

moeten geven waarom hij bepaalde crediteuren wel heeft betaald. Hij kan bijvoorbeeld de wettelijke rangregels in acht nemen; gek genoeg komt dat maar weinig voor ... Naarmate de zekerheid omtrent de ondergang van de vennootschap groter is, zal belangrijker worden dat de betalingen een bepaald voordeel opleveren voor de gezamenlijke crediteuren, bijvoorbeeld omdat het bijdraagt aan waardebehoud. *In the twilight zone* van de ondergang kunnen betalingen ertoe strekken dat de onderneming kan overleven, bijvoorbeeld door de energierekening van een kuikenfokkerij te betalen, waardoor de hogere opbrengst in een latere (dan nog onzekere) doorstart niet buiten beeld raakt. Een dergelijke selectie is rechtmatig.

7. Persoonlijke baat als door het hof aangevoerd is, simpel en kort, een criterium dat hier niet thuishoort. Als van twee crediteuren er één niet betaald wordt, is het feit dat de bestuurder geen persoonlijk voordeel heeft van betaling aan de ander op geen enkele wijze een dragend argument voor afwezigheid van onrechtmatigheid. Wat heeft die crediteur daaraan? Niettemin speelt het argument in lagere rechtspraak wel vaker een rol. Dit argument hoort echter pas aan de orde te komen als onrechtmatigheid al is vastgesteld. Daarna kan een bestuurder matiging vragen, o.a. op grond van het feit dat hij er zelf niet beter van is geworden.

8. Naar ik begrijp, heeft de curator cassatie ingesteld en dat lijkt mij terecht. Het valt te hopen dat de Hoge Raad meer duidelijkheid verschaft over selectie van betalingen en de plek daarvan, mede ten opzichte van de pauliana, beter in beeld brengt. Het is ongelukkig dat deze bij vrijwel elk faillissement voorkomende problematiek nog met zoveel onduidelijkheden omgeven is. In dat verband permitteer ik mij nog een laatste zisprong. In de eerste consultatietekst van de WHOA wordt, net als in de eerste tekst van de Ontwerp-Herstructureringsrichtlijn, aandacht besteed aan de problematiek die bestaat bij het aantrekken van middelen om de herstructurering mogelijk te maken. Dergelijke reddingskredieten verdienen enige extra bescherming en de wetgever is kennelijk bereid daarvoor in actie te komen. Wat in het kader van reddingskredieten geldt, geldt ook voor betalingen in het zicht van faillissement. Soms vinden die plaats om (het dan nog mogelijke) overleven van een levensvatbare onderneming mogelijk te maken en verdie-

nen ze bescherming; soms zijn ze louter benadelend en is aansprakelijkheid een gewenst gevolg. Het zou plezierig zijn als de Hoge Raad zich realiseert dat een verhelderend arrest daarom meer kan betekenen dan slechts een eindoordeel over deze zaak met een nogal beperkt financieel belang.

Ph.W. Schreurs,
advocaat bij Boels Zanders Advocaten te Eindhoven en als buitenpromovendus verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht, Radboud Universiteit

222

Rechtbank Amsterdam
21 maart 2018, r.o.nr. HA ZA 16-759,
ECLI:NL:RBAMS:2018:2799
(mr. Dudok van Heel, mr. Bockwinkel, mr. Falger)
Noot mr. J.C. Westermann

Vordering tot vernietiging lening (Notes) aan dochtermaatschappijen Oi. Op lening zijn voorwaarden van toepassing (No-Action Clause). Uitleg No-Action Clause. Vordering tegen bestuurders vallen onder No-Action Clause. Recht om leningen te vernietigen komt Trust Deed toe en niet individuele Noteholder. Verwijzing naar Supreme Court of Judicature, Court of Appeal (Civil Division) van Engeland en Wales 24 oktober 2008, 2008 EWCA Civ. 1178 (Elektrim/Vivendi).

[BW art. 6:162, 10:3]

De vorderingen in deze procedure zien op vernietiging van de FinCo-lening (in en buiten rechte) en het vaststellen van aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van deze lening en de Oi-leningen en het niet-effectueren van die vernietiging. Aan de vorderingen tot vernietiging van de leningen en alle vorderingen tot schadevergoeding legt eiseres ten grondslag dat het doorlenen van gelden van gedaagde sub 1 (PITF) aan gedaagde sub 2 (FinCo) in de gegeven omstandigheden onrechtmatig is omdat zij daardoor in haar verhaalsmogelijkheden wordt benadeeld. Dit is dezelfde grondslag als die van de vorderingen tegen PTIF en gedaagde sub 3 (Oi SA). Het doel van eiseres is dus om volledige betaling te verkrijgen op de Notes. De vor-

deringen van eiseres tegen de Issuer (PTIF) en de Garant (Oi SA) vallen onder de No-Action Clause. Voor vorderingen uit hoofde van onrechtmatige daad is dat al expliciet beslist in Supreme Court of Judicature, Court of Appeal (Civil Division) van Engeland en Wales 24 oktober 2008, 2008 EWCA Civ. 1178 (Elektrim/Vivendi), een precedent dat, gelet op de toepasselijkheid van het Engelse recht, ook de Nederlandse rechter bindt. De formulering van de onderhavige No-Action Clause wijkt niet wezenlijk af van de formulering van de No-Action Clause waarover in Elektrim/Vivendi is geoordeeld. De aard van de ingestelde vorderingen in beide zaken is ook vergelijkbaar: in Elektrim/Vivendi ging het om schadevergoeding uit onrechtmatige daad op grond van misleiding en "failing to disclose its complicity in the illegal stripping of its assets" en in deze procedure gaat het om schadevergoeding uit onrechtmatige daad op grond van het benadelen van eiseres in haar verhaalsmogelijkheden. Er is geen grond aanwezig om de vordering tot vernietiging van een rechtshandeling (of tot het voor recht verklaren van een buitengerechtelijke vernietiging) anders te beoordelen dan de vordering tot schadevergoeding uit onrechtmatige daad. Indien Noteholders als schuldeisers het recht hebben een rechtshandeling (buiten rechte) te vernietigen, is dit een recht van alle Noteholders gezamenlijk dat door de Trustee kan en moet worden uitgeoefend, gelet op tekst en doel van de No-Action Clause en de systematiek van de Trust Deed (en de overige documentatie die van toepassing is op de Notes). Het systeem van de Trust Deed is er immers (mede) op gericht om te voorkomen (i) dat Noteholders die wel beschikken over de middelen om te procederen in een bevoordeelde positie ten opzichte van andere Noteholders raken en (ii) dat Noteholders, de Issuer en de Garant gedwongen worden te procederen in verschillende procedures in verschillende rechtsstelsels. Voor de vorderingen tegen de Bestuurders en tegen FinCo geldt dat deze dezelfde feitelijke en juridische grondslag hebben als de vorderingen tegen PTIF en Oi SA. De vorderingen en de gemaakte verwijten betreffen steeds het handelen van de rechtspersonen en niet denkbaar is dat waar de rechtspersoon PTIF geen verwijt kan worden gemaakt, de Bestuurders van PTIF wél aansprakelijk zouden zijn. De vorderingen tegen de bestuurders (en FinCo) vallen aldus inhoudelijk gezien samen met de vorderingen tegen PTIF en Oi SA. Het verwijt is hetzelfde (benadeling van eiseres als schuldeiser/Noteholder) en de schade waarvan eiseres vergoeding vordert, is dezelfde schade. Omdat het hier gaat om schade die eiseres

