

# 263. Dubbel genaaid houdt beter?

## Credit Support-bepalingen in loan-linked ISDA Master Agreements (Deel 2)

MR. R.W.K. STEEG

In dit artikel gaat de auteur na in hoeverre het belang van een hedge counterparty onder een loan-linked ISDA Master Agreement zich verzet tegen het onvermeld laten van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers. Over deze vraag vindt in de praktijk regelmatig discussie plaats.

Dit is het tweede deel van een artikel waarvan het eerste deel in de vorige editie<sup>1</sup> van dit tijdschrift is verschenen. In het eerste deel legt de auteur uit wat een 'loan-linked' ISDA Master Agreement is, dat de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers in het Schedule bij een ISDA Master Agreement tot toepassing leidt van de standaardbepalingen van de ISDA Master Agreement die betrekking hebben op Credit Support Documents respectievelijk Credit Support Providers en waarom die vermelding in het kader van een loan-linked ISDA Master Agreement niet voor elk van beide partijen vanzelfsprekend is (zie onderdeel 1.1 (*Inleiding*)). Daarnaast bevat het eerste deel van dit artikel achtergrondinformatie over (onder meer) loan-linked renteswaps (onderdeel 2.1 (*Loan-linked renteswap transactie*)), de ISDA Master Agreement (onderdelen 2.2 (*De ISDA Master Agreement*), 2.3 (*Het raamwerk voor voortijdige beëindiging van derivaten-transacties onder de ISDA Master Agreement*) en 2.4 (*De begrippen 'Credit Support Documents' en 'Credit Support Providers'*)), ISDA Credit Support Annexes (onderdeel 2.6 (*ISDA Credit Support Annexes versus 'klassieke' zekerheidsdocumenten*)), LMA kredietdocumentatie (onderdeel 2.7 (*LMA kredietdocumentatie*)) en veelvoorkomende bijzondere afspraken tussen de partijen bij een loan-linked ISDA Master Agreement (onderdeel 2.8 (*Bijzonder afspraken bij loan-linked ISDA Master Agreements*)). In onderdeel 3 (*Bepalingen over Credit Support Documents en Credit Support Providers*) gaat de auteur voor elk van de standaardbepalingen van de ISDA Master Agreement die betrekking hebben op Credit Support Documents of Credit Support Providers na in hoeverre het belang van een hedge counterparty zich zou verzetten tegen het onvermeld laten van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers in het Schedule bij een loan-linked ISDA Master Agreement en onder welke voorwaarden een hedge counterparty daar-

mee akkoord zou kunnen gaan. In onderdelen 3.2 (*Representations*), 3.3 (*Agreements*) en 3.4 (*Events of Default*) doet de auteur dat voor representations, agreements en Event of Default-bepalingen in het algemeen. Dit tweede deel van het artikel pakt de draad op met onderdeel 3.5 (*Failure to Pay or Deliver en Bankruptcy*) over twee specifieke Event of Default-bepalingen die nadere toelichting behoeven. Daarna volgen onderdelen over Termination Event-bepalingen (onderdelen 3.6 (*Termination Events*), 3.7 (*Illegality en Force Majeure Event*) en 3.8 (*Credit Event Upon Merger*)) en overige standaardbepalingen van de ISDA Master Agreement (onderdeel 3.9 (*Overige bepalingen*)). Dit tweede deel van het artikel sluit af met een conclusie in de vorm van een antwoord op de hoofdvraag en enkele aanbevelingen voor de praktijk (onderdeel 4 (*Conclusie en aanbevelingen*)).

### 3.5 Failure to Pay or Deliver en Bankruptcy

Paragrafen (i) (*Failure to Pay or Deliver*) en (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement worden nimmer of zelden buiten toepassing verklaard, ook niet in geval van een loan-linked ISDA Master Agreement. De reden hiervoor is een breed gedragen overtuiging onder marktdeelnemers dat hedge counterparties steeds zelfstandig tot voortijdige beëindiging van een transactie moeten kunnen overgaan in een situatie waarin de wederpartij (na verloop van een toepasselijke herstelperiode) zijn betalingsverplichtingen niet nakomt of, vanwege insolventie, dreigt niet na te komen.

Paragraaf (i) (*Failure to Pay or Deliver*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement is voor dit artikel niet relevant omdat die bepaling niet van toepassing is op Credit Support Providers of verplichtingen onder Credit Support Documents.

Paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement is wel rele-

<sup>1</sup> R.W.K. Steeg, 'Dubbel genaaid houdt beter?', *FIP* 2023/231, p. 12.

vant omdat het mede betrekking heeft op met een partij bij de ISDA Master Agreement verbonden Credit Support Providers. Als een in paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement vermelde gebeurtenis of omstandigheid zich voordoet met betrekking tot een met een partij bij de ISDA Master Agreement verbonden Credit Support Provider, leidt dat tot een grond voor voortijdige beëindiging.

### De inhoudelijke verschillen tussen de Bankruptcy-Event of Default bepaling van de ISDA master Agreement en de daarmee correponderende bepaling van de LMA kredietdocumentatie zijn beperkt

Net als de ISDA Master Agreement bevat LMA kredietdocumentatie bepalingen die gevolgen verbinden aan diverse insolventiescenario's met betrekking tot de kredietnemer of een zekerheidsverschaffer. Ondanks aanmerkelijke tekstuele verschillen tussen de relevante bepalingen van de LMA kredietdocumentatie en paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement, zijn de inhoudelijke verschillen beperkt. Het is lastig een gebeurtenis of omstandigheid te bedenken die wel tot een Event of Default onder paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement zou leiden, maar niet tot een opeisingsgrond onder LMA kredietdocumentatie. Tegelijkertijd geldt dat zowel paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement als de relevante bepalingen van de LMA kredietdocumentatie dermate uitgebreide beschrijvingen van insolventie-scenario's bevatten dat zich tal van gebeurtenissen en omstandigheden kunnen voordoen die strikt genomen binnen het bestek van de relevante bepalingen vallen, maar door de kredietverstrekkers niet als zodanig ernstig worden beschouwd dat zij tot vervroegde opeising van het krediet zouden moeten leiden. Als een dergelijke gebeurtenis of omstandigheid zich voordoet, willen de kredietverstrekkers de mogelijkheid hebben om – al dan niet onder voorwaarden – een *wavier* te verlenen. Daarbij zou het ongelegen komen als hedge counterparties overgaan tot voortijdige beëindiging van renteswaps op grond van een bankruptcy-Event of Default onder de relevante ISDA Master Agreements. Om die reden wordt de strekking van paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van een loan-linked ISDA

