

MR. R.C.M. VAN MOORSEL

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

HR 23 maart 2001, RvdW 2001, 66 (Ofasec/NTM)*

De meest besproken civiele arresten van de Hoge Raad dit afgelopen jaar zullen de Ofasec/NTM-arresten zijn.¹ De verscheidene Ofasec-arresten, en met name het centrale Ofasec/NTM-arrest, houden verband met de zeer moeilijke verdeling van de door DAF N.V. en haar dochtermaatschappijen aan de Stichting Ofasec (hierna: Ofasec) verstrekte en door Ofasec te gelde gemaakte zekerheden. Ofasec was speciaal opgericht om alle door DAF N.V. en haar dochtermaatschappijen verstrekte en te verstrekken zekerheden te houden ten behoeve van de financiers die op de een of andere wijze aanspraak hadden op die zekerheden.

De oprichting van Ofasec, het overhevelen van de reeds ten behoeve van de financiers gevestigde zekerheden naar Ofasec en/of het verstrekken van de zekerheden door DAF N.V. en haar dochtermaatschappijen aan Ofasec, heeft destijds vele praktische problemen voorkomen. Met name wat betreft de vraag welke financier tot welk zekerheidsrecht gerechtigd was. Dit neemt niet weg dat het dispuut dat ontstond na de uitwinning van de zekerheden voor de Nederlandse Trustmaatschappij B.V. (hierna: NTM), de vertegenwoordiger van de obligatiehouders van DAF N.V., allesbehalve probleemloos is verlopen.

Het principe dat een centrale rechtspersoon, zoals in casu Ofasec, houder is of wordt van alle door een debiteur ten behoeve van derden gevestigde en te vestigen zekerheidsrechten, wordt ook heden ten dage bij omvangrijkere financieringen gebruikt.² De

casus die voorafging aan het Ofasec/NTM-arrest, waarin de kiem van het latere rechtsgeschil is gelegen, is alleen al om die reden lezenswaardig.

De beslissing van de Hoge Raad zelf bestrijkt vele onderwerpen (*pari passu*-verklaring, verstrekking zekerheden concernmaatschappijen, uitleg trustakte, waardepapierenrecht, verplichting tot zekerheidsstelling), hoewel geconstateerd moet worden dat slechts een beperkt aantal rechtsgebieden door de Hoge Raad inhoudelijk wordt behandeld.

In deze bijdrage zal de nadruk liggen op de in het Ofasec/NTM-arrest beantwoorde vraag wat het gewicht van 'de letter' is in vormvrije zekerheidsdocumentatie, zoals de door DAF N.V. afgelegde *pari passu*-verklaring in de trustakte. Hoewel de wel zeer specifieke omstandigheden van dit geval met zich meebrengen dat het arrest zich slecht leent voor algemene conclusies, zal het arrest worden afgezet tegen andere arresten van de Hoge Raad waarin tekstuitleg en wetsuitleg betreffende (zekerheids)documentatie aan de orde was. Het gegeven dat (eventueel te eniger tijd te vestigen) zekerheden het voorwerp vormden van de destijds door DAF N.V. afgelegde *pari passu*-verklaring maakt een vergelijking de moeite waard: met name als daaruit zou volgen dat er bij zuiver obligatoire documentatie (zoals de trustakte in de Ofasec/NTM-zaak kwalificeert) kennelijk minder gewicht wordt toegekend aan het Haviltex-criterium, dan dat dit het geval is bij documentatie waarbij de zekerheidsrechten goederenrechtelijk worden gevestigd.

De casus

Voor een goed begrip van het oordeel van de Hoge Raad is het van belang de chronologie van de gebeurtenissen in het oog te houden:

* Voor tekst volledige uitspraak zie www.rechtspraak.nl onder 'zoeken' en Elro nr/LJN nummer AB0697.

