

# ISDA®

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](mailto:isdaeurope@isda.org)  
website: [www.isda.org](http://www.isda.org)

22 December 2009

Ján Počiatek  
Minister financií Slovenskej republiky  
Štefanovičova 5  
P. O. BOX 82  
817 82 Bratislava, Slovenská republika  
[podatelna@mfsr.sk](mailto:podatelna@mfsr.sk)

ENGLISH VERSION ON PAGE 9

V kópii pre: Viera Petříková, ministerka spravodlivosti Slovenskej republiky  
Ivan Šramko, guvernér Národnej banky Slovenska

## Podpora reformy legislatívy o záverečnom vyrovnaní a o finančných zárukách

Vážený pán minister,

International Swaps and Derivatives Association (ISDA)<sup>1</sup> – asociácia zameraná na presadzovanie zodpovednej praxe riadenia rizík na medzinárodných finančných trhoch v súlade s primeranými legislatívnymi a regulačnými opatreniami pre mimoburzové transakcie s derivátmi (OTC) – má záujem poskytnúť slovenským účastníkom na trhu podporu v súvislosti so zlepšením súčasnej právnej úpravy obchodovania s derivátmi v Slovenskej republike. Táto iniciatíva je v súlade s poslaním asociácie ISDA podporovať vytváranie právneho rámca pre obchodovanie s OTC derivátmi, zabezpečiť právnu účinnosť štandardnej trhovej dokumentácie, ako je napr. Rámcová zmluva ISDA a súvisiaca podporná dokumentácia, ktorá je hlavným dokumentom vypracovaným pre medzinárodné OTC transakcie s derivátmi<sup>2</sup>. ISDA tým dúfa

---

<sup>1</sup> ISDA je globálnou obchodnou asociáciou zastupujúcou vedúcich účastníkov súkromného trhu s derivátmi, na ktorom prebieha obchodovanie so swapmi, opciami a forwardmi týkajúcimi sa úrokových sadzbami, mien, komodít, úverov a akcií, takisto ako aj so súvisiacimi nástrojmi akými sú caps, collars, floors and swaptions. Najčastejšie transakcie, ktoré sa uskutočňujú na základe dokumentácie ISDA sú uvedené v prílohe A tohto listu (len vo verzii v anglickom jazyku). ISDA má v súčasnosti viac ako 830 členských inštitúcií z 58 krajín na piatich kontinentoch. Viac ako polovica členov pochádza z členských štátov EÚ a s nimi susediacich krajín a značnú časť tvoria účastníci aktívni na európskych finančných trhoch ako obchodníci s cennými papiermi, poskytovatelia služieb alebo koncoví užívatelia derivátov. Zabezpečovanie právnej istoty cezhraničných finančných operácií prostredníctvom reforiem právneho systému bolo a naďalej zostáva kľúčovým poslaním ISDA od momentu jej založenia v roku 1985.

<sup>2</sup> ISDA publikovala päť verzií ISDA Rámcovej zmluvy: (i) 1987 ISDA Interest Rate Swap Agreement; (ii) 1987 ISDA Interest Rate and Currency Exchange Agreement; (iii) 1992 ISDA Master Agreement (pre miestnu menu a jednu jurisdikciu); (iv) 1992 ISDA Master Agreement (pre viacero mien a cezhraničné transakcie); a (v) 2002 ISDA Master Agreement. Podporná dokumentácia zahŕňa, okrem iného, ISDA definície pre rozličné formy derivátov a dokumenty týkajúce sa poskytnutia finančnej záruky podľa anglického, amerického a japonského práva (tzv. Credit Support Documents).

prispieť k väčšej harmonizácii medzinárodných a európskych štandardov za účelom vyrovnania sa s náročnými podmienkami na finančných trhoch.

Vychádzajúc zo minulej skúsenosti pri implementácii legislatívy týkajúcej sa záverečného vyrovnania<sup>3</sup>, ISDA by veľmi rada obnovila diskusie o týchto otázkach v súvislosti s pripravovanou implementáciou Smernice 2009/44/ES Európskeho parlamentu a Rady zo 6. mája 2009. Zároveň vidíme možnosť prispieť k vyriešeniu niektorých právnych problémov, ktoré bránia úplnému a nepochybnému uznaniu právnych účinkov zmlúv o záverečnom vyrovnaní a dohôd o finančných zárukách uzatvorených so slovenskými zmluvnými stranami pre účely regulácie. Na základe predchádzajúcich diskusií so zástupcami dotknutých slovenských združení (vrátane Slovenskej bankovej asociácie (**SBA**)) a s členmi bankovej komunity, sme toho názoru, že takéto právne kroky majú aktívnu podporu väčšiny miestnych užívateľov derivátov (na strane kupujúcich ako aj na strane predávajúcich).

