

## WETENSCHAP EN PRAKTIJK

# Het vervangen van de zekerhedenagent

## De parallel debt revisited

G. Kreuze & M. Broere

### 1 Inleiding

Bij een syndicaatslening<sup>1</sup> wordt meestal een zekerhedenagent<sup>2</sup> aangesteld zodat de zekerheden effectiever kunnen worden beheerd en uitgewonnen.<sup>3</sup> Een zekerhedenagent kan om verschillende redenen worden vervangen (zie par. 3). Bij een vervanging van de zekerhedenagent onder bijzondere titel<sup>4</sup> speelt een aantal aandachtspunten (zie par. 4). In dit artikel bespreken we deze aandachtspunten aan de hand van een syndicaatslening gedocumenteerd op basis van de modellen van de Loan Market Association (LMA)<sup>5</sup> en gecureerd door (onder andere) Nederlandsrechtelijke zekerheden. Voordat we toekomen aan deze aandachtspunten bespreken we ter achtergrond de volgende onderwerpen: (a) de invulling van de rol van zekerhedenagent (par. 2), waarbij we aandacht besteden aan diens benoeming door het syndicaat en het houden van zekerheden door de leden van het syndicaat in gemeenschap of door de zekerhedenagent, en (b) het vervangen van de zekerhedenagent (par. 3), waarbij wordt ingegaan op de redenen voor vervanging en de wijze van vervanging. Het zwaartepunt van dit artikel ligt op een vervanging van de zekerhedenagent onder bijzondere titel naar Nederlands recht, maar nu bij toetreding van de zekerhedenagent vaak Engels recht wordt toegepast, hebben we ervoor gekozen om in dit artikel ook aandacht te besteden aan de Engelse trust en een aantal Engelsrechtelijke aspecten van de overgang van een (door Engels recht

- 1 Bij een syndicaatslening verstrekken meerdere leninggevers een lening aan één of meer leningnemers onder dezelfde voorwaarden gedocumenteerd in een leningsovereenkomst.
- 2 Ook wel *security agent* of *security trustee* genoemd. Ten aanzien van de terminologie merken we op dat de voor de zekerhedenagent gebruikte term niet per definitie recht doet aan de juridische kwalificatie van de zekerhedenagent. Zie A.C.F.G. Thiele, *Collective security arrangements. A comparative study of Dutch, English and German Law* (diss. Nijmegen; Law of Business and Finance Series nr. 5), Deventer: Kluwer Legal Publishers 2003.
- 3 Natuurlijk worden zekerhedenagenten ook in andere structuren gebruikt (bijv. bij clubleningen, obligatieleningen en securitisaties). De aandachtspunten die bij een vervanging van de zekerhedenagent opkomen ten opzichte van de Nederlandsrechtelijke zekerheden zullen niet wezenlijk anders zijn.
- 4 Door cessie (art. 3:94 BW) of contractsovername (art. 6:159 BW).
- 5 Zie [www.lma.eu.com](http://www.lma.eu.com). Een van de belangrijkste uitgangspunten bij de oprichting van de LMA was om de verhandelbaarheid van onderhandse leningen te vergroten door de voorwaarden van de documentatie te uniformeren (bijv. op het gebied van overdracht van de leningen en de positie van de *facility agent* en zekerhedenagent). De LMA-modellen worden beheerd door Engels recht, maar zijn met beperkte aanpassingen eenvoudig om te vormen tot Nederlandsrechtelijke documentatie.

G. Kreuze & M. Broere

beheerste) *parallel debt*<sup>6</sup> en de daarvoor gevestigde Nederlandsrechtelijke zekerheden. In paragraaf 5 bespreken we onze standpunten over het gebruik van de parallel debt, waarbij we een onderscheid maken tussen een door Nederlands recht en door Engels recht beheerste parallel debt en ten aanzien van dat laatste geval de situaties waarin deze binnen en buiten het trustvermogen valt. We sluiten af met een conclusie (par. 6).

## 2 Invulling van de rol van de zekerhedenagent

### 2.1 Aanwijzen van de zekerhedenagent door het syndicaat

De positie van de zekerhedenagent wordt doorgaans in de *credit agreement*<sup>7</sup> of in de *intercreditor agreement* geregeld.<sup>8</sup> De zekerhedenagent wordt door de andere *finance parties*<sup>9</sup> aangewezen. Bij een Nederlandsrechtelijke *credit agreement* of *intercreditor agreement* kwalificeert deze aanstelling als een overeenkomst van opdracht<sup>10</sup> en meer in het bijzonder als een lastgeving.<sup>11</sup> De invulling van de aanstelling als zekerhedenagent wordt contractueel vastgelegd en komt er in het kort op neer dat de zekerhedenagent alle handelingen zal verrichten om de zekerheden te doen vestigen en te behouden en, indien nodig, uit te winnen. Het laatste meestal alleen nadat de groep van *majority lenders*<sup>12</sup> daartoe instructie heeft gegeven. In een Engelsrechtelijke lening verklaart de zekerhedenagent daarnaast het trustvermogen (de gevestigde zekerheidsrechten en de gerealiseerde executieopbrengst) in trust te houden voor de finance parties. Onder Engels recht is de zekerhedenagent juridisch eigenaar en beheerder van het trustvermogen voor de finance parties die de begunstigten zijn van de trust.<sup>13</sup>

### 2.2 Zekerheidsrechten: in gemeenschap of ten gunste van de zekerhedenagent

Naar Nederlands recht kan zekerheid voor een syndicaatslening als een gemeenschappelijk zekerheidsrecht<sup>14</sup> worden verstrekt aan alle finance parties of uitsluitend aan de zekerhedenagent. De zekerhedenagent is vaak een van de syndicaatsleden en participeert in dat geval dus zelf in het krediet. Gemeenschappelijke

6 Aan de zekerhedenagent wordt een eigen, zelfstandige vordering op de kredietnemer toegekend, die naar omvang gelijk is aan hetgeen de syndicaatsleden op enig moment van de kredietnemer te vorderen hebben. Deze constructie geeft gehoor aan de in de literatuur gevoerde discussie over de vraag of zekerheidsrechten kunnen worden gevestigd ten name van een zekerhedenagent tot zekerheid voor niet aan de zekerhedenagent, maar aan individuele syndicaatsleden toekomstige vorderingen uit hoofde van het door hen verstrekte krediet. Zie par. 5.

7 Ook wel bekend als *facility agreement* of *facilities agreement*.

8 We verwijzen in deze paragraaf naar de bepalingen uit de leningsovereenkomst, maar de implicaties zijn uiteraard hetzelfde als de betreffende bepalingen worden opgenomen in een *intercreditor agreement*.

9 Dat zijn de leninggevers en andere partijen die een vordering hebben of kunnen verkrijgen op de leningnemers (bijv. de *arrangers* of de verstrekkers van een rente-instrument (*hedge*)).

10 Art. 7:400 e.v. BW.

11 Art. 7:414-424 BW.

12 Meestal de leninggevers die gezamenlijk 66% van de uitstaande lening(en) en/of kredietruimte verstrekken.

13 Zie verder par. 2.2.3 en 3.2.

14 Art. 3:166 BW.

zekerheden ziet men zelden, omdat dit een aantal (in de praktijk) onoverkomelijke beperkingen met zich brengt.

### 2.2.1 *Gemeenschappelijke zekerheid*

Bij gemeenschappelijke zekerheid kunnen beheersdaden worden verricht door de finance parties gezamenlijk.<sup>15</sup> Deze kunnen ook worden gedelegeerd aan de zekerhedenagent. Echter, beschikkingsdaden (die niet aan te merken zijn als beheersdaden<sup>16</sup>) kunnen uitsluitend gezamenlijk worden verricht.<sup>17</sup> Het is onduidelijk of het uitwinnen van zekerheden een beheersdaad is<sup>18</sup> of een andere handeling dan beheer waarvoor medewerking van alle finance parties nodig is. Dit kan een finance party die niet wil uitwinnen (terwijl de meerderheid dat wel wil) een versturende positie geven ten opzichte van de andere finance parties. De syndicaatsleden kunnen wel aan de zekerhedenagent een (in beginsel onherroepelijke) volmacht geven om in geval van verzuim van de schuldenaar (veelal op instructie van een nader omschreven meerderheid van de kredietverschaffers) uit te winnen.<sup>19</sup>

Daarnaast is een belangrijk bezwaar tegen het vestigen van gemeenschappelijke zekerheid dat de zekerheid (behoudens toepassing van bepaalde constructies) niet kan strekken tot zekerheid van de vorderingen voortvloeiend uit nieuw krediet (een verhoging) dat is verstrekt door financiers die later toetreden tot het syndicaat.<sup>20</sup>

Gemeenschappelijke zekerheid leidt tevens tot een complicatie bij een overdracht van (een deel van) de lening aan een toetredende kredietnemer als dit gebeurt door middel van novatie. Overdracht door middel van novatie komt met name voor bij Engelsrechtelijke leningsovereenkomsten. Doordat door novatie de vordering uit de leningsovereenkomst vervalt en een nieuwe vordering voor de toetredende leninggever ontstaat, gaat zekerheid gevestigd onder Nederlands recht (in beginsel) niet mee over. Ervan uitgaande dat de zekerheid alleen was gevestigd voor de vorderingen uit hoofde van de oorspronkelijke lening, valt de genoveerde vordering van de nieuwe leninggever niet onder de zekerheid.<sup>21</sup>

15 Art. 3:170 lid 1 en 2 BW.

16 Art. 3:170 lid 3 BW verwijst naar 'andere handelingen dan beheer'.

17 Art. 3:170 lid 3 BW.

18 Voor een overzicht van de standpunten over dit onderwerp, zie Asser/Van Mierlo & Krzeminski 3-VI 2020, par. 42.

19 Deze volmacht eindigt door een faillissement van de volmachtgever (art. 3:72 onder a BW) of de gevolmachtigde (art. 3:72 onder b BW).

20 S.C.J.J. Kortmann, M.H.E. Rongen & H.L.E. Verhagen, *Zekerheidsrechten op naam van een 'trustee'* (II, slot), WPNR 2001, afl. 6460, par. 1 (hierna: Kortmann, Rongen & Verhagen (II) 2001) en Thiele 2003/181 e.v.

21 Vgl. art. 3:227 lid 1 BW.

G. Kreuze & M. Broere

### 2.2.2 Zekerheid ten gunste van de zekerhedenagent – de parallel debt

Het heeft dus de voorkeur om zekerheid te verstrekken aan één persoon, namelijk de zekerhedenagent, die voor alle finance parties de zekerheid houdt.<sup>22</sup> Er bestaat echter twijfel of accessoire zekerheid<sup>23</sup> kan worden verstrekt aan de zekerhedenagent tot zekerheid van vorderingen waarvan de zekerhedenagent niet de recht-hebbende is.<sup>24</sup> Aangezien het de bedoeling is dat voor alle vorderingen van alle finance parties (dus niet alleen die van de zekerhedenagent) op de kredietnemers zekerheid wordt verstrekt, wil men (in de praktijk) dit risico vermijden.<sup>25</sup> Met dat doel wordt de parallel-debtconstructie in de leningsdocumentatie opgenomen. Bij deze constructie wordt voor de zekerhedenagent een eigen zelfstandige vordering gecreëerd voor een bedrag gelijk aan de bedragen die de kredietnemer(s) aan alle finance parties verschuldigd is (zijn). Tot zekerheid van deze eigen, zelfstandige vordering wordt dan de zekerheid verstrekt en dus niet voor de individuele vorderingen van de finance parties.

Eind jaren negentig, begin jaren nul woedde nog een verhit debat in de literatuur over de parallel debt. Pas nadat de Nederlandse Vereniging van Banken separaat advies had ingewonnen over de toelaatbaarheid van de parallel debt-constructie heeft de praktijk deze constructie volledig omarmd.<sup>26</sup> De parallel debt heeft het voordeel dat (1) het dicht bij het Engelsrechtelijke concept staat van de *covenant to*

22 De agent houdt de zekerheden in eigen naam en verkrijgt de zekerheden niet als onmiddellijke vertegenwoordiger van de finance parties (dat zou immers leiden tot een gemeenschap waarin de zekerheden worden gehouden door de finance parties).