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

- DAF B.V. (later DAF N.V.) heeft in 1988 een obligatielening uitgeschreven van in totaal f 150.000.000. Deze uitgifte is verzorgd door een aantal banken, waarvan de AMRO-Bank de *lead manager* was. De opbrengst van de obligatielening van DAF N.V. was bestemd voor haar dochtermaatschappijen;
 - ten behoeve van de plaatsing is een prospectus uitgegeven d.d. 17 mei 1988;
 - het prospectus bevat een concept-trustakte tussen DAF N.V. en NTM, waaruit onder meer volgt dat NTM ten behoeve van de obligatiehouders exclusief hun rechten en verplichtingen jegens DAF N.V. zou uitoefenen. De definitieve trustakte verschilt niet met de concept-trustakte;
 - eveneens zijn van belang artikel 7 lid 2 van de concept-trustakte waarin is opgenomen:

'De debitrice [DAF N.V., RvM] zal niet, zolang nog niet alle obligaties van deze lening zijn afgelost, voor enige huidige of toekomstige obligaties, leningen, schulden of andere verplichtingen van haarzelf of een derde enige zekerheid verschaffen of een thans bestaande zekerheid uitbreiden door enig zakelijk of ander zekerheidsrecht tenzij zulk een zekerheid terzelfder tijd gelijkelijk wordt verstrekt voor de onderhavige obligaties (hierna: de pari passu-verklaring).'

Artikel 7 lid 3 luidt:

'De debitrice zal ervoor zorg dragen dat, indien gedurende de looptijd van de lening van de zijde van enig privaot- of publiekrechtelijk lichaam enige garantie of zekerheid wordt verschaft voor enige huidige of toekomstige obligaties, leningen, schulden of andere verplichtingen van haarzelf niet voortvloeiende uit de normale dagelijkse commerciële uitoefening van haar bedrijf, zulk een garantie of zekerheid terzelfder tijd gelijkelijk wordt verstrekt voor de onderhavige obligaties.'
 - het prospectus van 17 mei 1988 bevat (naast de concept-trustakte) onder meer een toelichting van de toenmalige voorzitter van de Raad van Bestuur van DAF N.V. waaruit af te leiden is dat de obligatielening mede of voornamelijk bedoeld is voor de dochtermaatschappijen van DAF N.V. Tevens wordt daarin melding gemaakt dat in het verleden

'de onderneming aan geldgevers zekerheden [heeft] verstrekt teneinde enkele grote leenoperaties te kunnen bewerkstelligen. Het is echter de bedoeling geen nieuwe financieringstransacties met daaraan verbonden specifieke zekerheden meer aan te gaan. Voor zover dit toch noodzakelijk zal zijn, zullen de houders van de nu uit te geven obligaties pari-passu gerangschikt worden.'
 - tussen DAF N.V. en enkele banken is op 1 mei 1989 een *'Facilities Agreement'* gesloten waarin aan de DAF-groep een nieuwe kredietfaciliteit werd verleend waartegenover de kredietverleners het recht op verstrekking van zekerheden verkregen. Van deze *Facilities Agreement* maken deel uit *Accession Notices* van 1 mei 1989 waarbij de DAF dochtermaatschappijen verklaarden 'to accept and approve (the) terms of the Facilities Agreement';
 - op 19 februari 1992 is de Stichting Ofasec opgericht. Aanleiding daartoe was dat enerzijds de *Facilities Agreement* kredietverleners nakoming van de verplichting van DAF N.V. en de dochtermaatschappijen tot zekerheidsverschaffing eisten en anderzijds andere financiers aanspraak maakten op soortgelijke rechten, dan wel een deel van de opbrengst van de te verstrekken zekerheden. Aldus zijn DAF N.V. en haar dochtermaatschappijen op 19 februari 1992 een *Securities Agreement* overeengekomen, waarin is opgenomen dat alle zekerheden zouden worden verstrekt aan Ofasec en dat Ofasec de zekerheden te gelegener tijd te gelde zou maken en tot verdeling zou overgaan. De wijze van verdeling van de zekerheden is vastgelegd in de nadien door alle betrokkenen geaccordeerde *'Administration Conditions'*. Ingevolge deze *Securities Agreement* heeft de DAF-groep zekerheden aan Ofasec verstrekt;
 - op 2 februari 1993 is aan DAF N.V. en enkele dochtermaatschappijen surseance van betaling verleend;
 - NTM heeft op 4 februari 1993 haar obligatielening opgeëist;
 - op 26 februari 1993 is het faillissement van DAF N.V. en een aantal dochtermaatschappijen uitgesproken;
 - de opbrengst van de door DAF N.V. aan Ofasec gestelde zekerheden was nihil, dit in tegenstelling tot de opbrengst afkomstig van de door de dochtermaatschappijen verstrekte zekerheden.
- NTM, namens de gedupeerde obligatiehouders, vordert in de onderhavige procedure tegen Ofasec een verklaring voor recht dat de obligatiehouders (overeenkomstig de *pari passu*-verklaring) naar rato van hun totale vordering op DAF N.V. gerechtigd zijn op de zekerheden waaronder ook de zekerheden die door de dochtermaatschappijen van DAF N.V. aan Ofasec zijn verstrekt. Deze vordering wordt in eerste aanleg door de Rechtbank afgewezen, doch door het Hof zijn de appèlgrievens van NTM in grote lijnen gegrond bevonden en werd NTM's gevorderde verklaring voor recht in beginsel toewijsbaar geacht.

