



HØJESTERETS DOM

afsagt torsdag den 10. september 2026

Sag BS-43572/2025-HJR
(2. afdeling)

O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs
(advokat Boris Frederiksen og advokat Morten Planntin)

mod

Gorrissen Federspiel Interessentskab,

A,

B,

C,

D,

E,

F,

G,

H,

I,

J,

K,

L,

M,

N,

X ApS,

O,

Y ApS,

Z ApS,

P,

Q,

Æ ApS,

R,

S,

T,
U,
V,
W,
AA,
BB,
CC,
DD,
EE,
FF,
GG,
HH,
II,
JJ,
KK,
LL,
MM,
NN,
OO,
PP,
QQ
og
RR

(advokat Jakob Lentz, advokat Michael Serring og advokat Claus Juel Hansen for alle)

I tidligere instans er afsagt dom af Østre Landsrets 14. afdeling den 14. august 2025 (BS-43101/2019-OLR).

I pådømmelsen har deltaget fem dommere: Michael Reklings, Jan Schans Christensen, Jens Kruse Mikkelsen, Søren Højgaard Mørup og Mohammad Ahsan.

Påstande

Appellanten, O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs, har nedlagt påstand om, at de indstævnte, Gorrissen Federspiel Interessentskab og dets interessenter, solidarisk skal betale 64.341.945,24 USD med rente fra den 4. juli 2019.

Gorrissen Federspiel Interessentskab og dets interessenter har nedlagt påstand om afvisning, subsidiært stadfæstelse og mere subsidiært, at konkursboet skal anerkende, at Gorrissen Federspiel Interessentskab og dets interessenter er berettiget til dividende i konkursboet svarende til et eventuelt domsbeløb i henhold til konkurslovens § 97.

Over for Gorrisen Federspiel Interessentskab og dets interessenters påstand om afvisning har O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs nedlagt påstand om stadfæstelse.

Over for Gorrisen Federspiel Interessentskab og dets interessenters påstand om anerkendelse af dividenderet i konkursboet har O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs nedlagt påstand om afvisning, subsidiært frifindelse.

Supplerende sagsfremstilling

Af skønserklæringen af 20. december 2024 afgivet af skønsmændene, cand.oecon. Niels Hyldegaard Kristensen og professor David Lando, fremgår om samhandelsforholdet mellem O.W. Bunker & Trading A/S (i skønserklæringen benævnt OWBT) og Jefferies Bache Limited, London (Jefferies), bl.a.:

"Spørgsmål 7

Skønsmændene bedes på baggrund af deres viden redegøre for, hvordan samhandelsforholdet mellem en clearing broker, der i denne sag er Jefferies, og clearing brokerens kunde, i denne sag OWBT, foregår i praksis.

Clearing brokerens rolle er at træde imellem børsen og en kunde som OWBT og varetage de forpligtelser overfor børsen, som relaterer sig til administration, settlement og kollateral afstedkommet af kundens handel og tilstedeværelse på børsens handelsplatforme.

...

Selvom clearing brokeren går imellem børsen og kunden for så vidt angår den økonomiske afvikling af alle kundens transaktioner, så handler kunden i eget navn i regulatorisk forstand og indgår selvstændigt transaktioner via børsens handelsplatforme (alternativt faciliteret af brokere).

Clearing brokeren tilser, at kunden har de aftalte markeds- og produktadgange i børsens handelssystem, og at der er opstillet passende limits for handel givet kundens behov og det indgåede aftalegrundlag.

Ved indgåelse af en transaktion beregner børsen sig en initial margin, der skal betales af begge parter til transaktionen. Initial margin er en beregnet sikkerhedsstillelse/overdækning af sikkerhed, der altid skal være til stede for at børsen kan garantere afvikling og settlement af transaktion med en minimal kreditrisiko for transaktionens parter. Kravet til initial margin vil udvikle sig i takt med ændringer i volatiliteten af det finansielle aktiv. I tillæg til initial margin foretager børsen også en daglig værdiansættelse af transaktionen og ændringen i denne værdiansæt-

telse relativt til beregningen dagen før udveksles tillige med børsen (variation margin). Herved bevares initial margin som en konstant overdækning til markedsværdien af det finansielle aktiv.

...

Da clearing brokeren indestår overfor børsen for alle kundens transaktioner, så afregner clearing brokeren initial og variation margin til børsen dagligt og fakturerer efterfølgende disse betalinger videre til kunden. I det tilfælde at kravet til sikkerhedsstillelse er faldet relativt til den foregående dag, så vil clearing brokeren modtage det overskydende margin retur fra børsen, og kunden vil tilsvarende kunne få dette beløb udbetalt fra clearing brokeren, hvis det ønskes.

Da clearing brokeren viderefakturerer betalingsforpligtelser til kunden (inkl. egne fees for de leverede services), så har clearing brokeren ikke den direkte markedsrisiko forbundet med kundens transaktioner, men clearing brokeren har kreditrisikoen på kunden, da det ved en manglende betalingsevne fra kundens side påhviler clearing brokeren at settle overfor børsen, uanset om clearing brokeren ultimativt lykkes med at opkræve sit tilgodehavende fra kunden eller ej."

