

Structured Finance Course ATC 2011-2012

Jan Job de Vries Robbé, Azure Kingfisher
Johan Jol, Legal Houdini Academy

Programma

- Dag 1 : Legal Highlights Structured Finance, Introductie, deel 1
- Dag 2: Legal Highlights Structured Finance, Introduction, deel 2 (regulatory)
- Dag 3: Cash Securitatie
- Dag 4: Andere Securitatisaties (o.m. synthetics)
- Dag 5: Case Study Credit Crisis
- Dag 6: Case Study Credit Crisis (litigation)

Dag 1

- Economische versus juridische gerechtigdheid
- Faillissementsproof
- Full recourse
- Pari Passu
- Limited Recourse
- Subordination
- de Waterval
- SPV en Bankruptcy Remote
- Tot Zekerheid Waarvan
- Overgang Zekerheden

Goed: Zaak en Vermogensrechten

- Het juridische vermogen van iemand is de som van al zijn goederen
- Goederen zijn zaken en vermogensrechten (art. 3:1 BW)
- Zaken zijn voor menselijke beheersing vatbaar stoffelijke objecten (art 3:2 BW), die roerend of onroerend kunnen zijn (art. 3:3 BW)
- Vermogensrechten zijn doorgaans overdraagbaar (art. 3:6 BW)
- Het economisch vermogen is gelijk aan het juridisch vermogen? Nee.

Economische versus juridische gerechtigdheid

- Onoverdraagbare rechten zijn soms vermogensrechten en kunnen een economische waarde vertegenwoordigen (goodwill, domeinnaam)
- De juridisch eigenaar hoeft niet de economisch eigenaar te zijn.
- Zie over economische eigendom: HR 3 november 2006, NJ 2007, 155 Nebula:
 - Curator / Juridisch eigenaar van onroerend goed is niet gebonden aan na faillissementsdatum gemaakte afspraak gemaakt door economisch eigenaar inzake gebruik van onroerende zaak door derde

Economische versus juridische gerechtigdheid

- De bewaarder van activa voor deelnemers in een fonds
- De juridisch gerechtigde van economische overgedragen vorderingen
- De gevolgen van een total return swap en/of een portfolio derivative contract
- De aandeelhouder versus de houder van een put en/of call optie

Eigendom en vorderingsrecht

- Eigendom is een recht op een zaak, een absoluut recht, heeft als zodanig een exclusief karakter en heeft droit de suite
- Vorderingsrecht is relatief recht, uit te oefenen tegen een persoon
- Een beperkt recht is een absoluut recht (art. 3:8 BW), heeft exclusief karakter en droit de suite
- Beperkte rechten kunnen gebruiksrechten en zekerheidsrechten zijn

Eigendom en vorderingsrecht

- Eigendom en beperkte rechten zijn door hun absolute karakter faillissementsproof, dat wil zeggen ook tegen de curator in het faillissement in te roepen.
- Een vorderingsrecht als zodanig niet.
- Dus: een ieder die (uitsluitend) een vorderingsrecht heeft op een derde: **Mitigeer het kredietrisico** op die derde door het vorderingsrecht op een derde te versterken door een zekerheidsrecht op een vermogensrecht toebehorend aan de derde (pand of hypotheek)
- Alternatief: zorg ervoor dat er sprake is van een afgescheiden vermogen (VOF/CV) dan wel een separate juridische entiteit die faillissementsproof is.

Verhaalsmogelijkheden: Full recourse

- Debiteur staat voor verplichtingen in met zijn hele vermogen tenzij uit de wet of uit overeenkomst iets anders voortvloeit (art. 3:276 BW)

Verhaalsmogelijkheden, Pari Passu

- Iedere crediteur heeft bij executie dezelfde rechten ten opzichte van de debiteur tenzij uit de wet of overeenkomst anders voortvloeit (art. 3: 277 BW)

Limited Recourse

- Contractuele afspraak tussen crediteur en debiteur dat crediteur zich slechts kan verhalen op deel vermogen debiteur

Subordination

- Contractuele afspraak tussen crediteur en debiteur op basis waarvan crediteur er mee instemt dat zijn vordering op debiteur wordt achtergesteld bij andere vorderingen op de debiteur, vb. HR 18 oktober 2002, JOR 2002, 234 (uitleg achterstelling volgens Haviltex criterium) (werking ten opzichte van derden) (art. 3: 277 lid 2 BW)

