV (...) Notes.

These Fair Values are based on the internal accounting records of LBT, using input parameters as of September 12, 2008. Furthermore, these numbers (on an ISIN-by-ISIN-basis) have been amended by LBHI following manifest error objections made by Noteholders in the Chapter 11 case of LBHI. In the light of these considerations, the Bankruptcy Trustees believe that the Fair Values, as amended or corrected, are an appropriate basis for valuing undetermined Notes.

The Admissible Amount will be estimated at the Bankruptcy Date +1 (Article 131, paragraph 2 DBA) by: *firstly*, in order to come to the Deemed Contractual Amount, making an adjustment to the Fair Value per ISIN for the estimated impact of applying the LBT Credit Spread (...) (the "*Estimated Credit Spread Adjustment*") and *secondly*, by rolling forward this Deemed Contractual Amount to the Bankruptcy Date +1 (at the applicable accrual rate that includes the LBT Credit Spread) in order to arrive at the Admissible Amount."

### 3.21.

LBT heeft betoogd dat de Fair Value als hier bedoeld, zijnde de waarde volgens de LBHI Valuation Statement (zie hierboven, 2.14), slechts een uitgangspunt voor de waardering vormde en dat de Curatoren de vrijheid hadden van dat uitgangspunt af te wijken. Garda c.s. heeft daarentegen betoogd dat de Fair Value een bindend uitgangspunt is, waarop slechts de twee beschreven correctiemechanismen (de Estimated Credit Spread Adjustment en de oprenting naar de eerste verjaardag van de faillissementsdatum) kunnen en moeten worden toegepast.

### 3.22.

De zojuist geciteerde tekst ondersteunt het standpunt van Garda c.s. Met name de laatste geciteerde alinea biedt, uitgelegd naar de in 3.6 genoemde maatstaven, geen ruimte voor het loslaten van de Fair Value als uitgangspunt voor de waardering van de Notes. De woorden 'appropriate basis' die voorafgaand aan die alinea twee maal worden gebruikt, duiden – anders dan LBT heeft betoogd – niet op een dergelijke ruimte. Die woorden verwijzen kennelijk naar de twee daarna beschreven correctiemechanismen die moeten worden toegepast op de Fair Value teneinde de in het faillissement te verifiëren vordering vast te stellen. De woorden 'as amended or corrected' bieden evenmin steun aan het standpunt van LBT. Zij verwijzen kennelijk naar een mogelijke correctie of aanpassing door LBHI nadat de noteholder in kwestie 'manifest error objections' bij LBHI heeft ingediend. De Curatoren hebben bij het opstellen van de Definitive Valuation Principles derhalve geen voorbehoud gemaakt om notes van onbepaalde waarde op andere wijze te waarderen dan hierboven beschreven, ook niet voor het geval de uitkomst van die waardering (in hun ogen) strijdig zou zijn met het bepaalde in artikel 133 Fw. Een dergelijke vrijheid zou ook niet goed te rijmen zijn met de door de Curatoren ingestelde procedure tot herstel van een Manifest Error. Een evidente fout bij de toepassing van de Waarderingsregels is niet goed denkbaar als de Waarderingsregels ruimte voor afwijking laten. In het Akkoord ligt derhalve besloten dat aan de eisen van artikel 133 Fw is voldaan door hantering van de Fair Value in combinatie met de twee beschreven correctiemechanismen.

### 3.23.

De conclusie luidt dat Garda c.s. terecht opkomt tegen het oordeel van de rechtbank, onder meer neergelegd in r.o. 4.8 van het eindvonnis, dat het Akkoord voorziet in een zekere ruimte om notes van onbepaalde waarde te waarderen op een andere basis dan de Fair Value. Dit betekent dat het eindvonnis niet in stand kan blijven.

