



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Import van 'Lease' en 'Sale & Lease Back'

Zwalve, W.J.

Citation

Zwalve, W. J. (1997). Import van 'Lease' en 'Sale & Lease Back'. *Bw-Krant Jaarboek, 13*, 19-38. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/36738>

Version: Not Applicable (or Unknown)
License: [Leiden University Non-exclusive license](#)
Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/36738>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Import van 'Lease' en 'Sale & Lease Back'

*W.J. Zwolve**

1. INLEIDENDE OPMERKING

Op 19 mei 1995 heeft de Hoge Raad een arrest gewezen dat veel opschudding heeft veroorzaakt.¹ Het ligt niet in mijn bedoeling dit reeds veel besproken arrest ('Sogelease') op deze plaats van nog meer commentaar te voorzien dan al door anderen is gedaan: de lezer zij verwezen naar een recent artikel van Reehuis,² bij wiens bevindingen ik mij zou willen aansluiten. Gelet op het karakter van deze aflevering van het Jaarboek, dat de import en export van civielrechtelijke rechtsfiguren tot onderwerp heeft, leek het mij verstandiger de aandacht te vestigen op de 'sale & lease back'-constructie zelf en in het bijzonder op het gebruik daarvan in de landen van herkomst dier constructie, te weten Engeland en de Verenigde Staten. Zoals wel vaker in onze recente rechtsgeschiedenis is gebeurd (men denke aan het door Paul Scholten uit Duitsland geïmporteerde, maar in ons recht (anders dan in het Duitse) praktisch onbruikbare begrip 'zakelijke overeenkomst'),³ dreigt namelijk een rechtsfiguur vanuit het buitenland in ons recht te worden geïntroduceerd die men niet, of niet voldoende, heeft begrepen. Sommigen daarentegen hebben die constructie wel degelijk begrepen en varen wel bij het onbegrip van de anderen. Het onderstaande moge enige helderheid verschaffen.

* Prof. mr. W.J. Zwolve is als hoogleraar historische ontwikkeling van het recht verbonden aan de Rijksuniversiteit Leiden.

1. NJ 1996, 118 (Keereweer/Sogelease).

2. W.H.M. Reehuis, 'Roerende zaken als zekerheid' in Groninger Opmerkingen & Mededelingen XIV (1997) p. 30 e.v.

3. Zie daarover recentelijk W.G. Huijgen, Rechtszekerheid of rechtsbescherming (Ars Notariatus LXXX), p. 6 e.v.

2. ZEKERHEIDSRECHTEN OP ROERENDE ZAKEN IN HET ANGLO-AMERIKAANSE RECHT

A. Engels recht

De oude Engelse ‘common law’ kende oorspronkelijk, dat wil zeggen in de middeleeuwen, slechts één zekerheidsrecht op roerende zaken, te weten het recht van vuistpand, ‘pledge’ of ‘pawn’ genaamd. Sinds de zestiende eeuw kwam daarnaast een ‘bezitloos’ zekerheidsrecht⁴ te staan, de zogenaamde ‘chattel mortgage’. Ik zal mij in het onderstaande beperken tot de ‘bezitloze zekerheidsrechten’ op roerende zaken en het recht van vuistpand verder onbehandeld laten. De ‘chattel mortgage’ dan is, in essentie, een overeenkomst van ‘sale & lease back’. De zekerheidsgever, de ‘mortgagor’, verkoopt en draagt in eigendom over aan de zekerheidsnemer, de ‘mortgagee’, die de aan hem in eigendom overgedragen zaken weer in gebruik afstaat aan de zekerheidsgever, zijn kredietnemer en dus nu de ‘lessee’ van de door hem tot zekerheid overgedragen zaken.⁵ Wij zouden zeggen dat zo een ‘chattel mortgage’ een ‘fiduciaire eigendomsoverdracht ten titel van zekerheid door middel van *constitutum possessorium*’ behelst. Het Engelse recht heeft deze constructie altijd met enige reserve behandeld. Zo werd in de eerste Engelse faillissementswetgeving, die van Elizabeth I, bepaald dat een ‘koper’, die aan hem ‘verkochte’ goederen in het feitelijk bezit liet van de verkoper, de schijn tegen zich had. Hij werd verondersteld dat te hebben gedaan teneinde de overige crediteuren van de ‘verkoper’ te benadelen, tenzij aannemelijk kon worden gemaakt dat hij te goeder trouw was.⁶ In een andere faillissementswet, de bekende ‘Bankruptcy Act’ van haar opvolger James I uit 1623, werd zelfs bepaald dat tot de failliete boedel die ten

4. Wat vreemd is het toch eigenlijk dat, bij alle (nagenoeg zinloze) semantische scherpelijperij over de begrippen ‘goed’ en ‘zaak’ in het nieuwe vermogensrecht, niemand valt over een term als ‘bezitloos’ zekerheidsrecht. Die term is een monstrum — veel beter is de aanduiding ‘hypotheek op roerende zaken’ — maar ik zal hem desondanks in het onderstaande verder gebruiken omdat ik bang ben mis te worden verstaan door een lezerspubliek dat gewend is geraakt aan ondoordacht juridisch taalgebruik.
5. Zie daarover en met nadruk op de verschillen met de romeinsrechtelijke hypotheek op roerende zaken zeer expliciet *Ryall v. Rolle*, (1749) 1 Atk. 165; 26 ER 107.
6. Zie *Twynne’s case*, (1602) 3 Co.Rep. 80b, 76 ER 809 en zie nog *Pennel v. Dawson*, (1856) 18 CB 355; 139 ER 1407.