Veríme, že skúsenosti, ktoré ISDA získala spoluprácou s regulačnými orgánmi mnohých štátov pri presadzovaní právnej účinnosti mechanizmov záverečného vyrovnania podľa Rámcovej zmluvy ISDA, by mohli byť nápomocné aj slovenským orgánom.

Dovolíme si v stručnosti spomenúť isté problematické body, ktoré sme identifikovali v rámci slovenskej legislatívy a poskytnúť niekoľko návrhov, ktoré by ste si mohli osvojiť ako námety pre možnú reformu. Ich implementácia by mohla prispieť k vytvoreniu takého právneho prostredia, ktoré by bolo na prospech nielen domácim, ale aj medzinárodným účastníkom trhu a slovenskej ekonomike ako takej.

### *Čo znamená pojem záverečné vyrovnanie?*

Väčšina dokumentov využívaných v medzinárodných transakciách s derivátmi je vyhotovená vo forme rámcovej zmluvy (napr. Rámcová dohoda ISDA). Každá z týchto rámcových zmlúv je vyhotovená ako zmluva, na základe ktorej strany môžu strany vstúpiť do viacerých transakcií rôzneho druhu, a na základe ktorých je možné v prípade ukončenia okamžite vypočítať čistú hodnotu všetkých transakcií. Pod pojmom záverečné vyrovnanie (v angličtine *close-out netting*) sa v súvislosti s OTC derivátmi rozumie možnosť zmluvnej strany na základe rámcovej zmluvy uzatvorenej v súvislosti s OTC derivátmi (napr. Rámcovej zmluvy ISDA) vyčísliť čistú trhovú (v angličtine *mark-to-market*) hodnotu všetkých existujúcich transakcií podľa rámcovej zmluvy po ich predčasnom ukončení v dôsledku nesplnenia povinností protistrany alebo v dôsledku iných udalostí špecifikovaných v zmluve.

Dohody o finančných zárukách v súlade so smernicou 2002/47/ES o dohodách o finančných zárukách úzko súvisia s otázkou záverečného vyrovnania. Na základe dohody o finančnej záruke, splnenie záväzku zaplata čistého záväzku vyplývajúceho zo záverečného vyrovnania je ďalej zabezpečené poskytnutím finančnej záruky (hotovosť, cenné papiere alebo úverové pohľadávky). Prostredníctvom týchto opatrení účastníci trhu minimalizujú úverové riziko vyplývajúce z derivátových transakcií, a tým aj systémové riziko.

<sup>3</sup> Pojem „záverečné vyrovnanie“ v tomto liste (v anglickom jazyku *close-out netting*) znamená „záverečné vyrovnanie ziskov a strát“ ako je definované v § 180 zákona č. 7/2005 Z.z. o konkurze a reštrukturalizácii.

*Výhody vyplývajúce zo zmlúv o záverečnom vyrovnaní a zo zmlúv o finančných zárukách*

Hlavnou výhodou zmlúv o záverečnom vyrovnaní a dohôd o finančných zárukách je zníženie rizika a zníženie nákladov derivátových transakcií. Zníženie rizika v sebe zahŕňa zníženie úverového rizika účastníkov trhu s derivátmi, čo sa následne odráža v znížení systémového rizika na finančných trhoch. Uznávajúc tieto účinky, mnohé centrálné banky (vrátane Národnej banky Slovenska) povoľujú, po splnení ďalších podmienok obozretného dohľadu, uznanie záverečného vyrovnania pre účely posudzovania kapitálovej primeranosti (čo vedie k zníženiu nákladov derivátových transakcií).

Zmluvy o záverečnom vyrovnaní a dohody o finančných zárukách zohrali mimoriadne dôležitú úlohu pri zmiernovaní dopadov súčasnej ekonomickej krízy na všetkých účastníkov trhu (úverové riziko je v prípade úpadku jednej strany redukované na čistú hodnotu záväzku medzi stranami alebo aj úplne eliminované v prípade, že čistá expozícia je pokrytá hodnotou poskytnutej finančnej záruky).

