

18 October 2016

**National Bank of Serbia**  
12 Kralja Petra St.  
11000 Belgrade Serbia  
Email: [kabinet@nbs.rs](mailto:kabinet@nbs.rs)

Attention: Dr. Jorgovanka Tabaković, Governor

**Re: Comments on the Draft Financial Collateral Act**

Dear Dr. Tabaković,

The International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**)<sup>1</sup> – committed to promoting development of sound risk management practices on international financial markets closely relying on adequate legal and regulatory treatment of over-the counter (**OTC**) derivatives transactions – is dedicated to offer all possible assistance to Serbian market participants with regard to improving the current legal framework for derivatives in Serbia. This initiative is in line with ISDA's mission to facilitate statutory support for OTC derivatives, the legal enforceability of standard market documentation such as the ISDA Master Agreement and Credit Support Documents, and thereby foster greater harmonization of international and European standards in order to cope with difficult market conditions.

The European Bank for Reconstruction and Development (**EBRD**) was established to help build a new, post-Cold War era in Central and Eastern Europe. It has since played a historic role and gained unique expertise in fostering change in the region – and beyond. The EBRD is committed to furthering progress towards 'market-oriented economies and the promotion of private and entrepreneurial initiative'. This has been its guiding principle since its creation at the beginning of the 1990s and, new challenges and the welcoming of new countries to the EBRD world notwithstanding, will continue to be its mission in years to come. Within EBRD, one of the strategic initiative is a development of Local Currency and Local Capital Markets (LC2 Initiative). The strategic objective of the LC2 Initiative is to achieve more efficient and self-sustaining financial intermediation in the EBRD's countries of operations through broader use of local currency and the development of local capital markets, thereby contributing to economic growth and fostering a more stable financial environment. The LC2 Initiative concentrates efforts to increase the share of EBRD investments in local currencies and to identify and support sequenced reforms in local capital markets across five interrelated themes: - building stable and sustainable macroeconomic policy frameworks; improving

---

<sup>1</sup> ISDA is the global trade association representing leading participants in the privately negotiated derivatives industry, a business that includes interest rate, currency, commodity, credit and equity swaps, options and forwards, as well as related products such as caps, collars, floors and swaptions. ISDA currently has more than 840 member institutions from 64 countries on five continents. More than half of the total membership is based in the European Union and neighbouring countries and a significant portion of the rest comprises participants active in the European financial markets as dealers, service providers or end users of derivatives. Promoting legal certainty for crossborder financial transactions through law reform has been one of ISDA's core missions since it was chartered in 1985.

the legal and regulatory environment to support capital market activity; developing financial market infrastructure including trading, clearing and settlement; developing the institutional investor base; and promoting a more efficient transaction environment and expanded product range.

ISDA and EBRD very much welcome a long awaited Draft Financial Collateral Act (*Nacrt zakona o finansijskom obezbeđenju*) published by the National Bank of Serbia (**NBS**) on 21 September 2016<sup>2</sup> (the **Draft FCA**). In the context of this, ISDA and EBRD are keen to support the draft, especially in light of discussions of the forthcoming implementation of the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC) (the **Financial Collateral Directive**). We see it as a great opportunity to resolve some legal issues standing in the way of full and unfettered recognition of financial collateral arrangements with all Serbian counterparties.

While the Draft FCA is a very positive development, we have some comments that we would like to discuss with you and outline below.

Having worked over the past 25 years with law-makers, regulators and other government officials in jurisdictions around the world to promote legal enforceability of the ISDA Master Agreement and Credit Support Documents, which is the leading standard form documentation for international OTC derivatives transactions worldwide, we hope ISDA's and EBRD's assistance could prove useful to you.

We have outlined below all our comments on the Draft FCA in the order of priority. We believe that the comments in relation to Articles 6, 13, 17 and 18 of the Draft FCA, deserve your highest attention in order to achieve correct implementation of the Financial Collateral Directive in the Serbian legislation.

