



DOOR PROF. MR. W.A.K. RANK, ADVocaAT BIJ NAUTADUTILH TE AMSTERDAM
EN HOGLERAAR FINANCIËEL RECHT AAN DE UNIVERSITEIT LEIDEN

COLUMN

De Staat versus Deutsche Bank: wie het onderste uit de kan wil...

In een onlangs gepubliceerd vonnis heeft het Engelse High Court beslist dat Deutsche Bank als zekerheidsgever geen negatieve rente behoeft te betalen over door haar onder een ISDA CSA bij de Nederlandse Staat als zekerheidsnemer geplaatst onderpand in contanten.

In de markt wordt al geruime tijd gedebatteerd over de vraag of een zekerheidsgever die cash collateral heeft gedeponneerd bij een zekerheidsnemer onder een standaard 1995 ISDA Credit Support Annex (CSA) – waarin geen specifieke bepalingen over negatieve rente zijn opgenomen – verplicht is om over dit onderpand rente te betalen aan de zekerheidsnemer als de met betrekking tot het cash collateral overeengekomen referentierente negatief is. In een recent vonnis heeft het Engelse High Court beslist dat een dergelijke verplichting voor de zekerheidsgever niet bestaat. Opmerkelijk is dat het nu juist de Nederlandse Staat is die hier in het ongelijk wordt gesteld.

De casus was als volgt. De Nederlandse Staat en Deutsche Bank zijn op enig moment een ISDA Master Agreement en CSA overeengekomen – beide beheerst door Engels recht en met de Engelse rechter als bevoegde rechter – en hebben onder die ISDA Master Agreement een aantal derivatentransacties met elkaar gedaan. Deutsche Bank was onder de CSA verplicht tot het storten van onderpand bij de Nederlandse Staat indien en voor zover de Nederlandse Staat uit hoofde van deze derivatentransacties een netto exposure op Deutsche Bank zou hebben. Toen dat vervolgens het geval bleek, heeft Deutsche Bank, ter afdekking van het door de Nederlandse Staat op Deutsche Bank gelopen kredietrisico, het nodige cash collateral bij de Nederlandse Staat gedeponneerd.

Naar de letterlijke tekst van de CSA is het de zekerheidsnemer, in casu de Nederlandse Staat, die over dit cash collateral rente moet betalen aan de zekerheidsgever, in casu Deutsche Bank. Echter, omdat de rente tijdens het uitstaan van het onderpand steeds negatief was, meende de Nederlandse Staat dat de zekerheidsgever, Deutsche

Bank, rente moest betalen aan de Nederlandse Staat in plaats van andersom. Toen Deutsche Bank dit weigerde, is zij door de Nederlandse Staat voor het Engelse High Court gedaagd.

Het Engelse High Court heeft Deutsche Bank in het gelijk gesteld. Bij het interpreteren van een CSA moeten volgens het vonnis duidelijkheid, rechtszekerheid en voorspelbaarheid het uitgangspunt zijn. Gegeven dat de letterlijke tekst van de CSA alleen de zekerheidsnemer tot betaling van rente verplicht en dat voor het aannemen van een verplichting tot rentebetaling van de zekerheidsgever allerlei constructies nodig zijn, heeft de rechter geoordeeld dat in de CSA geen verplichting tot betaling van negatieve rente kan worden gelezen. Het ontbreken van een door partijen getroffen contractuele voorziening werd daarbij van groot belang geacht.

Deze beslissing brengt duidelijkheid en rechtszekerheid voor al die gevallen waarin partijen zich niet hebben aangesloten bij het ISDA 2014 Collateral Agreement Negative Interest Protocol en ook geen specifieke bepalingen over negatieve rente hebben opgenomen in hun CSA. Door middel van het zojuist genoemde Negative Interest Protocol kunnen partijen een regeling treffen voor de rentevergoeding over onderpand verstrekt in de vorm van cash.

Wat mij betreft is de uitspraak weinig verrassend. Zeker nu het een procedure onder Engels recht bij de Engelse rechter betrof, had de Nederlandse Staat beter moeten weten. In een rechtssysteem waar de letterlijke tekst van een contract altijd leidend wordt geacht, maakt een pleidooi dat in essentie is gebaseerd op een niet-marktconforme uitleg van dat contract uiteindelijk weinig kans. «