Af skønserklæringen fremgår om Initial Margin og Variation Margin bl.a.:

"Spørgsmål 1

Skønsmændene bedes definere og redegøre for betydningen af følgende begreber:

...

"Initial Requirement" (Initial Margin Requirement)

Initial margin er en sikkerhed, som stilles ved indgåelse af en derivatkontrakt. Formålet med initial margin er at have en margin buffer, således at skulle løbende marginbetalinger (se Variation Margin nedenfor) udeblive på grund af at en modpart kommer i vanskeligheder, da kan der trækkes på den initiale margin, som forhåbentlig er tilstrækkelig til at dække prisudsving indtil positionen lukkes ned.

"Variation Margin"

Variation Margin er beløb som indbetales (eller modtages) som kompensation for udsving i en derivatkontrakts eller en portefølje af derivatkontrakters markedsværdi ..."

Om marginkontoen og Ending Balance hedder det i skønserklæringen bl.a.:

"Spørgsmål 1

...

"Ending Balance"

I samhandelsforholdet mellem OWBT og Jefferies figurerer en konto ("marginkontoen"), hvorigennem alle pengestrømme relateret til OWBT's kundeforhold hos Jefferies flyder. Specifikt er det til denne konto OWBT indbetaler sikkerhed i form af marginbetalinger, og det er fra denne konto der trækkes penge, når OWBT skal have overskydende margin tilbagebetalt. Endvidere sker der i løbet af en handelsdag en række transaktioner, som afregnes via denne konto: Jefferies' opkræver gebyrer (fees) fra OWBT, OWBT betaler for indgåelse af nye kontrakter, og OWBT betaler eller modtager penge fra kontrakter der udløber.

...

Hvis vi samler alle betalinger, som ikke er relateret til marginbetalinger, under én post "Øvrige Betalinger", da kan opgørelsen af Ending Balance på handelsdag t beskrives som følger:

$$\text{Ending Balance}(t) = \text{Ending Balance}(t-1) + \text{Indbetalt Margin}(t) + \text{Øvrige Betalinger}(t)$$

altså som værdien af Ending Balance ved slutningen af foregående handelsdag $t-1$ tillagt indbetalt margin på dag t og nettoværdien på dag t af øvrige betalinger. Indbetalt margin er et negativt tal, hvis Jefferies tilbagebetaler margin til OWBT."

Af skønserklæringen fremgår endvidere om marginkontoen bl.a.:

"Spørgsmål ID

Skønsmændene bedes redegøre for parterne i handel med derivater, herunder en clearing brokers funktion i handel med derivater. Skønsmændene bedes redegøre for formålet med clearing brokerens brug af marginkonto og ordinære og daglige marginkald, og om disse bruges til nedbringelse af risikoen for, at en af parterne misligholder over for modparten (modpartsrisiko).

...

Som clearing/broker indestår Jefferies overfor børsen for de betalingsforpligtelser, som OWBT påtager sig i forbindelse med sin derivathanandel, hvis OWBT ikke er i stand til at leve op til sine forpligtelser. Marginkontoens formål er at sikre, at skulle OWBT gå konkurs, så vil Jefferies med meget stor sandsynlighed med træk fra marginkontoen kunne afvikle OWBT's derivatpositioner uden at lide tab. Dette betyder i praksis ikke kun, at marginkontoen skal kunne dække en eventuel negativ markedsværdi af OWBT's positioner, som de ser ud på en given dag. Kontoen skal også kunne dække et negativt scenarie, hvor OWBT stop-

per med at betale margin, og markedsværdien af OWBT's derivater forværes set fra OWBT's synspunkt. Jefferies vælger at anlægge en horisont på 3 dage. Skæres de værste 1% af scenarier over tre dage væk for så vidt angår markedsværdien af OWBT's derivatportefølje, hvad er så det værste, der kan ske? Dette beløb er Jefferies' P/E overfor OWBT baseret på den nuværende derivatposition.

Marginkontoens primære formål er at sikre, at i tilfælde af OWBT's konkurs, da minimeres Jefferies' tab. Kontoens formål er ikke at nedbringe den del af Jefferies' modpartsrisiko overfor OWBT, som vedrører sandsynligheden for fallit, men derimod at nedbringe den del af modpartsrisikoen som stammer fra tab givet fallit."

Om begreberne Potential Exposure (P/E) og P/E-limit fremgår af skønserklæringen bl.a.:

"Spørgsmål 1

...

"Potential Exposure ("P/E")"

Vi mener, at Potential Exposure, som det anvendes i Jefferies' Regulatory Disclosure (som forkortes P/E i e-mailkorrespondancen jf. mail af 9. september 2014, Bilag 25), er det samme som Potential Future Exposure, som defineret i næste spørgsmål.

Potential Future Exposure ("PFE")

Jefferies' Potential Future Exposure overfor OWBT er et mål for, hvor stor en eksponering Jefferies kan risikere at have overfor OWBT ved slutningen af en bestemt tidshorisont og med et vist konfidensniveau (se definitionen af VaR nedenfor). På side 13 i Jefferies' Pillar 3 Regulatory disclosure (Bilag 63) fremgår, at Jefferies' anvender tidshorisonten 3 dage og konfidensniveauet 99% til at beregne VaR i forbindelse med krediteksponering. Det er derfor denne kombination, der bruges i alle besvarelser nedenfor, som omhandler Jefferies' brug af VaR.