## **Article 6 Draft FCA**

- Paragraph 3 of this Article provides that in a cross-border setting (i.e. between residents and/or non-residents), acquisition and transfer of cash, financial instruments and credit claims serving as collateral, as well as establishing pledge on those assets, must be carried out in accordance with restrictions prescribed in the legislation regulating foreign exchange transactions.
- We are aware that the Serbian Foreign Exchange Act (*Zakon o deviznom poslovanju*) (the **F/X Act**) imposes at least the following restrictions for cross-border security arrangements which involve Serbian resident entities:
  - Cross-border agreements, inbound and outbound (and any amendments thereto) need to be reported to NBS pursuant to Article 24 of the Serbian F/X Act and the supporting NBS's Decision on Reporting on Foreign Credit Transactions (*Odluka o izveštavanju o kreditnim poslovanima sa inostranstvom*). Reporting involves filing specific prescribed forms to NBS along with the underlying agreement translated into Serbian language which might be a time consuming process.
  - In this reporting process, NBS has a wide discretion and very strict practice and it is not unusual that NBS refuses to register a transaction if it deems it contrary to the Serbian F/X Act. Moreover, the established practice of NBS in interpreting the F/X Act is that in case

---

<sup>2</sup> [http://nbs.rs/internet/latinica/20/nacrti/20160921\\_zakon\\_finansijsko\\_obezbedjenje.pdf](http://nbs.rs/internet/latinica/20/nacrti/20160921_zakon_finansijsko_obezbedjenje.pdf) (visited on 10 October 2016).

of a legal gap i.e. if it would not be possible to subsume a particular transaction (or any of its component) under any of the provisions of the F/X Act, NBS will consider this transaction (or its component) as prohibited and will refuse registration.

- Current by-laws and guidelines issued by NBS<sup>3</sup> provide that a cross-border payment may not be effected if there is no a specific code (*šifra*) designated for such payments. If a code-book (*šifrarnik*) does not capture all possible financial collateral arrangements, this may be practically viewed as hidden obstacle for payments under financial collateral arrangements.
- Article 20 (1) of the F/X Act provides that non-residents may acquire credit claims against residents only if such claims are based on a cross-border credit arrangement. The F/X Act is silent in respect to non-resident's entitlement to acquire receivables against resident that are based on domestic credit arrangement. According to NBS's long current interpretation of F/X Act, 20 (1) does not permit non-residents to acquire bank's claims against a Serbian resident debtor.
- If a transaction is not properly registered with NBS (and thereby payments thereunder violate the F/X regulations), the principal consequence would be that any Serbian banks would likely refuse to process payments on behalf of the parties in order to avoid fines and scrutiny of NBS.
- Before-mentioned restrictions prescribed by the Serbian legislation regulating foreign exchange transactions are not compatible with one of the key principles underpinning financial collateral arrangements as proclaimed by recital 10 of the Financial Collateral Directive:

*"[...] the creation, validity, perfection, enforceability or admissibility in evidence of a financial collateral arrangement, or the provision of financial collateral under a financial collateral arrangement, **should not be made dependent on the performance of any formal act** such as the execution of any document in a specific form or in a particular manner, **the making of any filing with an official or public body or registration in a public register, advertisement in a newspaper or journal, in an official register or publication or in any other matter, notification to a public officer or the provision of evidence in a particular form as to the date of execution of a document or instrument, the amount of the relevant financial obligations or any other matter"***.

- We kindly suggest that the Draft FCA exempts cross-border financial collateral arrangements from the restrictions prescribed in the Serbian legislation regulating foreign exchange transactions, or at least from those restrictions which require that cross-border financial arrangements are formally reported with NBS in accordance with existing reporting rules.
- This goal may be achieved by referring to Article 11 paragraph 6 of the Draft FCA which already allows that NBS may prescribe specific conditions and manner of reporting of financial collateral arrangements. NBS may thus carve-our a specific regime for reporting

---

<sup>3</sup> NBS's Decision on Reporting on Foreign Credit Transactions (*Odluka o izveštavanju o kreditnim poslovima sa inostranstvom*) and NBS's Guide-line for Completing Forms for Reporting on Foreign Credit Transactions (*Uputstvo o popunjavanju obrazaca za izveštavanje o kreditnim poslovima sa inostranstvom*).

cross-border financial collateral arrangements (i) which differs from the existing regime imposed by the F/X Act and corresponding Decision on Reporting on Foreign Credit Transactions (*Odluka o izveštavanju o kreditnim poslovima sa inostranstvom*) and (ii) which is in compliance with requirements of recital 10 of the Financial Collateral Directive.