behoefte van de crediteuren te gelde moest worden gemaakt *ook* dienden te worden gerekend de roerende zaken die zich bevonden ‘in the possession, order, and disposition of the bankrupt, by the consent of the true owner.’⁷ Dit is de beroemde (en beruchte) ‘reputed ownership clause’ die tot 1986 een steeds terugkerend onderdeel heeft uitgemaakt van iedere Engelse faillissementswetgeving. Er valt veel over te vertellen, maar dat zal ik hier niet doen. Voldoende zij vast te stellen dat zij getuigenis aflegt van een reserve ten opzichte van de preferente positie van de crediteur met een ‘bezitloos’ zekerheidsrecht op roerende zaken die het continentale recht, ondanks allerlei tamelijk vruchteloze pogingen van de diverse wetgevers, wezensvreemd is gebleven. Daar komt nog bij dat in de negentiende eeuw — ongetwijfeld ook mede ingegeven door de beperkte werkingssfeer van de ‘reputed ownership clause’⁸ — een aantal wetten is uitgevaardigd (de zogenaamde ‘Bills of Sale Acts’) waarin de mogelijkheid tot vestiging van een ‘bezitloos’ zekerheidsrecht werd onderworpen aan een fiks aantal vormvoorschriften. Die wetgeving werd zo genoemd omdat de eigendomsoverdracht ten titel van zekerheid placht te worden gegoten in de vorm van een overeenkomst van koop en verkoop met het recht van wederinkoop. Ten bewijze van die overeenkomst (en — dit voor de kenners — om te voldoen aan de Statute of Frauds) werd een document opgemaakt dat een ‘bill of sale’ werd en wordt genoemd. Het doel van die wetgeving werd als volgt onder woorden gebracht door Lord Halsbury:

‘(to) prevent false credit being given to people who had been allowed to remain in possession of goods which apparently were theirs, the ownership however of which they had parted with’.⁹

Het belangrijkste voorschrift van de verschillende ‘Bills of Sale Acts’ betreft de verplichte registratie van ‘bezitloze zekerheidsrechten’ op roerende zaken in een voor het publiek toegankelijk openbaar regis-

7. 21 James I c. 19 § 11.

8. De ‘reputed ownership clause’ was slechts van toepassing in het faillissement van ‘traders’ en niet bij insolventie van individuele privé-personen. Daar komt nog bij dat de ‘clause’ ook niet van toepassing was in het faillissement van ‘companies’. Zie voor het laatste *Re Crumlin Viaduct Co.* (1879) 11 Ch. 755. Zie over de werking van de ‘clause’ laatstelijk Williams & Muir Hunter, *The Law and Practice in Bankruptcy*, 19th ed., London 1979, p. 294 e.v.

9. *Charlesworth v. Mills* [1892] AC 231 op p. 235.

ter. Men kan zo weten aan wie men eenvoudig op krediet kan leveren en aan wie men slechts onder een eigendomsvoorbehoud kan leveren. Ondertussen was de ‘chattel mortgage’, in het bijzonder door de vormvoorschriften die bij de ‘Bills of Sale Acts’ waren gesteld, ver verwijderd geraakt van de oorspronkelijk daaraan ten grondslag liggende gedachte: die van een ‘sale & lease back’-constructie. Het was een ‘bezitloos’ zekerheidsrecht op roerende zaken geworden dat bij een publiek geregistreerde akte werd gevestigd. Dit is de reden waarom in Engeland (anders dan in de VS) de aanduiding ‘chattel mortgage’ voor deze vorm van zakelijke zekerheid in onbruik raakte en het begrip ‘bill of sale’ de staande uitdrukking werd voor dat zekerheidsrecht. Van een geldige ‘mortgage’ op roerende zaken kan in Engeland na de ‘Bills of Sale Acts’ nog slechts worden gesproken in de gevallen waarin naast de eigendom ook het bezit van de verzekerde zaken aan de ‘mortgagee’, de zekerheidsnemer, is overgedragen en wel feitelijk, niet door middel van *constitutum possessorium* (in het Engelse juridische jargon bekend staand als een ‘attornment clause’).¹⁰ Wanneer het laatste het geval is, dient te zijn voldaan aan de vormvoorschriften van de ‘Bills of Sale Acts’; indien het eerste is gebeurd, zijn de vormvoorschriften van die wetgeving niet van toepassing op zo’n door middel van feitelijke bezitsverschaffing tot stand gekomen ‘mortgage’.

In het laatste geval rijst de vraag waarin nu eigenlijk het verschil is gelegen tussen een op deze wijze gevestigde ‘mortgage’ en een recht van vuistpand (‘pledge’). Het onderscheid is niet zonder belang, want degene die een recht van vuistpand heeft gevestigd, blijft eigenaar, terwijl de ‘mortgagor’ zijn eigendom verliest. Men zal, zo luidt de oplossing, acht moeten slaan op hetgeen partijen zijn overeengekomen.¹¹

Uiteraard probeerde een deel van het bedrijfsleven de vormvoorschriften van de ‘Bills of Sale Acts’ te omzeilen door gebruik te maken van de oervorm van de ‘chattel mortgage’, de ‘sale & lease back’-constructie.

Het lijkt mij, zeker ook met het oog op een aantal reacties op het Nederlandse arrest *Keerweer/Sogelease*, niet onverstandig allereerst

10. *Green v. Marsh* [1892] 2 QB 330.

11. Zie voor de afgrenzingsproblematiek *Sewell v. Burdick*, (1884) 10 AC 74.

met enige nadruk op het volgende te wijzen. Het Engelse recht heeft na de invoering der zogenaamde 'Bills of Sale Acts' noch de constructie van 'sale & lease back' willen verbieden, noch zelfs die van de 'chattel mortgage'. Over het laatste is hierboven al even gesproken. Ten aanzien van het eerste zij nog dit opgemerkt: er is — ook na de 'Bills of Sale Acts' — niets tegen dat iemand een zaak die aan hem toebehoort, verkoopt en in eigendom overdraagt onder het beding die voor een zekere prijs terug te kunnen kopen, zelfs niet wanneer de eigendomsoverdracht wordt gevolgd door een overeenkomst krachtens dewelke de verkochte zaken ter dispositie van de verkoper blijven. Er is pas iets tegen wanneer van een 'sale & lease back'-constructie wordt gemaakt teneinde de dwingendrechtelijk voorgeschreven vormvoorschriften te omzeilen die zijn gesteld aan de vestiging van een 'bill of sale'.¹² In sommige gevallen waarin van een 'sale & lease back'-constructie wordt gebruik gemaakt is dus sprake van een (nietige) 'bill of sale', in andere niet. De vraag rijst dan nu waar precies de grens tussen beide ligt.

a. *'Maclure's Case'*

In *'Maclure's Case'* (*Yorkshire Railway Wagon Co. v. Maclure*)¹³ ging het om het volgende.