lijdt of zal lijden in haar hoedanigheid van Noteholder, is het ook schade die alle Noteholders lijden als gevolg van de verweten gedragingen. Eiseres betoogt dat de bestuurders zich tegenover de Trustee zouden kunnen verweren met een beroep op diens onbevoegdheid om deze buitencontractuele vorderingen in te stellen. Dat betoog faalt. De Trustee is op grond van art. 8(A) van de Trust Deed bevoegd om alle acties in te stellen "in relation to" de Issuer en de Garant. Er is geen reden om aan te nemen dat buitencontractuele vorderingen tegen de bestuurders niet door de Trustee zouden kunnen worden ingesteld. De Trust Deed bepaalt immers dat onder acties, voor zover het buitenlandse procedures betreft, ook moet worden verstaan de acties die in dat land mogelijk zijn en die het meest lijken op de acties die in Engeland mogelijk zijn (art. 1 (B) (iv) van de Trust Deed). Daaronder vallen ook procedures uit hoofde van bestuurdersaansprakelijkheid. Dat deze vorderingen tegen de bestuurders vallen onder de No-Action Clause volgt ook uit het doel van de bepaling. Het betrekken van bestuurders in een procedure frustreert die doelen van de Trust Deed en van de No-Action Clause in het bijzonder. Zoals de Engelse rechter oordeelde in de zaak Elektrim/Vivendi, moeten het doel en de strekking van de No-Action Clause bij de uitleg daarvan de doorslag geven. Het mag, zoals de Engelse rechter het formuleerde, niet afhangen van de "ingenuity of the draftsman" of bepaalde vorderingen wel of niet onder de No-Action Clause vallen. De vorderingen tegen de bestuurders zijn in dit verband dan ook op één lijn te stellen met vorderingen die (rechtstreeks) zijn gericht tegen de Issuer of Garant en vallen daarom ook onder de No-Action Clause. De vraag of eiseres een vorderingsrecht heeft, is een vraag die naar nationaal procesrecht moet worden beantwoord (art. 10:3 BW). Nu is geoordeeld dat de vorderingsrechten die eiseres in deze procedure heeft ingesteld onder de No-Action Clause vallen en dus toekomen aan de Trustee en niet aan individuele Noteholders zoals eiseres, geldt dat eiseres geen vorderingsrecht (geen "ius agendi") heeft. Dat de bestuurders geen partij zijn bij de Trust Deed en dus naar Engels recht daaraan op grond van het bepaalde over de rechten van derden in art. 30 van de Trust Deed (mogelijk) geen rechten kunnen ontfemen, maakt het voorgaande niet anders, omdat het hier niet gaat om uitleg van die overeenkomst, maar om de gevolgen van het feit dat de vorderingsrechten niet bij eiseres berusten. Uit het voorgaande volgt dat de door eiseres tegen de bestuurders ingestelde vorderingen moeten worden afgewezen: het recht om de leningen te

vernietigen, ter zake verklaringen voor recht of schadevergoedingen te vorderen, komt eiseres niet toe.

De rechtspersoon naar het recht van de Kaaimaneilanden *Capricorn Capital Ltd* te George Town (Kaaimaneilanden),

eiseres,

advocaat: mr. J.W. de Groot,

tegen

1. *Portugal Telecom International Finance BV* te Amsterdam,

2. *Oi Brasil Holdings Coöperatief UA* te Amsterdam,

3. de rechtspersoon naar het recht van Brazilië *Oi SA* te Rio de Janeiro (Brazilië),

gedaagden,

niet verschenen,

en

4. X,

gedaagde,

eiser in het incident,

advocaat: mr. L.P. Kortmann,

5. *Trust International Management (T.I.M.) BV* te Amsterdam,

gedaagde,

advocaat: mr. M. Deckers,

en 6 anderen.

(...; *red.*)

2. De feiten

2.1. Capricorn is een investeringsmaatschappij.

2.2. FinCo maakt deel uit van een groep van vennootschappen met aan het hoofd de vennootschap naar Braziliaans recht *Oi sa*. De aandelen van *Oi sa* zijn genoteerd aan de beurzen van Sao Paulo en New York. De werkmaatschappijen van de *Oi*-groep zijn actief op het gebied van telecommunicatie, met name in Brazilië. FinCo heeft geen eigen activiteiten en functioneert als een zogenoemd financieringsvehikel binnen de *Oi*-groep. Ook PTIF functioneert als financieringsvehikel binnen de *Oi*-groep. FinCo en PTIF zijn beide 100% dochters van *Oi sa*.

2.3. De Bestuurders zijn voormalig bestuurder van PTIF en/of FinCo.

2.4. FinCo en PTIF hebben beide – om financiering ten behoeve van de operationele vennootschappen binnen de *Oi*-groep aan te trekken – "Notes" (obligaties) uitgegeven. De Notes, die op verschillende beurzen worden verhandeld, zijn

gegarandeerd door *Oi sa* als moedervernootschap. Uitgifte van de Notes is onder meer onderworpen aan een zogenoemde "Trust Deed". Deze bevat, voor zover het de door PTIF uitgegeven Notes betreft, een zogenoemde "No-Action Clause", inhoudende (onder meer) dat het instellen van een vordering tegen PTIF ten behoeve van de obligatiehouders in beginsel aan de "Trustee" is voorbehouden en dat deze daartoe slechts is gehouden indien "Noteholders" (obligatiehouders) met een gezamenlijk belang van ten minste 25% dit van de Trustee verlangen.

2.5. De relevante versie van de gewijzigde Trust Deed houdt – voor zover hier van belang – het volgende in:

"(1) *PORTUGAL TELECOM INTERNATIONAL FINANCE B.V.* [...] (the 'Issuer' or 'PTIF');

[...]

(2) *OI S.A.* [...] (the 'Guarantor'); and

(3) *CITICORP TRUSTEE COMPANY LIMITED* [...] (the 'Trustee' [...]).

[...]

1. DEFINITIONS

[...]

(B)

[...]