...

"P/E limit"

En "P/E limit" er en grænse for, hvor stor Potential Future Exposure må blive i et kundeforhold. I tilfældet her er det en grænse blandt flere, som Jefferies opererer med internt for at styre risikoen på engagementet med OWBT. I september 2014 kommunikeres grænsen videre til OWBT for at begrunde yderligere marginkald.

...

"VaR" og "99/3 VaR"

VaR (Value-at-Risk) er et kvantitativt mål for risikoen for tab på et finansielt aktiv, en portefølje af aktiver, en virksomhed eller andet. Til et VaR mål er altid knyttet et konfidensniveau og en tidshorisont. Hvis konfidensniveauet er 99%, og tidshorisonten er 3 dage, angiver VaR 99/3 det tab, som man med 99% sikkerhed kan sige ikke vil blive overgået på 3 dage. Hvis for eksempel en portefølje har værdien 100 i dag, og dens 99/3 VaR er 40, så betyder det, at vi med 99% sikkerhed kan sige, at porteføljen er mindst 60 værd om 3 dage."

Om Jefferies' P/E-limit på 65 mio. USD fremgår bl.a.:

"Spørgsmål 15"

Skønsmændene bedes, ud fra deres erfaring i derivatbranchen, konstatere, om der i aftalegrundlaget mellem Jefferies og OWBT (Bilag 9, 13, 14, 15, 16 og 63) fremgår et konkret P/E-limit.

Der fremgår ikke en konkret P/E limit af aftalegrundlaget. Aftalegrundlaget giver Jefferies fuldkommen diskretion til at ændre marginopkrævninger og tilbagekalde kreditter, men de underliggende principper, som Jefferies måtte vælge til at fastsætte marginbetalinger, er ikke fastlagt i kontrakterne.

Vi kan ud fra EY's analyse (Bilag T) konstatere, at bevilgede kreditter og margin lines ikke blev specificeret i formelle kontrakter, men blot i e-mails (se e-mail 1 i Bilag T). Det tætteste vi har kunnet finde på en P/E limit før Tim Cherretts mail af 9. september 2014 er i den mail, som fremgår af EY notatet (Bilag T) (email 2, pdf side 2184), hvor Tony Dawson skriver "We have an internal creditline for you at 25 million – that is the amount of mark-to-market exposure (i.e. after any collateral already postede) plus an add-on".

Angående P/E-kaldenes påvirkning af marginkontoen og de ordinære marginkald har skønsmændene anført bl.a.:

"Spørgsmål II"

Skønsmændene bedes ud fra regnearket i bilag 23 bekræfte, at OWBT's indbetaling af de beregnede P/E-kald (kolonne R), henholdsvis Jefferies' tilbagehold af udbetaling til OWBT, til Jefferies indgik i samme bogføringsmæssige opgørelse (marginkonto) som indbetalingerne af de ordinære og daglige marginkald (kolonne H, kolonne E og kolonne I).

Det kan vi bekræfte. Som eksempel...

...

Spørgsmål IK

Skønsmændene bedes ud fra regnearket i bilag 23 be- eller afkræfte, om de foretagne indbetalinger af P/E-kald, (og manglende udbetalinger af de ordinære og daglige marginkald opgjort som positive beløb), der modtages på kontoen hos Jefferies dagen efter beregningen og overførslen (kolonne H, linje 33-35), indgår på marginkontoen og således indgår i beregningen af størrelsen af både de ordinære og daglige marginkald og eventuelle P/E-kald den følgende dag.

Vi er enige i alle punkterne beskrevet ovenfor. Vi henviser til spørgsmålene IN og 17 for detaljerede beskrivelser.

...

Spørgsmål IM

...

Vi kan bekræfte, at P/E kaldene indgår i Ending Balance hver dag, se bilag AG, og at de derfor påvirker opgørelsen af det ordinære marginkald.

Spørgsmål IN

Skønsmændene bedes oplyse, om det på baggrund af Daily Statements for perioden 9. – 29. september 2014 (bilag MZ - NK) kan konstateres, at næste dags krav om betaling af marginkald i perioden den 10. – 29. september 2014 er blevet reduceret beløbsmæssigt som følge af den forudgående dags indbetaling af et P/E kald.

Vi kan bekræfte, at der er sket en reduktion i beregningen af den ordinære marginbetalinger, de dage hvor der den foregående dag er sket et P/E kald. Helt præcist vil et indbetalt P/E kald på dag t kunne betyde en af tre ting for det ordinære marginkald (altså marginkald, som ikke omfatter nye P/E kald) på dag t+1: Beløbet bliver mindre (OWBT skal betale mindre til Jefferies), beløbet skifter fortegn (går fra at være noget OWBT skal betale til at være noget OWBT modtager) eller beløbet, som OWBT skal have tilbagebetalt, bliver større.

