



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
One Bishops Square
London E1 6AD
United Kingdom
Telephone: 44 (20) 3088 3550
Facsimile: 44 (20) 3088 3555
email: isdaeurope@isda.org
website: www.isda.org

ENGLISH VERSION ON PAGE 5

28 martie 2011

Către:

Dl. Ion Drăgulin, Director
Dna. Nicoleta Stanciu

Banca Națională a României
Direcția Stabilitate Financiară
Strada Lipscani, nr. 25, sector 3,
030031 București, România

Email:

ion.dragulin@bnro.ro
nicoleta.stanciu@bnro.ro

Nr. telefon: 004 021 313 04 10

Copie către:

Dl. Gheorghe Ialomițianu
Ministrul Finanțelor Publice

Ministerul Finanțelor Publice
Strada Apolodor nr. 17, sector 5,
050741 București, România

Dl. Cătălin Marian Predoiu
Ministrul Justiției

Ministerul Justiției
Strada Apolodor nr. 17, sector 5
050741 București, România

Ref: Propunere de modificare a Ordonanței Guvernului nr. 9/2004 privind unele contracte de garanție financiară

Stimată Doamnă, Stimate Domn,

Cu referire la scrisoarea noastră din data de 29 octombrie 2010 și la propunerea de modificare a Ordonanței Guvernului nr. 9/2004, privind unele contracte de garanție financiară (**Ordonanța privind Garanțiile Financiare**), în vederea transpunerii în legislația din România a Directivei 2009/44/EC de modificare a Directivei 98/26/CE privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare și a Directivei 2002/47/CE privind

contractele de garanție financiară în ceea ce privește sistemele legate și creanțele private (**Directiva de Modificare**), astfel cum a fost publicată pe site-ul Băncii Naționale a României în scopul consultărilor publice¹.

Prin acest demers am dori să reafirmăm angajamentul nostru în promovarea dezvoltării unor practici solide de management al riscului pe piețele financiare internaționale, precum și deplina disponibilitate în a oferi întregul nostru suport și orice asistență necesară autorităților române cu privire la ameliorarea cadrului juridic actual privind instrumentele financiare derivate în România.

În contextul legislației din România privind compensarea bilaterală (netting) și garanțiile financiare, ISDA se angajează să susțină implementarea Directivei de Modificare astfel încât toate contrapărțile române, orice utilizatori locali de instrumente financiare derivate și economia românească în ansamblu să poată obține maximum de beneficii.

În consecință, vă rugăm să ne permiteți să aducem câteva sugestii pe care le-ați putea lua în considerare în demersul dumneavoastră de a crea ceea ce, din perspectiva noastră, ar reprezenta un mediu legal sigur și stabil.

A. *De ce se justifică o extindere ratione personae a Ordonanței privind Garanțiile Financiare?*

În urma analizării propunerilor de modificare a Ordonanței privind Garanțiile Financiare, înțelegem că Banca Națională a României intenționează să mențină așa numita „opțiune de excludere a comercianților” (în limba engleză: *corporate opt-out*) permisă în baza Articolului 1 (3) din Directiva 2002/47/EC.

Cu toate acestea, din perspectiva noastră, excluderea comercianților români din domeniul *ratione personae* al Ordonanței privind Garanțiile Financiare, ar înlătura fără un motiv aparent o serie de beneficii care, în principal, privesc:

- (i) limitarea semnificativă a riscului de credit și a riscului sistemic în sistemul financiar;
- (ii) pricing-ul eficient al instrumentelor financiare derivate și utilizarea pe scară largă a unor asemenea instrumente, de natură să permită afacerilor din România să se protejeze împotriva riscurilor prin operațiuni de hedging, în cel mai eficace și sigur mod, în interesul economiei, în ansamblu;
- (iii) cerințele diminuate de adecvare a capitalului pentru instituțiile financiare din România; și
- (iv) predictibilitatea tratamentului juridic și un cadru legal mai sigur în general (ceea ce constituie un element important în atragerea investițiilor străine).

¹ Propunerile de modificări a Ordonanței privind Garanțiile Financiare au fost revizuite pe baza proiectului de modificare pus la dispoziție de către Banca Națională a României la <http://www.bnr.ro/Proiecte-legislative-2204.aspx>.

Mai concret, excluderea comercianților români de la aplicarea Ordonanței privind Garanțiile Financiare ridică semne de întrebare printre contrapărțile străine care tatonează încheierea de tranzacții cu instrumente financiare derivate și garantarea acestora cu garanții financiare. Această atitudine este generată de faptul că, pe de o parte, compensarea bilaterală (netting) este recunoscută cu privire la contractele financiare calificate încheiate cu comercianți români însă, pe de altă parte, nu este recunoscută și cu privire la garanțiile financiare aferente tranzacțiilor cu o astfel de contraparte română, constituite în scopul garantării obligațiilor rezultând din contractele financiare calificate menționate mai sus.