### 3.24.

Overigens heeft LBT ook niet voldoende gemotiveerd gesteld dat de Fair Value van de Notes afwijkt van de (markt)waarde van de Notes als bedoeld in artikel 133 Fw per faillissementsdatum. Niet in geschil is immers dat zowel de *Chapter 11*-procedure van LBHI als het faillissement van LBT een 'event of default' oplevert als bedoeld in artikel 10 van de Terms and Conditions of the Notes (hierboven, in 2.5 geciteerd), die Garda c.s. het recht geeft de Notes te accelereren en vervroegde inlossing tegen de OER2 Amount te eisen. Dat betekent dat de waarde van de Notes ten tijde van de faillietverklaring gelijk was aan de op dat moment geldende OER2 Amount. Dat Garda c.s. geen gebruik heeft gemaakt van haar recht om de Notes te accelereren (zie hierboven, 3.13), doet daaraan, anders dan LBT heeft gesteld, niet af. Die omstandigheid kan immers niet met terugwerkende kracht invloed uitoefenen op de waarde van de Notes ten tijde van de faillietverklaring. Ten tijde van de faillietverklaring bepaalde de bevoegdheid tot acceleratie (mede) de waarde van de Notes. De stelling van LBT omtrent de waarde van de Notes ten tijde van haar faillietverklaring is ook moeilijk te rijmen met de omstandigheden dat (1) LBHI blijkens in het geding gebrachte correspondentie nader onderzoek heeft laten doen naar de Fair Value van de Notes alvorens tot definitieve vaststelling daarvan over te gaan met het oog op de afwikkeling van haar faillissement, maar geen aanleiding heeft gezien tot neerwaartse bijstelling daarvan, terwijl een dergelijke bijstelling in het belang van LBHI als Garant van de Notes zou zijn geweest; (2) LBHI in de uitvoerige correspondentie met (adviseurs van) de Curatoren in de jaren 2012-2015 over de Notes niet overtuigend heeft kunnen uitleggen welke fout zij gemaakt zou hebben bij de berekening van de Fair Value daarvan en evenmin heeft kunnen uitleggen hoe de Fair Value, indien de OER2 Amount daarvoor niet maatgevend is, dan wel dient te worden vastgesteld; en (3) in de afwikkeling tussen de boedels van LBSF en LBT de vordering van LBT op LBSF ter zake van de LBSF-swap (die spiegelbeeldig is aan de Notes, zie hierboven, in 2.3) is gewaardeerd op USD 10.691.944,-, welk bedrag aan LBT is betaald door verrekening. De conclusie luidt dat ook geen stand kan houden het oordeel van de rechtbank in het eindvonnis (r.o. 4.8 en 4.9), dat alleszins begrijpelijk is dat de Curatoren in dit specifieke geval van oordeel waren dat de Fair Value geen aanvaardbare uitkomst en daarmee geen juiste schatting was en dat zij derhalve mochten besluiten de Notes te waarderen op grond van de uitgangspunten als neergelegd in het memorandum van PwC van 20 februari 2013 (zie hierboven, in 2.20). Ook daarom kan het eindvonnis niet in stand blijven.

### 3.25.

De waardering van de Notes dient dus te geschieden aan de hand van de criteria vermeld in 3.20 van dit arrest, met als basis de Fair Value ten bedrage van USD 11.643.095,33. Partijen zijn het erover eens dat een correctie voor de LBT Credit Spread in dit geval niet hoeft plaats te vinden. Na oprenting (naar de eerste verjaardag van het faillissement volgens de maatstaf die hiervoor, aan het slot van 3.20, is vermeld) leidt genoemde Fair Value tot een te verifiëren bedrag van EUR 8.922.363,18 (USD 12.162.959,75). Julius Bär heeft derhalve een vordering van EUR 8.922.363,18 in hoofdsom op LBT. LBT heeft tegen de gevorderde wettelijke rente over dit bedrag vanaf 8 oktober 2008 geen verweer gevoerd, zodat het hof de gevorderde rente dient toe te wijzen als gevorderd. De vordering van Julius Bär dient in zoverre als erkend te worden aangemerkt onder het Akkoord, zodat zij pro rata parte kan meedelen in de opbrengst van de liquidatie van LBT. De vordering als hierboven vermeld in 3.1 onder 1(c) is in zoverre toewijsbaar.