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

Kern van het probleem voor NTM is dat alleen DAF N.V. en niet de dochtermaatschappijen in de (concept)trustakte de *pari passu*-verklaring jegens de obligatiehouders heeft afgelegd.

Het Hof oordeelt desondanks in het voordeel van NTM stellende dat bij

'de beoordeling van de betekenis van het pari passu recht het aankomt op de zin die partijen bij de lening in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan dat recht in de prospectus mochten toekennen en hetgeen zij ten aanzien daarvan redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten'

en kwam tot het oordeel dat de dochtermaatschappijen toch jegens NTM verplicht waren zekerheid te stellen.

Oordeel Hoge Raad

De Hoge Raad casseert. In rechtsoverweging 3.4. oordeelt hij ten aanzien van het door het Hof gebezigde Haviltex-criterium:

*'Het gaat hier om de uitleg van een beding, opgenomen in de trustakte voor een door DAF uitgeschreven obligatielening, waarbij ter beurze verhandelbare obligaties aan toonder werden uitgegeven. Bij de totstandkoming van de trustakte waren betrokken DAF en NTM. Degenen die na inschrijving en toewijzing obligaties hebben verkregen, zijn daardoor toegetreden tot overeenkomsten van geldlening met DAF als debiteur en de obligatiehouders als crediteuren. De inhoud van de overeenkomsten werd volledig bepaald door de trustakte, bij de totstandkoming waarvan de obligatiehouders in het geheel niet betrokken waren. Onder deze omstandigheden moet worden aangenomen dat met het oog op de te dezen vereiste duidelijkheid de rechten en verplichtingen van partijen bij de overeenkomsten van geldlening uit de trustakte moeten blijken en dat voor de uitleg van het beding de bewoordingen waarin het is vervat, gelezen in het licht van de gehele tekst van de akte en mede gelet op de aard en strekking van de overeenkomsten, in beginsel van doorslaggevende betekenis zijn, zodat geen plaats is voor een maatstaf die, kort gezegd, berust op hetgeen partijen gelet op de omstandigheden van het geval over en weer van elkaar mochten begrijpen.'*³

...But some documents are more equal than others...

Waar men, bij een verhouding tussen twee partijen, betrekkelijk snel tot de toepassing van het Haviltex-criterium⁴ komt, ligt dit bij verhoudingen waarbij van meet af aan duidelijk is dat ook derden betrokken zullen raken, genuanceerder. Aldus heeft advocaat-generaal Spier in zijn conclusie bij het

arrest er terecht op gewezen dat de Hoge Raad heeft bepaald dat de teksten van CAO's 'op de letter' dienen te worden uitgelegd, evenals bankgaranties, transportaktes en, recentelijk, sociale plannen.

De hierna geciteerde woorden van de Hoge Raad doen evenwel de vraag opkomen of er in dit specifieke geval wel sprake is van een zuivere beperking van het Haviltex-criterium:

'Onder deze omstandigheden moet worden aangenomen dat met het oog op de te dezen vereiste duidelijkheid de rechten en verplichtingen van partijen bij de overeenkomsten uit de trustakte moeten blijken en dat voor de uitleg van het beding de bewoordingen waarin het is vervat, gelezen in het licht van de gehele tekst van de akte en mede gelet op de aard en strekking van de overeenkomsten, in beginsel van doorslaggevende betekenis zijn, zodat [onderstrepingen van mij, RvM] er geen plaats is voor een maatstaf die, kort gezegd, berust op hetgeen partijen over en weer van elkaar konden begrijpen.'

Van een zuivere beperking van het Haviltex-criterium is, naar de letter geredeneerd, hier geen sprake. De Hoge Raad stelt dat onder bepaalde omstandigheden de tekst van de trustakte bepalend is, wat ertoe leidt dat externe factoren (zoals de in casu relevante tekst van het prospectus waar de trustakte zelf deel van uitmaakte) op de inhoud van de trustakte geen invloed hebben. Niettemin zal ik hieronder het hier door de Hoge Raad aangenomen doorslaggevende gewicht van het ene document 'ten koste van' een ander document, toch behandelen als een vraag aangaande het al dan niet beperken van het Haviltex-criterium.