De Cornwall Minerals Railway Co. (verder de 'Railway Company' te noemen) had geld nodig om een aantal schulden af te betalen en klopte aan bij de Yorkshire Railway Wagon Co. (verder de 'Wagon Company') voor een lening op basis van een zekerheidsrecht op haar locomotieven en wagons. De beoogde kredietgever weigerde echter op die basis een voorschot te verstrekken aan de kredietzoekende en wel omdat zij statutair niet bevoegd was leningen te verstrekken. Er werd daarom een andere regeling getroffen. De 'Railway Co' verkocht 15 van haar locomotieven en 200 van haar wagons aan de 'Wagon Co' voor het bedrag van £ 30 000 en huurde dat materiaal voor een termijn van vijf jaar terug van de 'Wagon Co' voor een jaarlijkse huursom van £ 4 428. De 'Railway Co' diende het materiaal in een goede staat van onderhoud te houden en kon de locomotieven na afloop van de huurtermijn terugkopen voor de prijs van £ 1 per

12. Hetzelfde geldt, ondanks art. 3:84, lid 3 BW, voor het huidige Nederlandse recht: zie Parlementaire Geschiedenis, Boek 3, p. 319 en, zeer expliciet, Parlementaire Geschiedenis, Boek 7 (Inv. 3,5 en 6) p. 15 *if.*

13. [1882] 21 Ch. 309.

stuk. Tevens was uitdrukkelijk overeengekomen dat de ‘Wagon Co’, wanneer de ‘Railway Co’ de jaarlijkse huursom niet tijdig zou betalen, het recht had zich in het bezit van het spoorwegmateriaal te stellen. De ‘Railway Co’ gebruikte de koopsom om haar schulden af te betalen, maar raakte achterstallig met de betaling van de huursom. Tegen de vordering van de ‘Wagon Co’ beriep zij zich op het feit dat de met de ‘Wagon Co’ gesloten overeenkomst ‘was an illegal transaction in the teeth of the Act of Parliament’: het zou een ‘mere mortgage’ zijn die niet was gevestigd conform de voorschriften van de ‘Bills of Sale Acts’. Dientengevolge zou de ‘Railway Co’ ook geen schadevergoeding verschuldigd zijn op grond van de beweerde wanprestatie; hooguit zou de ‘Wagon Co’ het door haar voorgeschoten bedrag op grond van onverschuldigde betaling van de ‘Railway Co’ kunnen terugvorderen.

In eerste aanleg besliste rechter Kay dat het in deze zaak in feite ging om een kredietovereenkomst met als onderpand het spoorwegmateriaal van de ‘Railway Co’ en dat die transactie daarom werd getroffen door de dwingendrechtelijke voorschriften omtrent de vestiging van een geldige ‘bill of sale’.

‘I have gone through that correspondence minutely for the purpose of answering the question which I propose to ask myself — whether this was really a transaction of purchase and hire, and if not, what was the meaning of this transaction? And I have come to the conclusion that from the first and throughout it was on both sides treated as an advance of £ 30.000 on the security of the rolling stock ... In my opinion it was a loan and borrowing of £ 30.000, and that the mode in which it was carried out was merely an attempt to give a security for that loan upon the rolling stock, and that this was perfectly well known to both the contracting parties’.¹⁴

De ‘Wagon Co.’ ging tegen deze beslissing in hoger beroep bij de Court of Appeal die het vonnis van Kay, J. vernietigde. Alle rechters van de Court of Appeal waren het er, anders dan de rechter in eerste aanleg, over eens dat er in dit geval géén sprake was van een (nietige) ‘bill of sale’, maar van een geldige overeenkomst van ‘sale & lease back’. Voor Lord Jessel, de ‘Master of the Rolls’ en één van de scherpste ‘chancery lawyers’ van zijn tijd, lag de zaak zo klaar als een klontje: ‘One never heard of a man who sold his furniture to pay his debts represented as borrowing money to pay them’.¹⁵ Er was, zo

14. *Yorkshire Railway Wagen Co. v. Maclure*, [1879] 19 Ch 478, op p. 483.
15. [1882] 21 Ch. 309, op p. 316.

vond hij, geen reden om aan te nemen dat partijen iets anders hadden beoogd dan zij daadwerkelijk waren overeengekomen: een overeenkomst van koop & verkoop, gecombineerd met een overeenkomst van huur & verhuur, waarbij tevens een terugkoopoptie was bedongen. Géén van deze overeenkomsten is in strijd met enig wettelijk verbod en zij zijn dat ook in combinatie niet. Zijn collega Holker benadrukte dat de vraag of de door de 'Wagon Co.' betaalde geldsom diende te worden opgevat als een geldlening of een koopprijs een feitelijke is en hij kwam tot het inzicht dat die geldsom, op basis van de feiten, diende te worden opgevat als een koopsom ('*whatever might have been the original intention of the two companies*').¹⁶ Betekent dit nu dat de regeling in de 'Bills of Sale Acts' sinds 'Maclure's Case' op eenvoudige wijze kan worden omzeild door gebruik te maken van een 'sale & lease back'-constructie? Het antwoord op deze vraag luidt ontkennend. Engelse rechters plegen er zeer zorgvuldig op toe te zien dat dit niet gebeurt. Een goed voorbeeld is de zaak *In re Watson (Ex parte Official Receiver)*.¹⁷

b. *In re Watson*

In de zaak naar aanleiding van het faillissement van mevrouw Watson was het volgende aan de hand.

Mevrouw Watson wilde geld lenen met haar meubilair als onderpand. De heer Love was bereid haar £ 150 te lenen. De transactie tussen Watson en Love werd gegoten in de vorm van een overeenkomst van koop & verkoop, gevolgd door een overeenkomst waarbij Love de meubels weer verhuurde aan mevrouw Watson en waarvoor deze aan de heer Love een huur van £ 40 per kwartaal zou betalen totdat het bedrag van £ 200 zou zijn betaald, na afloop waarvan de meubels weer de eigendom van mevrouw Love zouden zijn. Aardig is dat uit het feitelijk relaas van de zaak blijkt dat tijdens de transactie, die zich ten huize van mevrouw Watson afspeelde, de laatste een meubeltje aan de heer Love ter hand stelde die het vervolgens weer aan haar teruggaf. Na afloop van dit ritueel legde de heer Love £ 148 op tafel; hij had £ 2 van de 'koopprijs' afgetrokken in verband met de kosten verbonden aan het opmaken van de inventarislijst en de schatting van de inboedel. De curator in het faillissement van me-

16. *Yorkshire Railway Wagon Co. v. Maclure*, [1882] 21 Ch. 309, op p. 319.