Master Agreement vaak gereduceerd tot enkele evident ernstige gevallen (ontbinding, faillissement, surseance van betaling, etc.). Het gevolg is dat een hedge counterparty alleen in een dergelijk 'ernstig geval' zelfstandig tot voortijdige beëindiging van een transactie kan overgaan. Voor 'minder ernstige gevallen' geldt dat de hedge counterparties alleen actie kunnen ondernemen als de kredietverstrekkers naar aanleiding van een dergelijk geval toch besluiten dat ze het krediet vervroegd opeisen.

Als een hedge counterparty akkoord gaat met zowel een beperking van de strekking van paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement als het onvermeld blijven van een zekerheidsverschaffer als Credit Support Provider, zou hij:

- zowel in een minder ernstig geval; als
- in een ernstig geval dat zich voordoet met betrekking tot die zekerheidsverschaffer (en niet met betrekking tot de wederpartij onder de ISDA Master Agreement), pas actie kunnen ondernemen als de kredietverstrekkers besluiten het krediet vervroegd op te eisen.<sup>2</sup> Een dergelijke beperking is niet vanzelfsprekend, maar kan aanvaardbaar zijn voor een hedge counterparty die voldoende vertrouwen heeft in het beoordelingsvermogen van de kredietverstrekkers en hun bereidheid tot tijdig ingrijpen als de situatie daarom vraagt. In de praktijk blijkt dat vertrouwen vaak in voldoende mate aanwezig, niet in de laatste plaats omdat hedge counterparties onder een loan-linked ISDA Master Agreement vaak ook kredietverstrekker zijn onder de relevante kredietovereenkomst.

#### Tussenconclusie

Louter met het oog op de toepassing van paragrafen (i) (*Failure to Pay or Deliver*) en (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement, zou het belang van een hedge counterparty zich niet verzetten tegen het onvermeld laten van bestaande zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents. Meegaan in de wens van een kredietnemer om de vermelding van zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers achterwege te laten, is minder vanzelfsprekend – vooral met het oog op paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement.

### 3.6 Termination Events

Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement bevat in totaal vijf Termination Event-bepalingen.

<sup>2</sup> Het begrip 'Credit Support Document' komt niet voor in paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement en derhalve zou het voor een betrokken hedge counterparty aanvaardbaar moeten zijn om, louter met het oog op de toepassing van paragraaf (vii) (*Bankruptcy*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement, tegemoet te komen aan de wens van een kredietnemer om bestaande zekerheidsdocumenten niet als 'Credit Support Document' aan te merken.

gen waarvan er drie (mede) van toepassing zijn op Credit Support Providers en Credit Support Documents:<sup>3 4</sup>

#### *Illegality*

Paragraaf (i) (*Illegality*) van Section 5(b) (*Termination Events*) voorziet in een grond voor voortijdige beëindiging als zich met betrekking tot één of elk van beide partijen een situatie voordoet waarin het, als gevolg van een gebeurtenis die zich na het aangaan van een transactie voordoet, onrechtmatig ('unlawful') wordt voor:

– die partij om een verschuldigde of voorwaardelijke betalings- of leveringsverplichting met betrekking tot die transactie te voldoen, een betaling of levering met betrekking tot die transactie te aanvaarden of een andere verbintenis van overwegend belang onder de ISDA Master Agreement met betrekking tot die transactie na te komen, of

– die partij of, indien van toepassing, een met die partij verbonden Credit Support Provider om een uit hoofde van een in verband met die transactie aangegaan Credit Support Document verschuldigde of voorwaardelijke betalings- of leveringsverplichting te voldoen, een uit hoofde van een dergelijk Credit Support Document verschuldigde betaling of levering te aanvaarden of een andere verbintenis van overwegend belang onder dat Credit Support Document na te komen.

#### *Force Majeure Event*

Paragraaf (ii) (*Force Majeure Event*) van Section 5(b) (*Termination Events*) voorziet in een grond voor voortijdige beëindiging als zich met betrekking tot één of elk van beide partijen een situatie voordoet waarin het, als gevolg van een overmachtsscenario dat zich na het aangaan van een transactie voordoet, (praktisch) onmogelijk wordt voor:

– die partij om een verschuldigde of voorwaardelijke betalings- of leveringsverplichting met betrekking tot die transactie te voldoen, een betaling of levering met betrekking tot die transactie te aanvaarden of een andere verbintenis van overwegend belang onder de ISDA Master Agreement met betrekking tot die transactie na te komen, of

– die partij of, indien van toepassing, een met die partij verbonden Credit Support Provider om een uit hoofde van een in verband met die transactie aangegaan Credit Support Document verschuldigde of voorwaardelijke betalings- of leveringsverplichting te voldoen, een uit hoofde van een dergelijk Credit Support Document verschuldigde betaling of levering te aanvaarden of een andere verbintenis van overwegend belang onder dat Credit Support Document na te komen.

#### *Credit Event Upon Merger*

Paragraaf (v) (*Credit Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) voorziet in een grond voor voortijdige beëindiging als zich met betrekking tot één of elk van beide partijen een situatie voordoet waarin de kredietwaardigheid van die partij of, indien van toepassing, een met die partij verbonden Credit Support Provider, als gevolg van een fusie, omzetting of andere vennootschappelijke reorganisatie die niet als Merger Without Assumption<sup>5</sup> kwalificeert, in aanmerkelijke mate verslechtert.