De rol van een redelijke tekstuitleg en wetsuitleg van de Hoge Raad bij goederenrechtelijke (zekerheids)documentatie

Artikel 6:248 BW (werking van wet, gewoonte en redelijkheid en billijkheid in overeenkomsten) jo. 6:216 BW (schakelbepaling voor goederenrechtelijke overeenkomsten) brengt met zich mee dat in beginsel de (beperkende) werking van de redelijkheid en billijkheid ook van toepassing is bij de goederenrechtelijke overeenkomsten, waarbij bijvoorbeeld zekerheidsrechten – door goederenrechtelijke levering daarvan – worden gevestigd.⁵ Dit geldt ook voor het te dezen relevante Haviltex-criterium, zoals in de artikelen 3:35 en 3:36 BW neergelegd voor alle vermogensrechtelijke rechtshandelingen. Aldus staan in beginsel zowel obligatoire documentatie tot zekerheidstelling als documentatie waarbij het zekerheidsrecht wordt gevestigd, open aan de werking van de redelijkheid en billijkheid en interpretatie.

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

De – ondanks het voorgaande – voor de hand liggende veronderstelling dat bij vestigingsdocumentatie (waarbij ingevolge de wet bijvoorbeeld vestiging van een zekerheidsrecht bij akte is vereist) naar de aard er meer naar de letter gekeken zou moeten worden dan bij obligatoire en vormvrije documentatie,⁶ blijkt bij analyse van de jurisprudentie tot de datum van het Ofasec/NTM-arrest maar zeer beperkt houdbaar.

Uitleg bewoordingen pandakte door de Hoge Raad (HR 21 april 1995, NJ 1996, 652, m.nt. WMK (Eemswater/Capcan))

De Hoge Raad casseerde in het arrest Eemswater/Capcan een arrest van het Hof te Amsterdam waarin het Hof had aangenomen dat uit een akte, waarin een zakelijk recht wordt gevestigd, duidelijk en ondubbelzinnig moet blijken

- 1 om wiens zakelijk recht het gaat;
- 2 waarop het zakelijk recht gevestigd wordt;
- 3 wiens vermogensbestanddelen het betreft;
- 4 ten wiens behoeve het recht wordt gevestigd.

Een en ander ongeacht de vraag of het al dan niet om een vormvrije vestiging gaat.

In cassatie werd daartegen aangevoerd dat hier het Haviltex-criterium diende te gelden en de aldus over en weer 'begrepen' uitleg van de bedoeling van de partij voldoende en doorslaggevend is.

De Hoge Raad honoreert het Haviltex verweer en oordeelt:

'Dit brengt met zich mee dat voor de vestiging van een pandrecht niet alleen van belang is hoe de overeenkomst tussen pandgever en pandnemer, wat het doel van de beoogde verpanding betreft, redelijkerwijs moet worden uitgelegd, [onderstrepingen van mij, RvM] maar ook hoe degenen aan wie de vereiste kennisgeving wordt gedaan, die overeenkomst redelijkerwijs had behoren te begrijpen.'

Met andere woorden: het ruime begrip tussen partijen van wat het object van de verpanding is, en ook het begrip van de derde daarover, is van belang voor de vraag of het betreffende actief verpand is. De Hoge Raad vervolgt:

'Anders evenwel dan het Hof heeft aangenomen, mag in het geval van een schriftelijke vastlegging van de overeenkomst tot verpanding niet de eis worden gesteld dat zij zodanig is geformuleerd dat daaruit ook voor "derden" – waarmee het Hof kennelijk niet (alleen) doelt op degene aan wie de vereiste kennisgeving moet worden gedaan – "duidelijk en ondubbelzinnig blijkt" welk vermogensbestanddeel pandgever en pandnemer op het oog hebben. Het oordeel treft

derhalve doel voor zover het erover klaagt dat het Hof een te strenge eis heeft gesteld en aldus van een onjuiste rechtsopvatting is uitgegaan.'