17. (1890) 25 QB 27.

vrouw Watson stelde dat er hier sprake was van een ‘sham’, dat er in werkelijkheid sprake was van een geldlening op onderpand van de meubels van mevrouw Watson en dat die zekerheid nietig was vanwege het feit dat deze ‘mortgage’ niet op de in de ‘Bills of Sale Acts’ voorgeschreven wijze was geregistreerd.¹⁸

De rechter in eerste aanleg (Cave) was van mening dat er, gelet op de feiten van de zaak, weliswaar sprake was van een geldlening op onderpand van de meubels van mevrouw Watson, maar dat hij desalniettemin de stelling van de curator moest afwijzen en wel omdat hij meende gebonden te zijn aan uitspraken zoals die in ‘Maclure’s Case’. Hij verbond daaraan namelijk de conclusie dat het hem niet mogelijk was om een overeenkomst die zich afficheert als een ‘sale & lease back’ op grond van zijn feitelijke afweging aan te merken als een (nietige) ‘bill of sale’. De zaak kwam in hoger beroep bij de Court of Appeal die de uitspraak van Cave vernietigde.

Alle rechters van de Court of Appeal waren van mening dat, indien feitelijk was vastgesteld dat een bepaalde transactie moest worden aangemerkt als een geldlening op onderpand van bepaalde roerende zaken, het de rechter vrijstaat ‘to go through the document to get at the truth’ en daaraan de gevolgtrekking te verbinden dat de zekerheid nietig is omdat niet is voldaan aan de vormvoorschriften van de ‘Bills of Sale Acts’. De ‘Master of the Rolls’, Lord Esher, besteedt uitvoerig aandacht aan de betekenis van uitspraken als die in ‘Maclure’s Case’ en wel omdat rechter Cave daardoor op het verkeerde been was gezet (net zoals veel Nederlandse juristen na de publicatie van het arrest Keereweer/Sogelease). Uiteraard, zo betoogde hij, heeft die uitspraak niet ten gevolge dat partijen, enkel door het kiezen voor de *vorm* van een ‘sale & lease back’ transactie, kunnen verhinderen dat hun transactie wordt getoetst aan de dwingendrechtelijke voorschriften van de ‘Bills of Sale Acts’.

‘It appears that, so far as this point was concerned, the Court came to the conclusion that there was a bona fide sale out and out in the first instance, followed by a hiring agreement. All that the case (Maclure’s Case (Keereweer/Sogelease)) really decides is that, that being so, such a hiring agreement is not within the Bills of Sale Act (lees: de dwingendrechtelijke voorschriften van art. 3:237 BW). It does not decide that, because people put the thing in the form of a hiring agreement, when in truth there is no hiring, and the transaction is merely one of loan and security taken ... the Court

18. De ‘reputed ownership clause’ was op dit geval niet van toepassing en wel omdat mevrouw Watson haar meubeltjes niet onder zich had als een ‘trader’.

cannot hold that the document is a bill of sale, though called a hiring agreement'.¹⁹

De conclusie is dus dat in iedere zaak nauwkeurig door de feitenrechter zal moeten worden vastgesteld of er in een transactie die zich afficheert als een 'sale & lease back'-overeenkomst wel sprake is van een serieus bedoelde overeenkomst van koop & verkoop met een daarop volgende serieus bedoelde eigendomsoverdracht die is voltooid voordat er een daaropvolgende huurovereenkomst wordt gesloten. Is dat zo, dan zijn de dwingendrechtelijke voorschriften voor de vestiging van een geldig 'bezitloos' zekerheidsrecht in de Bills of Sale Acts niet van toepassing; is dat niet zo, dan zijn zij wel van toepassing.²⁰ Lord Esher drukte het in een andere zaak nog eens als volgt uit:

'The court is to look through and behind the documents, and to get at the reality; and, if in reality the documents are only given as a security for money, then they are bills of sale'.²¹

c. *Polsky v. S & A Services*

Zo valt er dus een tweesnijding vast te stellen tussen 'sale & lease back'-contracten die wel en dezulke die niet door nietigheid worden getroffen. Een laatste voorbeeld van een 'sale & lease back'-contract dat werd gezien als een omzeiling van de voorschriften die van toepassing zijn op de vestiging van een geldige 'bill of sale' is de navolgende zaak uit 1951.

In *Polsky v. S&A Serv. Ltd.*²² had Polsky voor de prijs van £ 895 een automobiel gekocht en met een cheque betaald. Hij had daardoor meer geld uitgegeven dan hij zich kon veroorloven en had geld nodig teneinde zijn bankrekening te kunnen aanzuiveren. Polsky benaderde S&A Services voor een geldlening en tussen beiden werd de volgende regeling getroffen: Polsky verkocht zijn automobiel voor £ 400 aan S&A Services, die haar onder huurkoop-condities weer aan Polsky verkochten. Enige tijd nadien verkocht Polsky de wagen, maar bleef de huurkoop-termijnen nog enige tijd betalen. Na betaling van de zesde termijn, stopte hij daarmee. S&A Services kwamen er achter dat Polsky de wagen had verkocht en stelden een actie in tegen de

19. *In re Watson* (1890) 25 QB 27, op p. 34.

20. *In re Watson* (1890) 25 QB 27, op p. 37 (bij monde van Lord Esher).

21. *Madell v. Thomas & Co.*, [1891] QB 230, op p. 234.

22. *Polsky v. S & A Services* [1951] 1 All ER 185.

bezitter. Polsky, die in vrijwaring was opgeroepen, vroeg nu om een verklaring voor recht dat de wagen, ondanks de transactie tussen hem en S&A Services, zijn eigendom was gebleven omdat die transactie niets anders ten doel zou hebben gehad dan de verzekering van een geldlening, dat zij derhalve een ‘bill of sale’ was en dat die nietig was omdat zij niet voldeed aan de daaraan gestelde vereisten.

De High Court besliste dat de transactie tussen Polsky en S&A Services inderdaad de strekking had gehad de dwingende wettelijke bepalingen van de ‘Bills of Sale Acts’ te ontduiken, dat het eigenlijk ging om een ‘bill of sale’ en dat die nietig was omdat zij niet was gevestigd in overeenstemming met de daaraan gestelde vereisten.²³ Het hof wees daarom tevens de vordering af die S&A Services tegen de bezitter van de wagen hadden ingesteld. ‘The question, indeed, is simply one of fact’, merkte Lord Goddard op.