### 3.7 Illegality en Force Majeure Event

Paragrafen (i) (*Illegality*) en (ii) (*Force Majeure Event*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement worden zelden buiten toepassing verklaard, ook niet in geval van een loan-linked ISDA Master Agreement. Wel komt het regelmatig voor dat de strekking van paragraaf (ii) (*Force Majeure Event*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van een loan-linked ISDA Master Agreement wordt beperkt tot gevallen waarin één of elk van beide partijen als gevolg van een overmachtsscenario een *betalings-* of *leveringsverplichting* niet kan nakomen. De achterliggende gedachte is dat een overmachtssituatie alleen voldoende ernstig is om voortijdige beëindiging van een transactie te rechtvaardigen als die overmachtssituatie leidt tot niet-nakoming door de wederpartij van een *betalings-* of *leveringsverplichting*. De reden voor het feit dat paragraaf (i) (*Illegality*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement vrijwel nimmer buiten toepassing wordt verklaard, is dat hedge counterparties, mede met het oog op reputatierisico, te allen tijde in staat willen zijn een transactie voortijdig te beëindigen als de nakoming van enige verplichting (dus niet beperkt tot betalings- en leveringsverplichtingen) met betrekking tot die transactie onrechtmatig wordt. De aard van de relatie tussen de betrokken partijen bij een loan-linked ISDA Master Agreement maakt dat meestal niet anders.

Paragrafen (i) (*Illegality*) en (ii) (*Force Majeure Event*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement zijn in zoverre van toepassing op Credit Support Documents en Credit Support Providers dat ze leiden tot een grond voor voortijdige beëindiging als een

3 Hoewel de tekst van de aanhef van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement in eerste instantie zou kunnen doen vermoeden dat elk van alle vijf Termination Event-bepalingen mede betrekking zou kunnen hebben op Credit Support Providers, lijkt de juiste interpretatie toch dat een Termination Event-bepaling alleen betrekking kan hebben op een Credit Support Provider als dat expliciet in de desbetreffende Termination Event-bepaling is vermeld. Met name de woorden 'if applicable' in combinatie met 'any Credit Support Provider' zoals in de aanhef van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement gebruikt ondersteunt deze interpretatie. Ook Harding lijkt daarvan uit te gaan. Zie: P.C. Harding, *Mastering The ISDA Master Agreements (1992 and 2002)*, Harlow: Pearson Education Limited 2010, p. 201.

4 Paragrafen (iii) (*Tax Event*) en (iv) (*Tax Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement zijn voor dit artikel niet van belang omdat die bepalingen niet van toepassing zijn op Credit Support Providers of verplichtingen onder Credit Support Documents. Die bepalingen spelen dus geen rol bij het al dan niet vermelden van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.

5 In de zin van paragraaf (viii) (*Merger Without Assumption*) van Section 5(a) (*Events of Default*) van de ISDA Master Agreement.

Credit Support Provider als gevolg van Illegality of een Force Majeure Event er niet in slaagt een uit hoofde van een Credit Support Document op hem rustende betalings- of leveringsverplichting of andersoortige verbintenis van overwegend belang (tijdig) na te komen. Zoals vermeld is het ongebruikelijk dat klassieke zekerheidsdocumenten in tussentijdse betalings- en leveringsverplichtingen voorzien.<sup>6</sup> Andersoortige verbintenissen volgen vaak wel uit dergelijke zekerheidsdocumenten. Te denken valt aan:

- informatieverplichtingen, op grond waarvan een zekerheidsgever de zekerheidsnemer over diverse aspecten van de zekerheden moet informeren;<sup>7</sup>
- perfectioneringsverplichtingen, op grond waarvan een zekerheidsgever bepaalde acties moet ondernemen om zekerheden te ‘perfectioneren’;<sup>8</sup> en
- instandhoudingsverplichtingen, op grond waarvan een zekerheidsgever bepaalde acties ten aanzien van de goederen waarover zekerheid is gevestigd, moet nalaten.<sup>9</sup>

Niet-nakoming door een Credit Support Provider van een dergelijke uit hoofde van een Credit Support Document verschuldigde verplichting als gevolg van Illegality of een Force Majeure Event zou dus in beginsel tot een Termination Event leiden. Toch kunnen er redenen zijn voor hedge counterparties om daarvan af te zien. Twee van die redenen zijn hieronder vermeld.

- Net als de ISDA Master Agreement verbindt de kredietovereenkomst consequenties aan niet-nakoming door een zekerheidsverschaffer van de hierboven uit hoofde van een zekerheidsdocument verschuldigde verplichtingen.<sup>10</sup> Ervan uitgaande dat de kredietverstrekkers en de hedge counterparties delen in de verstrekte zekerheden en dat het primaat aan de kredietverstrekkers toebehoort, ligt het voor de hand dat een hedge counterparty aanvaardt dat de niet-nakoming door een zekerheidsverschaffer van een doorlopende verplichting onder een zekerheidsdocument geen zelfstandige grond voor voortijdige beëindiging van een transactie oplevert.
- Uitgaande van een loan-linked ISDA Master Agreement waarvan paragraaf (iii) (*Credit Support Default*) van Section 5(a) (*Events of Default*) buiten toepassing is verklaard, zou het inconsequent zijn om te verlangen dat de niet-nakoming door een zekerheidsver-

schaffer van een doorlopende verplichting (zelfs als het een betalings- of leveringsverplichting betreft) onder een zekerheidsdocument als gevolg van Illegality of een Force Majeure Event wél tot een zelfstandige grond voor voortijdige beëindiging van een transactie zou leiden.

#### *Tussenconclusie*

Louter met het oog op de toepassing van paragrafen (i) (*Illegality*) en (ii) (*Force Majeure Event*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement lijkt het niet voor de hand te liggen dat hedge counterparties akkoord zouden kunnen gaan met een voorstel van een kredietnemer om de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers achterwege te laten. Dat ligt waarschijnlijk anders in gevallen waarin een hedge counterparty bereid is te vertrouwen op het beoordelingsvermogen van de kredietverstrekkers met betrekking tot de ernst van een Illegality of Force Majeure Event dat zich voordoet met betrekking tot een zekerheidsverschaffer en de bereidheid van de kredietverstrekkers om naar aanleiding van die beoordeling zo nodig over te gaan tot vervroegde opeising van het krediet. In de praktijk blijkt dat vertrouwen regelmatig in voldoende mate aanwezig is.