23 Pandrecht, hypotheekrecht en borgtocht.

24 Zie ook G.J.L. Bergervoet, *Borgtocht* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2003, nrs. 100 e.v. Bergervoet is van mening dat een borgtocht alleen ten behoeve van een zekerhedenagent kan worden gevestigd door middel van het scheppen van een parallel debt voor de zekerhedenagent. Hij baseert zijn standpunt op de tekst van art. 7:850 BW, waaruit volgt dat degene die schuldeiser is van de hoofdvordering ook wederpartij van de borg dient te zijn. Wij kunnen ons niet in dat standpunt vinden. De wettekst is hier niet van doorslaggevend belang, nu de wet slechts het normale type borg heeft geregeld. Dat voor pand- en hypotheekrecht niet expliciet in de wet is opgenomen dat het zekerheidsrecht moet worden verleend aan de schuldeiser, doet geen afbreuk aan het argument dat zowel voor borgtocht als voor pand- en hypotheekrecht het normale type in de wet is verankerd en de Nederlandse wet niet de figuur van scheiding van hoedanigheden regelt.

25 Of dit een terecht risico is, bespreken we in par. 5.

26 Het belangrijkste bezwaar tegen deze constructie was dat men niet 'zomaar' een vordering zou kunnen creëren zonder dat daar een prestatie tegenover staat (M.P. Achterberg & A.B. Brakel, *Kredietverlening door een groep van banken en de vestiging van zakelijke zekerheden*, De NV 1998, afl. 3, p. 68 e.v.). Die opvatting is echter onjuist. Naar Nederlands recht is er geen vereiste dat er bij een contractuele verplichting een tegenprestatie moet zijn (S.C.J.J. Kortmann, M.H.E. Rongen & H.L.E. Verhagen, *Zekerheidsrechten op naam van een 'trustee' (I)*, WPNR 2001, afl. 6459, par. 4.1 (hierna: Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001)). Daarnaast werd wel beweerd dat de parallel debt zo nauw is verbonden met de vorderingen waarmee de parallel debt correspondeert dat er eigenlijk sprake zou zijn van één en dezelfde vordering. Daarmee zou tevens het risico bestaan dat de constructie kwalificeert als een hoofdelijk crediteurschap (Achterberg & Brakel 1998, p. 68 e.v.). Op basis van het principe van contractsvrijheid zijn deze bezwaren uiteindelijk terzijde geschoven.

*pay to the security agent*<sup>27</sup> en (2) in andere jurisdicties – waar overeenkomstige bezwaren zijn ten opzichte van een scheiding tussen de hoedanigheden van de recht-hebbende van de vordering en de houder van de zekerheden voor die vordering<sup>28</sup> – de parallel-debtconstructie wordt gebruikt. Eenvormigheid van oplossingen en daardoor herkenbaarheid voor de finance parties zijn uiteraard een belangrijke overweging bij internationale syndicaatsleningen.

In het verleden werden ook andere constructies gebruikt, zoals (a) het hoofdelijk crediteurschap,<sup>29</sup> waarbij de zekerhedenagent als hoofdelijk crediteur van alle finance parties fungeert en zekerheid wordt verstrekt voor de vordering uit hoofde van het hoofdelijk crediteurschap van de zekerhedenagent,<sup>30</sup> en (b) de borgtochtconstructie, waarbij zekerheid wordt verstrekt voor de regresvordering die de zekerhedenagent verkrijgt op de kredietnemers doordat de zekerhedenagent wordt aangesproken onder een borgtocht die hij heeft afgegeven aan de overige finance parties. De borgtochtconstructie is nooit populair geweest<sup>31</sup> vanwege timing-issues<sup>32</sup> en de bekende problematiek uit het arrest ASR/Achmea.<sup>33</sup> Het hoofdelijk crediteurschap werd aanzienlijk vaker gebruikt dan de borgtochtconstructie, maar in de praktijk is de voorkeur uitgegaan naar de parallel-debtstructuur. De voor-naamste reden hiervoor is dat bij de parallel debt geen sprake is van pluraliteit van

27 Een *covenant to pay clause* bepaalt wanneer de Engelsrechtelijke zekerheid uitwinbaar is en wat de omvang van de verzekerde verplichtingen is. Deze clausule is niet nodig om de Engelsrechtelijke zekerheid te vestigen ten behoeve van de zekerhedenagent. Zie R. Hardwick, *The component parts of the covenant to pay*, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 2016, p. 288-289.

28 Bijv. Duitsland.

29 Vgl. art. 6:16 BW. Het hoofdelijk schuldeiserschap – op te vatten als twee of meer samenlopende vorderingen van schuldeisers (vgl. de passieve hoofdelijkheid) – zou volgens de wetsgeschiedenis niet meer als zodanig bestaan. De figuur is vervangen door de figuur van de gemeenschap. Zie Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001. Art. 6:16 BW regelt strikt genomen dan ook niet de figuur van het hoofdelijk schuldeiserschap, maar bevat een regeling van een figuur die onder het oude BW als actieve hoofdelijkheid werd geduid.

30 Probleem onder het huidige recht zou (mogelijk) zijn dat de zekerhedenagent juist niet een eigen vordering heeft. Volgens de wetsgeschiedenis bij art. 6:15 en 6:16 BW zou de 'hoofdelijk' schuldeiser niet een eigen vordering hebben indien hij niet in de onderliggende vordering participeert (zoals het geval is bij de zekerhedenagent wat betreft zijn aanspraken aangaande de kredieten die door andere finance parties zijn verstrekt). De 'hoofdelijk schuldeiser' is mogelijk alleen inningsbevoegd. Zie Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001, par. 4.3.

31 Deze constructie werd wel regelmatig gebruikt bij securitisaties en dan vooral bij RMBS-transacties.

32 Zie Thiele 2003/242: het uit te betalen bedrag onder de borgtocht kan pas worden vastgesteld als de netto-opbrengst van de zekerheden bekend is. Betaling onder de borgtocht moet eerst plaatsvinden, nu de zekerheid pas kan worden uitgewonnen als de regresvordering van de zekerhedenagent ontstaat. Deze problematiek kan worden ondervangen door het structureren van een lening tussen de zekerhedenagent en de finance parties. Voor verdere uitleg hierover, zie Thiele 2003/243.

33 HR 6 april 2012, ECLI:NL:HR:2012:BU3784, NJ 2016/196, m.nt. C.E. du Perron (ASR/Achmea). In ASR/Achmea oordeelde de Hoge Raad dat de wettelijke regresvordering een toekomstige vordering is. Dit oordeel moet worden bezien in samenhang met de vraag of een regresvordering die na faillissement opkomt door de zekerheid kan worden gedekt en daarop kan worden verhaald (welke laatste vraag in positieve zin beantwoord is door de Hoge Raad in HR 16 oktober 2015, ECLI:NL:HR:2015:3023, NJ 2016/48, m.nt. F.M.J. Verstijlen (DLL/Van Logtestijn)).

schuldeisers in de zin van art. 6:15 en 6:16 BW en daardoor de (geringe) risico's<sup>34</sup> van het hoofdelijk crediteurschap niet relevant zijn bij het gebruik van de parallel-debtconstructie.<sup>35</sup>

### 2.2.3 Engelse trust

De LMA-modellen worden in beginsel gebaseerd op Engels recht. Zoals reeds opgemerkt is het streven naar uniformiteit en daardoor verhoogde verhandelbaarheid een belangrijk aspect bij internationale syndicaatsleningen. In de Engelsrechtelijke LMA-leningen verklaart de *zekerhedenagent* het trustvermogen (in de LMA-documentatie gedefinieerd als *secured property*) in trust te houden voor de finance parties en wordt het trustverband nader ingevuld. Het Nederlands recht kent het concept van de *common law*-trust niet.<sup>36</sup> Daarom is naar Nederlands recht, anders dan naar Engels recht, geen sprake van een trust waarbij het trustvermogen is afgescheiden van het privévermogen van de zekerhedenagent. Dat leidt tot een aantal noodzakelijke aanpassingen<sup>37</sup> van de betreffende clausule in een Nederlandsrechtelijke lening. Gezien de gewenste uniformiteit van documentatie sluiten partijen zo dicht mogelijk aan bij de Engelsrechtelijke LMA-modellen. Daarom vinden wij het belangrijk om in dit artikel aandacht te besteden aan het concept van de Engelse trust.

Door het instellen<sup>38</sup> van een trust wordt het vermogen van de *trustee* (zijnde de zekerhedenagent) gesplitst in persoonlijk vermogen en trustvermogen. Het trustvermogen vormt een afgescheiden vermogen, waardoor de privéschuldeisers van

34 Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001, voetnoot 59: deze risico's zijn: (1) er ontstaat mogelijk-erwijs een gemeenschappelijk vorderingsrecht, waarbij het niet geheel zeker is of het zekerheidsrecht wel een aandeel in een vordering kan secureren, (2) of de trustee is mogelijk-erwijs slechts bevoegd 'als schuldeiser' de vordering te innen, zonder evenwel rechthebbende van de vordering te zijn, en kan (althans volgens de traditionele leer) als zodanig geen zekerheidsrechtige zijn.

35 Voor een uitgebreider overzicht van de verschillende structuren, zie Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001.

36 Onder Nederlands recht staat juridisch toebehoren (behoudens wettelijke uitzonderingen) gelijk aan verhaalbaarheid voor alle schuldeisers, art. 3:276 BW. Zie ook R.M. Wibier, annotatie bij HR 23 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:1139, AA 2017/0707 (Stichting beheer dergengelden advocatuur NautaDutilh/Ontvanger). In Nederland is er een mogelijkheid dat buitenlandse trusts wel worden erkend ingevolge het Verdrag inzake het recht dat toepasselijk is op trusts en inzake de erkenning van trusts, 's-Gravenhage (Haagse Trustverdrag).

37 Deze aanpassingen zien voornamelijk op het verwijderen van de verwijzingen naar de trust.

38 Een trust is niet een rechtspersoon, maar betreft een verplichting van de trustee om hetgeen hij in eigendom heeft te houden in het belang van de begunstigen. Naar Engels recht is het instellen van een trust niet onderworpen aan vormvereisten, maar ontstaat deze doordat de settlor (degene die de trust creëert) goederen in eigendom overdraagt aan de trustee met het doel dat de goederen onder trustverband worden gebracht. Voor het bewijs van de trust is naar Engels recht een ondertekend stuk vereist. Zie D.J. Hayton e.a. (red.), *Vertrouwd met de trust: trust and trust-like arrangements* (Onderneming en Recht, deel 5), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1996, p. 3, 4 en 25 en D.W. Aertsen, *De trust: beschouwingen over invoering van de trust in het Nederlands recht* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2004, p. 14. Zie ook Section 53(1)(b) Law of Property Act 1925.

de trustee zich niet op dat vermogen kunnen verhalen.<sup>39</sup> De trustee is juridisch eigenaar van het trustvermogen, maar houdt het vermogen niet voor zichzelf. De trustee is verplicht om het trustvermogen te beheren in het belang van de *beneficiaries* (zijnde de finance parties). Meestal worden de bevoegdheden van de trustee in een trustakte vastgelegd (in dit geval de credit agreement of intercreditor agreement). Naar Engels recht kunnen zekerheidsrechten ook onderdeel zijn van het trustvermogen en derhalve in het afgescheiden vermogen van de trustee vallen. De trustee houdt de zekerheidsrechten in eigen naam. Alleen de trustee kan de zekerheden uitwinnen. De finance parties hebben het *beneficial ownership* – zijn de begunstigden – van het trustvermogen, waardoor iedere finance party een *beneficial right* heeft tot haar ‘aandeel’ in de gevestigde zekerheden. De trustee hoeft zelf geen schuldeiser te zijn.<sup>40</sup> Anders dan in de Nederlandsrechtelijke situatie worden het zekerheidsrecht en de daardoor gezeekerde vordering bij de Engelse zekerheden-trust niet in één hand gehouden.<sup>41</sup>

Een belangrijk verschil met de Nederlandse parallel-debtconstructie is dat – anders dan een trust naar Engels recht – deze geen afgescheiden vermogen creëert waarin de parallel debt en de zekerheden vallen. Nu in Nederland de trust in beginsel op grond van het Haagse Trustverdrag (HTV)<sup>42</sup> kan worden erkend, is in de literatuur de mogelijkheid besproken om gebruik te maken van een buitenlandse trust als methode om bescherming te genieten tegen het faillissementsrisico<sup>43</sup> dat de finance parties lopen op de zekerhedenagent.<sup>44</sup> In dat geval moeten de Nederlandse zekerheden en parallel debt onderdeel uitmaken van het trustvermogen.<sup>45</sup> Als de buitenlandse trustee failliet gaat, blijft het trustvermogen (inclusief de Nederlandsrechtelijke zekerheden en parallel debt) afgescheiden van het privévermogen van de trustee (de failliete boedel).<sup>46</sup> Een bezwaar tegen deze constructie is art. 13 HTV:

39 Als de trustee failliet gaat, valt het trustvermogen dus buiten de faillissementsboedel. Zie S.C.J.J. Kortmann, Past de ‘trust’ in het Nederlands recht?, in: D.J. Hayton e.a. (red.), *Vertrouwd met de trust: trust and trust-like arrangements* (Onderneming en Recht, deel 5), Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1996, p. 175-176, A. Steneker, *Kwaliteitsrekening en afgescheiden vermogen* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2005, p. 175 en A.J. van Hoepen, *Never trust a trust*, WPNR 2014, afl. 7008, p. 195-203. Zie ook Section 283(3)(a) Insolvency Act 1986.