De bovenstaande rechtsoverweging is lastig te verenigen met de strekking van het Ofasec/NTM-arrest waar juist uitsluitend (de beperkingen in) hetgeen derden mochten verwachten uit de trustakte van doorslaggevend belang werd geacht. Uit het Eemswater/Capcan-arrest volgt dat het Haviltex-criterium ruime invloed heeft op de tekstuitleg van de pandakte. Ik merk daarbij op dat in het bovenstaande arrest partijen in de pandovereenkomst (bij herhaling) melding maken van de te verpanden aandelen in plaats van certificaten van aandelen. Dit is meer dan een 'slip of the pen'; het interpretatie-instrument biedt kennelijk voldoende ruimte om aan dit verzuim dekking te bieden.

Vrijheid, blijheid: wetsuitleg door de Hoge Raad ten aanzien van verpanding van vorderingen

Hieronder komen een drietal arresten van de Hoge Raad ten aanzien van de verpanding van vorderingen aan de orde. Ik merk op dat er bij deze arresten geen sprake is van een rechtstreeks conflict tussen het Haviltex-criterium en de letterlijke tekst van de zekerheidsdocumentatie. Het betreft vragen van wetsinterpretatie ten aanzien van, onder meer, het in de wet verankerde 'bepaalbaarheidsvereiste' bij de verpanding van vorderingen (artikel 3:94 lid 1 BW jo. 3:239 lid 1 BW).

Ook bij interpretatie van de wettekst in relatie tot het vestigen van het pandrecht trekt de Hoge Raad de teugels allerminst strak aan.

In het arrest Gispen q.q./Rivierenland⁷ oordeelde de Hoge Raad dat om te voldoen aan het bepaalbaarheidsvereiste bij de verpanding van vordering:

'Voldoende is dat de akte zodanige gegevens bevat dat, eventueel achteraf, aan de hand daarvan kan worden vastgesteld om welke vordering het gaat. Ook het in artikel 3:239 lid 1 BW neergelegde voorschrift van registratie van onderhandse akten van verpanding van vorderingen op naam wettigt niet het stellen van strengere eisen.'

Na dit arrest kon men wachten op een arrest waarin de casus aan de orde kwam waarin er bij de verpanding daadwerkelijk iets schortte aan de vermelding op de akte.

Dat arrest kwam (Wagenmakers q.q./Rabobank⁸). De Hoge Raad oordeelde ten aanzien van een verpanding waarbij een onjuist bedrag was genoemd:

'Een onjuiste aanduiding van een vordering op een van een pandgever afkomstige computerlijst als in

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

casu aan de orde staat er niet aan in de weg dat achteraf mag worden vastgesteld om welke vordering het gaat, mits achteraf aan de hand van objectieve gegevens kan worden vastgesteld welke vordering de pandgever met deze aanduiding op het oog moet hebben gehad. [...] Indien de vordering op de computerlijst is opgenomen voor een lager bedrag dan verschuldigd is, komt het pandrecht evenwel in beginsel slechts op het deel van de vordering te rusten dat met dit lagere bedrag overeenkomt.'

Zeer recent heeft de Hoge Raad deze lijn doorgetrokken (Meijs q.q./Bank of Tokyo-Mitsubishi⁹) en oordeelde dat de pandakte niet tweezijdig behoeft te zijn, niet behoeft te doen blijken van een verklaring van de pandhouder dat hij het pandrecht aanvaardt (de aanvaarding kan vormvrij geschieden), niet met zoveel woorden behoeft te bevatten de tot verpanding strekkende verklaring van de pandgever, niet behoeft te bevatten de titel tot verpanding en voor het overige is voldoende dat de pandhouder redelijkerwijs uit de akte heeft mogen begrijpen dat zij tot vestiging van het pandrecht was bedoeld. Advocaat-generaal Hartkamp concludeerde in diens conclusie bij het arrest:

'Uit het voorgaande blijkt ook dat het, anders dan het onderdeel aanvoert, bij de uitleg en de geldigheid van een akte tot verpanding niet gaat om de grammaticale uitleg van de door partijen gekozen formuleringen in de faxbrieven. Het argument dat een grammaticale uitleg ten gunste zou zijn van derden weegt minder zwaar dan het hierboven reeds geciteerde argument (HR 20 juni 1997, NJ 1998, 362 m.nt. WMK)¹⁰ dat een akte van verpanding van nieuwe vorderingen en de daarbij behorende lijsten voor de pandnemer, laat staan voor derden, nooit duidelijkheid scheppen.'