### 3.8 Credit Event Upon Merger

Paragraaf (v) (*Credit Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement is alleen van betekenis als de betrokken partijen in het Schedule bij de ISDA Master Agreement expliciet vermelden dat deze bepaling op de kredietnemer van toepassing is. Deze bepaling heeft in zoverre ook betrekking op Credit Support Providers dat, indien de bepaling van toepassing is verklaard, ook een aanmerkelijke verslechtering van de kredietwaardigheid van een Credit Support Provider als gevolg van een in die bepaling genoemde reorganisatie tot een grond voor voortijdige beëindiging leidt. Bij de vaststelling van de ernst van een dergelijke verslechtering moet overigens wel rekening worden gehouden met eventueel aanwezige Credit Support Documents.<sup>11</sup>

In loan-linked ISDA Master Agreements wordt paragraaf (v) (*Credit Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement zelden van toepassing verklaard. De overwegingen zijn min of meer dezelfde als de overwegingen die eerder aan de orde kwamen:

- de kredietovereenkomst bevat normaal gesproken een bepaling die in de weg staat aan de uitvoering van een vennootschappelijke reorganisatie met betrekking tot

<sup>6</sup> Uiteraard is er vaak wel sprake van een betalingsverplichting onder garantie- of vrijwaringsbepalingen, maar dergelijke betalingsverplichtingen worden meestal pas ingeroepen bij vervroegde opeising van een krediet (hetgeen normaal gesproken een zelfstandige grond voor voortijdige beëindiging van transacties oplevert) en blijven om die reden in dit artikel verder buiten beschouwing.

<sup>7</sup> Bijvoorbeeld over de omvang van verpande voorraden of de identiteit van debiteuren van verpande vorderingen.

<sup>8</sup> Bijvoorbeeld het ondertekenen van een aanvullende pandakte of het registreren van een zekerheidsdocument bij een daartoe aangewezen instantie.

<sup>9</sup> Bijvoorbeeld een verbod op de vervreemding van verpande roerende zaken.

<sup>10</sup> Ervan uitgaande dat de zekerheidsverschaffer ‘Guarantor’ en het zekerheidsdocument een ‘Finance Document’ onder de kredietovereenkomst is.

<sup>11</sup> In gevallen waarin paragraaf (v) (*Credit Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement niet buiten toepassing wordt verklaard heeft een kredietnemer er dus wel degelijk belang bij dat eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents in het Schedule bij de ISDA Master Agreement worden vermeld.



- een zekerheidsverschaffer zonder voorafgaande toestemming van de kredietverstrekkers;
- de bepalingen van de kredietovereenkomst bieden de hedge providers voldoende bescherming tegen een in paragraaf (v) (*Credit Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement omschreven gebeurtenis of omstandigheid; en
- het primaat behoort bij de kredietverstrekkers te liggen.

*Tussenconclusie*

Ervan uitgaande dat paragraaf (v) (*Credit Event Upon Merger*) van Section 5(b) (*Termination Events*) van de ISDA Master Agreement niet van toepassing wordt verklaard, heeft een hedge counterparty met het oog op die bepaling geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.

**3.9 Overige bepalingen**

Naast de vermelde Representations, Agreements en Event of Default- en Termination Event-bepalingen bevat de ISDA Master Agreement diverse overige bepalingen waarvan onderdelen betrekking hebben op Credit Support Providers en/of Credit Support Documents. Over het algemeen heeft het al dan niet vermelden van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers voor de toepassing van deze bepalingen geen grote impact op de positie van hedge counterparties onder loan-linked ISDA Master Agreements. Volledigheidshalve zijn de desbetreffende bepalingen in Tabel 1 (*Overige bepalingen*) vermeld, waarbij de auteur voor elk van die bepalingen kort toelicht of dergelijke hedge counterparties voor de toepassing van die bepaling belang hebben bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.

Tabel 1 (*Overige bepalingen*)

Bepaling	Toelichting
<p><b>Agreements</b> Section 4 (<i>Agreements</i>), aanhef, op grond waarvan de uit paragrafen (a) (<i>Furnish Specified Information</i>) tot en met (e) (<i>Payment of Stamp Tax</i>) van Section 4 (<i>Agreements</i>) voortvloeiende verbintenissen van kracht blijven zolang ten minste één van beide partijen iets te vorderen heeft onder de ISDA Master Agreement of, indien van toepassing, een Credit Support Document.</p>	<p>Zoals vermeld voorzien klassieke zekerheidsdocumenten zelden in tussentijdse betalings- of leveringsverplichtingen. Ervan uitgaande dat een betrokken hedge counterparty op basis van de overwegingen in onderdeel 3.3 (<i>Agreements</i>) van dit artikel instemt met een voorstel van de kredietnemer om paragraaf (ii) (<i>Breach of Agreement; Repudiation of Agreement</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement buiten toepassing te verklaren met betrekking tot de kredietnemer, heeft die hedge counterparty voor de toepassing van de aanhef van Section 4 (<i>Agreements</i>) van de ISDA Master Agreement over het algemeen weinig tot geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.</p>
<p><b>Events of Default</b> Section 5(a) (<i>Events of Default</i>), aanhef, die verduidelijkt dat een in paragrafen (i) (<i>Failure to Pay or Deliver</i>) tot en met (viii) (<i>Merger Without Assumption</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) vermelde gebeurtenis of omstandigheid ook tot een Event of Default met betrekking tot een betrokken partij leidt als die gebeurtenis of omstandigheid zich voordoet met betrekking tot een met die partij verbonden Credit Support Provider.</p>	<p>Omdat (i) de verwijzing naar 'any Credit Support Provider' in de aanhef van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement geen zelfstandige betekenis heeft en (ii) deze bepaling geen verwijzing naar 'Credit Support Documents' bevat, heeft een betrokken hedge counterparty voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen weinig tot geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.<sup>1</sup></p>
<p><b>Termination Events</b> Section 5(b) (<i>Termination Events</i>), aanhef, die verduidelijkt dat een in paragrafen (i) (<i>Illegality</i>) tot en met (v) (<i>Credit Event Upon Merger</i>) van Section 5(b) (<i>Termination Events</i>) vermelde gebeurtenis of omstandigheid ook tot een Termination Event met betrekking tot een betrokken partij leidt als die gebeurtenis of omstandigheid zich voordoet met betrekking tot een met die partij verbonden Credit Support Provider.</p>	<p>Omdat (i) de verwijzing naar 'any Credit Support Provider' in de aanhef van Section 5(b) (<i>Termination Events</i>) van de ISDA Master Agreement geen zelfstandige betekenis heeft en (ii) deze bepaling geen verwijzing naar 'Credit Support Documents' bevat, heeft een betrokken hedge counterparty voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen weinig tot geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.<sup>2</sup></p>