### **Article 13 in conjunction with Article 18 Draft FCA**

- Although Article 13 does properly acknowledge that a financial collateral agreement may require: (i) an obligation of the collateral provider to provide / transfer additional collateral if the value of the collateral decreases with respect to the relevant financial obligation; (ii) the right of the collateral provider to withdraw part of the collateral if the value of the collateral increases with respect to the relevant financial obligation; and (iii) the right of the collateral provider to substitute the collateral it provided with collateral of at least equal value to the one substituted, it is not entirely clear that such substitution of the collateral is safeguarded in a sufficiently clear-cut manner in Article 18 from possible claw-back/avoidance claims (*pobijanje pravnih radnji stečajnog dužnika*) of insolvency officials.
- It seems that avoidance claims for collateral provided after the date of the secured obligation are not displaced in Article 18 of the Draft FCA which is contrary to Article 8 of the Financial Collateral Directive which provides that:

*"Member States shall ensure that the provision of financial collateral, additional financial collateral or substitute or replacement financial collateral under such an obligation or right shall not be treated as invalid or reversed or declared void on the sole basis that:*

*[...] (ii) the relevant financial obligations were incurred prior to the date of the provision of the financial collateral, additional financial collateral or substitute or replacement financial collateral."*

- Assuming that the Draft FCA did have an intention to transpose Article 8 of the Financial Collateral Directive, we see a risk that Serbian insolvency officials will not properly understand that possible substitution of the collateral does not reset hardening periods as provided by voidable preference rules of the Serbian Insolvency Act (*Zakon o stečaju*).
- We kindly suggest that Article 18 of the Draft FCA provides a clearer guideline to insolvency officials by expressly stating that substitution of the collateral (including any top-up of collateral) as provided under Article 13 of the Draft FCA does not give ground for claw-back/avoidance claims under Articles 119 to 130 of the Serbian Insolvency Act.

### **Article 17 Draft FCA**

- We very much welcome that the Draft FCA contains a specific provision on close-out netting. However, in the interest of standardization and indisputable enforceability of close-out netting arrangements, would NBS be prepared to consider to revise this Article 17 along the lines of the close-out netting provisions of the ISDA's Model Netting Act<sup>4</sup> or perhaps the UNIDROIT Principles on the Operation of Close-Out Netting Provisions<sup>5</sup>, having in mind that Serbia is an UNIDROIT member state?

---

<sup>4</sup> Available at: <http://assets.isda.org/media/341bbbff/b732bf0a-pdf/>

<sup>5</sup> Available at: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting>

- Based on the experience in comparable jurisdictions, we believe it is very important (especially in turbulent times in the financial markets), to provide market participants with netting and collateral protection which is as wide as possible.
- We acknowledge that this may involve alignment with netting rules under Article 82 of the Serbian Insolvency Act (*Zakon o stečajju*) and rules for the set-off finality provided in Article 12 of the Act on Insolvency and Liquidation of Banks and Insurance Companies (*Zakon o stečajju i likvidaciji banaka i društava za osiguranje*).

### **Article 2 in conjunction with Article 19 Draft FCA**

- Article 2 provides that a financial collateral agreement is one by which a collateral provider undertakes to, for the purpose of securing the performance of a financial obligation owed by the collateral provider or any other person, transfer the title of the collateral (*preneše sredstvo obezbeđenja*) to the collateral taker or establish a pledge (*ustanovi založno parvo*) in favour of the collateral taker, and the collateral taker undertakes to, in accordance with said agreement, return the transferred or equivalent collateral to the collateral provider following the performance of the financial obligation or simultaneously with the performance of the financial obligation.
- On the other hand, Article 19 of the Draft FCA provides that collateral regulated by this statute can be agreed upon in accordance with provisions of this statute or "any other statute regulating collateral" (*drugi zakon kojim se urađuju sredstva obezbeđenja*).
- We believe that reference to "any other statute regulating collateral" as an alternative legal source for financial collateral arrangements, is not necessary since financial collateral arrangement should be regarded as *sui generis* legal instrument which does not rely on traditional secured transactions instruments such are possessory pledges (*ručna zaloga*) or non-possessory pledges (*bezdržavinska zaloga*). Traditional pledges regulated by existing Serbian statutes (i.e. the Obligations Act (*Zakon o obligacionim odnosima*) and the Secured Transactions Act (*Zakon o založnom pravu na pokretnim stvarima upisanim u registar*)) in many aspects are not fully compatible with main principles proclaimed by the Financial Collateral Directive.
- This might cause issues in practical application of financial collateral arrangements in Serbia, as market participants will be confused whether they have to follow certain rules and procedures for granting, receiving, perfecting and maintaining financial collateral which are not regulated in the Financial Collateral Act.
- We therefore kindly suggest that the Draft FCA should be clear that it represents *lex specialis* in relation to any other statute regulating collateral in Serbia.