40 Thiele 2003/378.

41 Thiele 2003/377-379.

42 Verdrag inzake het recht dat toepasselijk is op trusts en inzake de erkenning van trusts, 's-Gravenhage, van 1 juli 1985 (Trb. 1985, 141).

43 Naar Nederlands recht kunnen alle crediteuren van de zekerhedenagent zich bij een door Nederlands recht beheerst faillissement van de zekerhedenagent op diens vermogen verhalen. Dat vermogen omvat de door de zekerhedenagent gehouden parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid, nu dit vermogen (anders dan bij het instellen van een Engelse trust) niet is afgescheiden.

44 Thiele 2003/250 e.v. en J. Meijer Timmerman Thijssen, *De ontvankelijkheid van het Nederlandse privaatrecht voor invloeden uit de Anglo-Amerikaanse financieringspraktijk*, *Contracteren* 2009, afl. 4, p. 134-135.

45 Zie verder par. 5 over de mogelijke gevolgen van niet-erkenning van de trust.

46 Ter verduidelijking: deze methode is geen alternatief voor de parallel-debtvordering waarvoor Nederlandsrechtelijke zekerheid wordt gevestigd.

G. Kreuze & M. Broere

‘Geen Staat is gehouden een trust te erkennen waarvan de kenmerkende elementen, afgezien van de keuze van het toepasselijk recht, de plaats van bestuur van de trust en de gewone verblijfplaats van de trustee, nauwer verbonden zijn met Staten die de rechtsfiguur of de betrokken vorm van trust niet kennen.’

De Nederlandse rechter is niet gehouden een trust te erkennen die op kunstmatige wijze – door alleen een rechtskeuze of een keuze voor een buitenlandse trustee – is verbonden met een trustland, maar voor het overige geheel is verbonden met een niet-trustland (zoals Nederland).<sup>47</sup> Het is uiteindelijk aan de rechter om de verschillende kenmerkende elementen van de trust te wegen en het belang daarvan voor de erkenningsvraag te waarderen.<sup>48</sup> De kenmerkende elementen van de trust zien in het bijzonder op de verblijfplaats en de nationaliteit van de *settlor*, de trustee en de begunstigde(n) en de locatie van de trustgoederen.<sup>49</sup> Over de exacte invulling van de kenmerkende elementen is geen wettelijke regeling of jurisprudentie. In enkele arresten<sup>50</sup> heeft de Hoge Raad uitspraken gedaan over de fiscale behandeling van trusts, waarin ook een belangrijke overweging staat over de civielrechtelijke erkenning van trusts ingevolge het HTV. In de literatuur is verdedigd dat men uit deze arresten kan afleiden dat de Hoge Raad een grote mate van terughoudendheid gepast acht bij een beroep op art. 13 HTV.<sup>51</sup> De heersende leer in de literatuur<sup>52</sup> is dat art. 13 HTV moet worden gelezen in samenhang met art. 7 HTV. Elementen genoemd in art. 7 HTV zijn:

- a de door de insteller aangewezen plaats waar de trust wordt bestuurd;
- b de plaats waar de goederen van de trust zijn gelegen;
- c de plaats waar de trustee zijn verblijf of zijn kantoor heeft; en
- d de doeleinden van de trust en de plaatsen waar zij moeten worden verwezenlijkt.

### 3 Vervangen van de zekerhedenagent

#### 3.1 *Waarom wordt de zekerhedenagent vervangen?*

Meestal wordt de positie van de zekerhedenagent vervuld door de *agency*-afdeling bij een bancaire instelling die tevens participant is in het syndicaat als leninggever.<sup>53</sup> Als de kredietnemer in financiële moeilijkheden komt en er als gevolg daarvan stappen moeten worden genomen ter uitwinning van de zekerheden, dan komt

47 Zie ook Kamerstukken II 1994/95, 23054, nr. 10, p. 3.

48 M.H.E. Rongen, *Cessie* (Onderneming en Recht, deel 70), Deventer: Kluwer 2012, nrs. 634 e.v. en Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015/625 e.v.

49 A.E. von Overbeck, *Explanatory report*, Den Haag 1985, nr. 122.

50 HR 18 november 1998, ECLI:NL:HR:1998:BI5819, BNB 1999/35c-37c.

51 Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015/622.

52 Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015/625.

53 De zekerhedenagent kan ook een speciaal daartoe opgerichte entiteit zijn (een *special purpose vehicle*), waardoor de deelnemers in het syndicaat een beperkt insolventierisico lopen op de zekerhedenagent. Deze mogelijkheid wordt in de praktijk voor syndicaatsleningen weinig gebruikt. Bij bijv. securitisatie- en *covered bonds*-transacties komt dit in de praktijk wel vaak voor.



het vaak voor dat de zekerhedenagent wordt vervangen door onafhankelijke verstrekkers van agency-diensten.<sup>54</sup> Een onafhankelijke agent vermijdt tegenstrijdige belangen tussen de te vervangen zekerhedenagent en de andere finance parties (waaronder de te vervangen zekerhedenagent). Tevens kan een onafhankelijke agent doorgaans sneller en effectiever handelen dan een agency-afdeling van een bancaire instelling, onder andere doordat potentiële reputatieschade een prominenter rol speelt bij bancaire instellingen dan bij een onafhankelijke agent. Ook als er een grote wijziging in de samenstelling van het syndicaat komt, kan dit tot gevolg hebben dat de zekerhedenagent wordt vervangen. Dit komt voornamelijk voor indien – in een *distressed* situatie van de leningnemer – de gehele leningspositie door een bestaande – of nieuwe – leninggever wordt overgenomen. Er zijn natuurlijk ook andere redenen denkbaar om over te gaan tot vervanging van de zekerhedenagent, zoals een *down-rating* van een bancaire instelling die de rol van zekerhedenagent vervult of insolventie van de zekerhedenagent.<sup>55</sup>

### 3.2 Hoe wordt de zekerhedenagent vervangen? De methodiek van de LMA-documentatie

Onder de LMA-documentatie heeft de zekerhedenagent het recht om zijn functie van zekerhedenagent neer te leggen en (a) een gelieerde partij te benoemen als opvolger of (b) uiterlijk 30 dagen voor aftreding mededeling te doen aan de andere finance parties en de kredietnemer, waarna de majority lenders een opvolger mogen benoemen. Contractueel is het vervangen van de zekerhedenagent geregeld via een betrekkelijk eenvoudige procedure waarbij de oorspronkelijke zekerhedenagent uittreedt (ontslag neemt) en daarbij door de overige finance parties van zijn verplichtingen wordt ontslagen. Gelijktijdig wordt de nieuwe zekerhedenagent aangewezen en bij acceptatie treedt hij in de positie (rechten en verplichtingen) van de oorspronkelijke zekerhedenagent. Toe- en uittreding is een niet in de Nederlandse wet geregelde figuur en is verwant aan zowel novatie als contractsovername. De grens tussen deze figuren naar Nederlands recht is niet altijd duidelijk. Of bij een contractuele toe- en uittreding in een Nederlandsrechtelijke credit agreement of intercreditor agreement al dan niet contractsovername is beoogd, zal moeten worden afgeleid uit de omstandigheden van het geval.<sup>56</sup> Het behoeft geen verdere uitleg dat het van belang is dat de zekerheden overgaan op de nieuwe zekerhedenagent.<sup>57</sup> Ingevolge Nederlands recht brengt het afhankelijke karakter van

54 Overigens zien wij steeds vaker dat een zekerhedenagent reeds bij aanvang van de transactie een onafhankelijke verstrekker van agency-diensten is.

55 De eventueel gerealiseerde executieopbrengst vormt in de regel geen afgescheiden vermogen, waardoor de participanten in het syndicaat een insolventierisico lopen op de zekerhedenagent. Bij dreigende financiële problemen van de zekerhedenagent is het daarom gebruikelijk om de zekerhedenagent te vervangen. Zie de toevoeging 'in de regel', want andere constructies zijn denkbaar.

56 M. Huizingh, Contractsovername (Onderneming en Recht, deel 97), Deventer: Wolters Kluwer 2016, nrs. 29 en 30.

57 Uit de LMA-documentatie volgt dan ook dat een mededeling van aftreding slechts werking heeft als een opvolger is benoemd en de *security property* is overgegaan op de nieuwe zekerhedenagent.

het pand- of hypotheekrecht<sup>58</sup> volgens art. 3:82 BW in beginsel<sup>59</sup> met zich dat het zekerheidsrecht bij overgang van de geseceerde vordering (in geval van een zekerhedenagent de parallel debt) die vordering volgt.<sup>60</sup> Naar Nederlands recht kan een door Nederlands recht beheerste parallel debt worden overgedragen door middel van cessie<sup>61</sup> of contractsoverneming,<sup>62</sup> waarbij de laatste figuur de voorkeur geniet.<sup>63</sup> In een Nederlandsrechtelijke lening ligt het voor de hand om de toe- en uittreding te documenteren als een contractsoverneming.

Bij een Engelsrechtelijke lening wordt de toe- en uittreding logischerwijs beheerst door Engels recht. Hoe deze figuur in dat geval kwalificeert, is een vraag naar Engels recht. De vraag of een 'overgang' van vermogen van de oude naar de nieuwe zekerhedenagent naar Engels recht in Nederland wordt erkend, bespreken we in paragraaf 5. In de LMA-modellen wordt verwezen naar de toepassing van de Trustee Act 1925 en Trustee Act 2000. Vervanging van de zekerhedenagent vindt in dat geval plaats overeenkomstig art. 36 lid 1 van de Trustee Act 1925, waaruit volgt dat het trustvermogen onder algemene titel van de oorspronkelijke zekerhedenagent overgaat op de nieuwe zekerhedenagent. De nieuwe zekerhedenagent verkrijgt het trustvermogen van rechtswege, maar voor bepaalde goederen geldt als constitutief vereiste voor verkrijging een inschrijving in de daarvoor bestemde (openbare) registers.<sup>64</sup> Faber en Vermunt menen dat deze overgang zich mede uitstrekt tot de door de zekerhedenagent gehouden naar Nederlands recht gevestigde zekerheden en de parallel debt.<sup>65</sup> De overgang wordt beheerst door het truststatuut en niet door Nederlands recht.<sup>66</sup> Wij volgen voornoemde stelling met de kanttekening dat de parallel debt en de zekerheden uiteraard onderdeel moeten uitmaken van het trustvermogen om mee over te gaan onder algemene titel.<sup>67</sup> Voor de overgang van de Nederlandsrechtelijke zekerheden onder algemene titel gelden geen constitutieve vereisten. Praktisch gezien ligt het voor de hand dat na de overgang ten aanzien van (a) hypotheekrechten, het Kadaster, (b) pandrechten over aandelen, de aandeelhoudersregisters, en (c) pandrechten over intellectueel-eigendomsrechten, de betreffende intellectueel-eigendomsregisters worden bijgewerkt. We merken daarbij op dat partijen meestal overeenkomen om de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid expliciet uit te sluiten van het trustvermogen, nu on-

58 Art. 3:7 BW.

59 Uitzonderingen op de hoofdregel: als de zekerhedenagent en de pand- of hypotheekgever overeenkomen dat het pand- of hypotheekrecht (a) slechts strekt tot zekerheid van de restantvordering(en) die de zekerhedenagent op de cliënt heeft als de parallel-debtverhouding tussen de zekerhedenagent en cliënt wordt beëindigd en er geen nieuwe vorderingen op cliënt zullen worden verkregen, of (b) strikt persoonlijk is.