Bepaling	Toelichting
<p><b>Hierarchy of Events</b>                      Paragraaf (i) van Section 5(c) (<i>Hierarchy of Events</i>), op grond waarvan de niet-nakoming van een betalings- of leveringsverplichting of andere verbintenis van overwegend belang onder de ISDA Master Agreement of, indien van toepassing, een Credit Support Document op grond van een gebeurtenis of omstandigheid die zowel een Illegality of Force Majeure Event en een Event of Default oplevert, niet als Event of Default moet worden beschouwd zolang die Illegality of dat Force Majeure Event voortduurt.</p>	<p>Deze bepaling is in zoverre op Credit Support Documents van toepassing dat de niet-nakoming van een betalingsverplichting onder een Credit Support Document in verband met een Illegality of Force Majeure Event niet tevens als Event of Default onder paragraaf (i) (<i>Failure to Pay or Deliver</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement moet worden aangemerkt zolang de Illegality of het Force Majeure Event voortduurt. Deze bepaling is in het voordeel van de partij die verbonden is met de Credit Support Provider die zijn betalingsverplichting niet kan nakomen. Om die reden heeft een betrokken hedge counterparty voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen weinig tot geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.</p>
<p><b>Right to Terminate</b>                      Onderdeel (2)(B) van paragraaf (iv) (<i>Right to Terminate</i>) van Section 6(b) (<i>Right to Terminate Following Termination Event</i>), op grond waarvan een partij die zelf, of verbonden is met een Credit Support Provider die, in verband met een Illegality of Force Majeure Event niet in staat is een op die partij of Credit Support Provider rustende betalings- of leveringsverplichting of andere verbintenis van overwegend belang onder een Credit Support Document na te komen, alleen mag overgaan tot voortijdige beëindiging van één of meer resterende uitstaande transacties nadat de wederpartij is overgegaan tot voortijdige beëindiging van één of meer, maar niet alle uitstaande transacties.</p>	<p>Niet-nakoming van een betalings- of leveringsverplichting door een Credit Support Provider onder een Credit Support Document als gevolg van overmacht of onrechtmatigheid door een wetswijziging kwalificeert op zichzelf als een Force Majeure Event respectievelijk Illegality op grond waarvan elk van beide partijen mag overgaan tot beëindiging van de daardoor geraakte transacties. Uit deze bepaling volgt echter dat de niet-nakomende partij slechts transacties mag beëindigen voor zover die transacties in stand zijn gelaten door de wederpartij die op grond van de Illegality of het Force Majeure Event één of meer andere transacties heeft beëindigd. Als eventuele zekerheidsdocumenten niet als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers niet als Credit Support Providers worden aangemerkt zou de niet-nakoming door een Credit Support Provider van een verplichting onder een Credit Support Document vanwege overmacht of onrechtmatigheid in verband met een wetswijziging op zichzelf überhaupt niet tot Illegality of een Force Majeure Event leiden en zou onderdeel (2) (B) van paragraaf (iv) (<i>Right to Terminate</i>) van Section 6(b) (<i>Right to Terminate Following Termination Event</i>) in zoverre buiten toepassing blijven. Om die reden heeft een betrokken hedge counterparty voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen weinig tot geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en/of eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers.</p>
<p><b>Mid-Market Events</b>                      Onderdeel (3) (<i>Mid-Market Events</i>) van paragraaf (ii) (<i>Termination Events</i>) van Section 6(e) (<i>Payments on Early Termination</i>), op grond waarvan voor de verkrijging van prijsindicaties van derden ten behoeve van de vaststelling van de omvang van afwikkelingsvergoedingen in geval van een Illegality of een Force Majeure Event, de kredietwaardigheid en (de zekerheid uit hoofde van) eventuele Credit Support Documents buiten beschouwing moeten worden gelaten.</p>	<p>Deze bepaling is niet van toepassing op Credit Support Providers. Wat de toepassing op Credit Support Documents betreft: voor zover bestaande zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents zouden zijn vermeld, zouden ze op grond van deze bepaling in het in de bepaling genoemde geval buiten beschouwing moeten blijven. Om die reden heeft voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen noch de kredietnemer noch een hedge provider belang bij de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents.</p>