### **Article 3 Draft FCA**

- Paragraph 7 of Article 3 permits that the collateral provider and the collateral taker may be international development banks awarded, in accordance with the regulations of NBS regulating bank capital adequacy, with the lowest weighing factor. We noticed that EBRD is not expressly mentioned.

- Given that Article 42 of the NBS's Decision on Capital Adequacy of Banks (*Odluka o adekvatnosti kapitala banke*) provides that a bank shall assign a 0% credit risk weight to exposures, among others, to EBRD, we would very much appreciate that EBRD is also listed in this Article of the Draft FCA along with other already listed supranational financial institutions.

#### **Article 9 Draft FCA**

- Article 9 provides credit claims, as collateral, may be only monetary claims from a credit agreement approved by a bank or other entity which can, in accordance with the law, approve credits.
- Is there a specific reason why the Draft FCA has decided to reduce the credit claims as financial collateral only to claims from credits advanced by licensed banks and financial institution preventing thereby that claims (i.e. receivables) under inter-company loans (*zajmovi*) may be used as financial collateral?

In cooperation with local market participants and legal experts, should the need arise, EBRD and ISDA would like to offer assistance to NBS and other Serbian authorities in discussing these issues further.

We understand that NBS is actively looking into preparing the final implementation act of the Financial Collateral Directive and, in this context, EBRD and ISDA would like to suggest that the Serbian regulator considers the aforementioned observations when preparing the final bill.

EBRD and ISDA stand ready to meet to discuss the aforementioned comments.

We hope that our comments are helpful and would be very glad for the opportunity, as the legislative process progresses, to work closely with NBS to address the issues we have identified and, if necessary, to meet with its representatives in order to discuss our findings. If ISDA can be of any help in this process, we hope that you will not hesitate to contact us.

Sincerely,

**Dr. Peter M. Werner**  
Senior Director  
International Swaps & Derivatives  
Association Inc (ISDA)  
[www.isda.org](http://www.isda.org)  
Tel: +44 20 3808 9700  
E-mail: [pwerner@isda.org](mailto:pwerner@isda.org)

**Jacek Kubas**  
Principal  
LC2 (Local Currency and Capital Markets  
Development)  
European Bank for Reconstruction and  
Development  
Tel: +44 (0) 207 338 60 00  
E-mail: [kubasj@ebrd.com](mailto:kubasj@ebrd.com)

18 октобра 2016. године

**Народна банка Србије**  
Улица Краља Петра бр. 12  
11000 Београд, Република Србија  
Имејл: [kabinet@nbs.rs](mailto:kabinet@nbs.rs)

На пажњу: Др. Јоргованка Табаковић, гувернер

**Предмет: Коментари на Нацрт закона о финансијском обезбеђењу**

Поштовани,

Будући да је Међународно удружење за свопове и деривате (**ISDA**)<sup>1</sup> посвећено подстицању развоја здраве пословне праксе управљања ризицима на међународним финансијским тржиштима, уз значајно ослањање на одговарајући правни и регулаторни третман послова са финансијским дериватима на ванберзанском тржишту (**ОТС**), ISDA је спремна да учесницима на тржишту Републике Србије пружи сву потребну помоћ у циљу унапређења садашњег правног оквира који се односи на финансијске деривате у Републици Србији. Ова иницијатива је у складу са мисијом ISDA да олакша регулаторну подршку за трговање ОТС дериватима и правну извршивост стандардизоване документације која се односи на ОТС деривате, као што су Оквирни уговор ISDA и Документација о обезбеђењу, у жељи да допринесе већој усклађености међународних и европских стандарда с циљем савладавања тешких услова на тржишту.