Van de zijde van S & A Services was met klem naar voren gebracht dat het gerecht de transactie tussen Polsky en S & A niet anders zou moeten uitleggen dan als een serieus bedoelde overeenkomst van koop & verkoop en wel voornamelijk omdat beide partijen zouden moeten worden opgevat als ‘zakenlieden’ die precies wisten wat ze deden. Lord Goddard wilde dat feit best onder ogen zien, maar, zei hij, ‘I must equally bear in mind ... that the object of the Bills of Sale Acts is ... to protect borrowers against lenders as well as to protect other persons who might be creditors of borrowers’.²⁴

Tot zover het Engelse recht ten aanzien van het gebruik van ‘sale & lease back’-constructies in de sfeer der zakelijke zekerheden op roerende zaken.

B. Amerikaans recht

Voor een goed begrip van hetgeen hieronder volgt, is het noodzakelijk er allereerst op te wijzen dat er niet zoiets bestaat als ‘het privaatrecht’ van de Verenigde Staten van Noord Amerika: iedere deelstaat heeft zijn eigen privaatrecht en soms, zoals in het geval van de deelstaat Louisiana, is dat zelfs in het geheel niet gebaseerd op de traditie van de Engelse ‘common law’, maar op die van het Romeinse recht, de ‘civil law’. Dit neemt echter niet weg dat er sinds de vorige eeuw pogingen zijn ondernomen delen van het privaatrecht, in het

23. Zie ook *Maas v. Pepper*, [1905] AC 102.

24. *Polsky v. S & A Services* [1951] 1 All ER 185, op p. 188-189.

bijzonder voorzover dat voor de handel van belang is, te uniformeren. De nationale Amerikaanse juristenvereniging, 'the American Bar Association', heeft daarin het voortouw genomen door een aantal zogenaamde 'Uniform Laws' te laten ontwerpen door haar wetenschappelijk bureau, 'the American Law Institute'. De bekendste van die 'Uniform Laws' is de zogenaamde 'Uniform Commercial Code' ('UCC'), die geheel of gedeeltelijk van kracht is in nagenoeg alle Amerikaanse deelstaten (niet, natuurlijk, in Louisiana) krachtens speciaal daartoe strekkende wetgeving van de deelstatelijke parlementen. Een belangrijk onderdeel van de 'UCC' is haar 'Article Nine', wij zouden zeggen 'Boek Negen', dat betrekking heeft op de zakelijke zekerheidsrechten op roerende goederen.

a. Art. 9 *Security Interests*

In de 'UCC' is definitief en bewust gebroken met het oude, nog aan het Engelse recht ontleende systeem van zakelijke zekerheidsrechten op roerende goederen dat tot op dan ook bestond in de 'common law'-jurisdicties in de VS. Men dient namelijk te weten dat het anglo-amerikaanse recht van oudsher een vele malen groter aantal 'zakelijke' zekerheden in roerende goederen kende (en — in Engeland — kent) dan op het continent (waar men — in aansluiting aan het Romeinse recht — slechts het pandrecht en de hypotheek kent): men onderscheidt tussen 'pledges', 'chattel mortgages' (op hun beurt weer te onderscheiden in 'legal' en 'equitable mortgages'), 'bills of sale', 'charges' (te onderscheiden in 'fixed' en 'floating charges'), 'reservation of title clauses', 'liens' etc., alle beheerst door verschillende vormvoorschriften en gekenmerkt door verschillende rechtsgevolgen. De verwarring wordt nog groter wanneer men bedenkt dat sommige van deze zekerheidsrechten hun oorsprong vinden in de traditionele 'common law' en andere in het 'equity'-recht, die ieder voor zich verschillende soorten zakelijke zekerheden in het leven hebben geroepen. Het lag dus voor de hand daarin enig overzicht aan te brengen door middel van de introductie van een eenvoudige en uniforme regeling en dit is wat de 'UCC' in zijn 'Article Nine' biedt. Het doet dit door alle transacties die de *strekking* hebben om te dienen tot zekerheid van vorderingen, ongeacht de vorm of benaming, te onderwerpen aan het dwingendrechtelijk regime van 'Art. Nine' (UCC § 9-102).

Eenvoudig weergegeven, komt het systeem van de 'UCC' (dat

slechts betrekking heeft op roerende goederen ('personal property')) neer op het systeem van het Romeinse recht. Er bestaan twee soorten zekerheidsrechten op roerende goederen: vuistpand en hypotheek (het 'bezitloze zekerheidsrecht'). Voor de vestiging van een 'bezitloos' zekerheidsrecht ('non-possessory security interest') gelden in de regel (in onze ogen) vrij strenge vormvoorschriften, waarvan (in navolging van de Engelse 'Bills of Sale Acts') registratie ('filing'), uiteraard in openbare registers, het belangrijkste is. Teneinde nu aan de vormvoorschriften te ontkomen die 'Article Nine' in de regel²⁵ voor de vestiging van 'bezitloze zekerheidsrechten' op roerende zaken voorschrijft, is ook in de VS de 'sale & lease back'-constructie in gebruik. Amerikaanse rechters reageren daarop niet anders dan hun Engelse collegae. Er zijn 'sale & lease back'-constructies die wel vallen onder 'Article Nine' en er zijn er die niet daaronder vallen en dus niet worden opgevat als transacties die de strekking hebben een 'security interest' in het leven te roepen. Ik zal in het onderstaande drie voorbeelden geven²⁶ die ik heb gekozen teneinde nog een andere rechtsfiguur bij deze beschouwing te betrekken, namelijk die van een eenvoudige 'lease'. De reden daarvoor is gelegen in het feit dat het Amerikaanse recht (anders dan het onze (en, zo moet ik daaraan helaas toevoegen, het Engelse)) reeds zover is voortgeschreden dat het het zogenaamde 'eigendomsvoorbehoud' behandelt voor wat het is, namelijk een beperkt zekerheidsrecht ter verzekering van de vordering tot betaling van de koopprijs. Wil dat recht effect sorteren in het faillissement van de tegenpartij, dan zal ook dat (behalve wanneer het consumptiegoederen betreft) dienen te zijn geregistreerd. Uiteraard wordt er geprobeerd zo een koop en verkoop onder eigendomsvoorbehoud ('conditional sale') te maskeren als een huurovereenkomst met een daaraan verbonden koopoptie zodat de vraag rijst welke transacties zijn aan te merken als zuivere huurovereenkomsten ('pure leases') met een daaraan verbonden koopoptie en transacties die in