Prin urmare, contrapărțile comercianților români ar putea să manifeste reticență în a încheia tranzacții colateralizate cu instrumente financiare derivate sau ar fi dispuse să facă acest lucru doar în condiții mai puțin favorabile din moment ce ne-aplicarea compensării cu exigibilitate imediată în privința garanțiilor financiare aferente va trebui să fie reflectată în cerințele de tratament al riscului care le sunt aplicabile.

Suntem de părere că această disparitate de tratament juridic între obligația principală rezultând dintr-un contract financiar calificat și garanția aferentă ar trebui examinată îndeaproape și, în consecință, soluționată adecvat.

Mai mult, în lumina beneficiilor expuse mai sus, autoritățile de supraveghere din celelalte State Membre care, anterior, au aplicat „opțiunea de excludere a comercianților” și-au reconsiderat poziția. De exemplu, cu ocazia implementării Directivei de Modificare, Austria a decis recent să extindă și la comercianți domeniul de aplicare al legislației relevante în domeniul garanțiilor financiare.

Este demn de menționat faptul că extinderea domeniului de aplicare *ratione personae* la comercianți a fost implementată numai în contextul în care, în mod necesar, contrapartea unui astfel de comerciant este un profesionist al pieței financiare.

În consecință, în scopul alinierii legislației românești la o practică uniformă aplicabilă la nivelul Statelor Membre, suntem de părere că există suficiente motive pentru ca și România să ia în considerare extinderea domeniului de aplicare al Ordonanței privind Garanțiile Financiare, astfel încât să includă și comercianții.

B. Cum s-ar putea implementa o astfel de extindere?

În lumina considerațiilor exprimate în secțiunea A de mai sus, recomandăm includerea unui punct suplimentar la Articolul 3 al Ordonanței privind Garanțiile Financiare, după cum urmează:

" Articolul 3

Atât beneficiarul, cât și furnizorul garanției financiare trebuie să aparțină oricăreia dintre următoarele categorii:

[...]

(e) persoane juridice și alte persoane care desfășoară activități comerciale, cu condiția ca cealaltă parte să fie o entitate dintre cele definite la punctele (a) - (d) de mai sus."

Formularea propusă ar fi în conformitate cu textul relevant al Directivei 2002/47/EC privind garanțiile financiare și ar fi, totodată, în deplină concordanță cu abordarea altor State Membre ale UE, oferind astfel cea mai largă protecție garanțiilor financiare, ceea ce reprezintă un instrument important, în special în contextul unor condiții dificile pe piața financiară.

Sperăm că punctele de vedere exprimate mai sus vor veni în sprijinul autorităților române în eforturile acestora de a crea un cadru legal echilibrat pentru contrapărțile române (instituții financiare și comercianți) care au în vedere încheierea de tranzacții colateralizate cu instrumente financiare derivate.

De asemenea, ne-ar face o deosebită plăcere să colaborăm cu autoritățile române în cadrul procesului de implementare a Directivei de Modificare în legislația românească, dacă vom fi solicitați și vă rugăm să nu ezitați să ne contactați la Biroul European al ISDA, One Bishops Square, London E1 6AD, +44 20 3088 3550, pwerner@isda.org.

Cu deosebită considerație,

Dr. Peter M Werner
Senior Director
ISDA
pwerner@isda.org



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
One Bishops Square
London E1 6AD
United Kingdom
Telephone: 44 (20) 3088 3550
Facsimile: 44 (20) 3088 3555
email: isdaeurope@isda.org
website: www.isda.org

28 March 2011

To:

Mr. Ion Drăgulin, Director
Mrs. Nicoleta Stanciu

National Bank of Romania
Financial Stability Department
25 Lipscani Street, sector 3,
030031 Bucharest, Romania

Email:

ion.dragulin@bnro.ro
nicoleta.stanciu@bnro.ro

Telephone no.: 004 021 313 04 10

Copy to:

Mr. Gheorghe Ialomitșianu
Minister of Public Finances

Romanian Ministry of Public Finance
17 Apolodor Street, sector 5,
050741 Bucharest, Romania

Mr. Cătălin Marian Predoiu
Minister of Justice

Romanian Ministry of Justice
17 Apolodor Street, sector 5,
050741 Bucharest, Romania

Re: Draft Amendment to Government Ordinance no. 9/2004 regarding financial collateral arrangements

Dear Mrs. Stanciu, Dear Mr. Drăgulin,

We refer to our letter dated 29 October 2010 and to the draft amendment to the Government Ordinance no. 9/2004 regarding financial collateral arrangements (the **Financial Collateral Ordinance**), aiming to transpose into Romanian law the Directive 2009/44/EC of the European Parliament and Council of 6 May 2009 Amending the Settlement Finality and Financial

Collateral Directives (2009/44/EC) (the **Amending Directive**), as posted on the website of the National Bank of Romania for public consultation¹.