(iv) All references in these presents to any action, remedy, method of proceeding for the enforcement of the rights of creditors shall be deemed to include, in respect of any jurisdiction other than England, references to such action, remedy or method of proceeding for the enforcement of the rights of creditors available or appropriate in such jurisdiction as shall most nearly approximate to such action, remedy or method of proceeding described or referred to in these presents.

[...]

8. ENFORCEMENT

(A) The Trustee may at any time, at its discretion and without notice, take such proceedings and/or other action as it may think fit against or in relation to the Issuer and the Guarantor to enforce their respective obligations under these presents.

[...]

9. PROCEEDINGS, ACTION AND INDEMNIFICATION

[...]

(B) Only the Trustee may enforce the provisions of these presents. No Noteholder, Receiptholder or Couponholder shall be entitled (a) to proceed directly against the Issuer or the Guarantor to enforce the performance of any of the provisions

of these presents unless the Trustee having become bound as aforesaid to take proceedings fails to do so within a reasonable period and such failure is continuing.

10. APPLICATION OF MONEYS

All moneys received by the Trustee under these presents shall [...] be apportioned *pari passu* [...].

27. GOVERNING LAW

These presents and any non-contractual obligations arising out of or in connection with it are governed by, and shall be construed in accordance with, English law [...].

30. CONTRACTS (RIGHTS OF THIRD PARTIES) ACT 1999

A person who is not a party to this Trust Deed or any trust deed supplemental hereto has no right under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999 to enforce any term of this Trust Deed or any trust deed supplemental hereto, but this does not affect any right or remedy of a third party which exists or is available apart from that Act.”

2.6. PTIF heeft in juni 2015 een lening verstrekt aan haar zustermaatschappij FinCo (hierna: de Finco-lening). FinCo heeft vervolgens leningen verstrekt aan Oi sa (hierna: de Oi-leningen).

2.7. Bij brief van 24 december 2015 heeft Capricorn aan PTIF geschreven dat Capricorn de Finco-lening buitengerechtelijk vernietigt.

2.8. De Oi-groep is – kort gezegd – in financiële problemen geraakt en in Brazilië onderworpen aan gerechtelijke herstructurering (*Recuperação Judicial*, hierna: de RJ-procedure).

3. Het geschil

3.1. Capricorn vordert voor zo ver mogelijk bij vonnis uitvoerbaar bij voorraad:

3.1.1. te verklaren, primair, dat de buitengerechtelijke vernietiging van de Finco-lening door Capricorn geldig is en subsidiair, de vernietiging van de Finco-lening uit te spreken;

3.1.2. te verklaren dat PTIF, FinCo, TIM, [gedaagde sub 4], [gedaagde sub 6], [gedaagde sub 7], [gedaagde sub 8] en

[gedaagde sub 9] hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de schade geleden en nog te lijden door Capricorn als gevolg van (i) de Finco-lening, (ii) de Finco-lening en daarmee samenhangende transacties, (iii) de met de Finco-lening samenhangende transacties en/of (iv) de nalatigheid van PTIF en FinCo de vernietiging van de Finco-lening te effectueren;

3.1.3. te verklaren dat FinCo, Oi, TIM, [gedaagde sub 4], [gedaagde sub 7] en [gedaagde sub 9] hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de schade geleden en nog te lijden door Capricorn als gevolg van (i) de Oi-leningen, (ii) de Oi-leningen en daarmee samenhangende transactie, en/of (iii) de met de Oi-leningen samenhangende transacties;

3.1.4. te verklaren dat PTIF, FinCo, TIM, [gedaagde sub 4], [gedaagde sub 6], [gedaagde sub 7], [gedaagde sub 8],

[gedaagde sub 9], [gedaagde sub 10] en [gedaagde sub 11] hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de schade geleden en nog te lijden door Capricorn als gevolg van de nalatigheid van FinCo en PTIF de buitengerechtelijke vernietiging van de Finco-lening te effectueren;

3.1.5. te bepalen dat de schade die Capricorn heeft geleden en nog zal lijden als bedoeld in nummers 3.1.2 tot en met 3.1.4, te vermeerderen met wettelijke rente tot aan de dag der algehele voldoening, nader zal worden opgemaakt bij staat en zal worden vereffend volgens de wet;

3.1.6. gedaagden hoofdelijk te veroordelen in de kosten en nakosten van deze procedure.

3.2. De Bestuurders voeren verweer en stellen dat Capricorn niet-ontvankelijk is in haar vorderingen.

3.3. Op de stellingen van partijen wordt hierna, voor zover van belang, ingegaan.

4. De beoordeling

4.1. De rechtbank beschouwt – zoals ter gelegenheid van de comparitie met partijen besproken en in het proces-verbaal neergelegd – de incidentele vordering tot zekerheidsstelling van de Braziliaanse gedaagden als afgedaan en zal op dit punt geen (verdere) beslissing nemen.

4.2. De Braziliaanse gedaagden hebben in hun gezamenlijke incidentele conclusie een aantal vorderingen geformuleerd. Anders dan de Braziliaanse gedaagden ziet de rechtbank die gevorderde verklaringen voor recht en de gevorderde niet-ontvankelijkheid van Capricorn niet als incidentele vorderingen, maar als (als vorderingen geformuleerde) stellingen en verweren van de Braziliaanse gedaagden in de hoofdzaak. Anders dan Capricorn meent, gaat het hier ook niet om vorderingen in reconventie.

4.3. Gelet op de beginselen van een goede procesorde, waaronder de met partijen voorafgaand aan de comparitie gemaakte afspraken, en de belangen van partijen over en weer zal de rechtbank in dit

stadium van de procedure oordelen over de ontvankelijkheid van Capricorn en de in dat verband aangevoerde verweren en, voor zover aan de orde, over het op de verschillende vorderingen toepasselijke recht.

Ontvankelijkheid

Capricorn – Noteholder

4.4. De Bestuurders betogen dat Capricorn geen schuldeiser is van PTIF, althans dat Capricorn dat niet voldoende heeft toegelicht. De Braziliaanse gedaagden verbinden daaraan het rechtsgevolg dat Capricorn niet-ontvankelijk is in haar vorderingen.

4.5. De rechtbank is van oordeel dat uit de door Capricorn overgelegde documenten (de "statements of account") voldoende blijkt dat Goldman Sachs & Co LLC bij Euroclear Bank sa/nv houder is van door PTIF uitgegeven Notes en dat zij die Notes houdt voor Capricorn. Er is geen grond (aangevoerd) om aan de echtheid of juistheid van (de inhoud van) die documenten te twijfelen. Dat wil zeggen dat in deze procedure voldoende is aangetoond dat Capricorn (economisch) gerechtigd is tot door PTIF uitgegeven Notes en (als aan de voorwaarden daarvoor is voldaan) tot betaling op de Notes die zij houdt. Op dit punt ontbreekt het Capricorn dus niet aan belang bij haar vorderingen. Dit beroep op niet-ontvankelijkheid slaagt daarom niet.