60 Zie verder par. 4.

61 Art. 3:94 BW.

62 Art. 6:159 BW.

63 Zie verder par. 4 onder b en c.

64 Art. 40(4) Trustee Act 1925 en art. 47 Land Registration Act 1925.

65 N.E.D. Faber & N.S.G.J. Vermunt, *De security trustee in crisistijden*, in: C.M. Grundmann-van de Krol e.a., *De kredietcrisis (Onderneming en Recht, deel 54)*, Deventer: Kluwer 2010, par. 6.2-6.4.

66 Art. 6 e.v. HTV. Dat ten tijde van de vestiging van de zekerheden op de vestiging van de zekerheidsrechten ten name van de oorspronkelijke zekerhedenagent Nederlands recht van toepassing was (art. 4 HTV), doet geen afbreuk aan deze stelling, aldus Faber en Vermunt.

67 Zie verder par. 5.

duidelijk is of een trust wordt erkend op grond van het HTV (zie par. 2.2.3). Als de door Engels recht beheerste parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid niet onder het trustvermogen vallen, is het de vraag op welke wijze deze onder de betreffende Engelsrechtelijke akte waarbij de vervanging van de zekerhedenagent plaatsvindt, overgaan. In de praktijk worden het trustvermogen en de door Engels recht beheerste parallel debt in één akte overgedragen. Het is vaak onduidelijk hoe deze overdracht in dat geval kwalificeert. De kwalificatie van deze overdracht onder Engels recht heeft belangrijke gevolgen voor het overgaan van de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid. Het belang hiervan bespreken we verder in paragraaf 4 onder b.

#### 4 Aandachtspunten bij het vervangen van de zekerhedenagent

Bij de overgang van de parallel debt komt een aantal vragen op met betrekking tot de daaraan verbonden zekerheden.

##### *a. Hoe wordt naar Nederlands recht een Nederlandsrechtelijke parallel debt overgedragen?*

Een door Nederlands recht beheerste parallel debt kan door cessie of door contracts-overneming worden overgedragen. Voor zover de parallel debt ziet op corresponderende verplichtingen die in de toekomst nog kunnen ontstaan, is het de vraag of de parallel debt een bestaande (fluctuerende) vordering is of dat (mede) sprake is van toekomstige vorderingen. Dat is een belangrijke vraag, nu een Nederlandse cessie van een door Nederlands recht beheerste parallel debt, als deze (mede) toekomstige vorderingen betreft, een aantal beperkingen met zich brengt.<sup>68</sup>

Een toekomstig goed is een goed waarvan de vervreemder (nog) geen rechthebbende is.<sup>69</sup> De vraag wanneer een vordering een bestaande vordering is dan wel een (nog) niet-bestaande vordering, is van verbintenisrechtelijke aard.<sup>70</sup> Wij vinden het verdedigbaar dat de parallel debt een bestaande (fluctuerende) vordering is. De parallel debt is immers een zelfstandige vordering die wordt vormgegeven in een contract. Als (mede) sprake is van toekomstige corresponderende verplichtingen, fluctueert de omvang van de parallel debt op het moment dat aanvullend krediet wordt verstrekt. Dat de omvang fluctueert, doet geen afbreuk aan het feit dat de parallel debt tot stand komt door ondertekening van het contract waarin de parallel-debt-verhouding wordt overeengekomen. Ook de regel dat de vordering voor het vestigen van pand- en hypotheekrecht krachtens art. 3:231 lid 2 BW voldoende bepaalbaar<sup>71</sup> moet zijn, staat daaraan niet in de weg. De stelling dat (een deel van) de parallel debt pas tot stand komt (en dus toekomstig is) als de betreffende toekomst-

68 Of de parallel debt een toekomstige vordering is, wordt beheerst door het vorderingsstatuut, HR 11 juni 1993, ECLI:NL:HR:1993:ZC0993, NJ 1993/776, m.nt. J.C. Schultsz (Caravan Centrum Zundert/Kreuznacher Volksbank).

69 W.H.M. Reehuis & A.H.T. Heisterkamp, Pitlo 3. Het Nederlands burgerlijk recht. Goederenrecht, Deventer: Wolters Kluwer 2019, nrs. 20, 62, 307 en 420.

70 Pitlo/Reehuis & Heisterkamp 3 2019/322.

71 Zie over voldoende bepaalbaarheid ingevolge art. 3:231 lid 2 BW verder par. 4 onder b.

G. Kreuze & M. Broere

stige corresponderende verplichting tot stand komt (bijvoorbeeld als het krediet wordt verhoogd door een nieuwe finance party), omdat de parallel debt en corresponderende verplichtingen twee kanten van dezelfde medaille zijn, achten wij onjuist. De parallel debt is in omvang gelijk aan de corresponderende verplichtingen, maar de aard van de parallel debt is zelfstandig conform de overeengekomen parallel-debtverhouding in de credit agreement of intercreditor agreement. Nu de wet geen duidelijke criteria biedt aan de hand waarvan bestaande en toekomstige vorderingen van elkaar kunnen worden onderscheiden,<sup>72</sup> is niet uit te sluiten dat de parallel debt (mede) toekomstige vorderingen betreft in het geval dat de corresponderende verplichtingen (deels) toekomstig zijn. Bij een overdracht van de parallel debt in dat geval geniet contractsovername de voorkeur boven cessie, nu een cessie met een aantal beperkingen komt.

Ten eerste leidt een cessie (bij voorbaat) van de parallel debt tot fixatie van de parallel debt als de oorspronkelijke zekerhedenagent uittreedt. Parallel-debtvorderingen kunnen dan immers niet meer opkomen in het vermogen van de oorspronkelijke zekerhedenagent, nu hij geen partij meer is bij de parallel-debtverhouding. Het is (meestal) onwenselijk dat de oorspronkelijke zekerhedenagent bij het vervangen van de zekerhedenagent partij blijft bij de parallel-debtverhouding.

Als de oorspronkelijke zekerhedenagent toch partij blijft bij de parallel-debtverhouding en de parallel debt (mede) toekomstige vorderingen betreft, leidt dat tot een tweede en derde bezwaar. Het tweede bezwaar is dat toekomstige vorderingen bij voorbaat worden gecedeerd,<sup>73</sup> maar een dergelijke cessie niet bestand is tegen het faillissement of de surseance van de cedent. Een cessie bij voorbaat kan de boedel niet worden tegengeworpen als de vorderingen door de cedent worden verkregen op of na de dag van zijn faillietverklaring of surseance.<sup>74</sup> Het derde bezwaar is dat er in voornoemd geval een gemeenschap van zekerheid ontstaat. De oorspronkelijke zekerhedenagent (de cedent) kan na de cessie door de zekerheid gedekte parallel-debtvorderingen verkrijgen. Pas als duidelijk is dat er geen parallel-debtvorderingen meer onder de oorspronkelijke zekerhedenagent kunnen opkomen, zal de oorspronkelijke zekerhedenagent geen aandeel meer in de gezamenlijke zekerheid hebben en komt de zekerheid volledig toe aan de nieuwe zekerhedenagent.<sup>75</sup> Deze bezwaren spelen niet als de parallel debt een bestaande (fluctuerende) vordering is.

Het grote voordeel van contractsovername is dat toekomstige vorderingen die voortvloeien uit de parallel-debtconstructie toekomen aan de nieuwe zekerhedenagent en daarmee ook gedekt zijn door de zekerheden.<sup>76</sup> Daarnaast moet ook vaak de contractuele positie onder de zekerhedendocumentatie worden overgedragen, waarbij men praktisch gezien toch al is aangewezen om het instrument van contractsovername te gebruiken. Overdracht van de parallel debt en de contractuele

72 Rongen 2012/396 e.v.

73 Art. 3:97 lid 1 BW.

74 Art. 35 lid 2 Faillissementswet (Fw). Zie ook Rongen 2012/396.

75 Rongen 2012/1062.

76 Vgl. HR 16 september 1988, ECLI:NL:PHR:1988:AD0420, NJ 1989/10 (Balkema).

positie onder de zekerhedendocumentatie kan dan in één akte van contractsovername plaatsvinden (zie ook par. 4 onder c).<sup>77</sup>

*b. Gaan de Nederlandsrechtelijke zekerheidsrechten en de contractuele rechten en verplichtingen onder de Nederlandsrechtelijke zekerhedendocumentatie over op de nieuwe zekerhedenagent?*

Uit art. 3:82 en 6:142 BW volgt dat naar Nederlands recht gevestigde zekerheden de overgang van de parallelte debt volgen. Ten aanzien van bij voorbaat gevestigde pandrechten rijst de vraag of deze pandrechten (die nog niet zijn ontstaan op het moment van overgang van de parallelte debt) kunnen overgaan op de nieuwe zekerhedenagent. Wij vinden het verdedigbaar dat na de overgang bij voorbaat gevestigde pandrechten<sup>78</sup> rechtstreeks in het vermogen van de nieuwe zekerhedenagent ontstaan.<sup>79</sup> Dat geldt zowel bij een overgang door cessie als bij een overgang door contractsovername. Het feit dat een pandrecht nog niet tot stand is gekomen, omdat het goed waarover dat pandrecht is gevestigd nog niet door de pandgever is verkregen, doet daar niets aan af.<sup>80</sup> Het feit dat de verpanding van een toekomstig goed heeft plaatsgevonden aan de cedent, staat er niet aan in de weg dat het pandrecht rechtstreeks in het vermogen van de cessionaris ontstaat. De wettelijke grondslag voor deze onmiddellijke verkrijging is art. 6:142 BW.<sup>81</sup>

Er zijn bedingen<sup>82</sup> die zo verknocht zijn aan het zekerheidsrecht dat ze de inhoud daarvan bepalen en als onderdeel van die inhoud overgaan op de nieuwe zekerhedenagent.<sup>83</sup> Dit zijn bedingen die de inhoud van goederenrechtelijke rechten bepalen, mits de inhoud van het recht met dat beding blijft voldoen aan de wettelijke

77 In de literatuur is discussie over de vraag of het mogelijk is om een overeenkomst partiel over te nemen. Zie over deze discussie Huizingh 2016, par. 2.4. Daar is hier geen sprake van, omdat de oorspronkelijke zekerhedenagent zijn gehele positie overdraagt aan de nieuwe zekerhedenagent.

78 Wellicht ten overvloede: dit is niet van toepassing op een hypotheekrecht, want een hypotheekrecht kan niet over een toekomstig registergoed worden gevestigd.

79 Zie B.A. Schuijling, *Levering en verpanding van toekomstige goederen* (Onderneming en Recht, deel 90), Deventer: Wolters Kluwer 2016, par. 4.4.2, Rongen 2012/966 en Faber & Vermunt 2010, par. 6.3.3.2.

80 Anders: R. Wibier, *Vervanging van de security agent in gesyndiceerde leningen*, Ondernemingsrecht 2009/148, p. 631. Wibier gaat uit van een te beperkte uitleg van art. 3:82 en 6:142 BW.

81 Rongen 2012/966. Rongen wijst ook op de in de literatuur verdedigde opvatting waarin het nevenrecht ontstaat in het vermogen van de cedent en een ondeelbaar moment later van rechtswege op de cessionaris overgaat.

82 Bij pand- en hypotheekrechten: art. 3:251 lid 1 BW (afwijkende wijze van verkoop), art. 3:252 BW (mededeling van verkoop), art. 3:254 BW (executie volgens hypotheekregels), art. 3:247 BW (overgang stemrecht) tezamen met art. 2:89, 2:198 en 3:248 BW (voorwaarde parate executie). Bij hypotheekrechten: art. 3:264 BW (huurbeding), art. 3:265 BW (beding niet-verandering), art. 3:266 BW (wegneemrecht) en art. 3:267 BW (beheersbeding). Bij een pandrecht op aandelen: het stemrecht op aandelen in een nv of bv, dat al dan niet onder een opschortende voorwaarde (meestal verzuim) door een pandhouder is bedongen.