Subordination, vormen

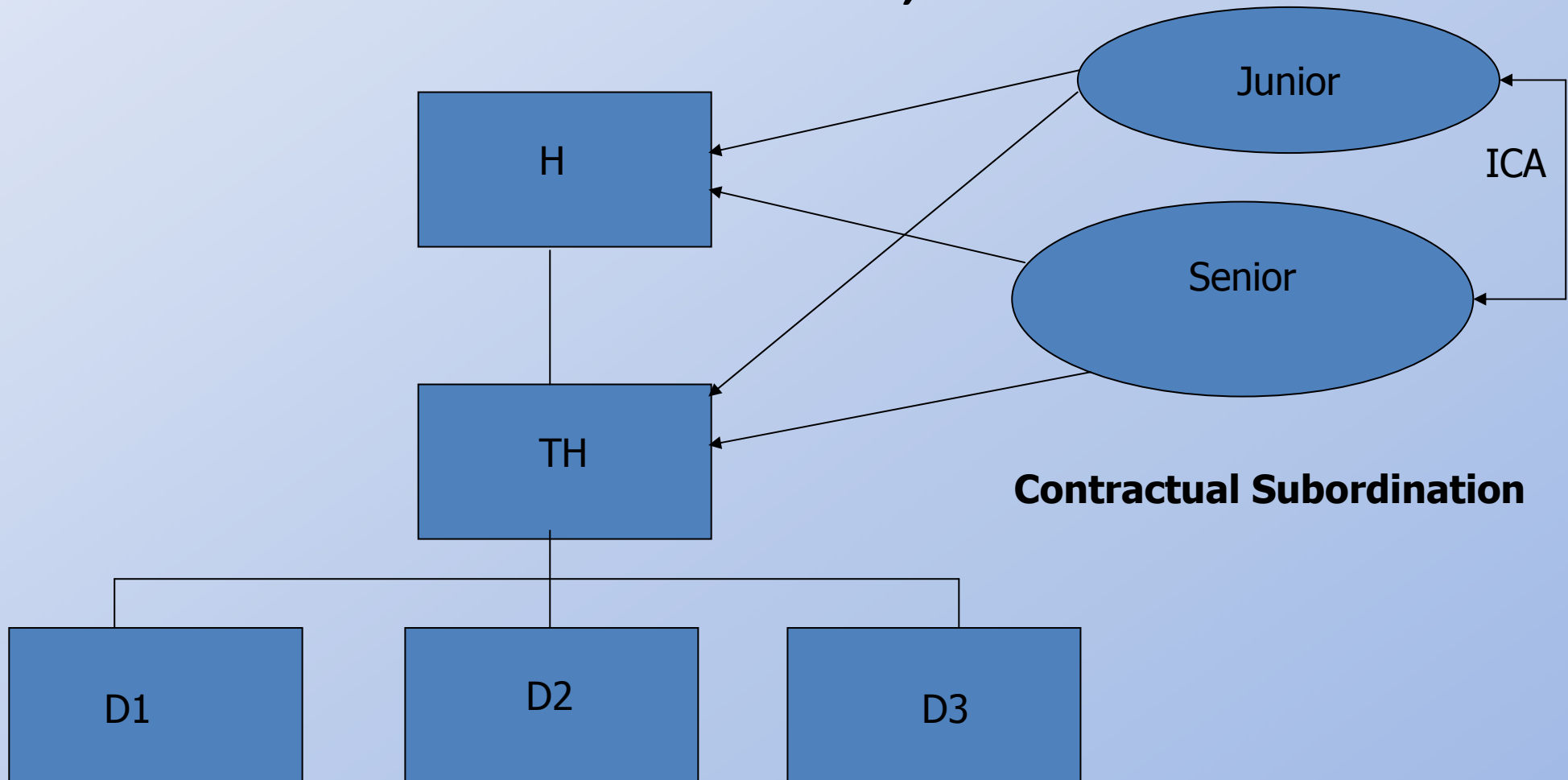
- **Secured Subordination**

- Oudste zekerheidsrecht gaat voor, tenzij:
 - wisseling rang zekerheidsrecht, zie voor hypotheek, art. 3:262 BW, bij pandrecht: meest veilig opnieuw verpanden;
 - uitsluitend obligatoir werkende andere afspraak is mogelijk
- Zekerheidsrecht zelfde rang: Obligatoire afspraak mogelijk, de watterval
- Voor en/of nadelen van dezelfde rang met contractuele afspraak of twee zekerheidsrechten?