4.6. Voor een verwijzing naar de schadestaat is vereist dat Capricorn aannemelijk maakt dat zij schade lijdt. Nu tussen partijen niet in geschil is dat de schuldeisers van Oi sa en/of PTIF naar alle waarschijnlijkheid niet volledig zullen worden voldaan, heeft Capricorn op dit punt aan haar stelplicht voldaan.

No-Action Clause

4.7. De Trust Deed (zie onder 2.5) bevat – voor zover hier relevant – een rechtskeuze voor Engels recht (artikel 27), een No-Action Clause (artikel 9.B) en een bepaling over de rechten van derden (artikel 30).

4.8. De Bestuurders stellen zich op het standpunt dat de onderhavige vorderingen van Capricorn op grond van de No-Action Clause niet door Capricorn als individuele Noteholder, maar slechts door de Trustee kunnen worden ingesteld. Of dit standpunt juist is, moet worden beantwoord door de (bepalingen in) de Trust Deed uit te leggen.

Die uitleg moet geschieden aan de hand van de uitlegregels van het op de Trust Deed toepasselijke Engelse recht. In de zaak *Elektrim SA v Vivendi Holdings 1 Corp* [2008] EWCA Civ 1178 (24 October 2008) (<http://www.bailii.org/ew/cases/EWCA/Civ/2008/1178.html>) heeft de Supreme Court of Judicature, Court of Appeal (Civil Division) van Engeland en Wales uitspraak gedaan over de uitleg van een no-action clause in een trust deed.

4.9. De Supreme Court oordeelde dat een no-action clause moet worden uitgelegd tegen de commerciële achtergrond en het doel waarmee de bepaling is opgesteld: "(...) consider the application of the no-action clause against the commercial context within which the words were used, and the purpose which it could be inferred that the provisions were designed to achieve" (§ 89 en § 100 van voornoemde uitspraak).

4.10. Over de no-action clause die aan de orde was in de zaak *Elektrim vs. Vivendi* is geoordeeld dat die no-action clause vorderingen treft (en dus: "verbiedt" dat deze door anderen dan de trustee worden ingesteld) die materieel ("in substance") vorderingen zijn tot nakoming van de trust deed (§100 van voornoemde beslissing). De term "enforce performance" in de bepaling ziet op iedere vordering van een noteholder, gericht op het veiligstellen van diens rechten als noteholder ("include any claim designed to vindicate the rights of a bondholder in his capacity as such") (§ 92 van voornoemde beslissing).

4.11. De vorderingen in deze procedure zien – sterk samengevat – op vernietiging van de FinColening (in en buiten rechte) en het vaststellen van aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van deze lening en de Oi-leningen en het niet effectueren van die vernietiging. Al die vorderingen van Capricorn beogen – in de kern – het veiligstellen van haar rechten uit de Notes. Aan de vorderingen tot vernietiging van de leningen en alle vorderingen tot schadevergoeding (op te maken bij staat) legt Capricorn ten grondslag dat het doorlenen van gelden van PITF aan FinCo in de gegeven omstandigheden onrechtmatig is omdat zij daardoor in haar verhaalsmogelijkheden wordt benadeeld. Dit is dezelfde grondslag als die van de vorderingen tegen PTIF en Oi sa. Het doel van Capricorn is dus om – uiteindelijk – volledige betaling te verkrijgen op de Notes.

4.12. De vorderingen van Capricorn tegen de Issuer (PTIF) en de Guarantor (Oi sa) vallen onder de No-Action Clause. Daar zijn partijen het overigens over eens. Voor vorderingen uit hoofde van onrechtmatige daad is dat al expliciet beslist in *Elektrim vs. Vivendi*, een precedent dat, gelet op de toepasselijkheid van het Engelse recht, ook de Nederlandse rechter bindt. De formulering van de onderhavige No-Action Clause wijkt niet wezenlijk af van de formulering van de no-action clause waarover in *Elektrim vs. Vivendi* is geoordeeld. De aard van de ingestelde vorderingen in beide zaken is ook vergelijkbaar: in *Elektrim vs. Vivendi* ging het om schadevergoeding uit onrechtmatige daad op grond van (kort gezegd) misleiding en “failing to disclose its complicity in the illegal stripping of its assets” en in deze procedure gaat het om schadevergoeding uit onrechtmatige daad op grond van het benadelen van Capricorn in haar verhaalsmogelijkheden.

4.13. De rechtbank acht geen grond aanwezig om de vordering tot vernietiging van een rechtshandeling (of tot het voor recht verklaren van een buitengerechtelijke vernietiging) anders te beoordelen dan de vordering tot schadevergoeding uit onrechtmatige daad. Indien Noteholders als schuldeisers het recht hebben een rechtshandeling (buiten rechte) te vernietigen, is dit een recht van alle Noteholders gezamenlijk dat door de Trustee kan en moet worden uitgeoefend, gelet op tekst en doel van de No-Action Clause en de systematiek van de Trust Deed (en de overige documentatie die van toepassing is op de Notes). Het systeem van de Trust Deed is er – daar zijn partijen het ook over eens – immers (mede) op gericht om te voorkomen (i) dat Noteholders die wel beschikken over de middelen om te procederen in een bevoordeelde positie ten opzichte van andere Noteholders raken en (ii) dat Noteholders, de Issuer en de Guarantor gedwongen worden te procederen in verschillende procedures in verschillende rechtssystemen.

4.14. Voor de vorderingen tegen de Bestuurders en tegen FinCo geldt dat deze dezelfde feitelijke en juridische grondslag hebben als de vorderingen tegen PTIF en Oi sa. De vorderingen en de gemaakte verwijten betreffen steeds het handelen van de rechtspersonen en niet denkbaar is dat waar de rechtspersoon PTIF geen verwijt kan worden gemaakt, de Bestuurders van PTIF wél aansprakelijk zouden zijn.

4.15. De vorderingen tegen de Bestuurders (en FinCo) vallen aldus inhoudelijk gezien samen met de vorderingen tegen PTIF en Oi Sa. Het verwijt is hetzelfde (benadeling van Capricorn als schuldeiser/Noteholder) en de schade waarvan Capricorn vergoeding vordert is dezelfde schade. Omdat het hier gaat om schade die Capricorn lijdt of zal lijden in haar hoedanigheid van Noteholder, is het ook schade die alle Noteholders lijden als gevolg van de verweten gedragingen. Capricorn betoogt dat de Bestuurders zich tegenover de Trustee zouden kunnen verweren met een beroep op diens onbevoegdheid om deze buitencontractuele vorderingen in te stellen. Dat betoog faalt. De Trustee is op grond van artikel 8(A) van de Trust Deed bevoegd om alle acties in te stellen “in relation to” de Issuer en de Guarantor. Er is geen reden om aan te nemen dat buitencontractuele vorderingen tegen de Bestuurders niet door de Trustee zouden kunnen worden ingesteld. De Trust Deed bepaalt immers dat onder acties, voor zover het buitenlandse procedures betreft, ook moet worden verstaan de acties die in dat land mogelijk zijn en die het meest lijken op de acties die in Engeland mogelijk zijn (artikel 1 (B) (iv) van de Trust Deed). Daaronder vallen, naar het oordeel van de rechtbank, ook procedures uit hoofde van bestuurdersaansprakelijkheid.