En verder

'[...] geldt dat bij de beantwoording van de vraag of een geldig pandrecht is gevestigd, de duidelijkheid jegens derden niet doorslaggevend is'.

Helaas is de Hoge Raad zelf in het arrest Meijs q.q./Bank of Tokyo-Mitsubishi, anders dan de advocaat-generaal, niet ingegaan op het spanningsveld tussen de door de Hoge Raad somtijds gebezigde 'redelijke en op de praktijk afgestemde' wetsuitleg en de gevolgen daarvan voor de rechten van derden. Immers, wettelijke en niet-wettelijke beperkingen van het Haviltex-criterium worden alleen gerechtvaardigd door (de beperkingen in) de verwachtingen van derden.¹¹ Het zou interessant zijn te vernemen waarom de rechten van derden bij het vestigen van zekerheden een kennelijk ondergeschikte positie innemen, terwijl bij het aangaan van de verplichting

tot het stellen van zekerheid zoals een *pari passu*-verklaring in een trustakte, aan (de beperkingen in) de verwachtingen van derden een beslissende rol wordt toegekend.

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

Laat ik vooropstellen dat ik, anders dan bij de overige besproken jurisprudentie, de uitkomst van het Ofasec/NTM-arrest bevredigend acht. Men kan wel het Haviltex-criterium toepassen, doch dit zal weinig baten als partij B (DAF N.V.) jegens partij A (de obligatiehouders) de *pari passu*-verklaring heeft afgelegd en niet partij B gezamenlijk met partij C (de dochtermaatschappijen van DAF N.V.). Met andere woorden: onzekerheid over de inhoud van de bewoordingen is van andere orde dan onzekerheid over de vraag wie de betreffende *pari passu*-verklaring heeft afgelegd.

De door NTM aangevoerde verwijzingen naar de mededelingen van de bestuurder van DAF N.V. in het prospectus kunnen aldus niet tot toewijzing leiden nu uit het arrest niet is af te leiden dat dezelfde bestuurder ook bestuurder was van de dochtermaatschappijen van DAF N.V. of dat hij zich als zodanig heeft voorgedaan.

In het Ofasec/NTM-arrest wordt, meen ik, terecht paal en perk gesteld aan de interpretatievrijheid van vormvrije documentatie voor zover het de daarbij 'comparerende' partijen betreft.

Het Ofasec/NTM-arrest gaat echter verder dan dat. De gehele tekst van de zuiver obligatoire trustakte (waarin de *pari passu*-verklaring was opgenomen) lijkt in het oordeel van de Hoge Raad waterdicht tegen 'invloeden van buiten'. Een dergelijk uitgangspunt, voorzover het het goederenrechtelijk vestigen van zekerheden zou betreffen, valt naar mijn mening toe te juichen. Juist bij het goederenrechtelijk vestigen van zekerheden bij akte zou men (en zeker derden) mogen verwachten dat hetgeen buiten de akte tussen partijen leeft, een uiterst beperkte invloed heeft op de inhoud van de akte. Het oordeel van de Hoge Raad in het Ofasec/NTM-arrest (de tekst van de obligatoire overeenkomst staat niet open voor enige interpretatie anders dan op basis van de eigen inhoud) spoort echter niet met zijn jurisprudentie ten aanzien van het goederenrechtelijk vestigen van zekerheden, waar het Haviltex-criterium en 'een redelijke en op de praktijk afgestemde wetsuitleg' nog altijd vrij spel hebben.¹²

Aan te nemen valt dat een verklaring voor deze tegenstelling gevonden kan worden in het feit dat in de zaak Ofasec/NTM bij voorbaat vaststond dat (de

Het gewicht van de letter in zekerheidsdocumentatie

rechten op) de zekerheden met de obligaties over zouden gaan naar derden en deze derden niet bij de totstandkoming van de akte betrokken waren. In dat geval zouden de conclusies uit het Ofasec/NTM-arrest een weerslag kunnen hebben op het vestigen van zekerheden waarbij van meet af aan vaststaat dat overdracht van die zekerheden tot de mogelijkheden behoort of beoogd wordt en deze derde bij de totstandkoming daarvan niet direct betrokken was.¹³

In ieder ander geval speelt het feit dat het bij de Ofasec/NTM toonderobligaties betrof toch een doorslaggevende rol¹⁴ en zal het oordeel van de Hoge Raad in de praktijk slechts relevant zijn voor nageoeg identieke gevallen.