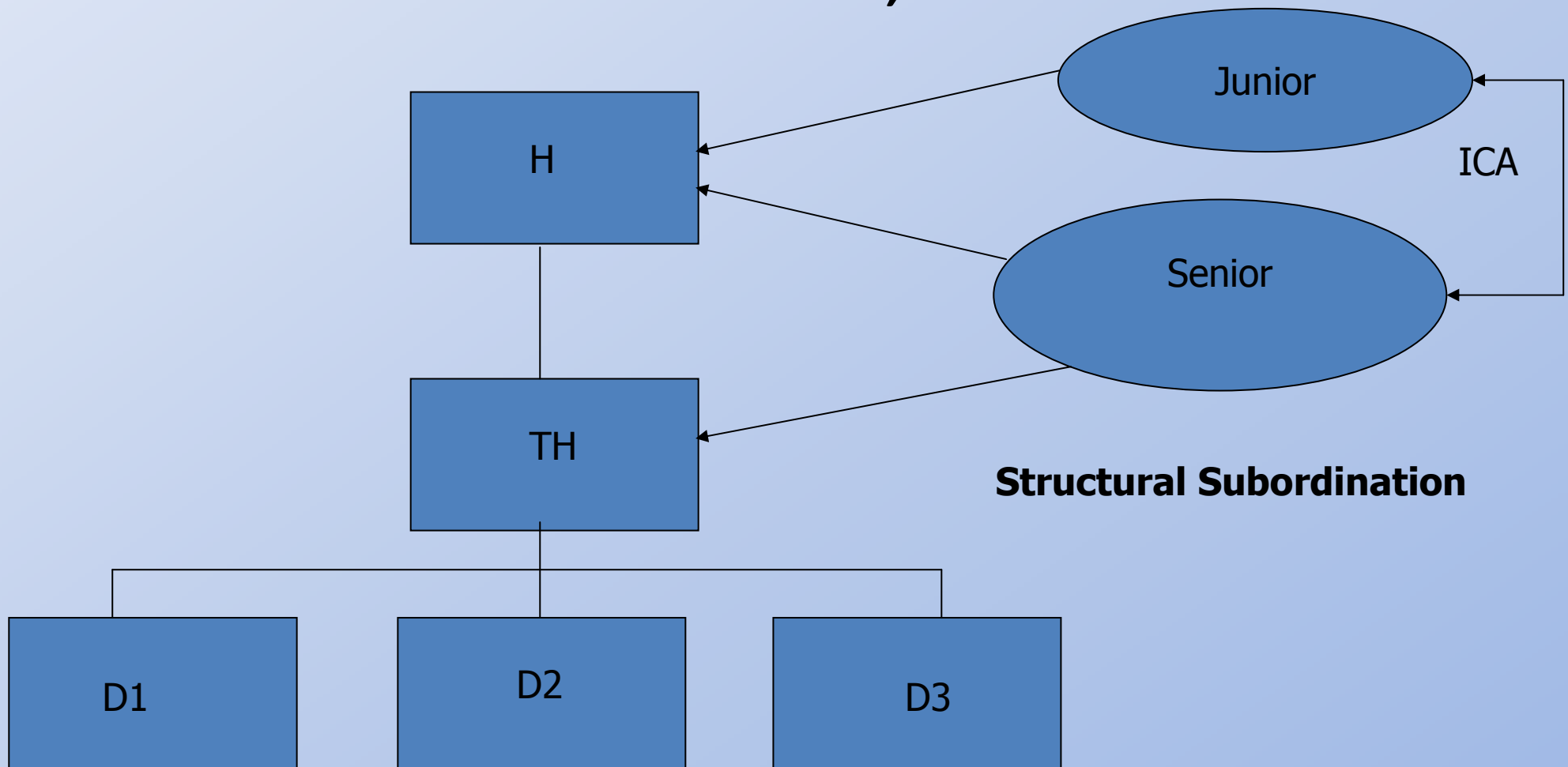
- **Unsecured Subordination (art. 3:277 lid 2 BW)**