4.16. Dat de vorderingen zien op vergoeding van de schade van de Noteholders door derden (de Bestuurders en FinCo) is niet van doorslaggevend belang voor het antwoord op de vraag of de vorderingen tegen de Bestuurders binnen de reikwijdte van de No-Action Clause vallen, omdat het hier in de kern nog steeds gaat om het vergoeden van schade die het gevolg is of zal zijn van niet uitbetalen door de Issuer (PTIF) of de Guarantor (Oi sa) op de Notes.

4.17. Dat deze vorderingen tegen de Bestuurders vallen onder de No-Action Clause volgt ook uit het doel van de bepaling. Het systeem van de Trust Deed is er, zoals hiervoor overwogen, (mede) op gericht om te voorkomen dat Noteholders die wel beschikken over de middelen om te procederen in een bevoordeelde positie ten opzichte van andere Noteholders zouden raken en om te voorkomen dat Noteholders, de Issuer en de Guarantor gedwongen worden te procederen in verschillende procedures in verschillende rechtssystemen. Het betrekken van bestuurders in een procedure frustrert die doelen van de Trust Deed en van de No-Action Clause in het bijzonder.

Zoals de Engelse rechter oordeelde in de zaak *Elektrim vs. Vividendi*, zijn het het doel en de strekking van de No-Action Clause die bij de uitleg daarvan de doorslag moeten geven. Het mag, zoals de Engelse rechter het formuleerde, niet afhangen van de "ingenuity of the draftsman" of bepaalde vorderingen wel of niet onder de No-Action Clause vallen. De vorderingen tegen de Bestuurders zijn in dit verband dan ook op één lijn te stellen met vorderingen die (rechtstreeks) zijn gericht tegen de Issuer of Guarantor en vallen daarom, naar het oordeel van de rechtbank, ook onder de No-Action Clause.

4.18. De vraag of Capricorn een vorderingsrecht heeft, is een vraag die naar nationaal procesrecht moet worden beantwoord (artikel 10:3 BW). Nu de rechtbank heeft geoordeeld dat de vorderingsrechten die Capricorn in deze procedure heeft ingesteld onder de No-Action Clause vallen en dus toekomen aan de Trustee en niet aan individuele Noteholders zoals Capricorn, geldt – zoals ook door de Bestuurders is betoogd – dat Capricorn geen vorderingsrecht (geen "ius agendi") heeft. Dat de Bestuurders geen partij zijn bij de Trust Deed en dus naar Engels recht daaraan op grond van het bepaalde over de rechten van derden in artikel 30 van de Trust Deed (mogelijk) geen rechten kunnen ontleen, maakt het voorgaande niet anders, omdat het hier niet gaat om uitleg van die overeenkomst, maar om de gevolgen van het feit dat de vorderingsrechten niet bij Capricorn berusten.

Conclusies

4.19. Uit het voorgaande volgt dat de door Capricorn tegen de Bestuurders ingestelde vorderingen moeten worden afgewezen: het recht om de leningen te vernietigen, ter zake verklaringen voor recht of schadevergoedingen te vorderen, komt Capricorn niet toe.

4.20. Capricorn zal als de in het ongelijk gestelde partij in de proceskosten van de Bestuurders worden veroordeeld.

4.21. Over de proceskosten wordt het volgende overwogen. Capricorn stelt dat de nominale waarde van haar investering in de Notes meer dan € 100 miljoen bedraagt. De lening waarvan zij stelt dat zij die buitengerechtelijk heeft vernietigd zag op een bedrag van € 4,1 miljard. Voor de berekening van het griffierecht moet worden aangeknoopt bij de waarde van de vordering waarover de rechter heeft te beslissen, ook indien niet de

betaling van een geldsom is gevorderd (Hoge Raad 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1014). De rechtbank stelt vast dat de waarde van de vorderingen vele malen meer is dan € 100.000 en zal daarom het griffierecht aanpassen tot het tarief voor vorderingen met een waarde van meer dan € 100.000 en overgaan tot naheffing. Ook voor het liquidatietarief zal aansluiting worden gezocht bij de waarde van de vorderingen.

4.22. Voor Capricorn en TIM c.s. zal een griffierecht gelden van € 3.903,00 (griffierecht niet-natuurlijke personen, 2016), voor de Braziliaanse gedaagden zal een griffierecht gelden van € 1.545,00 (griffierecht natuurlijke personen, 2017).

4.23. De kosten aan de zijde van TIM worden aldus begroot op (...; red.)

4.24. De door TIM c.s. over de proceskosten gevorderde wettelijke rente is toewijsbaar.

4.25. De kosten aan de zijde van [gedaagde sub 4] en [gedaagde sub 11] (gedaagden sub 4 en 11) worden begroot op: (...; red.)

4.26. De kosten aan de zijde van [gedaagde sub 7] en [gedaagde sub 9] (gedaagden sub 7 en 9) worden begroot op: (...; red.)

4.27. De kosten aan de zijde van [gedaagde sub 10] (gedaagde sub 10) worden begroot op: (...; red.)

4.28. De nakosten zijn toewijsbaar, zoals in het dictum begroot.

4.29. De procedure tegens PTIF en FinCo blijft van rechtswege geschorst (op grond van artikel 29 Faillissementswet (Fw). De omstandigheid dat verstek is verleend, voordat de desbetreffende faillissementen zijn uitgesproken, maakt niet dat de uitzondering van artikel 30 lid 1 Fw zich voordoet. In deze procedure zijn immers (door de wel verschenen partijen) nadat de faillissementen waren uitgesproken nog proceshandelingen verricht (vgl: Hoge Raad 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:675).

4.30. Tegen Oi sa is verstek verleend. Oi sa heeft daarom niet zelf als verweer gevoerd dat het vorderingsrecht bij de Trustee berust en niet bij Capricorn. Dit verweer is door de Bestuurders wel gevoerd en is door de rechtbank gehonoreerd.

Die beslissing geldt ook tussen Capricorn en Oi sa want een ander oordeel over deze rechtsverhouding zou tegenstrijdige vonnissen opleveren (vgl: Hoge Raad, 28 mei 1999,

ECLI:NL:HR:1999:ZC2911). De vordering op Oi sa moet daarom als ongegrond worden afgewezen. De rechtbank begroot de proceskosten aan de zijde van Oi sa op nihil en zal daarom op dit punt geen proceskostenveroordeling uitspreken.