Som eksempel kan nævnes, at det første P/E kald på 8,9 mio. USD, som indbetales den 10/9 bidrager til at forøge Ending Balance samme dag, således at det ordinære marginberegning ved dagens slutning den 10/9 viser en tilbagebetaling til OWBT på 19,55 mio. USD. Dette er en forøgelse på 8,9 mio. USD af det beløb, som ville have resulteret uden P/E-kaldet på 8,9 mio. USD. Den 11/9 tilbagebetales dog ikke 19,53 mio. USD til OWBT, fordi der den 10/9 stilles krav om en ny P/E indbetaling til forfald den 11/9. Ved slutningen af handelsdagen den 11/9 er det

alene det P/E krav, som stilles den 10/9, og som modregnes tilbagebetalingen, der udgør en ekstra sikkerhed i forhold til den sikkerhed, som ville være stillet uden P/E-kald. Efter handelsdagen den 11/9 kan man med andre ord ikke konstatere en øget sikkerhed som følge af det første marginkald.

Hvis det eneste P/E kald havde været beløbet på 8,9 mio. som indbetales den 10/9, og der ikke havde været stillet et P/E krav den følgende dag, da ville tilbagebetalingen have indeholdt en tilbagebetaling af P/E-kaldet, som således ville være neutraliseret.

Spørgsmål IO

Skønsmændene bedes på baggrund af Daily Statements for perioden 9. – 29. september 2014 (bilag MZ-NK) oplyse, om den følgende dags marginkald i perioden den 10. – 29. september 2014 beløbsmæssigt ville have været tilsvarende højere, hvis der ikke var sket indbetaling af et P/E-kald den forudgående dag.

Det kan vi bekræfte. Begrundelsen følger ved simpel fortsættelse af den mekanisme, som beskrives under spørgsmål IN.

...

Spørgsmål IR

Skønsmændene bedes bekræfte, at opgørelsen af den efterfølgende dags ordinære og daglige marginkald derfor beløbsmæssigt blev udlignet med den forudgående dags P/E-kald, når P/E-kaldet var indbetalt til Jefferies, og indgik i saldoen.

Dette kan vi bekræfte. Vi henviser til svaret på spørgsmål IN, som vi anser for identisk.

...

Spørgsmål 17

Hvis skønsmændene ved besvarelsen af spørgsmål IN-IS ikke har forholdt sig til, om og i givet fald hvilken betydning den i disse spørgsmål beskrevne modregning, har haft på Jefferies P/E, bedes skønsmændene redegøre nærmere for dette ved inddragelse af sagens materiale, herunder Bilag 70.

Vi bemærker først, at det centrale spørgsmål i spørgsmålene IN- IS vedrørende modregning, angår effekten af ekstra opkrævede P/E kald på den følgende dags og de følgende dages marginkald. Bilag 70 illustrerer (når vi ser bort fra anvendelsen af et forkert beløb den 24/9), hvorledes en dags P/E kald kan bevirke, at en situation hvor OWBT skulle have modtaget betaling vendes til en situation, hvor OWBT skal betale. Dette er altså en modregning af betalinger på samme dag. Men Bilag 70 kaster

i vores øjne ikke lys over det centrale spørgsmål om effekten fra dag til dag eller om effekten på P/E.

Eksemplet ved første P/E kald: (Bilag 81, pdf 3337) er vigtigt her. Bemærk, at vi i nedenstående bruger fortegnskonventionen i Bilag 70 og angiver P/E med negative beløb, når Jefferies har eksponering overfor OWBT.

Den 9/9 er Margin Excess/Deficit lig med -7.613.125 USD, men Jefferies beregner, at selv hvis man allerede på denne dag indregner indbetaling af dette beløb i opgørelsen af P/E (hvilket benævnes PEMINUSCALL i Bilag 72), da vil PEMINUSCALL være -73.945.865 USD, altså i runde tal 8,9 mio USD over P/E limit. Jefferies opkræver derfor summen af 7.613.000 USD (det ordinære kald) og 8.900.000 USD (P/E kaldet) til betaling den 10/9, og dette samlede beløb ville bringe P/E tilbage til grænsen, hvis priser og positioner var uændrede dagen efter.

Den 10/9 er dermed den første dag, hvor der er indbetalt et beløb til reduktion af P/E, og vi kan derfor se på effekten af modregninger, når marginbetalingen som skal falde den 11/9 skal beregnes.