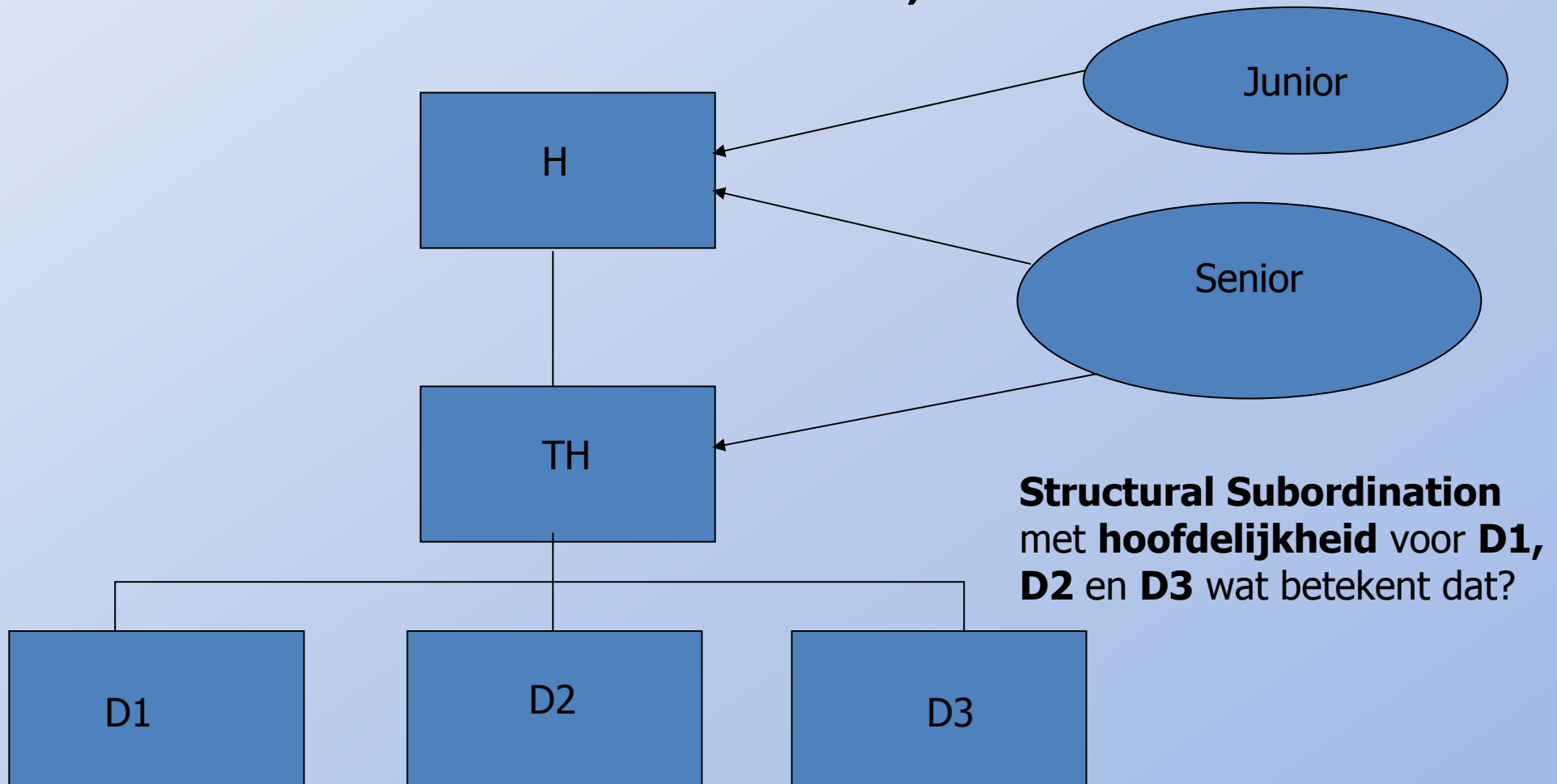
Subordination, vormen



Subordination, vormen



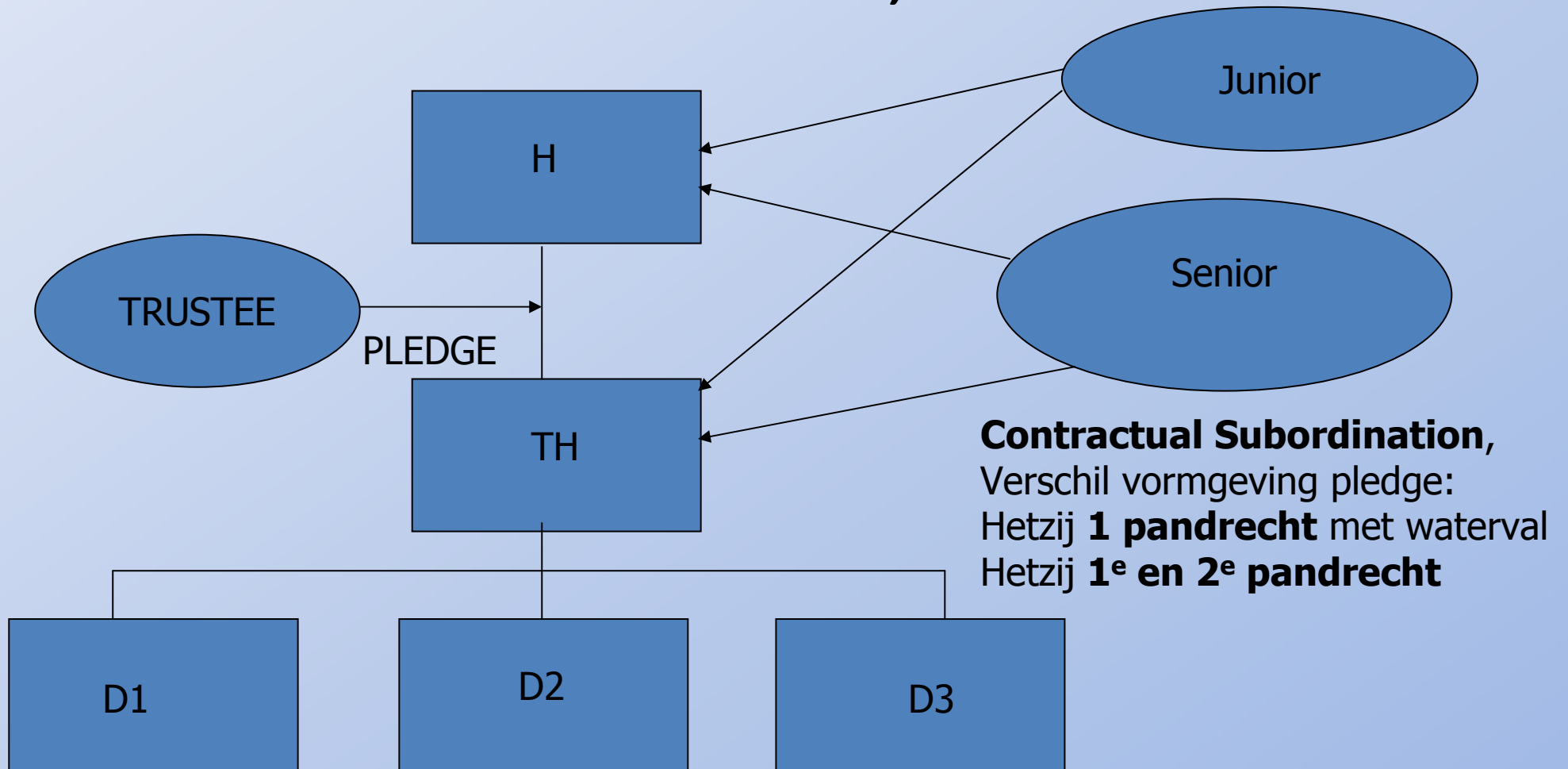
Subordination, vormen



Structural Subordination
met **hoofdelijkheid** voor **D1**,
D2 en **D3** wat betekent dat?