Bepaling	Toelichting
<p><b>Adjustment for Illegality and Force Majeure Event</b>                      Paragraaf (iv) (<i>Adjustment for Illegality or Force Majeure Event</i>) van Section 6(e) (<i>Payments on Early Termination</i>), op grond waarvan de niet-nakoming als gevolg van onrechtmatigheid of een overmachtssituatie door een partij of, indien van toepassing, een met die partij verbonden Credit Support Provider van een op die partij of Credit Support Provider rustende verplichting tot betaling van een Early Termination Amount niet als Event of Default moet worden aangemerkt.</p>	<p>Deze bepaling is niet van toepassing op Credit Support Documents. De bepaling is in zoverre van toepassing op Credit Support Providers dat de niet-nakoming door een Credit Support Provider van een verplichting tot betaling van een Early Termination Amount als gevolg van onrechtmatigheid of een overmachtssituatie, niet als Event of Default moet worden aangemerkt. Dat is in beginsel in het belang van de partij waarmee de tekortschietende Credit Support Provider is verbonden. Echter, als een bestaande zekerheidsverschaffer niet als Credit Support Provider is vermeld, kan de niet-nakoming door die zekerheidsverschaffer van een op hem rustende verplichting tot betaling van een Early Termination Amount überhaupt niet tot een Event of Default leiden. Om die reden heeft voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen noch de kredietnemer noch een hedge provider belang bij de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents.</p>
<p><b>Expenses</b>                      Section 11 (<i>Expenses</i>), op grond waarvan een partij met betrekking tot wie zich een Event of Default heeft voorgedaan, aan de andere partij alle kosten moet vergoeden die die andere in het kader van de uitoefening en handhaving en het behoud van zijn rechten onder de ISDA Master Agreement of, indien van toepassing, een Credit Support Document maakt.</p>	<p>Deze bepaling is niet van toepassing op Credit Support Providers. Het onvermeld laten van een zekerheidsdocument als Credit Support Document heeft tot gevolg dat een hedge counterparty die kosten maakt in het kader van de uitoefening of handhaving en behoud van zijn rechten onder dat zekerheidsdocument, niet op grond van deze bepaling aanspraak kan maken op vergoeding van die kosten. Omdat niet alleen de kredietovereenkomst maar ook zekerheidsdocumenten zelf doorgaans bepalingen bevatten die voorzien in vergoeding van kosten door de betrokken zekerheidsverschaffer(s), is de hedge counterparty doorgaans toch in staat dergelijke kosten te verhalen. Als aan die voorwaarde is voldaan, heeft een hedge counterparty voor de toepassing van deze bepaling over het algemeen weinig tot geen belang bij de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents.</p>
<p><b>Affected Transactions</b>                      Definitie van 'Affected Transactions' in Section 14 (<i>Definitions</i>), op grond waarvan in geval van niet-nakoming als gevolg van een Illegality of Force Majeure Event door een partij of, indien van toepassing, een met die partij verbonden Credit Support Provider van een uit hoofde van een Credit Support Document verschuldigde of voorwaardelijke betalings- of leveringsverplichting of andere verbintenis van overwegend belang, alle uitstaande transacties vatbaar zijn voor voortijdige beëindiging, tenzij dat Credit Support Document alleen tot zekerheid voor bepaalde uitstaande transacties geldt, in welk geval alleen de desbetreffende uitstaande transacties voor voortijdige beëindiging in aanmerking komen.</p>	<p>Deze definitie is alleen van belang voor zover er zekerheidsdocumenten zijn die alleen tot zekerheid van een deel van de onder de relevante ISDA Master Agreement gesloten transacties gelden. Dat is een hoogst ongebruikelijke situatie. Om die reden mag men er over het algemeen van uitgaan dat noch een kredietnemer noch een betrokken hedge counterparty voor de toepassing van deze definitie belang zal hebben bij de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents.</p>

Bepaling	Toelichting
<p><b>Indemnifiable Tax</b></p> <p>Definitie van 'Indemnifiable Tax' in Section 14 (<i>Definitions</i>), op grond waarvan een door één van beide partijen verschuldigde belasting in verband met een die partij of de andere partij te ontvangen betaling onder de ISDA Master Agreement niet voor vergoeding onder onderdeel (4) van paragraaf (i) (<i>Gross-Up</i>) van Section 2(d) (<i>Deduction or Withholding for Tax</i>) van de ISDA Master Agreement in aanmerking komt als die belasting niet verschuldigd zou zijn geworden zonder een (voorheen) bestaande connectie tussen de partij die recht heeft op de betaling of een met die partij verbonden persoon en de jurisdictie van de relevante belastingautoriteit, waarbij een connectie die alleen tot stand komt als gevolg van het aangaan van of uitvoeren van verplichtingen of uitoefenen van rechten onder, de ISDA Master Agreement of, indien van toepassing, een Credit Support Document in elk geval niet als een dergelijke (voorheen) bestaande connectie moet worden aangemerkt.</p>	<p>De werking van deze definitie komt er kort gezegd op neer dat een in verband met een onder de ISDA Master Agreement te ontvangen betaling verschuldigde belasting in elk geval niet voor vergoeding overeenkomstig de bepalingen van de ISDA Master Agreement in aanmerking komt als die belasting mede verband houdt met een andere connectie tussen de partij die recht heeft op betaling en de jurisdictie van de belastingautoriteit. De bepaling vermeldt expliciet dat het aangaan van of uitvoeren van verplichtingen onder de ISDA Master Agreement of een Credit Support Document in elk geval niet als een dergelijke andere connectie moet worden beschouwd. Omdat het hier slechts gaat om een verduidelijking, mag men er over het algemeen van uitgaan dat een hedge counterparty voor de toepassing van deze definitie geen belang heeft bij de vermelding van bestaande zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents. Dat kan anders zijn in gevallen waarin de betrokken partijen rekening moeten houden met een aanmerkelijke kans dat als gevolg van het aangaan van een zekerheidsdocument een connectie tussen de betrokken hedge counterparty en de jurisdictie van een belastingautoriteit zou ontstaan waardoor een belasting verschuldigd wordt in verband met een onder de ISDA Master Agreement te ontvangen betaling.</p>
<p><b>Specified Transaction</b></p> <p>Definitie van 'Specified Transaction' in Section 14 (<i>Definitions</i>), op grond waarvan een tussen de ene partij of, indien van toepassing, een met die ene partij verbonden Credit Support Provider en de andere partij of, indien van toepassing, een met die andere partij verbonden Credit Support Provider afgesloten transactie die voldoet aan de in die definitie vermelde criteria, als Specified Transaction moet worden aangemerkt voor de toepassing van paragraaf (v) (<i>Default Under Specified Transaction</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement.<sup>3</sup></p>	<p>Deze definitie is relevant indien paragraaf (v) (<i>Default Under Specified Transaction</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement van toepassing is. Zoals vermeld wordt die paragraaf vaak buiten toepassing verklaard in loan-linked ISDA Master Agreements. In dat geval heeft een hedge counterparty voor de toepassing van deze definitie geen belang bij de vermelding van eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers. In gevallen waarin paragraaf (v) (<i>Default Under Specified Transaction</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement niet buiten toepassing wordt verklaard, leidt de toepassing van deze definitie ertoe dat, onder meer, de niet-nakoming door een Credit Support Provider van een betalingsverplichting met betrekking tot een tussen die Credit Support Provider en de hedge counterparty gesloten derivatentransactie een grond voor vervroegde beëindiging onder de ISDA Master Agreement oplevert. Mocht:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– de betrokken hedge counterparty een transactie zijn aangegaan (of in de toekomst kunnen aangaan) met een zekerheidsverschaffer die binnen het bereik van de definitie van Specified Transaction zou vallen; en</li> <li>– paragraaf (v) (<i>Default Under Specified Transaction</i>) van Section 5(a) (<i>Events of Default</i>) van de ISDA Master Agreement van toepassing zijn,</li> </ul> <p>dan ligt het voor de hand om (met het oog op deze definitie) wel degelijk de desbetreffende zekerheidsverschaffer als Credit Support Provider te vermelden.</p>