83 Zie verder G. Kreuze, *Zeker en vast*, O&F 2020, afl. 2, par. 7.1 en de daarin aangehaalde literatuur. Voornoemd artikel gaat over de passieve kant van de overdracht, zijnde de kant van de schuldenaar. Dit artikel gaat over de actieve kant van de overdracht, zijnde de kant van de schuldeiser.

definitie daarvan en een zodanig verband<sup>84</sup> met het goederenrechtelijk recht heeft dat een goederenrechtelijke behandeling gerechtvaardigd is.<sup>85</sup> Nu niet uit de wet of jurisprudentie volgt welke bedingen precies overgaan op de nieuwe zekerhedenagent als onderdeel van de inhoud daarvan en hier ook geen consensus over bestaat in de literatuur, zullen partijen er de voorkeur aan geven om ten aanzien van de zekerhedendocumentatie een akte van contractsoverneming te tekenen tussen de oorspronkelijke zekerhedenagent, de nieuwe zekerhedenagent en de zekerheidsgever.<sup>86</sup> Die bedingen die niet tot de inhoud van het zekerheidsrecht gerekend worden, kunnen worden overgedragen door contractsoverneming van de obligatoire verhouding die in de zekerheidsdocumentatie ligt besloten.

*c. Gaan de Nederlandsrechtelijke zekerheden over op de nieuwe zekerhedenagent als de parallel debt niet wordt beheerst door – en niet wordt overgedragen naar – Nederlands recht?*

Of de parallel debt voor overdracht door cessie vatbaar is, wordt beheerst door het recht dat op de parallel debt van toepassing is.<sup>87</sup> De vatbaarheid van een toekomstige vordering voor cessie bij voorbaat wordt ook beheerst door het vorderingsstatuut.<sup>88</sup> Of de rechtsverhouding of overeenkomst waaruit de parallel debt voortvloeit voor overdracht door contractsoverneming vatbaar is, wordt beheerst door het recht dat de rechtsverhouding of overeenkomst beheerst.<sup>89</sup> Of een zekerheids-

84 Voldoende-verbandbeginsel: of er voldoende verband aanwezig is, wordt bepaald door de wettelijke definitie, de kerneigenschappen en de actuele maatschappelijke functie van het zekerheidsrecht. Zie R. Verdaas, Partijautonomie bij pand en hypotheek, in: J.W.A. Biemans, W.D. Kolkman & L.C.A. Verstappen (red.), Uitleg van notariële akten (Ars Notariatus nr. 160), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 5.3.2.2 en zie ook de daar aangehaalde passages uit de parlementaire geschiedenis. Zie voorts T.H.D. Struycken, De numerus clausus in het goederenrecht (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2007, par. 5.10.

85 A.J. Verdaas, Partijautonomie bij pand en hypotheek, in: J.W.A. Biemans, W.D. Kolkman & L.C.A. Verstappen (red.), Uitleg van notariële akten (Ars Notariatus nr. 160), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 5.3.2.2 en zie ook de daar aangehaalde passages uit de parlementaire geschiedenis. Zie voorts Struycken 2007, par. 6.5.

86 De medewerking van de contractspartij die nodig is voor een contractsoverneming ingevolge art. 6:159 BW kan ook vooraf worden gegeven. In de praktijk is het gebruikelijk dat de zekerheidsgever medewerking aan contractsoverneming verleent bij het tekenen van de pand- of hypotheekakte. In dat geval is het niet noodzakelijk dat de zekerheidsgever de akte van contractsoverneming tekent, nu medewerking reeds is gegeven. Het is overigens wel gebruikelijk dat de zekerheidsgever toch partij wordt bij de akte van contractsoverneming, nu bij het vervangen van de zekerhedenagent in deze akte vaak aanvullende verplichtingen worden aangegaan (bijv. het opnieuw verstrekken van volmachten of het vestigen van nieuwe zekerheden (over toekomstige goederen)).

87 Art. 10:135 lid 1 BW. Zie ook art. 6 e.v. HTV. De parallel-debtconstructie hoeft niet in de lening of intercreditor agreement te staan, maar kan bijv. ook in de Nederlandsrechtelijke zekerheidsdocumentatie worden opgenomen. De security agent heeft meestal het mandaat van de overige finance parties om parallel-debtconstructies aan te gaan. Echter, als de corresponderende vorderingen worden beheerst door bijv. Engels recht heeft het de praktische voorkeur om de parallel debt ook door Engels recht te laten beheersen. Uiteindelijk zijn beide vorderingen twee kanten van dezelfde medaille.

88 HR 11 juni 1993, ECLI:NL:HR:1993:ZC0993, NJ 1993/776, m.nt. J.C. Schultsz (Caravan Centrum Zundert/Kreuznacher Volksbank).

89 Zie L.F.A. Steffens, Overgang van vorderingen en schulden in het Nederlandse internationale privaatrecht, Deventer: Kluwer 1997, p. 347 en M.G. van 't Westeinde, Internationale cessie, schulden- en contractsoverneming, O&F 2002, afl. 39, p. 48.

recht bij overdracht van de vordering van rechtswege overgaat op de nieuwe zekerhedenagent wordt beheerst door het rechtsstelsel dat op het zekerheidsrecht van toepassing is.<sup>90</sup> Naar Nederlands recht gevestigde zekerheden volgen dus de overgang van de parallel debt, ook al wordt die overgang bewerkstelligd onder (bijvoorbeeld) Engels recht.<sup>91</sup> De wijze van overgang van de parallel debt naar Engels recht en de daarvoor gestelde Nederlandsrechtelijke zekerheid kan ons inziens in twee categorieën worden verdeeld:

- 1 De parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid zijn onderdeel van het trustvermogen.
- 2 De parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid vallen buiten het trustvermogen.

*Ad 1. De parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid zijn onderdeel van het trustvermogen.*

Als sprake is van een Engelsrechtelijke trust volgen wij, zoals vermeld, de stelling van Faber en Vermunt dat de parallel debt en de Nederlandsrechtelijke zekerheden als onderdeel van het trustvermogen onder algemene titel over kunnen gaan op de nieuwe zekerhedenagent.<sup>92</sup> De in de Engelsrechtelijke LMA-modellen gebruikte definitie van *secured property* (zijnde het trustvermogen) verwijst in beginsel niet naar de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheden, nu een parallel debt simpelweg niet nodig is naar Engels recht. Een voor de hand liggende oplossing is om de betreffende definitie zo aan te passen dat de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid daaronder vallen.<sup>93</sup> Bij de beantwoording van de vraag of de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid in dat geval onder algemene titel overgaan op de nieuwe zekerhedenagent speelt mogelijk het risico van niet-erkenning van de trust ten aanzien van de parallel debt en/of de daarvoor gestelde zekerheden.<sup>94</sup> Een groot voordeel van de erkenning van deze overgang onder algemene titel is dat een cessie of contractsovername met betrekking tot de parallel debt niet meer nodig is. We verwijzen naar paragraaf 5 voor een nadere toelichting.

*Ad 2. De parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid vallen buiten het trustvermogen.*

Het Engelse recht kent het equivalent van contractsovername niet.<sup>95</sup> Het Engelsrechtelijke equivalent van de Nederlandse cessie is de *assignment*.<sup>96</sup> Het is de vraag of de mechaniek van toe- en uittreding van de zekerhedenagent onder de Engelsrechtelijke LMA-documentatie ertoe leidt dat (a) de oorspronkelijke overeenkomst

90 Art. 10:127 lid 4 onder f en 10:135 lid 2 onder d BW. Zie ook art. 4 HTV. Zie ook Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015/328 en Rongen 2012/1197 e.v.

91 Ingevolge art. 3:7, 3:82 en 6:142 BW.

92 Zie verder par. 5.

93 In de praktijk wordt in de parallel-debtclausule vaak expliciet opgenomen dat de parallel debt niet in trust wordt gehouden. Uiteraard zal deze bepaling dan ook moeten worden aangepast, zodat de parallel debt wel in trust wordt gehouden.

94 Zie verder par. 5

95 Zie noot 4; Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001, par. 1.

96 Zie par. 4 onder a. De vraag of een assignment van een door Engels recht beheerste parallel debt onder Engels recht soortgelijke beperkingen kent (vooral die van de fixatie van de parallel debt), wordt beheerst door Engels recht.

G. Kreuze & M. Broere

ten aanzien van de uittredende zekerhedenagent is beëindigd onder gelijktijdige totstandkoming van een nieuwe overeenkomst met gelijke inhoud met de toetredende zekerhedenagent (vgl. novatie) of (b) de oorspronkelijke overeenkomst wordt voortgezet met toetreding van de nieuwe zekerhedenagent. Daarnaast is het de vraag of de LMA-methodiek van toe- en uittreding ook betrekking heeft op de parallel debt. De standaardclausule over toe- en uittreding van de zekerhedenagent ziet op de aanstelling en vervulling van de rol van zekerhedenagent naar Engels recht, waaronder bij een wisseling van de zekerhedenagent het ‘overgaan’ van de secured property (zijnde het trustvermogen) op de nieuwe zekerhedenagent. Zoals gezegd, vallen de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheid daar in beginsel buiten. Dit zijn belangrijke vragen, nu bijvoorbeeld een novatie van de parallel debt in beginsel<sup>97</sup> leidt tot het vervallen van de parallel debt en daarmee (in beginsel) tot het vervallen van de ter securering van de parallel debt gevestigde zekerheden.<sup>98</sup>

Als de parallel debt wordt beheerst door Engels recht, zal ook de overdracht daarvan in de regel worden beheerst door Engels recht. We onderscheiden daarbij twee situaties:

- 1 De parallel debt valt in het trustvermogen (de situatie die hier niet wordt besproken).
- 2 De parallel debt valt buiten het trustvermogen.

In de praktijk wordt het trustvermogen, en als de parallel debt buiten het trustvermogen valt ook de (door Engels recht beheerste) parallel debt, meestal in één Engelsrechtelijke overeenkomst ‘overgedragen’ aan de nieuwe zekerhedenagent. De nieuwe zekerhedenagent wordt aangesteld met gebruikmaking van de toe- en uittredingstechniek van de Engelsrechtelijke LMA-lening. Het trustvermogen gaat van rechtswege over op de nieuwe zekerhedenagent als gevolg van de vervanging van de zekerhedenagent op grond van de Trustee Act 1925. In situatie 2 wordt de parallel debt vaak in dezelfde overeenkomst, maar in een afzonderlijke clausule overgedragen. Wat de rechtsgevolgen zijn van een toe- en uittreding van de zekerhedenagent en (in situatie 2) de betreffende clausule waarin de overdracht van de parallel debt wordt gedocumenteerd op grond van Engelsrechtelijke documentatie (waaronder de vraag hoe de overdracht juridisch moet worden geduid), is een vraag naar Engels recht. In situatie 1 gaat het trustvermogen (inclusief de parallel debt) naar Engels recht onder algemene titel over op de nieuwe zekerhedenagent (zie verder par. 5). De gevolgen van de overdracht van de parallel debt in situatie 2 zijn mogelijk vergelijkbaar met die van novatie, namelijk dat de oude parallel debt vervalt en een nieuwe parallel debt in het vermogen van de nieuwe zekerhedenagent ontstaat. Als dat zo is, is er een risico dat de Nederlandse zekerheid die is gevestigd ter securering van de oude parallel debt vervalt en daardoor de Nederlandse zeker-

97 Zie verder par. 5, waarin wij als mogelijke oplossing noemen om de verzekerde verplichtingen zich ook uit te laten strekken tot vorderingen van de nieuwe zekerhedenagent.