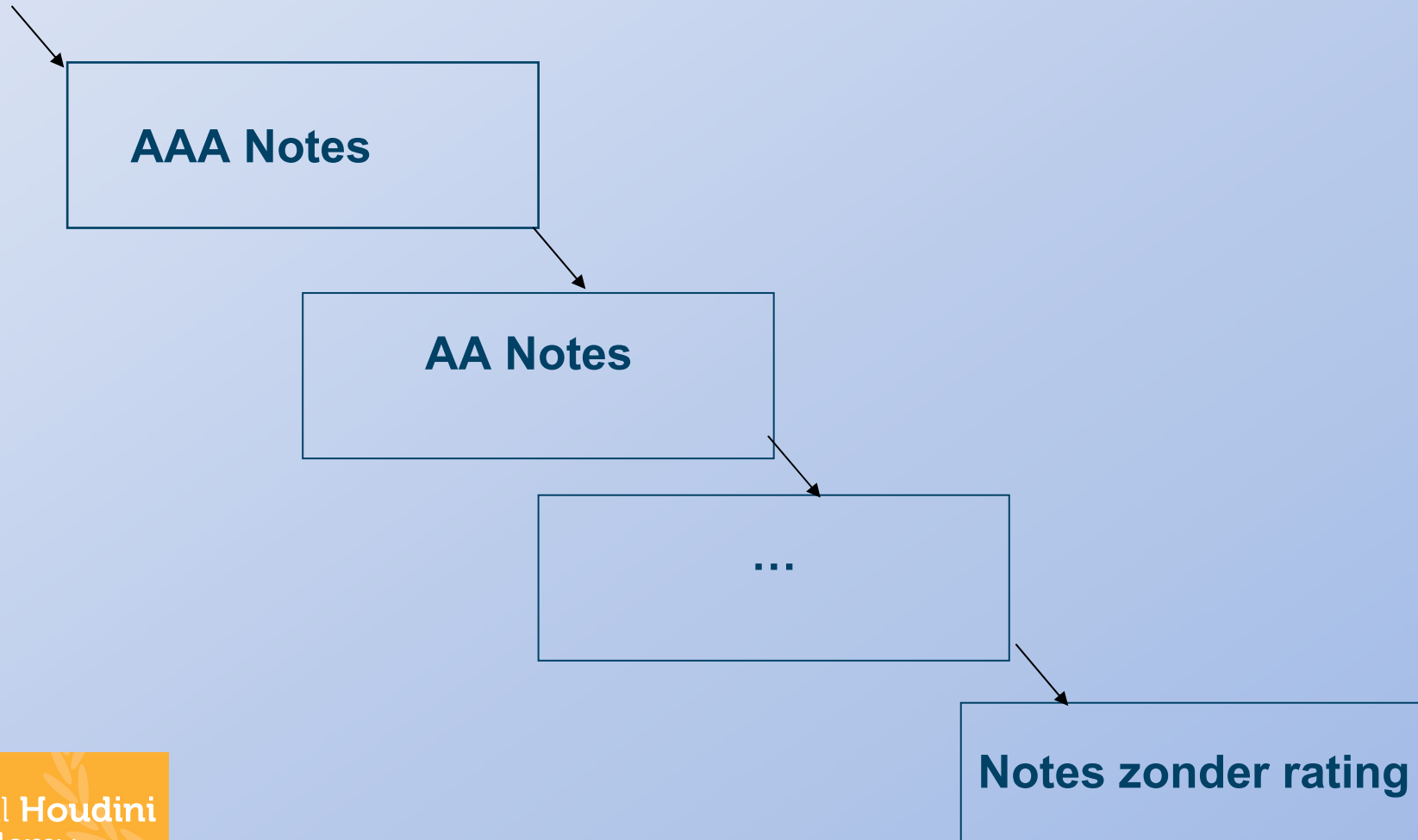


Subordination, vormen



De Waterval

Cash stroom



SPV en Bankruptcy Remote

SPV = Special Purpose Vehicle of SPC = Special Purpose Company

Bankruptcy Remote:

- Restrictions on objects and powers
- Debt limitations
- Independent Director
- No merger or reorganisation
- Security Interest over Assets
- Separateness Covenants
- Limitation of recourse
- Non-petition

Non Petition

- “The creditor may not institute against, or join any person in instituting against, the Issuer any proceedings involving, the bankruptcy, suspension of payments, any analogous insolvency proceedings under any applicable law or dissolution of the Issuer”
- Wessel-Polak deel I, p. 89: “ik meen dat een dergelijke toezegging (toezegging niet faillissement aan te vragen, jtj) inderdaad aan faillietverklaring in de weg kan staan, in het bijzonder als zij kan worden beschouwd als een afstand van de bevoegdheid (als wilsrecht) om al schuldeiser het faillissement aan te vragen.”, onder verwijzing naar HR 22 juli 1982, NJ 1983, 12 waarin HR arrest Hof heeft vernietigd waarin Hof aan verweer dat faillissement niet zou worden aangevraagd was voorbijgegaan