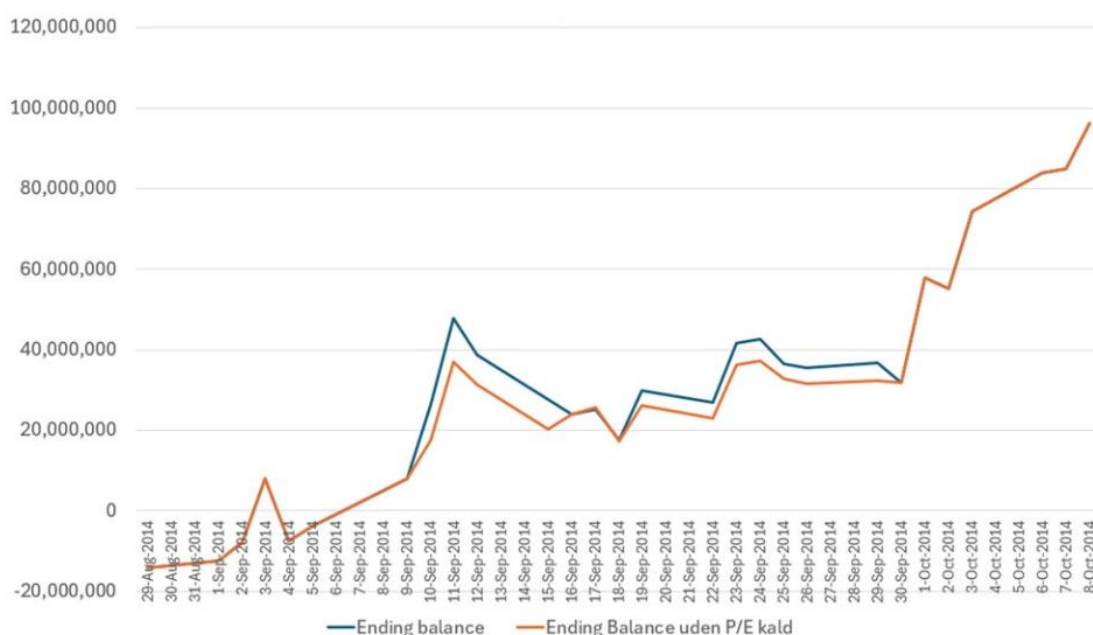
Ved slutningen af den 10/9 beregner Jefferies et ordinært kald på 10.652.579 USD. Dette kald, som altså forfalder den 11/9, ville have været 8.900.000 USD højere, hvis der ikke den 10/9 var indbetalt det ekstra P/E kald. Dette er den centrale modregning i spørgsmålene IN-IS.

...

Spørgsmål IAA

Skønsmændene bedes oplyse, om den forøgelse af sikkerheden, som indbetaling af P/E-kaldene medførte på de konkrete dage i perioden den 9. – 26. september 2014, var udlignet på tidspunktet for konkursen den 7. november 2014.

Det kan bekræftes, at de indbetalte beløb, som udgjordes af P/E-kaldene, var udlignet på tidspunktet for konkursen den 7. november. Mere konkret var P/E indbetalingerne udlignet allerede den 30. september, hvor Ending Balance igen opnåede den værdi, som den ville have haft uden opkrævning af den supplerende P/E sikkerhed. Dette fremgår af Figur 18.



Figur 18 Udviklingen i Ending Balance som den faktisk foregik (blå linje), og som den ville have udviklet sig (orange linje) uden P/E kald, men med samme handelsmønster.

Opgørelsen i Figur 18 er baseret på en daglig genberegning af alle OWBT's balancer og margin kald, hvor nye ordinære margin kald forbundet med ændring i markedsværdier og initial margin line beregnes og antages udvekslet."

Anbringender

O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs har anført navnlig, at ad hoc-kurator, advokat Boris Frederiksen, havde det fornødne mandat til at anlægge og føre den foreliggende retssag på vegne af konkursboet. Han blev ved retsbog af 23. maj 2016 udpeget til som ad hoc-kurator at undersøge og udarbejde en redegørelse om, hvorvidt boets omstødelseskrav mod Jefferies Bache Limited, London (Jefferies), var berettiget, og om kurator, advokat As, håndtering af et omstødelseskrav mod Jefferies var ansvarspådragende. Skifteretten udvidede mandateret ved retsbog af 11. maj 2017 til at handle på vegne af boet i alle forhold vedrørende boets eventuelle krav mod Jefferies og advokat A. Det fremgår specifikt af denne retsbog, at materialet skulle bruges i en senere retssag.

Advokat A har som kurator handlet ansvarspådragende ved ikke at foretage en omstødelsesvurdering af P/E-kaldene, herunder ved ikke at sikre det fornødne faktuelle grundlag for en sådan vurdering. Han var bl.a. bekendt med, at der var væsentlige pengestrømme mellem O.W. Bunker & Trading A/S (O.W. Bunker) og Jefferies. Ved EY's interne arbejdsnotat af 2. november 2015 blev han opmærksom på, at Jefferies havde opkrævet en ekstraordinær mersikkerhed hos O.W. Bunker på et andet beregningsgrundlag end de ordinære marginkald. Der

foreligger imidlertid ikke forud for udløbet den 2. maj 2016 af suspensionsaftalen mellem konkursboet og Jefferies nogen vurdering af, hvorvidt de ordinære marginkald eller P/E-kaldene blev anset for omstødelige efter konkurslovens § 70.

Da advokat A på tidspunktet for udløbet af suspensionsaftalen ikke havde foretaget en vurdering af P/E-kaldenes omstødelighed, udgør den manglende forlængelse af suspensionsaftalen en klart ansvarspådragende advokatfejl.

P/E-kaldene kunne være omstødt over for Jefferies i medfør af konkurslovens § 70. Advokat As handlinger og undladelser i forbindelse med omstødelsesundersøgelserne udgjorde dermed en ansvarspådragende fejl, som påførte konkursboet et tab svarende til påstandsbeløbet.

Gorrissen Federspiel Interessentskab og dets interessenter (Gorrissen) synspunkt om, at P/E-kaldene stod til sikkerhed for ny gæld, og at konkurslovens § 70 derfor ikke finder anvendelse, kan ikke tiltrædes. P/E-kaldene afspejlede en vurdering af den mulige fremtidige eksponering på en allerede eksisterende derivatportefølje. Der er ingen støtte for, at P/E-kaldene relaterede sig til kontrakter indgået i perioden efter den 9. september 2014. P/E-kaldene er derfor sikkerhed for gammel gæld.