98 Art. 3:7 BW.



heid vervalt. In dat geval zien wij een aantal mogelijkheden om voornoemd risico te voorkomen:

- 1 de parallel-debtclause zo aan te passen dat deze wordt beheerst door Nederlands recht en deze vervolgens door middel van contractsovername over te dragen;<sup>99</sup>
- 2 de verzekerde verplichtingen te laten zien op vorderingen gehouden door zowel de bestaande als de nieuwe zekerhedenagent (inclusief genoveerde of nieuwe parallel-debtvorderingen van de nieuwe zekerhedenagent);<sup>100</sup> en
- 3 zekerheden te vestigen ten gunste van zowel de bestaande als de nieuwe zekerhedenagent.<sup>101</sup>

Ter verduidelijking van het nuanceverschil tussen opties 2 en 3: optie 2 betreft de omvang van de verzekerde verplichtingen en optie 3 betreft de identiteit van de pand- of hypotheekhouder.<sup>102</sup>

Optie 1 wordt in de praktijk gebruikt, maar is niet ideaal. Ten eerste moet de credit agreement of intercreditor agreement dan worden geamendeerd. Ten tweede hebben de finance parties er belang bij dat de parallel debt en de corresponderende vorderingen door hetzelfde recht worden beheerst, omdat discrepanties potentieel kunnen leiden tot onzekerheid.<sup>103</sup>

Optie 2 leidt tot de vraag hoe in geval van novatie te verklaren is dat de Nederlandsrechtelijke zekerheid overgaat op de nieuwe zekerhedenagent. Betoogd kan worden dat het zekerheidsrecht niet als accessoir en nevenrecht kan overgaan, aangezien er in geval van novatie geen sprake is van de overgang van een bestaande vordering waarmee het zekerheidsrecht kan overgaan. Wij vinden het echter verdedigbaar dat de overgang van het zekerheidsrecht te verklaren is op grond van een ruime uitleg van het beginsel van volgaccessoriteit.<sup>104</sup> De betekenis van het accessoriteitsbeginsel bij pand- en hypotheekrechten moet hoofdzakelijk worden gevonden in het doel van een afhankelijk recht, namelijk om een ander recht, het recht waarvan het afhankelijk is, te dienen. Pand- en hypotheekrecht hebben tot doel om door het nemen van verhaal op de verbonden goederen de voldoening te bewerkstelligen van de onbetaald gebleven vorderingen tot zekerheid waarvan de zekerheidsrechten zijn verleend.<sup>105</sup> Dit doel brengt met zich dat het zekerheidsrecht enkel bestaanbaar is indien het wordt gevestigd tot zekerheid van bepaalde

99 Een cessie van de parallel debt kent beperkingen, die in par. 4 onder a zijn besproken.

100 Van een scheiding van hoedanigheden is geen sprake. Als de novatie plaatsvindt en de genoveerde vordering (zijnde de nieuwe parallel debt) door de zekerheid geseceerd wordt, zijn de vordering en zekerheid immers in één hand.

101 Met dien verstande dat de zekerheid verleend wordt aan een (rechts)persoon die de hoedanigheid van zekerhedenagent heeft of zal blijken te hebben. Zie voor een verdere onderbouwing van deze stelling par. 5.

102 Optie 3 impliceert uiteraard ook dat zekerheid wordt gegeven voor de parallel-debtvorderingen van de nieuwe zekerhedenagent. In die zin heeft optie 3 dus evenals optie 2 ook betrekking op de verzekerde verplichtingen.

103 Zie ook noot 85.

104 Zie art. 3:82 BW.

105 Art. 3:231 lid 2 BW.

G. Kreuze & M. Broere

al dan niet toekomstige vorderingen.<sup>106</sup> Voor het vestigen van pand- en hypotheekrecht is krachtens art. 3:231 lid 2 BW voldoende dat de geseceerde vordering bepaalbaar is met het oog op een eventuele executie.<sup>107</sup> De bepaalbaarheid moet op het moment van uitwinning kunnen worden vastgesteld.<sup>108</sup> De nieuwe zekerhedenagent wordt aangewezen als zekerhedenagent onder de kredietdocumentatie met gelijktijdige uittreding van de oorspronkelijke zekerhedenagent, waardoor duidelijk is dat de door de zekerheden gedekte vorderingen niet meer zullen ontstaan in het vermogen van de oorspronkelijke zekerhedenagent, maar rechtstreeks in het vermogen van de nieuwe zekerhedenagent. Dit rechtvaardigt naar onze mening, gelet op de functie van het zekerheidsrecht, dat de zekerheid (ook) in geval van novatie overgaat op de nieuwe zekerhedenagent op grond van de volgaccessoriteit,<sup>109</sup> ook al is er geen sprake van een overgang van een vordering van de oorspronkelijke zekerhedenagent op de nieuwe zekerhedenagent.<sup>110</sup> Uiteraard geldt voorgaande alleen als uit de omschrijving van de geseceerde verbintenissen in de pand- of hypotheekakte blijkt dat ook vorderingen verkregen door novatie door het pand- of hypotheekrecht worden verzekerd.<sup>111</sup> De omstandigheid dat het zekerheidsrecht mede strekt tot zekerheid van toekomstige vorderingen die in meer of mindere mate onbepaald zijn, zoals vorderingen gehouden door de nieuwe zekerhedenagent, doet daaraan niet af.

Ten aanzien van optie 3 is het de vraag of je zekerheid (mede) kan verstreken aan een persoon in een bepaalde hoedanigheid (namelijk die van zekerhedenagent) die op moment van vestiging nog geen zekerhedenagent is. En zo ja, hoe moeten we de 'overdracht' in geval van een wijziging van de zekerhedenagent kwalificeren? Ingevolge art. 3:80 BW moet de rechtsverkrijging een wettelijke basis kennen en daar is in dit geval geen sprake van. Echter, in een arrest uit 2019 heeft de Hoge Raad overwogen dat:

106 Rongen 2012/1044 e.v.

107 Parl. Gesch. Wijziging van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering, p. 202. Zie ook D.F.H. Stein Artikel 231. Toekomstige vorderingen, derden-zekerheid en bepaalbaarheid, in: J. Hijma (red.), Groene Serie Vermogensrecht, Deventer: Wolters Kluwer, aant. 2.1.

108 HR 30 januari 1953, ECLI:NL:HR:1953:121, NJ 1953/578, m.nt. PhANH (Doyer en Kalff/Bouman q.q.).

109 Zo ook Rongen 2012/1136.

110 Het oude BW (OBW) bevatte een bijzondere regeling voor schuldvernieuwing (art. 1449-1460 OBW). Schuldvernieuwing kon betrekking hebben op (1) de partijen bij de overeenkomst ('subjectieve schuldvernieuwing', in het nieuw BW (NBW) vervangen door cessie, schuldoverneming en contractsoverneming) en (2) uit de overeenkomst voortvloeiende verbintenissen ('objectieve schuldvernieuwing', niet opgenomen in het NBW, maar wordt in de literatuur behandeld in het kader van het leerstuk afstand van recht (art. 6:160 BW), nu de wetsgeschiedenis vermeldt dat deze figuur als wijze van tenietgaan van verbintenissen onder de figuur van afstand van recht valt (Parl. Gesch. (Boek 6), p. 482)). Art. 1451 OBW benadrukte dat schuldvernieuwing niet verondersteld mocht worden en dat de wil tot schuldvernieuwing duidelijk uit de akte moest blijken. Op grond van voornoemde wettekst uit het OBW zijn wij van mening dat niet snel sprake zal zijn van objectieve novatie bij een wijziging van de zekerhedenagent. Zie D.A. Viëtor & B.M. Visser, Objectieve novatie of schuldvernieuwing bij aanpassing van een kredietovereenkomst, WPNR 2006, afl. 6663, par. 3.

111 Rongen 2012/1135. Zie ook Viëtor & Visser 2006, par. 5.

‘[n]iet uitgesloten is dat op enig moment na het sluiten van de overeenkomst een ander dan een van de oorspronkelijke contractspartijen in plaats van die oorspronkelijke contractspartij dient te worden aangemerkt als contractspartij. De beantwoording van de vraag of op enig moment na het aangaan van de overeenkomst sprake is van een wijziging van een van de contractspartijen als hiervoor bedoeld, hangt eveneens af van hetgeen de betrokken partijen daaromtrent jegens elkaar hebben verklaard en over en weer uit elkaars verklaringen en gedragingen hebben afgeleid en redelijkerwijze mochten afleiden.’

Uit de vorenstaande overweging van de Hoge Raad lijkt te volgen dat de gerechtvaardigde verwachtingen van de betrokken partijen met zich kunnen brengen dat een partijwissel mogelijk is met behoud van de identiteit van de overeenkomst en zonder dat de vormvoorschriften voor een contractsovername – in het bijzonder het aktevereiste – in acht worden genomen.<sup>112</sup> De Hoge Raad lijkt in ieder geval voor obligatoire overeenkomsten te aanvaarden dat een partijwissel tot gevolg kan hebben dat de uit de overeenkomst voortvloeiende rechten en verplichtingen overgaan naar het vermogen van de nieuwe contractspartij zonder dat sprake is van een contractsovername, een cessie van rechten of een overname van schulden. Door Rongen is de vraag besproken hoe dit oordeel zich verhoudt tot de figuur van de contractsovername zoals geregeld in art. 6:159 BW, en of de overweging van de Hoge Raad van betekenis is voor andere rechtshandelingen dan obligatoire overeenkomsten? Is het bijvoorbeeld mogelijk om bestaande en toekomstige goederen (bij voorbaat) te verpanden aan A en ten tijde van die verpanding contractueel te regelen dat na het invullen gaan van bepaalde voorwaarden<sup>113</sup> B pandhouder zal zijn in plaats van A?<sup>114</sup> Het ligt naar onze mening voor de hand dat dit niet mogelijk is. Het is namelijk de vraag of de overweging van de Hoge Raad woordelijk moet worden uitgelegd. Wij volgen Rongen, die van mening is dat het oordeel van de Hoge Raad gebaseerd is op de ‘dynamische uitleg’<sup>115</sup> van een overeenkomst, wat niet meer impliceert dan dat uit feiten en omstandigheden van na de contractsluiting kan blijken dat de overeenkomst stilzwijgend, krachtens de bedoeling van partijen, inhoudelijk is gewijzigd of geheel vernieuwd, mogelijk met een andere contractspartij.<sup>116</sup>

112 HR 20 december 2019, ECLI:NL:HR:2019:2034, NJ 2020/43, r.o. 3.1.2. Het door de Hoge Raad aangehaalde criterium komt uit het Kribbebijter-arrest: HR 11 maart 1977, ECLI:NL:HR:1977:AC1877, NJ 1977/521 (Kribbebijter).

113 Het wisselen van de zekerhedenagent ingevolge de kredietdocumentatie.

114 M.H.E. Rongen, Verandering van contractspartij – Kribbebijter revisited, O&F 2020, afl. 2, p. 4.

115 Een overeenkomst moet na verloop van tijd anders worden uitgelegd dan eerst, omdat vanwege na de contractsluiting ingetreden feiten en omstandigheden de redelijke verwachtingen van de contractspartijen gewijzigd zijn.

116 Rongen 2020, p. 5.

## 5 Parallel debt revisited

### 5.1 Aanvaarding van een scheiding van hoedanigheden?

De parallel-debtconstructie is nog niet gesanctioneerd door de Hoge Raad.<sup>117</sup> Alhoewel de juridische bezwaren<sup>118</sup> lijken te zijn weggeëbd, blijft de constructie gekunsteld. Temeer nu er bij de vervanging van de zekerhedenagent complicaties kunnen optreden.<sup>119</sup> Is het nu echt een probleem naar Nederlands recht dat er een scheiding is tussen de houder van het zekerheidsrecht en de rechthebbende van de verzekerde vordering? Met het beroep op de afhankelijkheid<sup>120</sup> wordt wel betoogd dat de houder van de zekerheid ook de rechthebbende van de verzekerde vordering moet zijn. In de literatuur wordt tegen deze zienswijze geageerd.<sup>121</sup> Ook wij vinden het verdedigbaar dat de Hoge Raad een parallel-debtconstructie niet nodig zal achten. Noch de wet, noch het beginsel van accessoriteit verzet zich er naar onze mening tegen dat een pand- of hypotheekrecht wordt gevestigd ten name van een zekerhedenagent die zelf geen schuldeiser is, maar het betreffende zekerheidsrecht ten behoeve van de schuldeiser(s) beheert.<sup>122</sup> Ook de parallel tussen ons BW en het BW van de BES-eilanden biedt aanknopingspunten om te betogen dat een parallel-debtconstructie naar Nederlands recht juridisch niet nodig is. Boek 3 van het BW van de BES-eilanden is gebaseerd op – en nagenoeg gelijk aan – het Nederlandse BW. Bij (internationale) syndicaatsleningen waarbij Antilliaanse zekerheidsrechten aan een zekerheidsagent worden verstrekt, was het tot 1 januari 2012 dan ook gebruikelijk om deze te vestigen ter securering van de parallel debt. Sinds 1 januari 2012 bepaalt het nieuwe art. 3:231 lid 3 BW van de BES-eilanden dat een vordering waarvoor pand of hypotheek wordt gegeven, kan toekomen aan een ander dan de pand- of hypotheekhouder. Uit de wetsgeschiedenis volgt dat het nieuwe lid 3 van belang is voor de zekerheidsverschaffing aan internationale syndicaten. Verder wordt expliciet verwezen naar de Asser over het gebruik van zekerheidsagenten en hoe ‘een en ander leidt tot een splitsing tussen schuldeiser(s)

117 Zie Rb. Gelderland (zittingsplaats Arnhem) 21 oktober 2020, ECLI:NL:RBGEL:2020:5923, JOR 2021/5, m.nt. J.C. Westermann, waarin de geldigheid van de parallel debt door de rechtbank impliciet wordt erkend.