Mr. R.C.M. van Moorsel is advocaat bij Landwell Advocaten en Notarissen, Rotterdam.

- 1 De Ofasec/NTM-arresten zijn, zij het gedeeltelijk, opgenomen in *Rechtspraak van de Week*, 2001, Afl. 21. Het centrale arrest is in deze aflevering opgenomen onder nummer 66. Zie de annotaties van: Th.A.L. Kliebisch in *Jurisprudentie Ondernemingsrecht* 2001, nr. 120, p. 646 e.v.; R.D. Vriesendorp in *Ars Aequi* 2001, 50, p. 566 e.v.; J.B. Huizink in *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2001, 4, p. 131 e.v.; R.E. de Rooij, *Bedrijfsjuridische Berichten* 28 augustus 2001, nr. 16, p. 168 e.v. en M.L. Lennarts in *Ondernemingsrecht* 2001, 9, p. 280.
- 2 Men zie voor de specifieke daaraan verbonden juridische aspecten S.C.J.J. Kortmann, M.H.E. Rongen, H.L.E. Verhagen, 'Zekerheidsrechten op naam van een "trustee"' (I) en (II), in respectievelijk *WPNR* 2001, 01/6459, p. 813 en *WPNR* 2001, 01/6560, p. 840.
- 3 Deze overweging wordt gevolgd door een overweging ten overvloede waarbij de Hoge Raad ingaat op het karakter van toonderobligaties, die in deze bewerking niet verder aan de orde komt, doch waarbij een verwijzing naar de kritisch aandoende noten van Huizink t.a.p. Vriesendorp t.a.p. en De Rooij t.a.p. op zijn plaats is.
- 4 Haviltex, HR 13 maart 1981, NJ 1981, 635, thans artikel 3:35 en 3:36 BW.
- 5 Snijders/Rank-Berenschot, *Goederenrecht* 2001, p. 226.
- 6 Voor hypotheken gelden reeds de zwaardere eisen van artikel 3:89 lid 2 BW.
- 7 HR 14 oktober 1994, NJ 1995, 447 m.nt. WMK (Gispem q.q./Rivierenland).
- 8 HR 20 juni 1997, NJ 1998, 362 (Wagenmakers q.q./Rabobank Roosendaal).
- 9 HR 29 juni 2001, JOR 2001, 220 (Meijs q.q./Bank of Tokyo-Mitsubishi). Zie tevens de noot van J.P. Barth, 'Soepeler vereisten voor de pandakte', in: *Bedrijfsjuridische Berichten* 2001, nr. 20, p. 191 e.v.
- 10 De verwijzing door de advocaat-generaal naar het arrest Wagenmakers q.q./Rabobank wijst naar mijn mening niet op een door de Hoge Raad in dat arrest gemaakte afweging tussen grammaticale uitleg en niet-grammaticale uitleg. De tekst van het arrest geeft daartoe geen aanleiding.
- 11 Ter illustratie kan verwezen worden naar de 'zwaardere' eisen van artikel 3:36 BW (Haviltex-criterium ten opzichte van derden) ten opzichte van 3:35 BW (Haviltex-criterium tussen partijen).
- 12 Overigens rijmt het oordeel van de Hoge Raad in Ofasec/NTM wel met zijn uitspraak d.d. 8 december 2000, NJ 2001, 350 m.nt. WMK, Stichting 'Eelder Woningbouw' / Van Kammen & Brouwer, waarbij de Hoge Raad voor de overdracht van onroerende zaken alleen de tekst van de notariële akte bepalend achtte, welke uitspraak niet geheel verenigbaar lijkt met zijn eerdere uitspraak ten aanzien van overdracht van onroerende zaken d.d. 22 april 1994, NJ 1995, 560 m.nt. WMK, Bouwmeester / Van Leeuwen.
- 13 Kliebisch t.a.p., blz. 649 verkeert in dubio op het punt of dit arrest aanleiding geeft voor de veronderstelling dat er van een nieuwe trend sprake is bij de interpretatie van overeenkomsten. Het is gissen of diens analyse van karakter zou veranderen indien de rol van de derde/latere verkrijger daarin wordt betrokken. Lennarts, t.a.p., p. 282 is nog gereserveerder.
- 14 De tekst van het arrest biedt voldoende ruimte om aan te nemen dat het enkele facet dat er sprake was van toonderobligaties wel zeer belangrijk was doch niet per se doorslaggevend voor de uitkomst.