Konkursboets tab og Jefferies' berigelse kan opgøres som summen af de P/E-kald, som blev gennemført i perioden fra den 9. september til den 26. september 2014, og som i alt udgjorde 64.341.945,24 USD.

Det kan ikke tiltrædes, når Gorrissen anfører, at en såkaldt udligningsmekanisme skulle føre til, at Jefferies ikke opnåede nogen berigelse ved P/E-kaldene. Jefferies' berigelse skal vurderes for hver enkeltstående mersikkerhed, som Jefferies opnåede på de dage, hvor P/E-kaldene blev opkrævet og afregnet. Det er uden betydning for berigelsesvurderingen, hvordan Jefferies anvendte den mersikkerhed, som Jefferies opnåede gennem P/E-kaldene, jf. konkurslovens § 75, stk. 1, 2. pkt. Selv hvis det tages i betragtning, hvordan Jefferies anvendte P/E-beløbene, må det lægges til grund, at Jefferies anvendte beløbene til at dække sine egne økonomiske forpligtelser over for derivatbørserne.

Dagældende værdipapirhandelslovs § 58 l, som Gorrissen har påberåbt sig, udgør en snæver undtagelse til hovedreglen i konkurslovens § 70 om omstødelse af sikkerhed for gammel gæld. Bestemmelsen beskytter ikke sikkerheder baseret på panthavers subjektive vurdering af sikkerhedsstillers kreditværdighed og den generelle risiko i engagementet. P/E-kaldene var ikke markedsbetingede, men udtryk for en ændret opfattelse hos Jefferies af O.W. Bunkers kreditvær-

dighed. Dertil kommer, at P/E-kaldene ikke var tilstrækkeligt reguleret i parternes aftalegrundlag og også af den grund ikke er beskyttet mod omstødelse i henhold til værdipapirhandelslovens § 58 l.

Nettometoden finder ikke anvendelse ved vurderingen af, om P/E-kaldene kunne omstødes, eller hvad konkursboets tab i så fald udgjorde. Efter retspraksis finder nettometoden kun anvendelse, hvis der foreligger sikker dokumentation for størrelsen og udviklingen af gældsforholdet og sikkerhederne. Da dette ikke er tilfældet i denne sag, finder nettometoden ikke anvendelse, hvorfor udgangspunktet i konkurslovens § 75, stk. 1, 2. pkt., gælder.

Det er ubestridt, at konkursboets erstatningskrav mod Gorrissen Federspiel Interessentskab ikke er forældet. Da interessenterne hæfter personligt, ubegrænset og solidarisk for interessentskabets forpligtelser, forældes kravet mod de enkelte interessenter ikke på et tidligere tidspunkt end kravet mod interessentskabet.

Gorrissens anerkendelsespåstand vedrørende dividenderet i konkursboet skal afvises, eftersom spørgsmål om anmeldelses- og dividenderet i konkursboet henhører under fordringsprøvelsen efter konkurslovens kapitel 16 og dermed under skifterettens kompetence.

Gorrissen har anført navnlig, at ad hoc-kurator, advokat Boris Frederiksen, ikke havde det nødvendige mandat til at anlægge retssagen, idet han som ad hoc-kurator alene har det mandat, som skifteretten har meddelt ham. Mandatet, som blev fastlagt i skifterettens retsbog af 11. maj 2017, rakte alene til at undersøge, hvorvidt kurator, advokat A, havde handlet ansvarspådragende i sin håndtering af et muligt omstødelseskrav, men ikke til at anlægge den foreliggende retssag.

Advokat As omstødelhedsundersøgelser af P/E-kaldene blev tilrettelagt forsvarligt, og beslutningen om ikke at forfølge et krav over for Jefferies blev truffet på et forsvarligt grundlag. Advokat A kunne med rette forlade sig på, at P/E-kaldene ikke medførte nogen berigelse af Jefferies, og at der dermed ikke var noget at omstøde.

Det bestrides ikke, at det var en fejl, at suspensionsaftalen ikke blev forlænget. Der er imidlertid ingen årsagssammenhæng mellem den manglende forlængelse af suspensionsaftalen og det af konkursboet hævdede tab knyttet til P/E-kaldene.

P/E-kaldene var ikke omstødelige efter konkurslovens § 70, og konkursboet har derfor ikke lidt et erstatningsberettiget tab.

Konkurslovens § 70 finder alene anvendelse på sikkerhed for gammel gæld og ikke på sikkerhed for ny eller samtidig gæld. I den periode, hvor Jefferies opkrævede P/E-kald, stiftede O.W. Bunker ny gæld til Jefferies i et omfang, der oversteg værdien af P/E-kaldene. P/E-kaldene må derfor anses som sikkerhed for ny gæld.

P/E-kaldene medførte ikke nogen berigelse af Jefferies. Advokat A og EY konstaterede allerede i efteråret 2015, at den kortvarige mersikkerhed, som Jefferies opnåede i kraft af P/E-kaldene, blev udlignet dag for dag. Denne udligning skyldtes, at P/E-beløbene indgik i næste dags opgørelse af ordinært marginkald og dermed reducerede det beløb, som ellers ville være opkrævet som ordinært marginkald. Som følge af denne udligning var enhver fordel hos Jefferies elimineret den 30. september 2014 efter ophør af P/E-kaldene.