1 Zie ook voetnoot 38, in het eerste deel van dit artikel, *FIP* 2023/231.

2 Zie ook voetnoot 2.

3 Zie ook onderdeel 3.4 (*Events of Default*) van dit artikel.



*Tussenconclusie*

Over het algemeen mag men ervan uitgaan dat hedge counterparties voor de toepassing van de overige relevante bepalingen van de ISDA Master Agreement zoals vermeld in Tabel 1 (*Overige bepalingen*) weinig tot geen waarde zullen hechten aan de vermelding van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers. Soms kan dat anders zijn in verband met specifieke omstandigheden of als niet aan bepaalde voorwaarden is voldaan, in beide gevallen zoals hierboven vermeld.

### Bij loan-linked ISDA Master Agreements worden allerlei standaard Event of Default-bepalingen vaak buiten toepassing verklaard

#### 4. Conclusie en aanbevelingen

##### 4.1 Conclusie

Het bijzondere karakter van de verhouding tussen de betrokken partijen bij een loan-linked ISDA Master Agreement leidt er vaak toe dat allerlei standaard Event of Default- en Termination Event-bepalingen van de ISDA Master Agreement buiten toepassing worden verklaard, zoals in de vorige onderdelen van dit artikel vermeld. Daar staat doorgaans tegenover dat betrokken hedge counterparties meedelen in de voor het krediet verstrekte zekerheden en dat bepalingen aan het Schedule van de ISDA Master Agreement worden toegevoegd op grond waarvan de hedge counterparty onder die ISDA Master Agreement tot vervroegde beëindiging van transacties mag overgaan als het krediet vervroegd wordt opgeëist. Daarmee leggen betrokken hedge counterparties hun lot in handen van de betrokken kredietverstrekkers. Dat vereist vertrouwen in het beoordelingsvermogen van de kredietverstrekkers en hun bereidheid om tijdig in te grijpen als de situatie daarom vraagt. In de praktijk blijkt dat vertrouwen vaak in voldoende mate aanwezig.

De hierboven beschreven aanpak biedt zekerheid aan zowel de kredietnemer als de kredietverstrekkers. Behoudens enkele belangrijke uitzonderingen wordt voor een groot aantal gevallen voorkomen dat een hedge counterparty zelfstandig tot voortijdige beëindiging van transacties zou kunnen overgaan, waar hij dat op basis van de relevante standaardbepalingen van de ISDA Master Agreement wel zou hebben gekund. In hoeverre een kredietnemer er in een dergelijke situatie nog belang bij heeft om eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers onvermeld te laten, is de vraag. Zoals vermeld zijn de gebruikelijke argumenten van behoefte aan consistentie en het voorkomen van verwarring over het algemeen niet doorslaggevend.

Toch zouden hedge counterparties bij een loan-linked ISDA Master Agreement over het algemeen zonder al te veel zorgen moeten kunnen meegaan in de wens van een kredietnemer om de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers achterwege te laten, mits aan een aantal voorwaarden is voldaan. Die voorwaarden zijn vermeld in de vorige onderdelen van dit artikel en worden hieronder in korte bewoordingen herhaald. Daarbij staat altijd voorop dat de betrokken hedge counterparties voldoende vertrouwen hebben in het beoordelingsvermogen van de kredietverstrekkers en hun bereidheid om tijdig in te grijpen als de situatie daarom vraagt.

- De betrokken hedge counterparties zijn (als hedge counterparties) partij bij de kredietovereenkomst.
- De kredietovereenkomst bevat gebruikelijke bepalingen over garantieverklaringen, doorlopende verbintenissen en opeisingsgronden die mede van toepassing zijn op de loan-linked ISDA Master Agreements alsmede op de relevante zekerheden en zekerheidsverschaffers.
- De betrokken hedge counterparties delen mee in alle voor het krediet verstrekte zekerheden (zowel garanties als zekerheid over vermogensbestanddelen) en die zekerheid geldt (mede) als zekerheid voor de verplichtingen van de kredietnemer onder elk (en niet slechts een deel) van de onder de ISDA Master Agreement afgesloten transacties.
- Er wordt geen zekerheid (in de vorm van collateral) verstrekt onder een ISDA Credit Support Annex of soortgelijk document.
- Alle partijen die zekerheid verschaffen voor de verplichtingen van de kredietnemer onder de ISDA Master Agreement zijn ook partij bij de kredietovereenkomst (als kredietnemer of garantiegiver).
- Vervroegde opeising van het krediet is een grond voor voortijdige beëindiging van transacties onder de ISDA Master Agreement.
- Bepaalde standaard Event of Default- en Termination Event-bepalingen van de ISDA Master Agreement zijn buiten toepassing verklaard of wat betreft strekking beperkt, zoals in Tabel 2 (*Events of Default en Termination Events*, zie p. 13) vermeld en in vorige onderdelen van dit artikel toegelicht.
- De kredietovereenkomst en/of de zekerheidsdocumenten bevatten adequate bepalingen die voorzien in de vergoeding van door hedge counterparties in het kader van de uitoefening of de handhaving en het behoud van zijn rechten onder de zekerheidsdocumenten gemaakte kosten.
- Er is nauwelijks tot geen risico dat als gevolg van het aangaan van een zekerheidsdocument een connectie tussen de betrokken hedge counterparty en de jurisdictie van een belastingautoriteit zou ontstaan waardoor een belasting verschuldigd wordt in verband met een onder de ISDA Master Agreement te ontvangen betaling.