25. Niet altijd: zie hieronder over het eigendomsvoorbehoud ten aanzien van consumptiegoederen.

26. Ik ontleende de navolgende voorbeelden aan James J. White & Robert S. Summers, *Uniform Commercial Code* (3^d edition), West 1988. Zie daarin uitvoerig over het hier aan de orde zijnde onderwerp p. 928 e.v. Met dank aan de heer Goldberg van de Groninger Juridische Faculteit en Reinout Vriesendorp, wier contacten mij in staat stelden op korte termijn kennis te nemen van de hieronder besproken uitspraken die zelfs via LEXIS niet beschikbaar bleken.

feite strekken tot zekerheid van een vordering tot betaling van een koopprijs.

b. *In re Vaillancourt*²⁷

In de zaak van het faillissement van de bietenboer Vaillancourt (wiens geval niet zou misstaan in een aardige cursus over het systeem van zekerheidsrechten op roerende zaken volgens de UCC) was sprake van een 'lease' die werd aangemerkt als een verkapt zekerheidsrecht en daarom had moeten voldoen aan de dwingendrechtelijke voorschriften van 'Article 9'.

Vaillancourt werd op 11 april 1969 failliet verklaard. 'MSI' had tractoren en ander landbouwmateriaal 'geleased' aan Vaillancourt tegen een bepaalde 'huursom' die, wanneer de termijnen bij elkander werden opgeteld, overeenkwam met de reële koopsom van dat materiaal, vermeerderd met rente en nog wat onkosten. Er was overeengekomen dat Vaillancourt na afloop van de huurtermijn een optie had om de machines te kopen tegen de som van \$ 1. Deze clause bracht de transactie onder §1-201 (37)(b) UCC dat (tot voor kort) als volgt luidde:

'(post alia) Whether a lease is intended as security is to be determined by the facts of each case; however, (a) the inclusion of an option to purchase does not of itself make the lease one intended for security, and (b) an agreement that upon compliance with the terms of the lease the lessee shall become or has the option to become the owner of the property for no additional consideration or for a nominal consideration does make the lease one intended for security'.

Een prijs van \$ 1 is, zo vond de rechter, 'the most nominal of considerations'²⁸ en hij was daarom van oordeel dat de 'lease' diende te worden gekwalificeerd als een eigendomsvoorbehoud en aangezien dat niet voldeed aan de voor de vestiging van zo'n zekerheidsrecht gestelde eisen, werden de machines toegewezen aan de failliete boedel van Vaillancourt.

Het is, zo moge duidelijk zijn geworden, de bedoeling van de UCC in zijn 'Article 9' dat alle transacties die de *strekking* hebben om te dienen tot zekerheid van vorderingen onder de dwingendrechtelijke voorschriften van die titel vallen. Het is daarbij irrelevant welke bewoordingen partijen hebben gekozen in hun contract, of zelfs welke

27. 7 UCC 748 (Bankr., D. Me. 1970).

28. *In re Vaillancourt*, 7 UCC 748 (Bankr., D. Me. 1970), op p. 761.

naam zij daaraan hebben gegeven. Het is dus zeer goed mogelijk dat een bepaalde transactie *niet* wordt aangemerkt als strekkende tot zekerheid, ondanks het feit dat partijen die wel uitdrukkelijk zo hebben genoemd. De navolgende zaak vermag dit fraai te verduidelijken.

c. *In re Universal Medical Services, Inc.*²⁹

De ‘Universal Medical Services, Inc.’ (verder ‘Universal’ te noemen) dreef een geautomatiseerd biochemisch laboratorium. Hij had daarvoor hoogst gespecialiseerd laboratoriummateriaal nodig dat werd geleverd door de firma ‘Technicon’; de aankoop daarvan werd gefinancierd door de ‘National Industrial Services Corporation’ (verder ‘NISC’ te noemen). ‘NISC’ kocht het materiaal van ‘Technicon’ en leverde het materiaal aan ‘Universal’ onder een overeenkomst van huur (‘lease’). Tevens werd de transactie voor alle zekerheid geregistreerd, niet echter voor enige afzonderlijke onderdelen van het geleverde laboratoriummateriaal.³⁰ Op 20 oktober 1970 werd ‘Universal’ failliet verklaard. De curator in het faillissement stelde zich op het standpunt dat het laboratoriummateriaal dat niet als vallende onder de financieringsovereenkomst tussen ‘Universal’ en ‘NISC’ was geregistreerd tot de failliete boedel behoorde. ‘NISC’ bestreed deze stelling en vorderde dat materiaal als separatist uit de boedel. Rechter Goldhaber stelde zich op het standpunt dat hij feitelijk diende vast te stellen of de ‘leases’ die met betrekking tot het litigieuze laboratoriummateriaal waren overeengekomen moesten worden beschouwd als ‘pure leases’, dat wil zeggen ‘echte huurovereenkomsten’, of als transacties die tot zekerheid strekten. Van de zijde van de curator was naar voren gebracht dat ‘NISC’ die overeenkomsten oorspronkelijk *zelf had aangemerkt als ‘security agreements granting security interests’* en eerst later, toen duidelijk was geworden dat zij had nagelaten die transacties op de voorgeschreven wijze te registreren, als ‘pure leases’. Daarmede zou, zo stelde hij, duidelijk zijn geworden wat de ‘ware strekking’ van die transacties was geweest. Rechter Goldhaber was het hier niet mee eens:

‘I do not agree. Just as calling an agreement ‘a lease’ does not make it a lease (...),

29. 8 UCC 614 (Bankr. E.D. Pa. 1970).

30. Ik heb, ter wille van de beknoptheid, enige details achterwege gelaten die naar mijn oordeel niet ter zake doen.

reference by counsel to a writing as 'security agreement granting security interests' does not make it such, either in fact or in law. 'Whether a lease is intended as security is to be determined by the facts of each case': § 1-201 (37) UCC'.³¹

Teneinde het rechtskarakter van de transactie te bepalen, dook de rechter in de voorwaarden van de 'lease'. Het bleek toen dat ieder apparaat was gehuurd voor de duur van vijf jaar; dat de aankoopprijs van iedere individuele machine was vastgelegd, de totale te betalen huur en dat tevens een bedrag was vastgesteld waarvoor 'Universal' het materiaal na afloop van de huurtermijn van 'NISC' kon overnemen. De curator had zijn pijlen met name op deze koopoptie gericht. Daardoor zou namelijk buiten twijfel zijn komen te staan dat het in feite om een zekerheidstransactie ging. Ook hierin ging de rechter niet met hem mee. Hij was van mening dat diende te worden vastgesteld of de bedongen prijzen waarvoor 'Universal' het materiaal van 'NISC' kon overnemen dienden te worden opgevat als 'reële' koop-prijzen, of slechts als nominale bedragen.