P/E-kaldene var desuden omfattet af omstødelsesbeskyttelsen i den dagældende værdipapirhandelslovs § 58 l. P/E-kaldene havde – ligesom de ordinære marginkald – fornødent grundlag i aftalegrundlaget mellem Jefferies og O.W. Bunker. Jefferies' opkrævning af P/E-kaldene beroede på markedsbetingede forhold og var ikke en følge af en ændret kreditvurdering af O.W. Bunker. O.W. Bunker afregnede P/E-kaldene til Jefferies uden unødigt ophold efter modtagelse af Jefferies' påkrav.

En analyse efter nettometoden viser, at nettoudvidelsen af O.W. Bunkers gæld til Jefferies oversteg nettoforøgelsen af Jefferies' sikkerhed i omstødelsesperioden. Dette gælder, hvad enten der ses på den fulde tremåneders periode før fristdagen eller kun på perioden efter den 10. september 2014. Også af den grund kunne der ikke ske omstødelse over for Jefferies.

Selv hvis der er grundlag for et erstatningskrav, er kravet mod interessenterne forældet bortset fra kravet mod advokat A. Forældelsen indtrådte den 2. maj 2019, som er 3 år efter suspensionsaftalens udløb, hvilket er det grundlag, som konkursboet har påberåbt sig. Sagen blev først anlagt den 4. juli 2019, hvilket var efter forældelsesfristens udløb.

I det tilfælde at interessenterne opfylder en eventuel dom, har interessenterne divideret i konkursboet, svarende til hvad der ville have været gældende for Jefferies, hvis Jefferies som konsekvens af omstødelse havde måttet fralægge sig P/E-kaldene og tåle konvertering af sit tilgodehavende til en simpel fordring omfattet af konkurslovens § 97.

Højesterets begrundelse og resultat

Sagens baggrund og problemstillinger

O.W. Bunker & Trading A/S (O.W. Bunker) beskæftigede sig bl.a. med køb og salg af brændstof til skibe og foretog i den forbindelse handel med oliederivater. Handlen med oliederivater foregik primært med Jefferies Bache Limited, London (Jefferies), som clearing broker og fandt hovedsageligt sted på børsen Intercontinental Exchange.

Jefferies stillede som clearing broker markeds- og produktadgange i børsens handelssystem til rådighed for O.W. Bunker, der handlede i eget navn og selvstændigt indgik handlerne på børsens handelsplatforme. Da Jefferies indestod over for børsen for O.W. Bunkers handler, afregnede børsen dagligt finansielle sikkerheder over for Jefferies i form af Initial Margin (IM) og Variation Margin (VM) i relation til O.W. Bunkers handler (i sagen også benævnt ordinære marginkald). Jefferies afregnede med visse tillæg de ordinære marginkald over for O.W. Bunker.

Afregningen skete på grundlag af daglige opgørelser (Daily Statements), som Jefferies udarbejdede, og som bl.a. viste O.W. Bunkers handler, og om der var overskud eller underskud på O.W. Bunkers handler. Ved underskud indbetalte O.W. Bunker det krævede beløb til Jefferies, der bogførte det på en marginkonto, mens O.W. Bunker ved overskud kunne få udbetalt beløbet. Marginkontoen havde således karakter af en mellemregningskonto for parternes løbende mellemværende.

Jefferies havde fastsat en grænse (limit) på 65 mio. USD for den Potential Exposure (P/E), som Jefferies accepterede at have med hensyn til O.W. Bunkers derivatportefølje. Jefferies beregnede dagligt P/E, og i september 2014 opkrævede Jefferies – ud over IM og VM – supplerende sikkerhed (såkaldte P/E-kald) i alt 11 gange, idet P/E oversteg 65 mio. USD.

P/E-kaldene blev afregnet, enten ved at O.W. Bunker indbetalte det pågældende beløb til marginkontoen, eller ved at Jefferies tilbageholdt et overskud, som O.W. Bunker ellers kunne have fået udbetalt den pågældende dag. Det er ubestridt, at summen af de 11 P/E-kald, som Jefferies opkrævede eller tilbageholdt i september 2014, udgjorde påstandsbeløbet på i alt 64.341.945,24 USD.

O.W. Bunker blev erklæret konkurs den 7. november 2014 med fristdag den 6. november 2014. En af konkursboets kuratorer, advokat A fra Gorrissen Feder-spiel Interessentskab, indgik den 6. november 2015 med henvisning til 1-års-fri- sten for sagsanlæg i konkurslovens § 81 en suspensionsaftale med Jefferies. Aftalen omfattede potentielle omstødelseskrav med hensyn til marginkald foretaget i perioden fra marts 2014 til den 7. november 2014. Suspensionsaftalen, der udløb den 2. maj 2016, blev ved en fejl ikke rettidigt søgt forlænget.

Sagen angår navnlig, om konkursboet ved den manglende forlængelse af suspensionsaftalen og den deraf følgende fortabelse af en mulighed for at gøre et omstødelseskrav gældende over for Jefferies efter konkurslovens § 70 vedrørende P/E-kaldene blev påført et tab på 64.341.945,24 USD, som Gorrissen Federspiel Interessentskab og dets interessenter (Gorrissen) er erstatningsansvarlige for.