5. De beslissing

De rechtbank

5.1. verstaat dat de procedure tussen Capricorn enerzijds en PTIF en FinCo anderzijds geschorst blijft,

5.2. wijst de vorderingen van Capricorn op de Bestuurders af,

5.3. veroordeelt Capricorn in de proceskosten, aan de zijde van TIM c.s. tot op heden begroot op (...; red.),

5.4. veroordeelt Capricorn in de proceskosten, aan de zijde van [gedaagde sub 4] en [gedaagde sub 11] (gedaagden sub 4 en 11) tot op heden begroot op (...; red.),

5.5. veroordeelt Capricorn in de proceskosten, aan de zijde van [gedaagde sub 7] en [gedaagde sub 9] (gedaagden sub 7 en 9) tot op heden begroot op (...; red.),

5.6. veroordeelt Capricorn in de proceskosten, aan de zijde van [gedaagde sub 10] (gedaagde sub 10) tot op heden begroot op (...; red.),

5.8. verklaart dit vonnis wat betreft de kostenveroordelingen uitvoerbaar bij voorraad.

NOOT

1. Vorenstaand vonnis gaat in essentie over een *No-Action Clause* in obligatievoorwaarden. De *No-Action Clause* bepaalt dat individuele obligatiehouders niet zelf mogen ageren jegens de emittent van de obligaties; dat mag alleen de trustee die in het gezamenlijk belang van de obligatiehouders optreedt. In dit geval is een individuele obligatiehouder toch zelf tot actie overgegaan. De rechtbank beslist dat de obligatiehouder vanwege de *No-Action Clause* niet-ontvankelijk is, ook niet voor niet-contractuele verbintenissen, en evenmin jegens de moeder-vennootschap/garantiegever en (voormalige) bestuurders van de emittent.

2. Het vonnis moet worden gelezen tegen de achtergrond van de insolventie van de Braziliaanse Oi telecomgroep, waarover al de nodige procedures zijn gevoerd. Zie onder meer, in chronologische volgorde: (i) Hof Amsterdam 19

juli 2016, «JOR» 2016/350, m.nt. Olaerts (*Capricorn Capital/Oi Brasil Holdings Coöperatief*), (ii) HR 19 mei, 21 juni en 7 juli 2017, «JOR» 2017/305 en 306, m.nt. Tekstra (*Oi Brasil Holdings Coöperatief/Citadel Equity Fund* respectievelijk *PTIF/Citicorp*), (iii) HR 25 augustus 2017, ECLI:HR:2017:2196 (*Oi Brasil Holdings Coöperatief/Citadel Equity Fund*), (iv) US Bankruptcy Court Southern District of New York 4 december 2017, «JOR» 2018/57, m.nt. Wessels (*faillissementen Oi Brasil Holdings Coöperatief/Oi SA*) en (v) Hof Amsterdam 5 december 2017, «JOR» 2018/130, m.nt. Van Genugten (*Oi Brasil Holdings Coöperatief/Berkenbosch q.q.*).

3. Tot de Oi groep behoren twee Nederlandse groepsfinancieringsmaatschappijen: Portugal Telecom International Finance BV (hierna PTIF) en Oi Brasil Holdings Coöperatief UA (hierna FinCo). Ten aanzien van beide rechtspersonen is in Nederland achtereenvolgens voorlopige surseance en faillissement uitgesproken, maar is het faillissement ook weer geëindigd. Op 11 juni 2018 heeft de Rechtbank Amsterdam voor zowel PTIF als FinCo een door de crediteuren aangenomen akkoord gehomologeerd. Het akkoord spiegelt een geconsolideerd Braziliaans akkoord voor de hele Oi groep. Beide Nederlandse rechtspersonen zijn sindsdien niet meer onderhevig aan een Nederlands faillissement, maar nog wel verwickeld in een geconsolideerde gerechtelijke herstructureringsprocedure in Brazilië. Zie voor de actuele onderliggende stukken vanuit Nederlands perspectief, alsmede een link naar de Braziliaanse stukken:

<https://cms.law/nl/NLD/Publication/Bankruptcies/Portugal-Telecom-International-Finance-B.V> en <http://oibrasilholdingscoop-administration.com/court-and-administrator>.

4. In de onderhavige procedure zijn PTIF en FinCo tezamen met hun moedervenootschap Oi SA en hun (voormalige) bestuurders gedaagd door Capricorn Capital Ltd (hierna Capricorn). Om een en ander in tijdsperspectief te plaatsen: PTIF en FinCo werden in maart 2016 gedagvaard door Capricorn, kwamen in augustus respectievelijk oktober 2016 in voorlopige surseance en werden in april 2017 failliet verklaard. Toen vonnis werd gewezen in april 2018 waren zij derhalve nog steeds failliet. Capricorn is een investeringsvehikel van asset manager Aurelius.

5. De feiten voor zover hier relevant zijn als volgt. Ik baseer me daarbij op niet alleen het onderhavige vonnis, maar ook op het kort geding tussen dezelfde partijen (Capricorn Capital/Oi Brasil Holdings Coöperatief, t.a.p.) en andere publieke bronnen. PTIF geeft van 2005 tot 2013 zeven reeksen (*series*) obligaties uit ter waarde van in totaal € 3,4 miljard, onder een € 7,5 miljard obligatieuitgifteprogramma (*euro medium term note programme*) (hierna de PTIF Obligaties). De PTIF Obligaties zijn ongesecureerd en gegarandeerd door Oi SA. In de bijbehorende Trust Deed wordt Citicorp Trustee Company Limited benoemd als trustee en staan een no-action-clausule en een Engelse rechtskeuze. Volgens de no-action-clausule (die integraal staat afgedrukt in r.o. 2.5), mag alleen de trustee de Trust Deed afdwingen; een individuele obligatiehouder mag niet rechtstreeks ageren tegen de emittent of de garantiegiver, tenzij de trustee verplicht is om tot actie over te gaan maar nalaat om dat te doen. In juni 2015 leent PTIF € 4,1 miljard door aan FinCo met een looptijd tot 2 juni 2016 (hierna de Finco-lening). FinCo gebruikt de opbrengsten van de Finco-lening om gelden te verstrekken aan Oi SA en andere concernvenootschappen. De looptijd van de Finco-lening wordt vervolgens door PTIF en FinCo verlengd. Capricorn, als houder van PTIF Obligaties, maakt daartegen bezwaar in november 2015 en verzoekt PTIF om te zorgen dat de Finco-lening zo spoedig mogelijk maar uiterlijk op de oorspronkelijke aflossingsdatum wordt terugbetaald. Op 24 december 2015 vernietigt Capricorn de Finco-lening buitengerechtelijk met een beroep op de actio pauliana (art. 3:45 BW). Per ultimo 2015 staat € 3,9 miljard uit onder de Finco-lening.