Ik geef één voorbeeld. Eén apparaat was door 'NISC' aangekocht voor de prijs van \$ 64 000; de huurprijs daarvan bedroeg voor de termijn van vijf jaren \$ 90 240 en 'Universal' had na afloop daarvan een aankoopoptie ten bedrage van \$ 6 400.

Rechter Goldhaber vond dat die koopprijs van \$ 6 400 een reële koopprijs was. Hij had zich daarbij laten leiden door het feit dat het om apparaten ging die aan sterke slijtage onderhevig waren, snel door de techniek werden ingehaald en bovendien dat de daarvoor uitgegeven patenten binnen de looptijd van de huurovereenkomst waren verlopen, zodat de economische waarde van de gepatenteerde machines daarna aanzienlijk zou dalen. Getuigen-deskundigen hadden, naar zijn oordeel op overtuigende wijze, weten aannemelijk te maken dat de gemiddelde levensduur van dit soort apparaten niet meer dan vijf à zes jaar was. De prijs waarvoor 'Universal' de apparatuur van 'NISC' kon overnemen (10% van de oorspronkelijke aankoopprijs) werd daarom aangemerkt als een 'fair market price' en de transactie tussen 'Universal' en 'NISC' kon dus worden gekwalificeerd als een 'pure lease' zodat 'NISC' slaagde in haar vordering, *zulks ondanks het feit dat zij die transactie ooit zelf had aangemerkt als strekkende tot zekerheid!*

31. *In re Universal Medical Services, Inc.*, 8 UCC 614 (Bankr. E.D. Pa. 1970), op p. 616.

d. *In re Washington Processing Co.*³²

In deze zaak ging het om een overeenkomst die gekwalificeerd kan worden als een 'huurkoopovereenkomst'. Ook bij dit soort overeenkomsten ('lease & sale') gaat bij Amerikaanse rechters een rode lamp branden, want men dient zich ook daarbij de vraag te stellen of er niet in feite sprake is van een overeenkomst van koop en verkoop, waarbij een eigendomsvoorbehoud is gemaakt tot de volledige betaling van de koopprijs ('conditional sale'). Is dit het geval, dan wordt de transactie uitgelegd als strekkende tot vestiging van een beperkt zekerheidsrecht dat op de in 'Article Nine' voorgeschreven wijze moet zijn gevestigd.

Pittock had een machine verkocht aan de 'Washington Processing Co.' onder 'huurkoop'-condities. De 'Processing Co.' huurde de machine voor de duur van 36 maanden voor de totale huursom van \$ 13,972.50. Bij de totstandkoming van de overeenkomst vond een aanbetaling plaats van \$ 2,328.90 en in de daaropvolgende 30 maanden was een huursom verschuldigd van \$ 388.12 per maand. Na afloop van de 36 maanden kreeg de 'huurder' de optie om de machine te kopen voor een bedrag van \$ 1,350.00. De machine werd vanuit Pennsylvania verscheept naar Californië, waar ze aan de 'Processing Co.' werd afgeleverd. Pittock had nagelaten de transactie in Californië als 'security agreement' te laten registreren en dat werd hem fataal. Enige tijd na de leverantie werd de 'Processing Co.' failliet verklaard en de curator in het faillissement stelde zich op het standpunt dat de machine tot zijn boedel behoorde en dat Pittock slechts een concurrent crediteur was. De vraag was nu of de overeenkomst tussen Pittock en de 'Processing Co.' viel aan te merken als een 'pure lease', of als een tot zekerheid strekkende transactie. Het laatste was het standpunt van de curator; het eerste dat van Pittock.

De zaak draaide in rechte geheel om de interpretatie van de koopoptie van de 'Processing Co.': viel de daarin overeengekomen prijs aan te merken als een 'reële koopprijs', of niet. Men paste, ter beantwoording van deze vraag, niet zozeer een juridisch, als wel een economisch criterium toe. Het ligt nogal voor de hand aan te nemen dat er sprake is van een tot vestiging van een zekerheidsrecht strekkende transactie wanneer tussen de verhuurder en de huurder (of, voor degenen die het gewone Nederlandse juridische taalgebruik

32. 3 UCC 475 (Bankr. S.D. Cal. 1966).

inmiddels zijn verleerd, de ‘lessor’ en de ‘lessee’) is overeengekomen dat de huurder in juridische zin verplicht is gebruik te maken van zijn koopoptie. Dit gebeurt dan ook zelden; wel worden regelmatig clausules ingebouwd die de huurder in economische zin dwingen van zijn optie gebruik te maken. Zoiets kan het geval zijn wanneer er zo een overduidelijk verschil bestaat tussen de marktwaarde van het gehuurde goed na afloop van de huurtermijn en de prijs waarvoor de huurder zijn optie kan uitoefenen dat hij er wel toe wordt genoopt daarvan gebruik te maken omdat hij anders een dief van zijn eigen portemonnaie zou zijn. In zulke gevallen neemt de Amerikaanse rechter aan dat er in werkelijkheid sprake is van een tot vestiging van een zekerheidsrecht strekkende transactie en wel omdat ‘the terms of the contract are such that the lessee’s only sensible course, at the end of the contract term, is to become the owner of the goods’.³³ Zo geschiedde ook hier: de ‘lease’ tussen Pittock en de ‘Processing Co.’ werd niet gekwalificeerd als een ‘pure lease’, maar als een ‘security agreement’, hetgeen ten gevolge had dat Pittock als concurrent crediteur werd aangemerkt omdat hij de overeenkomst tussen hem en de ‘Processing Co.’ niet als ‘security agreement’ had laten registreren.

In verband met rechtspraak als de bovenstaande is artikel §1-201(37) van de ‘UCC’, waarin het begrip ‘security interest’ wordt gedefinieerd, inmiddels gewijzigd teneinde op scherpere wijze dan in de oude tekst een grens te trekken tussen een ‘pure lease’ en een ‘security agreement’. Ik heb de tekst daarvan als Appendix toegevoegd; de in dit onderwerp geïnteresseerde lezer doet er goed aan daarvan kennis te nemen. Het is, ook vanuit een oogpunt van wetgevingstechniek, interessante lectuur.