Европска банка за обнову и развој (**EBRD**) основана је ради подстицања транзиције држава Централне и Источне Европе по завршетку Хладног рата. Она од тада игра историјску улогу и стекла јединствено искуство у подстицању промена, како у региону тако и изван њега. EBRD је посвећена подстицању напретка у 'тржишном начину привређивања и развоју приватног предузетништва'. То је водећи принцип банке од њеног оснивања почетком деведесетих година прошлог века, који ће наставити да буде покретачка снага њене мисије и у будућности, упркос новим изазовима и пријему нових земаља чланица у EBRD. Једна од стратешких иницијатива у оквиру EBRD је и унапређење коришћења Локалних валута и развој Локалних тржишта капитала (Иницијатива LC2). Стратешки циљ Иницијативе LC2 је да омогући

---

<sup>1</sup> ISDA је глобално трговинско удружење, чији су чланови водећи учесници у индустрији приватно уговорених деривата, која обухвата каматне, валутне, робне, кредитне и акцијски свопове, опције и форварде, као и сродне финансијске производе као што су *caps*, *collars*, *floors* и *swaptions*. Чланство у удружењу броји више од 840 установа из 64 земље на пет континената. Више од половине чланова има седиште у Европској унији и суседним земљама, а значајан број осталих чланова послује на европским финансијским тржиштима у својству дилера, пружалаца услуга или крајњих корисника деривата. Једна од главних мисија ISDA од његовог оснивања 1985. године је унапређење правне сигурности и пружање подршке правним реформама које се тичу међународних финансијских послова.

ефикасно и самоодрживо финансијско посредовање у државама у којима EBRD послује, путем распрострањеног коришћења домаће валуте и развоја локалних тржишта капитала, чиме ће се допринети економском расту и стварању стабилнијег финансијског окружења. У оквиру Иницијативе LC2 улажу се напори да се повећа учешће улагања EBRD у домаћим валутама и да се идентификују и подрже временски распоређене реформе на локалним тржиштима капитала у пет повезаних тематских целина: - развој стабилних и одрживих правних макроекономских оквира; унапређење правног и регулаторног окружења у циљу пружања подршке активностима на тржиштима капитала; развој инфраструктуре финансијских тржишта, укључујући трговање, клиринг и салдирање; развој базе институционалних инвеститора и подстицање ефикаснијег окружења за обављање послова и ширење асортимана производа.

ISDA и EBRD поздрављају доношење дуго очекиваног Нацрта закона о финансијском обезбеђењу, који је Народна банка Србије (НБС) објавила 21. септембра 2016. године<sup>2</sup> (**Нацрт ЗФО**). У том смислу, ISDA и EBRD желе да пруже подршку нацрту, а нарочито у светлу дискусија о предстојећој примени Директиве о уговорима о финансијском обезбеђењу (2002/47/EЗ) (**Директива о финансијском обезбеђењу**). Ово видимо као одличну прилику за решавање одређених правних проблема који стоје на путу пуном и неометаном признању уговора о финансијском обезбеђењу са свим странама из Републике Србије.

Иако Нацрт ЗФО представља веома позитиван развој, имамо неколико коментара који се односе на питања која бисмо желели да размотримо са Вама, а који су дати у даљем тексту.

Имамо разлога да се надамо да ће се подршка ISDA и EBRD показати корисном, с обзиром на нашу 25 година дугу сарадњу са законодавцима, регулаторима и челницима државних органа у јурисдикцијама широм света, чији је циљ унапређење правне извршивости Оквирног уговора ISDA и Кредитне документације, најважније стандардизоване документације којом се уређују међународни послови трговања ОТС дериватима у читавом свету.

У даљем тексту достављамо своје коментаре на Нацрт ЗФО, по редоследу важности. Сматрамо да коментари у вези са члановима 6, 13, 17 и 18 Нацрта ЗФО заслужују Вашу максималну пажњу, која је неопходна у циљу исправне примене Директиве о финансијском обезбеђењу у законодавству Републике Србије.

## **Члан 6. Нацрта ЗФО**

- Ставом 3. овог члана предвиђено је да се, у промету са иностранством (тј. у пословима између резидента и/или нерезидента), стицање, односно пренос новчаних средстава, финансијских инструмената и кредитних потраживања који су средства обезбеђења, као и установљавање заложног права на тим средствима, врши у складу са ограничењима утврђеним прописима којима се уређује девизно пословање.
- Знамо да су Законом о девизном пословању (**ЗДП**) предвиђена најмање следећа ограничења за резиденте Републике Србије који закључују кредитне послове са иностранством:

---

<sup>2</sup> [http://nbs.rs/internet/latinica/20/nacrti/20160921\\_zakon\\_finansijsko\\_obezbedjenje.pdf](http://nbs.rs/internet/latinica/20/nacrti/20160921_zakon_finansijsko_obezbedjenje.pdf) (страница прегледана 10. октобра 2016. године).