6. Capricorn vordert onder meer een verklaring voor recht dat haar vernietiging van de Finco-lening geldig is. Tegen PTIF, FinCo en Oi SA wordt als niet-verschenen partijen verstek verleend. Tegen PTIF en FinCo is de procedure van rechtswege geschorst omdat zij op 19 april 2017 failliet zijn verklaard. De resterende gedaagden zijn (voormalige) bestuurders van PTIF en FinCo en zij stellen dat Capricorn niet-ontvankelijk is. Capricorn voerde in verband met de onderhavige procedure een kort geding (eveneens vanaf maart 2016) tegen FinCo in een poging een halt toe te roepen aan verdere geldverstrekking door FinCo aan Oi SA en concernvenootschappen anders dan PTIF. Capricorn vreesde dat door de

slechte financiële situatie van de Oi groep, FinCo haar binnen de groep verstrekte geld niet zou terugkrijgen, waardoor FinCo de Finco-lening niet aan PTIF zou kunnen aflossen, waardoor PTIF op haar beurt haar obligatiehouders, waaronder Capricorn, niet zou kunnen aflossen. Capricorn verloor het kort geding in zowel eerste aanleg als hoger beroep (zie Capricorn Capital/Oi Brasil Holdings Coöperatief, t.a.p.).

7. In de onderhavige procedure is de eerste ontvankelijkheidsvraag of Capricorn wel obligatiehouder en dus crediteur van PTIF is. Dit moet worden bezien tegen de achtergrond dat voor giraal verhandelbare obligaties, zoals de PTIF Obligaties, verzamelbewijzen (*global notes*) plegen te worden uitgegeven die worden gehouden door een centraal instituut. Individuele obligatiehouders hebben vervolgens indirecte rechten, dat wil zeggen een tegoed op een effectenrekening bij instellingen die direct of indirect zijn aangesloten bij het centrale instituut. Zie voor een nadere beschrijving naar Nederlands recht van deze gemeenschapsconstructie met een getrapte structuur bijvoorbeeld *Asser/De Serière 2-IV 2018/648*. Zie in dat verband ook HR 26 augustus 2003, «JOR» 2003/211, m.nt. JJvH (*ICH/UPC*) waarin ten aanzien van door New Yorks recht beheerste obligaties werd bepaald dat *beneficial holders* (lees: indirect gerechtigden zoals hiervoor beschreven) bevoegd zijn om het aan de obligaties verbonden stemrecht uit te oefenen, en niet de *legal owner* (in dat geval kennelijk de trustee) door wiens tussenkomst de obligaties waren uitgegeven. Capricorn heeft effectenrekeningafschriften in het geding gebracht waaruit blijkt dat zij een tegoed aan PTIF Obligaties aanhoudt bij Goldman Sachs & Co LLC, die op haar beurt een tegoed aan PTIF Obligaties aanhoudt bij centraal instituut Euroclear Bank sa/nv. De (voormalige) bestuurders hebben betoogd dat Capricorn geen schuldeiser is, althans dat Capricorn onvoldoende heeft aangetoond dat zij schuldeiser is, maar hebben geen grond aangevoerd die doet twifelen aan de echtheid of juistheid van de effectenrekeningafschriften, aldus de rechtbank (r.o. 4.5). Op die basis concludeert de rechtbank dat Capricorn obligatiehouder en dus crediteur van PTIF is. Die conclusie ligt voor de hand en lijkt mij juist.

8. De tweede ontvankelijkheidsvraag, en de kern van het onderhavige vonnis, is of de no-action-clausule in art. 9 van de Trust Deed (zoals samen-

gevat onder 5 hiervoor), individuele obligatiehouders de bevoegdheid ontnemen om zelfstandig op te treden tegen PTIF, FinCo en hun moedermaatschappij en (voormalige) bestuurders. Dit is in beginsel een vraag van uitleg van de no-action-clausule. Bij wijze van achtergrondinformatie: het primaire doel van een no-action-clausule is om de emittent (en daarmee de overige crediteuren van de emittent) te behoeden voor een wildgroei aan individuele obligatiehouderacties en -stellingnames. De no-action-clausule dient ook het belang van medeobligatiehouders, omdat zij benadeeld kunnen worden door individuele acties van een andere obligatiehouder die haaks staan op hun belang (zoals vernietiging van een rechtshandeling die zij juist in hun belang achten). Via obligatiehoudersvergaderingen (*Noteholder Meetings*) met van tevoren vastgelegde quora, stemmingspercentages en andere vergadervoorschriften, worden obligatiehouders geacht om per serie, en waar van toepassing voor het hele programma/alle series, en door tussenkomst van de trustee, tot een gezamenlijk standpunt te komen. Een logisch gevolg is dat de no-action-clausule niet alleen is bedoeld te gelden voor de contractuele, maar ook de niet-contractuele verbintenissen die verband houden met de obligatie-uitgifte. Immers, anders zou de gevreesde wildgroei alsnog kunnen ontstaan voor het niet-contractuele deel. Een obligatiehouder die wordt weggestemd bij besluitvorming in een *Noteholder Meeting*, is in principe aan het genomen besluit gebonden. Dit risico is inherent aan het zijn van obligatiehouder met onvoldoende stemmen en wordt over het algemeen in de risicofactoren in het prospectus beschreven. Zo ook in het basisprospectus van het PTIF € 7,5 miljard euro medium term note programme van 1 juni 2012, p. 36: "(...) *The conditions of the Notes contain provisions for calling meetings of Noteholders to consider matters affecting their interests generally. These provisions permit defined majorities to bind all Noteholders including Noteholders who did not attend and vote at the relevant meeting and Noteholders who voted in a manner contrary to the majority. (...)*".

9. Naar Nederlands recht wordt een no-action-clausule in principe opgevat als een privative last die de obligatiehouder de bevoegdheid ontnemen om zelfstandig op te treden en die ook geldig is jegens derden (art. 7:423 lid 1 BW; zie

ook *Asser/De Serière* 2-IV 2018/251 en *Groene Serie Bijzondere overeenkomsten*, art. 7:423 BW). Zie voor een geval waarin een no-action-clausule met succes werd ingeroepen, net als in dit geval ook voor aanpalende vorderingen uit onrechtmatige daad en jegens indirect betrokkenen die geen partij waren bij de Trust Deed of obligatievoorwaarden, Rb. Gelderland 28 januari 2015, «JOR» 2015/318, m.nt. Spierings (*Haverkamp/Bouwhuis en Wiegel*), met verwijzing naar de parlementaire geschiedenis voor zover het aanpalende vorderingen uit onrechtmatige daad betreft.