Non Petition and Limited Recourse

- Sample Covered Bond ABN Covered Bond 2010, p. 44
 - “The CBC is a special purpose entity. It has been set up as a bankruptcy remote entity, mainly in two ways. First, by including ***non-petition*** wording in the relevant Transaction Documents. Notwithstanding such wording, it is possible that a Dutch court would deal with a petition for bankruptcy (*faillissement*), even if such petition was presented in breach of a non-petition covenant. Secondly, ***recourse*** by the Transaction Parties to the CBC has been ***limited to the Transferred Assets and any other assets the CBC may have*** (excluding for the avoidance of doubt amounts standing to the credit of the Capital Account). “

Tot zekerheid waarvan

- Uitsluitend tot zekerheid voor de vordering tot voldoening van een geldsom (art. 3:227 lid 1 BW)
- Zowel voor een bestaande vordering of een toekomstige vordering, vordering moet bepaalbaar zijn (art. 3:231 BW)
- Uitleg gaat met behulp van Haviltex criterium: HR 20 september 2002, NJ 2002, 610 (ING / Muller q.q.)

- F.E.J. Beekhoven-van den Boezem in Uitlegkwesties naar aanleiding van de verpanding en cessie van vorderingen (in Uitleg in Goederenrecht, p. 73 e.v.)

Leveringsverplichting?

- Economische overdracht van een goed, met uitgestelde levering, probleem: economische eigendom is uitsluitend een concurrente vordering in het faillissement van de failliet
- Dus: secureren met pand- en/of hypotheekrecht (immers absoluut recht)
- indirect, via boete en schade

Tot zekerheid waarvan, voorbeelden

- Vaste hypotheek
- Krediethypotheek
- Bankhypotheek

Vaste hypotheek

strekt tot zekerheid voor vaste bestaande vordering:

“De schuldenaar verklaart tot meerdere zekerheid **voor de betaling van een bedrag, groot Euro 100.000** aan de schuldeiser een recht van hypotheek te verlenen”

Krediethypothek

strekt tot zekerheid voor (toekomstige) vorderingen uit hoofde bestaande rechtsverhouding:

“De schuldenaar verklaart tot meerdere zekerheid voor de betaling van al hetgeen de schuldeiser te vorderen heeft of mocht hebben **uit hoofde van het tussen schuldeiser en schuldenaar bestaande rekening-courant krediet**, groot Euro 100.000 aan de schuldeiser een recht van eerste hypotheek te verlenen”

Bankhypotheek

strekt tot zekerheid voor (toekomstige) vorderingen uit bestaande en toekomstige rechtsverhoudingen:

“De schuldenaar verklaart tot meerdere zekerheid voor de betaling van al hetgeen de schuldeiser nu of te eniger tijd van schuldenaar te vorderen heeft of mocht hebben uit hoofde van door schuldeiser verstrekte of te verstrekken geldleningen, al dan niet in rekening courant, ***of uit welke andere hoofde dan ook***, aan schuldeiser een recht van eerste hypotheek te verlenen”

Rechtsgeldig?

- HR 30 januari 1953, NJ 1965, 578 Doyer en Kalff / Bouman, ja, voor eigendomsoverdracht tot zekerheid
- Parl. Gesch. NBW: handhaving van bestaande leer
- HR 6 juni 2000, NJ 2000, 534 Nedship / Oderkerk q.q. voor bevestiging naar aanleiding van vraag over bankhypotheek op binnenschepen:

“Aldus wordt ook voor zover het binnenschepen betreft recht gedaan aan de betekenis van de (krediet en) bankhypotheek als onmisbaar financieringsinstrument.”

Overgang zekerheden

- afhankelijke rechten (art. 3:7 BW)
- afhankelijke rechten volgen bij overgang van het vorderingsrecht het vorderingsrecht waaraan ze verbonden zijn (art. 3:82 BW)

Soorten zekerheidsrechten en overgang

- krediethypotheek volgt krediet (contractsoverneming of algemene titel)
- vaste hypotheek volgt vordering (cessie, subrogatie of algemene titel van vordering)
- bankhypotheek volgt bankrelatie (beëindiging bankrelatie)
- bron literatuur n.a.v. HR 16 september 1989, NJ 1989, 10 FGH / De Onderdrecht (Balkema arrest)