- О кредитним пословима са иностранством (и свим њиховим евентуалним изменама и допунама), без обзира на то да ли се одобравају лицу са седиштем у земљи или у иностранству, извештава се НБС у складу са чланом 24. ЗДП и Одлуком о извештавању о кредитним пословима са иностранством, донетом на основу њега. Обавеза извештавања подразумева подношење прописаних образаца за извештавање НБС-у, заједно са преводом одговарајућег уговора на српски језик; ово може бити дуготрајан процес.
- НБС у том поступку извештавања има широка овлашћења и веома строгу праксу; није неуобичајено да НБС одбије да региструје кредитни посао уколико сматра да је у супротности са ЗДП. Поред тога, према устаљеној пракси НБС приликом тумачења ЗДП, у случају правне празнине, када није могуће подвести одређени правни посао (или неки његов саставни део) ни под једну од одредаба ЗДП, НБС тај посао (или његов део) сматра забрањеним и одбија да га региструје.
- Важећим подзаконским актима и смерницама НБС<sup>3</sup> предвиђено је да се платни промет са иностранством не може обављати без одговарајуће шифре одређене за такву врсту плаћања. У случајевима када шифрарник не садржи шифре за све постојеће кредитне послове, то у пракси може представљати скривену препреку вршењу плаћања по основу уговора о финансијском обезбеђењу.
- Чланом 20. став 1. ЗДП предвиђено је да нерезиденти могу платити или наплатити потраживања резидената искључиво ако су она настала по основу кредитног посла са иностранством. ЗДП ћути о праву нерезидената да плаћају и наплаћују потраживања резидената настала по основу кредитног посла у земљи. Према дугогодишњем тумачењу члана 20. став 1. од стране НБС, он не даје право нерезидентима да наплате потраживања банке од дужника резидената.
- У случају да кредитни посао није прописно регистрован код НБС (па тиме плаћања по основу истог представљају повреду прописа о девизном пословању), главна последица била би та да би свака банка у Републици Србији највероватније одбила да обради уплате извршене у име страна из кредитног посла са иностранством како би избегла изрицање новчаних казни и санкције од стране НБС.
- Наведена ограничења из прописа Републике Србије којима се уређује девизно пословање нису у складу са једним од основних принципа на којима су засновани уговори о финансијском обезбеђењу, предвиђеним уводном одредбом 10. Директиве о финансијском обезбеђењу, која гласи:

*"[...] стварање, ваљаност, перфекција, извршивост уговора о финансијском обезбеђењу или прихватљивост истог као доказ, или давање финансијског обезбеђења у оквиру уговора о финансијском обезбеђењу, **не треба да зависе од извршења било које формалне радње**, као што је закључење документа у специфичној форми или на неки одређени начин, **подношење захтева било каквом службеном или јавном телу или упис** у јавни регистар, оглашавање у новинама или часописима, службеном регистру или публикацији или у некој другој грађи, **достављање обавештења***

<sup>3</sup> Одлука о извештавању о кредитним пословима са иностранством и Упутство о попуњавању образаца за извештавање о кредитним пословима са иностранством НБС.

*државном службенику или подношење доказа у одређеном облику о датуму закључења документа или исправе, износу предметне финансијске обавезе или било ком другом питању".*

- Предлажемо да се Нацртом ЗФО уговори о финансијском обезбеђењу са иностранством ослободе ограничења предвиђених прописима Републике Србије којима се уређује девизно пословање, или барем захтева да се о кредитним пословима са иностранством поднесе формални извештај НБС-у у складу са важећим правилима о извештавању.
- Ово се може учинити ослањањем на члан 11. став 6. Нацрта ЗФО, којим је већ предвиђено да НБС може прописати ближе услове и начин евидентирања аранжмана о финансијском обезбеђењу. НБС би тако могла да предвиди посебан режим евидентирања о уговорима о финансијском обезбеђењу са иностранством (i) који би се разликовао од постојећег режима предвиђеног ЗДП-ом и Одлуком о извештавању о кредитним пословима са иностранством, која је донета на основу њега и (ii) који би био у складу са захтевима уводне одредбе 10. Директиве о финансијском обезбеђењу.