Tabel 2 (*Events of Default en Termination Events*)

Bepaling	Buiten toepassing verklaard/beperkt?
<b>Events of Default</b>	
Onderdeel (I) van paragraaf (ii) ( <i>Breach of Agreement; Repudiation of Agreement</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Buiten toepassing verklaard
Paragraaf (iii) ( <i>Credit Support Default</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Buiten toepassing verklaard
Paragraaf (iv) ( <i>Misrepresentation</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Buiten toepassing verklaard
Paragraaf (v) ( <i>Default Under Specified Transaction</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Buiten toepassing verklaard
Paragraaf (vi) ( <i>Cross-Default</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Buiten toepassing verklaard
Paragraaf (vii) ( <i>Bankruptcy</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Strekking beperkt zoals vermeld in dit artikel <sup>1</sup>
Paragraaf (viii) ( <i>Merger Without Assumption</i> ) van Section 5(a) ( <i>Events of Default</i> )	Buiten toepassing verklaard
<b>Termination Events</b>	
Paragraaf (ii) ( <i>Force Majeure Event</i> ) van Section 5(b) ( <i>Termination Events</i> )	Strekking beperkt zoals vermeld in dit artikel <sup>2</sup>
Paragraaf (v) ( <i>Credit Event Upon Merger</i> ) van Section 5(b) ( <i>Termination Events</i> )	Niet van toepassing verklaard

1 Zie onderdeel 3.5 (*Failure to Pay or Deliver en Bankruptcy*) van dit artikel.

2 Zie onderdeel 3.7 (*Illegality en Force Majeure Event*) van dit artikel.

- Er worden geen derivatentransacties afgesloten tussen een betrokken hedge counterparty en een zekerheidsverschaffer.

Een kredietnemer zal zich moeten verdiepen in de impact van zijn standpunt op de positie van de hedge counterparty

#### 4.2 Aanbevelingen

In onderhandelingen over de voorwaarden van een loan-linked ISDA Master Agreement doen kredietnemers en zekerheidsverschaffers er goed aan zorgvuldig te overwegen of het nodig is om de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers achterwege te laten. Zoals vermeld ontleent de positie van de kredietnemer al veel bescherming aan de uitsluiting van diverse standaard Event of Default- en Termination Event-bepalingen. De gebruikelijke argumenten van behoefte aan consistentie en het voorkomen van verwarring overtuigen slechts ten dele. Een kredietnemer die een hedge counterparty voor zijn standpunt wil winnen zal zich ook moeten verdiepen in de impact van dat standpunt op de positie van de hedge counterparty onder de overige relevante bepalingen van de ISDA Master Agreement die mede betrekking hebben op Credit Support Documents en Credit Support Providers. Dit artikel kan daarbij helpen.

De auteur adviseert hedge counterparties terughoudendheid bij de aanvaarding van beperkingen met betrekking tot Credit Support Documents en Credit Support Providers

Gezien de inhoud van dit artikel adviseert de auteur aan hedge counterparties in de eerste plaats terughoudendheid ten aanzien van de wens van een wederpartij onder een loan-linked ISDA Master Agreement om de vermelding van eventuele zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en eventuele zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers achterwege te laten. Er kan zich echter een situatie voordoen waarin een hedge counterparty onder een loan-linked ISDA Master Agreement, bijvoorbeeld omwille van commerciële overwegingen, toch bereid is te onderzoeken of hij kan meegaan in een dergelijke wens. Zoals hierboven vermeld, zou de uitkomst van dat onderzoek over het algemeen positief moeten uitvallen mits aan de vermelde voorwaarden is voldaan. Daarbij kan het beknopte overzicht zoals opgenomen in onderdeel 4.1 (*Conclusie*) van dit artikel als checklist dienen en wordt als zodanig en in samenhang met de rest van dit artikel van harte aanbevolen door de auteur.

Tot slot geeft de auteur hedge counterparties graag in overweging om, als zij bereid zijn in te stemmen met het onvermeld blijven van zekerheidsdocumenten als Credit Support Documents en zekerheidsverschaffers als Credit Support Providers, een aanvullende Event of Default-bepaling toe te voegen aan het Schedule bij een loan-linked ISDA

Master Agreement die voorziet in een zelfstandige grond voor voortijdige beëindiging van transacties in gevallen waarin de betrokken hedge counterparty, als gevolg van een juridisch gebrek of een andere oorzaak, niet langer zou profiteren van de (mede) voor de verplichtingen van de kredietnemer onder de ISDA Master Agreement gevestigde zekerheden. Over het algemeen zouden noch kredietnemers noch kredietverstrekkers daarmee veel moeite moeten hebben en zo kan een hedge counterparty toch snel actie ondernemen in geval van een probleem met betrekking

tot de zekerheden die zijn positie zouden moeten versterken. In de praktijk worden dergelijke aanvullende Event of Default-bepalingen veelvuldig aanvaard.

*Dit artikel is afgesloten op 28 november 2023.*

**Over de auteur**

**Mr. R.W.K. (Robert) Steeg**

Advocaat te Amsterdam bij Bond Advocaten.