### 3.26.

Voorts is gevorderd betaling van deze bedragen aan Garda. Daartegen heeft LBT in eerste aanleg (conclusie van antwoord, nr. 5.4) als verweer gevoerd dat zij niet verplicht is tot rechtstreekse betaling aan Garda, omdat Garda niet haar schuldeiser is. Garda c.s. heeft op dit verweer niet gereageerd en heeft met name nagelaten toe te lichten waarom hier moet worden afgeweken van het uitgangspunt dat een schuldenaar alleen aan zijn schuldeiser hoeft te betalen. De vordering tot betaling aan Garda zal derhalve worden afgewezen.

#### **Buitengerechtelijke kosten en proceskosten; terugbetaling proceskostenveroordeling eerste aanleg**

##### **3.27.**

Garda c.s. vordert tevens een bedrag van EUR 16.789,50 aan buitengerechtelijke kosten. LBT heeft daartegen onder meer ingebracht dat Garda c.s. geen tot schadevergoeding verplichtend feit heeft gesteld. Dit verweer slaagt. Dat Garda c.s. buitengerechtelijke kosten heeft moeten maken omdat de Curatoren de vordering van Garda c.s. ten onrechte hebben betwist, zoals Garda c.s. in eerste aanleg naar voren heeft gebracht, levert nog niet een tot schadevergoeding verplichtend feit op. Gesteld noch gebleken is dat aan de voorwaarden van artikel 6:74 leden 1 en 2 BW is voldaan.

##### **3.28.**

LBT zal als overwegend in het ongelijk gestelde partij worden verwezen in de kosten van het geding in beide instanties, met nakosten en wettelijke rente over deze kosten als hierna in de beslissing vermeld.

##### **3.29.**

Tot slot is de vordering van Garda c.s. tot veroordeling van LBT tot, kort gezegd, terugbetaling aan Julius Bär van al hetgeen Julius Bär uit hoofde van het eindvonnis heeft betaald, vermeerderd met wettelijke rente, bij gebreke van verweer daartegen toewijsbaar zoals gevorderd.

#### **4. Beslissing**

Het hof:

##### **4.1.**

verklaart Garda c.s. niet-ontvankelijk in haar hoger beroep tegen het vonnis van 27 januari 2015;

##### **4.2.**

vernietigt het vonnis van 24 februari 2016;

##### **4.3.**

en opnieuw rechtdoende:

verklaart voor recht dat Julius Bär een vordering heeft op LBT ten bedrage van EUR 8.922.363,18 in hoofdsom, te vermeerderen met de wettelijke rente over dit bedrag vanaf 8 oktober 2008 tot aan het moment van algehele voldoening, en dat deze vordering als erkend dient te worden aangemerkt onder het akkoord in het faillissement van LBT zodat deze vordering dient te worden toegevoegd aan de lijst van erkende schuldeisers en dat Julius Bär pro rata parte voor deze hoofdsom en rente deelt in de opbrengst van de liquidatie van LBT;

veroordeelt LBT tot terugbetaling aan Julius Bär van al hetgeen door Julius Bär op grond van het vernietigde vonnis is betaald of door LBT zal zijn verhaald, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf de dag van betaling door Julius Bär, althans vanaf de dag van het verhaal door LBT, tot aan de dag van de terugbetaling;

veroordeelt LBT in de kosten van het geding in beide instanties, in eerste aanleg aan de zijde van Garda c.s. begroot op EUR 589,- aan verschotten en EUR 6.422,- voor salaris en in hoger beroep tot op heden op EUR 718,- aan verschotten en EUR 11.002,- voor salaris; en op EUR 157,- voor nasalaris, te vermeerderen met EUR 82,- voor nasalaris en de kosten van het betekeningsexploot ingeval betekening van dit arrest plaatsvindt; alle bedragen te vermeerderen met de wettelijke rente, indien niet binnen veertien dagen na dit arrest dan wel het verschuldigd worden van de nakosten aan de kostenveroordeling is voldaan;

verklaart de veroordelingen uitvoerbaar bij voorraad;

wijst af het meer of anders gevorderde.

Dit arrest is gewezen door mrs. A.P. Schoonbrood-Wessels, E.E. van Tuyl van Serooskerken-Röell en R.J.Q. Klomp en door de rolraadsheer in het openbaar uitgesproken op 21 mei 2019.