Praktische problemen bij overgang

- bij verkoop van vordering zonder contractsovername of zonder beëindiging bankrelatie wordt een door een krediethypotheek/bankhypotheek gecureerde vordering een onecureerde vordering
- toepassingen: securitisatie, overname (deel van een) vaste lening, partiële contractsovername (of cessie gecombineerd met schuldovername) in verband met overname aandeel financiering in syndicaatslening
- noodoplossing: opnieuw zekerheden vestigen, maar medewerking debiteur vereist, maar ieder nadeel heb zijn voordeel, the external lawyers community takes its additional piece of the cake

Borgtochtoplossing

- houder van bankzekerheidsrechten geeft borgtocht af aan verkrijger van de vorderingen

Probleem:

- kasrondje, borg moet eerst betalen alvorens hij zekerheden kan uitwinnen
- en: (gering) risico van faillissement zekerheidsgever

Alternatief voor oude leer?

- Balkema arrest beslissende rechtsoverweging:
 - “de vraag of de omschrijving van de bestaande en toekomstige vorderingen waarvoor een hypotheek tot zekerheid zal strekken, meebrengt dat de hypotheek – in weerwil van de hoofdregel dat zij als afhankelijk recht mee overgaat met de vordering waaraan zij is verbonden – uitsluitend en dus ook in geval van cessie toekomt aan degene ten behoeve van wie zij is gevestigd, is in beginsel een kwestie van **uitleg** van die omschrijving, zoals zij in de hypotheekakte is opgenomen.”

Nieuwe tweedeling

- bij vestiging van pand- of hypotheekrecht is al dan niet uitdrukkelijk bepaald dat pand- of hypotheekrecht strikt persoonlijk is en niet voor overgang vatbaar recht is;
- als strikt persoonlijk, nooit over, als dat niet is bepaald: wel overgang
- voorbeelden in literatuur: Verhagen, Rongen en Kortmann, tap en L. Timmerman Bankhypotheek en Afhankelijkheid in Onderneming en 10 jaar Nieuw Burgerlijk Recht, ook Van Mierlo in advies aan NVB (en in de Asser)

Toepassing van de regel (i)

- De overdracht door levering (cessie) van een (deel van de) vordering die gedekt is door een krediethypotheek of bankhypotheek (zonder dat de bestaande kredietrelatie wordt beëindigd) heeft tot gevolg dat (een deel van) het zekerheidsrecht mee overgaat naar de verkrijger van de en wel aldus dat er een gemeenschappelijk zekerheidsrecht ontstaat.
- Dit geldt ook indien de overgang van de vordering niet plaatsvindt door middel van cessie maar door middel van subrogatie of wanneer de vordering niet onder bijzondere titel maar onder algemene titel overgaat.

Toepassing van de regel (ii)

- Wordt de kredietovereenkomst (partieel) door contractsoverneming overgedragen, dan kan de verkrijger de vorderingen die hij in de toekomst verkrijgt uit hoofde van de (partieel) overgedragen kredietovereenkomst onder de krediethypotheek verhalen.
- Bij overdracht onder algemene titel treedt bij een krediethypotheek de verkrijger in de kredietovereenkomst tot zekerheid waarvan de krediethypotheek is gevestigd (inclusief de bestaande vorderingen van de voorganger) en kan de verkrijger alle vorderingen die uit hoofde van de kredietovereenkomst (ook die eerst na de overgang ontstaan), verhalen onder de krediethypotheek.

Toepassing van de regel (iii)

- Bij de overgang onder algemene titel van een bankhypotheek treedt de verkrijger in de rechtsverhouding van zijn voorganger die – kort gezegd – inhield dat de hypotheek strekte tot zekerheid van al hetgeen de voorganger uit welke hoofde dan ook zou verkrijgen op de hypotheekgever. Die rechtsverhouding gaat over op de verkrijger en daarmee krijgt de verkrijger tevens de mogelijkheid om de vorderingen die ontstaan uit nieuwe overeenkomsten met de hypotheekgever te verhalen onder de hypotheek (pas op: niet zeker bij splitsing, praktijk dubbel gestikt: 2^e zekerheidsrecht vestigen)

Legal **Houdini**
Academy

Understanding
Legal Hocus Pocus

jtjol@legalthoudini.nl
www.legalthoudini.nl

Legal **Houdini**
Academy

Understanding
Legal Hocus Pocus



Azure
Kingfisher

A sharp eye on structured finance

jj@azurekingfisher.com
<http://www.azurekingfisher.com/>