118 Zie par. 2.

119 Zie par. 4.

120 Art. 3:82 BW.

121 Zie voor de discussie in de literatuur B.J.M.A. Meesters, De trustee als houder van zekerheidsrechten, in: D.J. Hayton e.a. (red.), *Vertrouwd met de trust: trust and trust-like arrangements* (Onderneming en Recht, deel 5), Deventer: Tjeenk Willink 1996, p. 395-418, A. van Weverwijk, De trusthypotheek: vertrouwen in zekerheid, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en 5 jaar nieuw burgerlijk recht* (Onderneming en Recht, deel 7), Deventer: Tjeenk Willink 1997, p. 265-268, A.I.M. van Mierlo & M.V. Polak, *Verstreking van zekerheden aan internationale syndicaten*, Amsterdam: NIBE 1997, p. 22, Kortmann, Rongen & Verhagen (II) 2001, Thiele 2003/218 e.v. en Struycken 2007, par. 7.5.4.2.

122 Faber & Vermunt 2010, par. 6.2; D. Brinkhuis & B.T. Harmsen, Enkele kenmerken van gesyndiceerde leningen toegelicht, *O&F* 2005, afl. 69, p. 80; E.M. Vermeulen, Zekerheden in gezamenlijk verband: over de parallel debt en het joint creditorship, *V&O* 2001, afl.4, p. 63-64; Asser/Van Mierlo & Krzeminski 3-VI 2020, par. 45; M.L. Tuil, syndicaatleningen: veel eenvoudiger als vennootschap, *WPNR* 2009, afl. 6812, par. 4.

en zekerheidsgerechtigde'.<sup>123</sup> De wetsgeschiedenis blinkt niet uit in duidelijkheid, maar het lijkt erop dat deze bepaling is ingegeven door praktijkbehoefte en is vormgegeven op grond van de relevante passages uit de Asser. Wij vinden het verdedigbaar dat de wetgever deze bepaling heeft geïmplementeerd om onzekerheid weg te nemen, maar dat deze implementatie gezien de relevante passages uit de Asser niet noodzakelijk was voor de erkenning van een scheiding van hoedanigheden. Die praktijkbehoefte is in Nederland niet wezenlijk anders en in de Nederlandse literatuur is de overheersende opvatting dat de parallel debt juridisch niet noodzakelijk is.

Als we aanvaarden dat een splitsing van hoedanigheden mogelijk is, is het de vraag of dit tot problemen of beperkingen leidt bij de vervanging van de zekerhedenagent. De zekerheden gaan dan immers niet met de parallel debt over; er is dan voor het vestigen van de zekerheden immers geen parallel debt nodig. Het is naar onze mening slecht voor te stellen dat een splitsing van hoedanigheden leidt tot de onmogelijkheid om het zekerheidsrecht (zelfstandig) over te laten gaan naar een nieuwe zekerhedenagent. Naar Nederlands recht moeten de zekerheden in dat geval (gecombineerd met een contractoverneming van de contractuele rechten en verplichtingen onder de zekerhedendocumentatie) worden overgedragen aan de nieuwe zekerhedenagent.<sup>124</sup> Uit art. 3:98 BW volgt dat (tenzij de wet anders bepaalt) al hetgeen in afdeling 2 van Boek 3 BW omtrent de overdracht van een goed is bepaald van overeenkomstige toepassing is op de vestiging, de overdracht en de afstand van een beperkt recht op een zodanig goed. Volgens art. 3:83 lid 1 BW kunnen (onder andere) beperkte rechten in beginsel worden overgedragen, maar kan de aard van een beperkt recht zich tegen overdracht ervan verzetten. In de literatuur wordt de opvatting verdedigd dat accessoire zekerheden naar hun aard onoverdraagbaar zijn.<sup>125</sup> In navolging van Kortmann, Rongen en Verhagen vinden wij het verdedigbaar dat de aard in dit geval niet aan een zelfstandige overdracht in de weg zou moeten staan.<sup>126</sup>

## 5.2 *Wel werken met een parallel debt?*

Uit het voorgaande volgt dat wij het verdedigbaar vinden dat een parallel-debtconstructie niet nodig is, omdat de zekerheid aan de zekerhedenagent kan worden verstrekt tot zekerheid van de principale verplichtingen onder de facility agreement – een scheiding van de hoedanigheden van zekerheidsgerechtigde en schuldeiser is ons inziens mogelijk. Bij een vervanging van de zekerhedenagent zijn er ons inziens goede argumenten om te verdedigen dat de aard van de accessoire zekerheid een zelfstandige overdracht/overgang toelaat. Echter, gezien het feit dat de voornoemde stelling met de nodige onzekerheden komt, is het raadzaam om wel met een parallel debt te werken, zodat de zekerheden de parallel debt kunnen vol-

123 NvW bij het voorstel voor de Landsverordening houdende aanvulling van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek met bepalingen inzake de trust, Staten van de Nederlandse Antillen 2010, 2519, nr. 6, p. 17.

124 Zie ook Kortmann, Rongen & Verhagen (I) 2001, par. 1.

125 Asser/Mijnssen & De Haan 3-I 2006/197 en 198.

126 Zie ook Kortmann, Rongen & Verhagen (II) 2001, par. 5.3.2.

G. Kreuze & M. Broere

gen bij een overdracht. Als gebruik wordt gemaakt van een parallel debt onderscheiden we in dit artikel drie situaties, namelijk:

- a De parallel debt wordt beheerst door Nederlands recht.
- b De parallel debt wordt beheerst door Engels recht en de parallel debt en de Nederlandsrechtelijke zekerheden vallen buiten het trustvermogen.
- c De parallel debt wordt beheerst door Engels recht en de parallel debt en de Nederlandsrechtelijke zekerheden vallen onder het trustvermogen (zie verder par. 4).

*Ad a. De parallel debt wordt beheerst door Nederlands recht.*

Als de parallel debt wordt beheerst door Nederlands recht, dan worden de parallel debt en de (obligatoire) rechtsverhouding onder de Nederlandsrechtelijke zekerheidsdocumentatie meestal overgedragen door een contractsoverneming. Wij wijzen daarbij nogmaals op de voordelen van contractsoverneming ten opzichte van een cessie van de parallel debt (zie verder par. 4 onder a en b). De Nederlandsrechtelijke zekerheden volgen van rechtswege (zie par. 4).

*Ad b. De parallel debt wordt beheerst door Engels recht en de parallel debt en de Nederlandsrechtelijke zekerheden vallen buiten het trustvermogen.*

In paragraaf 4 onder c hebben wij de volgende mogelijkheden genoemd:

- 1 de parallel-debtclausule zo aanpassen dat deze wordt beheerst door Nederlands recht en deze vervolgens door middel van contractsoverneming overdragen;
- 2 de verzekerde verplichtingen laten zien op vorderingen gehouden door zowel de bestaande als de nieuwe zekerhedenagent (inclusief genoveerde of nieuwe parallel-debtvorderingen van de nieuwe zekerhedenagent); en
- 3 zekerheden vestigen ten gunste van zowel de bestaande als de nieuwe zekerhedenagent.

Naar onze mening verdient optie 2 vanuit praktisch oogpunt de voorkeur. Zoals in paragraaf 4 onder c aangegeven, is optie 1 niet ideaal, nu discrepanties tussen het op de parallel debt en de corresponderende schuld toepasselijk recht tot onzekerheid kunnen leiden, en denken wij dat optie 3 niet mogelijk is.

*Ad c. De parallel debt wordt beheerst door Engels recht en de parallel debt en de Nederlandsrechtelijke zekerheden vallen onder het trustvermogen – erkenning van de trust en de overgang van het trustvermogen.*

Indien de zekerhedenagent (trustee) in Engeland is gevestigd en vanuit Engeland wordt bestuurd en acteert als zekerhedenagent in een financieringstransactie voor een internationale groep van finance parties (die de beneficiaries van de trust zullen zijn),<sup>127</sup> dan kunnen wij ons slecht indenken dat een Nederlandse rechter tot de conclusie komt dat de buitenlandse trust niet erkend wordt naar Nederlands recht. Zeker indien de Nederlandse zekerheden onderdeel zijn van een uitgebreider niet-Nederlandsrechtelijk zekerhedenpakket. Dit komt op ons niet over als een trust die op kunstmatige wijze is verbonden met een trustland (door alleen een

<sup>127</sup> Zie par. 3. De heersende leer is dat art. 13 HTV in samenhang met art. 7 HTV moet worden gelezen.

rechtskeuze of een keuze voor een buitenlandse trustee), maar voor het overige geheel is verbonden met een niet-trustland (zoals Nederland).<sup>128</sup> Wat ons betreft moet de rechter terughoudend zijn met het niet-erkennen van een trust. Dit is wellicht anders indien de zekerhedenagent een Nederlandse entiteit zou zijn en de zekerheden uitsluitend zijn gevestigd onder Nederlands recht (of over goederen die uitsluitend of hoofdzakelijk in Nederland zijn gelegen) en de beneficiarissen gevestigd zijn in Nederland. In navolging van Van Boeschoten menen wij dat bij de toepassing van het HTV een uitleg moet worden gevolgd die aan het HTV recht doet en die aan de realisering van de doeleinden van het HTV niet meer aan het eigen recht ontleende hinderpalen in de weg legt dan absoluut noodzakelijk is.<sup>129</sup> Ter verduidelijking, Van Boeschoten stelt het uitgangspunt voorop dat de trust een instelling is van vreemd recht die zich niet meer of minder voor misbruik leent dan in het algemeen het geval is bij rechtsfiguren van het eigen recht of van vreemd recht.<sup>130</sup> Als de trust erkend wordt, kan ook de overgang onder algemene titel op grond van de Trustee Act 1925 erkend worden (zie ook par. 3.2). De regels van het Nederlandse internationaal privaatrecht<sup>131</sup> staan in het geval dat de trust op grond van het HTV wordt erkend, niet aan erkenning van de overgang onder algemene titel op grond van de Trustee Act 1925 in de weg.

Het risico dat de trust ten aanzien van de Nederlandse zekerheden niet wordt erkend, maar ten aanzien van de parallel debt wel (of vice versa) lijkt ons klein.<sup>132</sup> Als dat risico zich echter toch verwezenlijkt, vallen de zekerheden en parallel debt in gescheiden vermogens, waardoor de conclusie mogelijk is dat geen geldige Nederlandse zekerheid is gevestigd, ervan uitgaande dat een scheiding van hoedanigheden niet mogelijk is naar Nederlands recht.<sup>133</sup> Wij zien geen argumenten op grond waarvan de trust ten aanzien van de Nederlandsrechtelijke zekerheden niet en ten aanzien van de parallel debt wel wordt erkend. Het lijkt ons voor de hand liggend dat de trust ten aanzien van beide wel of niet wordt erkend, waardoor in beide gevallen de zekerheden en de parallel debt in hetzelfde vermogen vallen. Wij vinden het derhalve voor de hand liggend om de parallel debt en de daarvoor gestelde zekerheden wel onder het trustvermogen te laten vallen.<sup>134</sup>

128 Zie par. 2.

129 Deze opvatting vindt ons inziens steun in de in noot 50 genoemde arresten van de Hoge Raad over de fiscale behandeling van trusts.

130 C.D. van Boeschoten, *Het Nederlandse goederenrecht en het Haagse Trustverdrag*, in: *Het Haagse Trustverdrag in Nederlands perspectief*. Preadviezen, uitgebracht voor de Vereniging voor Burgerlijk Recht, Lelystad: Koninklijke Vermande 1994, p. 1-45, par. 30.

131 Vgl. art. 10:127 lid 4 onder f en art. 10:135 lid 2 onder d BW.

132 Om dit risico uit te sluiten zie je in de praktijk vaak dat partijen overeenkomen dat de parallel debt en de Nederlandse zekerheden juist niet onder het trustvermogen vallen.