We would like to take this opportunity to reaffirm our commitment to promoting development of sound risk management practices on international financial markets and our dedication to offer all possible assistance to Romanian regulators with regard to improving the current legal framework for financial derivative instruments in Romania.

In the context of Romanian netting and financial collateral legislation, ISDA is fully committed to support the implementation of the Amending Directive in such a way so as to ensure maximum benefits available to all Romanian counterparties, any local derivative users and the Romanian economy as a whole.

Therefore, please let us present you with a few suggestions that you may take into consideration, in the interest of achieving what in our view would represent a safe and certain legal environment.

*A. Why extending the scope *ratione personae* of the Financial Collateral Ordinance?*

After having reviewed the draft amendment to the Financial Collateral Ordinance, it has become apparent that the National Bank of Romania intends to uphold the so-called “corporate opt-out” permitted under Article 1 (3) of the Financial Collateral Directive.

However, in our view, the exclusion from the scope *ratione personae* of the Financial Collateral Ordinance of Romanian ordinary corporations would dismiss without an apparent reason an entire series of general benefits, such as:

- (v) significant mitigation of credit and systemic risks in the financial system;
- (vi) efficient pricing of derivatives and a wider use of such instruments, allowing Romanian businesses to hedge their risks in the most effective and secure way, in the interest of the economy as a whole;
- (vii) lower capital adequacy requirements for Romanian financial institutions; and
- (viii) predictability of legal treatment and a safer legal environment in general (which is a valuable asset for attracting foreign investments).

On a more particular level, the exclusion of ordinary corporations raises concerns amongst foreign counterparties envisaging the entry into collateralised financial derivatives. This is due to the fact that, on the one hand, close-out netting is recognised in respect of qualified financial contracts entered into with Romanian corporations, whilst on the other hand, it is not recognised with regard to any financial collateral exchanged with such Romanian counterparty for the purposes of securing obligations arising from the above mentioned qualified financial contracts.

¹ The modifications to the Financial Collateral Ordinance were reviewed based on the draft amendment made available by the National Bank of Romania at <http://www.bnr.ro/Proiecte-legislative-2204.aspx>

As a consequence, counterparties of Romanian corporations are not prepared to enter into collateralised financial transactions or would do so only on less favourable terms since their risk management needs to take into account the non-enforceability of close-out netting clauses in connection with their respective collateral.

We believe that such disparity of legal treatment between the main obligation arising under a qualified financial contract and the related collateral should be closely examined and subsequently adjusted.

Furthermore, regulators from other Member States which had previously made use of the “corporate opt-out” have reconsidered their position in light of such available benefits. For instance, Austria has recently decided to use the opportunity of implementing the Amending Directive in order to also extend the ambit of its relevant enactment to ordinary corporations.

It is noteworthy that the extension of the *ratione personae* scope to ordinary corporations was performed only in the context where the corporation's counterparty necessarily qualified as a professional player on the financial market.

Therefore, with a view to aligning Romanian legislation to a standard practice amongst Member States, we believe there are sufficient grounds for Romania to also consider the extension of the personal scope of the Financial Collateral Ordinance so as to include ordinary corporations.

B. How to implement?

In light of our considerations expressed under Section A above, we strongly support the inclusion of an additional letter (e) under Article 3 of the Financial Collateral Ordinance, along the following lines:

" *Article 3*

The collateral taker and the collateral provider must each belong to one of the following categories:

[...]

(e) legal entities and other persons acting for the purpose of performing commercial activities, provided that the other party is an institution as defined in points (a) to (d) above."

The proposed wording would be in line with the relevant text of the Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements and would also be consistent with the approach of other EU Member States, thus fostering the widest available collateral protection, an important tool especially when facing difficult financial market conditions.

We sincerely hope that the above considerations will prove helpful to the Romanian authorities in their efforts to create a balanced legal framework for Romanian counterparties (financial institutions and corporations) contemplating to enter into collateralised financial derivative transactions.

Should the need arise, we will be very glad to work in close cooperation with Romanian authorities in the process of implementing the Amending Directive into Romanian legislation. Please do not hesitate to contact us at the ISDA European Office, One Bishops Square, London E1 6AD, +44 20 3088 3550, pwerner@isda.org.

Sincerely,

Dr Peter M Werner
Senior Director
ISDA
pwerner@isda.org