Om ad hoc-kurators mandat

Gorrissen har nedlagt påstand om, at sagen afvises, fordi ad hoc-kurator, advokat Boris Frederiksen, ikke havde fået det nødvendige mandat af Skifteretten i Aalborg til at anlægge den foreliggende retssag på vegne af konkursboet, idet han alene havde fået mandat til at undersøge, om kurator, advokat A, havde handlet ansvarspådragende i sin håndtering af et muligt omstødelseskrav.

Højesteret finder efter en samlet vurdering af sagens oplysninger, at ad hoc-kurator, advokat Boris Frederiksen, havde det fornødne mandat til at anlægge denne retssag. Højesteret tiltræder herefter, at Gorrissens afvisningspåstand ikke tages til følge.

Om konkursboet har lidt et tab

Sagen angår som nævnt, om konkursboet ved den manglende forlængelse af suspensionsaftalen og den deraf følgende fortabelse af en mulighed for at gøre et omstødelseskrav gældende over for Jefferies efter konkurslovens § 70 vedrørende P/E-kaldene blev påført et tab på 64.341.945,24 USD, som Gorrissen er erstatningsansvarlig for.

Efter konkurslovens § 70, stk. 1, 1. pkt., kan panteret eller anden sikkerhedsret, som ikke er tilsagt fordringshaveren ved gældens stiftelse, eller som ikke er sikret mod retsforfølgning uden unødigt ophold efter gældens stiftelse, fordres omstødt, hvis sikringsakten er foretaget senere end tre måneder før fristdagen.

Den sikkerhedsret, som efter konkursboets opfattelse kunne have været omstødt, bestod som nævnt i beløb, som Jefferies ved P/E-kald afkrævede O.W. Bunker på 11 dage i september 2014 som supplerende sikkerhed ud over den sikkerhed, der relaterede sig til de ordinære marginkald, som børsen dagligt afregnede over for Jefferies, og som Jefferies med visse tillæg dagligt afregnede over for O.W. Bunker.

Det er ubestridt, at den sikkerhed, som blev stillet af O.W. Bunker på grund af ordinære marginkald, ikke kunne have været omstødt.

Ved Jefferies' opgørelse af dagens ordinære marginkald, der skulle afregnes over for O.W. Bunker, blev den foregående dags P/E-kald godskrevet O.W.

Bunker. Den nævnte ordning indebar, at Jefferies ikke længere havde den pågældende supplerende sikkerhed, når det enkelte P/E-kald var fuldt ud modregnet i betalinger vedrørende de ordinære marginkald, jf. herved skønsmændenes svar på spørgsmål IN, IR og 17.

Som følge af at O.W. Bunkers P/E-indbetalinger til marginkontoen løbende blev brugt af Jefferies ved opgørelsen af det marginkald, der dagligt skulle afregnes over for O.W. Bunker, var der pr. 1. oktober 2014 ikke længere nogen del af O.W. Bunkers indestående på marginkontoen, der vedrørte P/E-kaldene. Skønsmændene har i svaret på spørgsmål IAA udtrykt det således, at "P/E indbetalingerne [var] udlignet allerede den 30. september [2014], hvor Ending Balance igen opnåede den værdi, som den ville have haft uden opkrævning af den supplerende P/E sikkerhed".

Den supplerende P/E-sikkerhedsret, som efter konkursboets opfattelse kunne have været omstødt i medfør af konkurslovens § 70, var således betalt tilbage eller godskrevet O.W. Bunker inden oktober 2014 i forbindelse med afregning af de ordinære marginkald, der ubestridt ikke kunne omstødes.

På den anførte baggrund finder Højesteret, at betalingerne vedrørende P/E-kaldene var udlignet på fristdagen den 6. november 2014, og at der således ikke længere bestod nogen P/E-sikkerhedsret, som kunne søges omstødt efter konkurslovens § 70, stk. 1.

Konkursboet har derfor ikke lidt et tab, som følge af at advokat A ikke rettidigt søgte at forlænge suspensionsaftalen vedrørende omstødelse af bl.a. P/E-kaldene, og konkursboet har allerede derfor ikke krav på erstatning fra Gorrissen.

Højesteret stadfæster derfor dommen.

Højesteret er i øvrigt enig med landsretten i, at advokat A forud for den manglende forlængelse af suspensionsaftalen den 2. maj 2016 undersøgte muligheden for at omstøde betalingerne vedrørende P/E-kaldene med den fornødne omhu og grundighed. Det var velbegrundet, at han ikke foretog yderligere undersøgelser efter det tidspunkt, hvor han blev klar over, at betalingerne vedrørende P/E-kaldene var udlignet inden konkursen, og at der således på fristdagen ikke bestod nogen sikkerhedsret, som kunne søges omstødt.

THI KENDES FOR RET:

Landsrettens dom stadfæstes.

I sagsomkostninger for Højesteret skal O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs betale i alt 5.000.000 kr. til Gorrissen Federspiel Interessentskab og dets interessenter.

De idømte sagsomkostningsbeløb skal betales inden 14 dage efter denne højesteretsdoms afsigelse og forrentes efter rentelovens § 8 a.