10. In de onderhavige casus was gekozen voor Engels recht voor zowel de Trust Deed als alle niet-contractuele verplichtingen ontstaan uit of in verband met de trust (zie de rechtskeuze zoals afgedrukt in r.o. 2.5). Een dergelijke rechtskeuze dient in principe door de Nederlandse rechter te worden erkend op basis van Rome I en II (Verordeningen (EG) nr. 593/2008 en (EG) nr. 864/2007). De rechtbank doet dat in r.o. 4.8 e.v. door de no-action-clausule uit te leggen naar Engels recht, en dat lijkt me juist. Voor de Engelse rechtelijke toets hoe de No-Action Clause moet worden uitgelegd, verlaat de rechtbank zich volledig op de in r.o. 4.8 genoemde *Elektrim vs. Vivendi*-uitspraak uit 2008 van het Engelse Court of Appeal. Uit het vonnis kan ik niet afleiden hoe de rechtbank daartoe heeft geconcludeerd, bijv. door een deskundigenbericht of wat de partijen hebben aangevoerd. Hoe dan ook, ik laat het Engelse recht verder voor wat het is, maar mede gezien 8 en 9 hiervoor verbaast het oordeel van de rechtbank, dat *Capricorn* niet-ontvankelijk is, mij niet. De voor de hand liggende route voor *Capricorn* zou zijn geweest om de trustee (al dan niet door middel van een *Noteholder Meeting*) te bewegen tot actie. In vergelijkbare zin Hof Amsterdam in *Capricorn Capital/Oi Brasil Holdings Coöperatief*, (t.a.p.), r.o. 3.7 onder (b).

11. Tot slot is interessant of de Finco-lening inderdaad, zoals *Capricorn* stelt, paulianus was. Zoals ik *Capricorn's* standpunt begrijp, was benadelend voor haar en mogelijk andere schuldeisers dat PTIF (en FinCo) voortgingen met het intragroep doorlenen van gelden, terwijl de groep in een zorgwekkende financiële situatie verkeerde (*Capricorn Capital/Oi Brasil Holdings Coöperatief*, r.o. 3.3). Voor *Capricorn* moet kenbaar zijn geweest dat PTIF de opbrengsten zou doorlenen binnen de groep (dit staat met zoveel

woorden in voornoemd basisprospectus in het hoofdstuk Use of Proceeds) en dat de Oi groep in financiële problemen verkeerde (dat was al bekend toen Capricorn haar obligaties kocht (zie Capricorn Capital/Oi Brasil Holdings Coöperatief, r.o. 3.7 onder (d)), en leverde Capricorn vermoedelijk een korting op). Toch zijn deze omstandigheden voor het eventuele paulianeuze karakter van de Finco-lening niet direct relevant. Bij een onverplichte rechtshandeling om baat is voor een geldige actio pauliana vereist, toegepast op de onderhavige casus, dat PTIF en FinCo bij het verstrekken van de Finco-lening wisten of behoorden te weten dat benadeling van één of meer schuldeisers daarvan het gevolg zou zijn (hierna: het wetenschapsvereiste). Het moet daarbij gaan om daadwerkelijke benadeling die ten tijde van het verrichten van de rechtshandeling met een redelijke mate van waarschijnlijkheid was te voorzien (ICH/UPC (t.a.p.), r.o. 3.5.2). De Finco-lening werd verstrekt in 2015, dus enige tijd na uitgifte van de laatste PTIF Obligaties (in 2013) en in een dynamisch speelveld, met in 2013 een fusie tussen de Portugal Telecom groep en de Oi groep, gevolgd door een opsplitsing, een financiële déconfiture en allerlei aanverwante procedures. Of en zo ja wanneer voldaan was aan het wetenschapsvereiste, is een zeker op het moment zelf/van tevoren lastig te beantwoorden vraag (vgl. N.B. Pannevis, 'Een rationele benadering van kansen en uitkomsten bij reddingspogingen', *Tvl* 2017/37; A. van Hees, 'Pauliana en bestuurdersaansprakelijkheid, een ongelukkig duo bij herstructurerings', *Tvl* 2018/8; en R.J. van der Weijden, 'Wetenschap van benadeling in de zin van art. 42 Fw en de voorzienbaarheid van het faillissement van de schuldenaar', *MvV* 2017/10). Wellicht horen we het antwoord voor deze specifieke casus nog eens als Capricorn (i) de trustee zover krijgt om namens de gezamenlijke obligatiehouders tot actie over te gaan of (ii) in het door haar ingestelde hoger beroep wel ontvankelijk is.

J.C. Westermann,
advocaat bij Rutgers & Posch te Amsterdam

223

Voorzieningenrechter Rechtbank Amsterdam
10 april 2018, rolnr. KG ZA 18-235 AB/MB,
ECLI:NL:RBAMS:2018:2168
(mr. Beukenhorst)
Noot mr. dr. I. Visser

Hypotheekrecht. Afwijzing vordering tot verbod executieveiling vastgoedportefeuille. Geen overeenkomst die aan executie in de weg staat. Veiling door hypotheekhouder is geen misbruik van recht en geen onrechtmatige daad jegens hypotheekgever.

[BW art. 3:13, 3:268, 6:162]

Eiseressen hebben in de eerste plaats gesteld dat de openbare verkoop van de objecten prematuur is, aangezien partijen overeenkomsten hebben gesloten op grond waarvan de objecten in een tijdvak van drie jaar (2017 tot en met 2019) gefaseerd onderhands zullen worden verkocht. Volgens eiseressen is daarover op 22 mei 2017 definitieve overeenstemming bereikt en handelen gedaagden in strijd met deze afspraken en onrechtmatig jegens haar door nu de veiling te willen doorzetten. Gedaagden hebben hiertegenover terecht aangevoerd dat geen sprake is van finale overeenkomsten. Allereerst is daarvoor van belang dat in de eerste helft van 2017 concepten zijn uitgewisseld, maar dat ondertekende overeenkomsten niet tot stand zijn gekomen. Duidelijk is dat het gaat om concepten, data ontbreken veelal en sommige punten staan nog tussen grote haken. Eiseressen hebben hun stelling dat vervolgens alle nog openstaande punten zijn besproken en geregeld, zodat definitieve afspraken tot stand zijn gekomen, tegenover de gemotiveerde betwisting daarvan door gedaagden niet, althans onvoldoende, aannemelijk gemaakt. Verder hebben gedaagden terecht aangevoerd dat als einddatum in het concept van de Standstill Agreement 25 januari 2018 was opgenomen, welke datum inmiddels is verstreken. Ook in het geval wel al overeenstemming zou zijn bereikt over dit punt is daarom niet aannemelijk dat de afspraak inhield dat gedaagden hun recht op uitwinning van de objecten voor een periode van drie jaar zou hebben prijsgegeven. Kortom, eiseressen hebben niet aannemelijk gemaakt dat bindende afspraken tussen partijen de uitwinning van de objecten door de hypotheekhouder in dit geval in de weg staan.