#### **Члан 13. у вези са чланом 18. Нацрта ЗФО**

- Иако је чланом 13. исправно предвиђено да се уговором о финансијском обезбеђењу може утврдити: (i) обавеза даваоца обезбеђења да пружи, тј. да да додатна средства обезбеђења, ако се смањи вредност средстава обезбеђења у односу на финансијску обавезу; (ii) право даваоца обезбеђења да повуче део средстава обезбеђења, ако се повећа вредност средстава обезбеђења у односу на финансијску обавезу и (iii) право даваоца обезбеђења да замени дато средство обезбеђења другим средством обезбеђења најмање исте вредности, није сасвим јасно да је таква замена средстава обезбеђења чланом 18. на довољно јасан начин заштићена од побијања правних радњи стечајног дужника од стране стечајног управника или поверилаца.
- Изгледа да побијање правних радњи стечајног дужника у вези са средствима обезбеђења датим након датума настанка обезбеђене обавезе није онемогућено чланом 18. Нацрта ЗФО, што је супротно члану 8. Директиве о финансијском обезбеђењу, који прописује:

*"Државе чланице су дужне да обезбеде да се давање финансијског обезбеђења, додатних средстава обезбеђења, или заменског или резервног средства обезбеђења у оквиру такве обавезе или права не сматра неважећим или поништеним или ништавим само на основу чињенице:*

*[...] (ii) да су релевантне финансијске обавезе настале пре дана давања финансијског обезбеђења, додатног обезбеђења или заменског или резервног обезбеђења."*

- Под претпоставком да је постојала намера да се Нацртом ЗФО пренесе члан 8. Директиве о финансијском обезбеђењу, сматрамо да постоји опасност да стечајни управници и повериоци у Републици Србији неће правилно разумети да евентуална замена средстава обезбеђења не доводи до промене почетка трајања периода у којем је кредитни посао могуће побијати (*hardening period*) у складу са правилима о побијању правних радњи стечајног дужника из Закона о стечају.

- Предлажемо да се чланом 18. Нацрта ЗФО предвиде јасније смернице за стечајне управнике и повериоце, тако што ће се изричито навести да замена средства обезбеђења (укључујући и давање додатних средстава обезбеђења) у складу са чланом 13. Нацрта ЗФО не представља основ за побијање правних радњи стечајног дужника по основу чланова 119. до 130. Закона о стечају Републике Србије.

#### **Члан 17. Нацрта ЗФО**

- Драго нам је што Нацрт ЗФО садржи конкретну одредбу о нетирању због превременог доспећа или престанка обавеза (*close-out netting*). Ипак, у интересу стандардизације и неоспорне извршивости споразума о нетирању због превременог доспећа или престанка обавеза, желели смо да питамо НБС да ли би била спремна да ревидира одредбе члана 17. у складу са одредбама о нетирању због привременог доспећа или престанка обавеза из Оквирног модела закона о нетирању ISDA (*Model Netting Act*)<sup>4</sup> или Начелима о примени одредаба о нетирању због превременог доспећа или престанка обавеза UNIDROIT конвенције<sup>5</sup>, с обзиром на статус Републике Србије као државе потписнице UNIDROIT конвенције.
- На основу наших искустава у сличним јурисдикцијама, сматрамо да је веома важно (а нарочито у периодима нестабилности финансијских тржишта) учесницима на тржишту обезбедити што ширу заштиту у виду прописа о пребијању потраживања / нетирању и обезбеђењу.
- Свесни смо да то може захтевати и усклађивање са правилима о пребијању потраживања / нетирању из члана 82. Закона о стечају Републике Србије, као и правилима о коначности пребијања из члана 12. Закона о стечају и ликвидацији банака и друштава за осигурање.

#### **Члан 2. у вези са чланом 19. Нацрта ЗФО**

- Чланом 2. предвиђено је да се уговором о финансијском обезбеђењу обавезује давалац обезбеђења да, ради обезбеђења извршења своје или туђе финансијске обавезе, пренесе средство обезбеђења примаоцу обезбеђења или да на средству обезбеђења установи заложно право у корист примаоца обезбеђења, а прималац обезбеђења се обавезује да, у складу с тим уговором, примљена или еквивалентна средства обезбеђења врати даваоцу обезбеђења по извршењу финансијске обавезе, односно истовремено са извршењем финансијске обавезе.
- С друге стране, члан 19. Нацрта ЗФО прописује да се средства обезбеђења из овог закона могу уговорати било у складу са овим законом било у складу са другим законом којим се уређују средства обезбеђења.
- Сматрамо да није потребно упућивати на "други закон којим се уређују средства обезбеђења" као алтернативни законски извор за уговоре о финансијском обезбеђењу, пошто уговор о финансијском обезбеђењу треба сматрати *sui generis* правним институтом који се не ослања на традиционална средства обезбеђења као што су ручна