3. ALGEMENE CONCLUSIE

Het verdient aanbeveling in het Nederlandse *juridische* ‘discours’ af te zien van het gebruik van Engelstalige terminologie en globale typeringen van rechtsfiguren door middel van Engelstalige aanduidingen, zoals ‘financial lease’ en ‘operational lease’. Er wordt geen enkele duidelijkheid door geschapen, te minder daar het merendeel

33. *In re Washington Processing Co., Inc.*, 3 UCC 475 (Bankr. S.D. Cal. 1966) op p. 478, citerend uit *In re Herold Radio & Electronics Corp.* (2nd Cir 1964) 327 F2d 564.

van de gebruikers dier terminologie geen, of nauwelijks enige heldere voorstelling heeft van hetgeen, anders dan in bedrijfseconomische zin, door middel van die terminologie wordt aangeduid, laat staan van de juridische strekking en betekenis van die begrippen in het Engelse en Amerikaanse recht. Zij spelen in het Engelse en Amerikaanse debat ook geen enkele rol van betekenis. Alles wat daarin juridisch van belang is, kan ook — en helderder — door middel van de gewone standaardterminologie van het Nederlandse privaatrecht tot uitdrukking worden gebracht. Waar het dan om gaat is — evenals in Engeland en de VS — uit te maken welke overeenkomsten van koop & verkoop met het recht van wederinkoop, gevolgd door een detentie-overeenkomst krachtens dewelke de verkoper het gebruik van de door hem verkochte zaken wordt gegund, *wel* en welke *niet* moeten worden beschouwd als zijnde in strijd met de dwingendrechtelijke voorschriften van art. 3:237 e.v. BW. Dat is geen juridische, maar een feitelijke vraag die van geval tot geval door de rechter zal moeten worden beantwoord en waarbij deze zich, *uiteraard*, niet alleen zal moeten laten leiden door de vorm waarin partijen hun transactie hebben gegoten of de naam die zij daaraan hebben gegeven. Het karakter van de optie die de huurder ('lessee') heeft zal bij die afweging een belangrijke rol moeten spelen. Is die in juridische of economische zin dwingend, dan zal ook naar Nederlands recht moeten worden gesproken van een tot vestiging van een zekerheidsrecht strekkende transactie die de beoogde rechtsgevolgen mist wanneer geen zekerheidsrecht is gevestigd op de in de artt. 3:237 e.v. voorgeschreven wijze.

Door de zaak aldus te stellen, heeft men de angel gehaald uit een debat dat ten onzent alle trekken begint te vertonen van een (per definitie onvruchtbare) twist omtrent geloofsartikelen, te weten 'de ware duiding' van art. 3:84, lid 3 BW. Afgezien van de vaststelling dat ons recht een gesloten stelsel van zakelijke rechten kent (een platitude), valt er eigenlijk met dat artikel weinig te doen; het is slechts van rechtshistorische betekenis. Het is daarom ook betreurenswaardig dat de Hoge Raad (ongetwijfeld ten gevolge van de dwang der cassatiemiddelen) in de zaak Keereweer/Sogelease het debat omtrent de al of niet toelaatbaarheid van 'sale & lease back'-constructies in die sleutel heeft moeten plaatsen.

APPENDIX

In het onderstaande vindt men een gedeelte van de nieuwe tekst van §1-210(37) UCC waarin een uitvoerige regeling is opgenomen ter afgrenzing van 'lease'- en 'sale & lease back'-constructies die wel en dezulke die niet zijn op te vatten als transacties waardoor een 'security interest' in het leven wordt geroepen.³⁴

§ 1-201. General Definitions

(37) (*post alia*) Whether a transaction creates a lease or security interest is determined by the facts of each case; however, a transaction creates a security interest if the consideration the lessee is to pay the lessor for the right to possession and use of the goods is an obligation for the term of the lease not subject to termination by the lessee, and

- (a) the original term of the lease is equal to or greater than the remaining economic life of the goods,
- (b) the lessee is bound to renew the lease for the remaining economic life of the goods or is bound to become the owner of the goods,
- (c) the lessee has an option to renew the lease for the remaining economic life of the goods for no additional consideration or nominal additional consideration upon compliance with the lease agreement, or
- (d) the lessee has an option to become the owner of the goods for no additional consideration or nominal additional consideration upon compliance with the lease agreement.

A transaction does not create a security interest merely because it provides that

- (a) the present value of the consideration the lessee is obligated to pay the lessor for the right to possession and use of the goods is substantially equal to or is greater than the fair market value of the goods at the time the lease is entered into,
- (b) the lessee assumes risk of loss of the goods, or agrees to pay taxes, insurance, filing, recording, or registration fees, or service or maintenance costs with respect to the goods,
- (c) the lessee has an option to renew the lease or to become the owner of the goods,
- (d) the lessee has an option to renew the lease for a fixed rent that is equal to or greater than the reasonably predictable fair market rent for the use of the goods for the term of the renewal at the time the option is to be performed, or
- (e) the lessee has an option to become the owner of the goods for a fixed price that is equal to or greater than the reasonably predictable fair market value of the goods at the time the option is to be performed.

34. De nieuwste tekst van de UCC valt, voor bezitters van geavanceerde telecommunicatieapparatuur, op eenvoudige wijze via Internet op te vragen bij het Legal Information Institute van Cornell ((URL) <http://www.law.cornell.edu/>).

For purposes of this subsection (37):

(x) Additional consideration is not nominal if (i) when the option to renew the lease is granted to the lessee the rent is stated to be the fair market rent for the use of the goods for the term of the renewal determined at the time the option is to be performed, or (ii) when the option to become the owner of the goods is granted to the lessee the price is stated to be the fair market value of the goods determined at the time the option is to be performed. Additional consideration is nominal if it is less than the lessee's reasonably predictable cost of performing under the lease agreement if the option is not exercised;

(y) 'Reasonably predictable' and 'remaining economic life of the goods' are to be determined with reference to the facts and circumstances at the time the transaction is entered into; and

(z) 'Present Value' means the amount as of a date certain of one or more sums payable in the future, discounted to the date certain. The discount is determined by the interest rate specified by the parties if the rate is not manifestly unreasonable at the time the transaction is entered into; otherwise, the discount is determined by a commercially reasonable rate that takes into account the facts and circumstances of each case at the time the transaction was entered into.