133 Zie voorgaande. Wij vinden het verdedigbaar dat de Hoge Raad een parallel-debtconstructie niet nodig zal achten.

134 Zoals gezegd, zijn wij van mening dat een parallel debt juridisch niet nodig is. Zonder gebruik van een parallel debt kun je de zekerheden ons inziens ook onder het trustvermogen brengen.

### 5.3 *Leidt niet-erkenning van de trust tot niet-erkenning van de overgang onder algemene titel ingevolge de Trustee Act 1925?*

Indien het risico zich verwezenlijkt dat de Nederlandse rechter de trust niet erkent, dan kan (in het kader van de vervanging van de zekerhedenagent) de vraag worden gesteld of het feit dat de trust ten aanzien van de parallelle debt en/of de zekerheden niet wordt erkend eveneens resulteert in de niet-erkenning van de overgang onder algemene titel onder de Engelse Trustee Act 1925. Wij vinden het verdedigbaar dat de niet-erkenning van de trust nog niet per definitie hoeft te betekenen dat ook de overgang onder algemene titel onder de Trustee Act 1925 niet erkend wordt. Naar onze mening hoeft de vraag of er een vermogensovergang van bepaalde activa (die het trustvermogen vormen) heeft plaatsgevonden niet zonder meer als trustrechtelijke vraag te worden gesteld, maar is het veeleer een eigendomsvraag (wie is de eigenaar van het vermogen dat naar Engels recht tot de trust behoort?).<sup>135</sup>

### 5.4 *Wordt de overgang onder algemene titel ingevolge de Trustee Act 1925 in Nederland erkend?*

De Nederlandse wet kent geen regelingen die specifiek zien op de erkenning van rechtshandelingen die een overgang onder algemene titel tot gevolg hebben. Het is dan ook de vraag of dergelijke overgangen moeten worden erkend in Nederland. Voor erkenning zijn aanknopingspunten te vinden in de jurisprudentie over de erkenning van buitenlandse fusies.<sup>136</sup> Op grond van deze jurisprudentie is verdedigbaar dat een overgang onder algemene titel naar vreemd recht erkend moet worden als de rechtshandeling waaruit de overgang voortvloeit naar het, op grond van het Nederlandse internationaal privaatrecht, toepasselijke recht geldig is en de gevolgen van die rechtshandeling overeenkomen met die van een vergelijkbare rechtshandeling naar Nederlands recht.<sup>137</sup> Kortom: verdedigbaar is dat vreemde overgangen onder algemene titel in Nederland worden erkend als er een Nederlandsrechtelijk equivalent voor die overgang is.

Het is de vraag of de Hoge Raad een met de vreemdrechtelijke overgang vergelijkbare Nederlandsrechtelijke rechtsfiguur essentieel acht om tot het oordeel te komen dat deze overgang in Nederland moet worden erkend. De erkenning van een fusie naar Italiaans recht door de Hoge Raad was voornamelijk gebaseerd op het feit dat de fusie gelijkgesteld kon worden met de fusie naar Nederlands recht. In de jurisprudentie zijn geen aanknopingspunten te vinden voor analoge toepassing voor het geval waarin voor de overgang geen Nederlandsrechtelijk pendant bestaat. Stuit erkenning van een vreemdrechtelijke overgang onder algemene titel in

135 Een andere visie kan zijn dat de overgang onder algemene titel op grond van de Trustee Act 1925 naar zijn aard alleen kan plaatsvinden in het kader van de vervanging van de trustee en daardoor onlosmakelijk verbonden is met de trust en de erkenning daarvan.

136 HR 24 oktober 1990, ECLI:NL:HR:1990:ZC4424, BNB 1991/2, m.nt. A. Nooteboom en Hof Amsterdam (OK) 13 juni 1991, ECLI:NL:GHAMS:1991:AC3122, NJ 1991/669 (DHDHolland): een nationale fusie naar Italiaans, respectievelijk Frans recht en de gevolgen daarvan werden erkend.

137 Zie ook E.R. Roelofs, *Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 122; diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 2014, par. 1.6.5.2-1.6.5.3.



dat geval af op de regels van het Nederlandse internationaal privaatrecht? Wij vinden het verdedigbaar dat dit niet het geval is. Titel 10 van Boek 10 BW, waarin de verwijzingsregels voor het internationaal goederenrecht zijn opgenomen, heeft slechts betrekking op verkrijging onder bijzondere titel.<sup>138</sup> Het goederenrechtelijke statuut van de in de overgang betrokken goederen is dus in beginsel niet relevant. In de literatuur is door Roelofs met betrekking tot een vreemdrechtelijke overgang onder algemene titel het standpunt verdedigd dat ‘als bepaald is dat een rechtshandeling formeel en materieel geldig is, deze zonder meer moet worden erkend in Nederland, mits deze erkenning niet strijdig is met de openbare orde’.<sup>139</sup> Wij merken op dat de overgang onder algemene titel ingevolge de Trustee Act 1925 geen rechtshandeling vereist (het trustvermogen gaat van rechtswege over op de nieuwe zekerhedenagent). Niettemin menen wij dat de benadering van Roelofs ook in dit geval met zich brengt dat de overgang onder algemene titel (ook in de situatie waarin de trust niet wordt erkend) in Nederland moet worden erkend als deze overgang formeel en materieel geldig tot stand is gekomen naar Engels recht. Van strijd met de Nederlandse openbare orde is naar onze mening geen sprake.

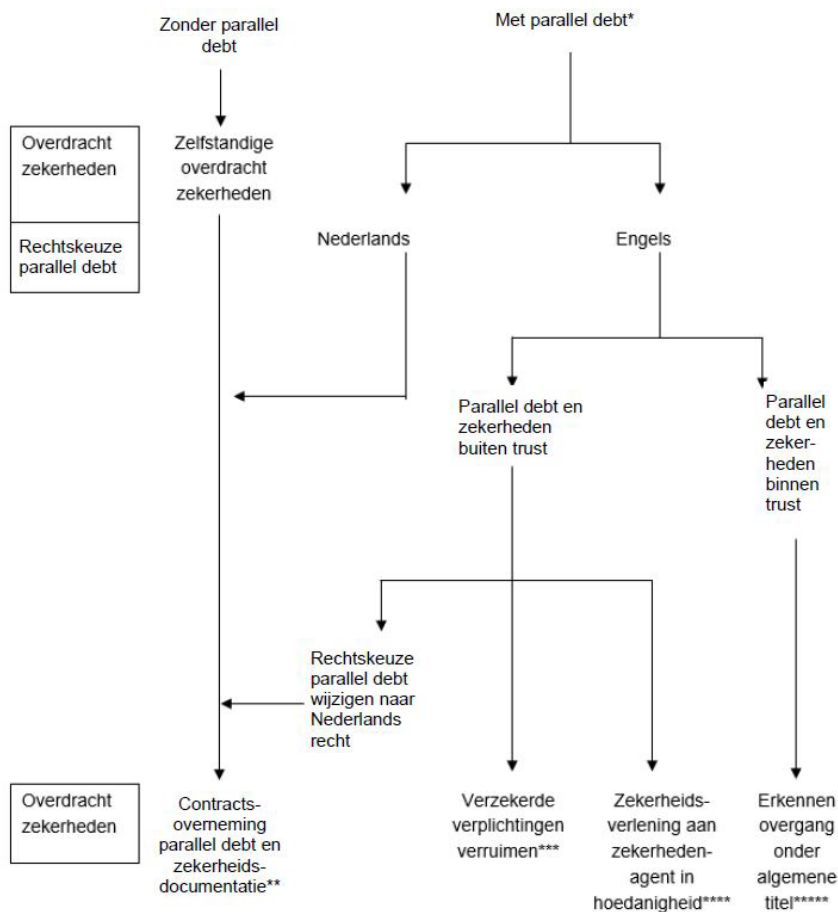
Resumerend betekent het niet-erkennen van de trust op grond van het HTV minimaal dat het afgescheiden vermogen van de trust niet wordt erkend. Wij vinden het verdedigbaar dat de vraag of het trustvermogen (waaronder in dit geval de parallelte debt en de daarvoor gestelde zekerheden of, als geen parallelte debt wordt gebruikt, de Nederlandse zekerheden) overgaat geen trustvraag is, maar een vraag van eigendomsovergang. Als de trust niet erkend wordt, maar het trustvermogen van rechtswege overgaat op een nieuwe zekerhedenagent bij diens benoeming ingevolge de Trustee Act 1925, is het de vraag of deze overgang onder algemene titel in Nederland moet worden erkend. Wij vinden het verdedigbaar dat het goederenrechtelijk statuut van de zekerheden aan een dergelijke erkenning niet in de weg staat en deze overgang in Nederland erkend moet worden als deze naar Engels recht formeel en materieel geldig tot stand is gekomen. In dat laatste geval betreft het trustvermogen ons inziens (ook) bij de nieuwe zekerhedenagent geen afgescheiden vermogen; de trust zal immers na de vervanging van de zekerhedenagent naar alle waarschijnlijkheid nog steeds niet worden erkend.

## 6 Conclusie

Ondanks dat er goede argumenten zijn om aan te nemen dat een parallelte debtconstructie juridisch niet nodig is, zijn er juridische redenen (zie par. 4 onder c) om deze structuur toch overeen te komen met het oog op het wijzigen van de zekerhedenagent. Tot slot de vraag hoe de zekerhedenagent zo praktisch mogelijk kan worden gewijzigd. De mogelijkheden die wij in dit artikel hebben besproken, zijn weergegeven in figuur 1.

138 Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015/270.

139 Roelofs 2014, par. 1.6.5.3.

**Figuur 1** Praktische mogelijkheden voor wijziging zekerhedenagent

\* Wij zijn van mening dat de *parallel debt* niet noodzakelijk is voor de geldige vestiging van zekerheid.

\*\* Zekerheid gaat over op basis van volgaccessoireit.

\*\*\* De verzekerde verplichtingen zowel te laten zien op vorderingen gehouden door de bestaande als de nieuwe zekerhedenagent (inclusief genoveerde of nieuwe *parallel debt*-vorderingen van de nieuwe zekerhedenagent).

\*\*\*\* Dit is naar onze mening niet mogelijk.

\*\*\*\*\* Op grond van de Trustee Act 1925. Verdedigbaar is dat erkenning van de overgang onder algemene titel ook mogelijk is als de trust niet kan worden erkend.

Als de *parallel debt* door Nederlands recht wordt beheerst, ligt het voor de hand om de *parallel debt* over te dragen door middel van contractsoverneming, als gevolg waarvan de nieuwe zekerhedenagent rechthebbende wordt van de Nederlands-rechtelijke zekerheden. Als de *parallel debt* wordt beheerst door Engels recht, kan een onderscheid gemaakt worden tussen (a) de situatie waarin de *parallel debt* en de daarvoor gestelde zekerheid binnen de trust vallen, en (b) de situatie waarin de *parallel debt* en de daarvoor gestelde zekerheid buiten de trust vallen. Ten aanzien

van situatie b zou de 'overdracht' naar onze mening kunnen worden bewerkstelligd door de verzekerde verplichtingen te laten zien op vorderingen gehouden door zowel de oorspronkelijke als de nieuwe zekerhedenagent (inclusief genoveerde of nieuwe parallel-debtvorderingen van de nieuwe zekerhedenagent). Verdedigbaar is dat het beginsel van volgaccessoriteit, zoals dat tot uitdrukking wordt gebracht in art. 3:82 BW, ruim kan worden geïnterpreteerd en met zich brengt dat de accessoire zekerheden in geval van een vervanging van de zekerhedenagent overgaan op de nieuwe zekerhedenagent (zie par. 4 onder c). Ook is het mogelijk (maar ons inziens in de praktijk niet wenselijk voor partijen) om de rechtskeuze van de parallel debt te wijzigen naar Nederlands recht en deze vervolgens door middel van een contractsovername over te dragen. Ten aanzien van situatie a staat het naar onze mening buiten twijfel dat als de trust wordt erkend ook de overgang onder algemene titel ingevolge de Trustee Act 1925 in Nederland wordt erkend. Als in geval van situatie a de trust niet wordt erkend, is het niettemin verdedigbaar dat de overgang onder algemene titel krachtens de Trustee Act 1925 wel kan worden erkend.