---

<sup>4</sup> Доступан на адреси: <http://assets.isda.org/media/341bbbf/b732bf0a-pdf/>

<sup>5</sup> Доступна на адреси: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting>

залога и бездржавинска залога. Традиционалне залогe које уређују важећи закони Републике Србије (Закон о облигационим односима и Закон о заложном праву на покретним стварима уписаним у регистар) у многим аспектима нису усклађене са основним начелима Директиве о финансијском обезбеђењу.

- То може довести до проблема у практичној примени уговора о финансијском обезбеђењу у Републици Србији, пошто учесницима на тржишту неће бити јасно да ли треба да се придржавају одређених правила и поступака о давању, примању, укњижби и одржавању средстава обезбеђења која нису предвиђена Директивом о финансијском обезбеђењу.
- Стога предлагемо да се у Нацрту ЗФО јасно наведе да Закон о финансијском обезбеђењу представља *lex specialis* који има предност у односу на све друге законе којима се уређују средства обезбеђења кад је реч о финансијском обезбеђењу.

### **Члан 3. Нацрта ЗФО**

- Тачком 7) става 1. члана 3. предвиђено је да давалац обезбеђења и прималац обезбеђења могу бити међународне развојне банке којима се, према пропису Народне банке Србије којим се уређује адекватност капитала банке, додељује најнижи пондер кредитног ризика. Приметили смо да EBRD није изричито поменута у тој одредби.
- С обзиром да је чланом 42. Одлуке НБС о адекватности капитала банке предвиђено да Банка додељује пондер кредитног ризика 0% изложеностима према, између осталог, и EBRD, волели бисмо да и EBRD буде поменута у овом члану Нацрта ЗФО заједно са осталим набројаним међународним финансијским институцијама.

### **Члан 9. Нацрта ЗФО**

- Члан 9. прописује да су кредитна потраживања, као средство обезбеђења, новчана потраживања из уговора о кредиту који одобрава банка или друго лице које, у складу са законом, може одобравати кредите.
- Да ли постоји неки одређен разлог из којег је законодавац у Нацрту ЗФО ограничио кредитна потраживања као средство обезбеђења искључиво на новчана потраживања из уговора о кредиту који одобравају банке и финансијске институције са дозволом за обављање делатности, тиме спречавајући коришћење потраживања по основу зајмова који једно другом одобравају привредна друштва као средства обезбеђења?

EBRD и ISDA, у сарадњи са домаћим учесницима на тржишту и правним стручњацима, желе да понуде своју помоћ НБС-у и осталим надлежним органима Републике Србије тако што ће са њима детаљно размотрити ова питања.

Свесни смо да НБС активно ради на припреми коначног закона о спровођењу Директиве о финансијском обезбеђењу, а EBRD и ISDA би у том контексту предложили регулаторном органу Републике Србије да приликом сачињавања коначног предлога закона узме у обзир достављене примедбе.

EBRD и ISDA су спремни да се састану са представницима НБС и да са њима размотре наведене коментаре.

Надамо се да ће вам наши коментари бити од користи и волели бисмо да нам, у току процеса припреме закона, пружите прилику за ближу сарадњу са НБС-ом у циљу решавања наведених спорних питања, као и за сусрет са представницима Банке у циљу разматрања наших налаза. Молимо вас да нам се обратите уколико мислите да ISDA може да вам буде од помоћи у том процесу.

С поштовањем,

**Др Peter M. Werner**

Директор

Међународно удружење за свопове и деривате

[www.isda.org](http://www.isda.org)

Велика Британија

Тел: +44 20 3808 9700

Имејл: [pwerner@isda.org](mailto:pwerner@isda.org)

**Jacek Kubas**

Начелник одељења

LC2 (Развој локалних валута и тржишта капитала)

Европска банка за обнову и развој

Тел: +44 (0) 207 338 60 00

Имејл: [kubasj@ebrd.com](mailto:kubasj@ebrd.com)