Konkrétnym prínosom vytvorenia účinného právneho rámca pre zmluvy o záverečnom vyrovnaní a dohody o finančných zárukách v Slovenskej republike by bolo najmä: (i) zníženie nákladov na derivátové transakcie v prospech slovenských klientov využívajúcich deriváty ako zabezpečenie proti obchodnému riziku (*hedging*); (ii) komparatívne výhody pre slovenské finančné inštitúcie v dôsledku nižších požiadaviek na kapitálovú primeranosť; (iii) právna istota a kvalitnejšie právne prostredie vo všeobecnosti (ktoré môže významne ovplyvniť rozhodnutie investorov investovať alebo financovať projekty na Slovensku); (iv) širšie využitie derivátových nástrojov, ktoré by slovenským spoločnostiam umožnili zabezpečiť riziko najefektívnejším a najbezpečnejším možným spôsobom v prospech celej slovenskej ekonomiky; a napokon (v) častejšie využívanie rámcových zmlúv v Slovenskej republike, ktoré by viedlo k vytvoreniu stabilnejšieho podnikateľského prostredia pre dlhodobé obchodné vzťahy a podporovalo by inovácie v oblasti finančných transakcií (napr. obchodovanie s emisiami zdokumentované podľa osobitnej prílohy ISDA týkajúcej sa emisií).

Kombinácia vyššie spomenutých faktorov je jedným z argumentov prečo presadzovať plné uznanie právnych účinkov zmlúv o záverečnom vyrovnaní a dohôd o finančných zárukách na Slovensku.

*Potreba právnej istoty*

Signály účastníkov trhu naznačujú, že obzvlášť od vstupu Slovenskej republiky do eurozóny narastá záujem o derivátové transakcie týkajúce sa širšieho okruhu podkladových aktív a o dohody o finančných zárukách. Rovnako rastie záujem uzatvárať derivátové transakcie s novými typmi slovenských protistrán. Pozitívne vnímame skutočnosť, že Slovenská republika vyvinula značné úsilie pri implementovaní všetkých smerníc EU týkajúcich sa finančných trhov, obzvlášť Smernice o dohodách o finančných zárukách (2002/47/ES), Smernice o konečnom zúčtovaní v platobných systémoch a zúčtovacích systémoch cenných papierov (98/26/EC) a Smernice o reorganizácii a likvidácii úverových inštitúcií (2001/24/ES). Všetky tieto právne predpisy EU sa istým spôsobom odvolávajú na záverečné vyrovnanie. Európska Komisia v Hodnotiacej správe k Smernici o dohodách a finančných zárukách potvrdila kľúčové

postavenie inštitútov záverečného vyrovnania a vzájomného započítania a vyhlásila, že je potrebné ďalej harmonizovať “acquis communautaire” vo vzťahu k definícii týchto pojmov (COM (2006) 833 final).

Pokiaľ ide o súčasnú právnu úpravu zmlúv o záverečnom vyrovnaní v Slovenskej republike, ISDA zaregistrovala a víta, že právne účinky zmlúv o záverečnom vyrovnaní sú zabezpečené v konkurze slovenských bánk a finančných inštitúcií a takisto v súvislosti s nútenou správou slovenských bánk a niektorých ďalších finančných inštitúcií.

Avšak mnohí účastníci trhu ako aj právni experti zastávajú názor, že slovenská právna úprava nezaujala jasné stanovisko v súvislosti s právnymi účinkami zmlúv o záverečnom vyrovnaní v prípade konkurzu slovenských obchodných spoločností a v prípade nútenej správy niektorých finančných inštitúcií.<sup>4</sup>

ISDA tiež postrehla značné obavy účastníkov trhu súvisiace s obmedzeným rozsahom transakcií s derivátmi, pri ktorých je možné aplikovať § 180 zákona č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii, ktorý bol prijatý po implementácii Smernice o dohodách o finančných zárukách do slovenského Občianskeho zákonníka a Zákona o cenných papieroch (zákon č. 566/2001 Z. z.).

Z dôvodu pozitívnych účinkov zmlúv o záverečnom vyrovnaní a dohôd o finančných zárukách na kreditné aj systémové riziko, mnohé štáty, v ktorých pred tým existovali pochybnosti o vykonateľnosti zmlúv o záverečnom vyrovnaní a dohôd o finančných zárukách, prijali predpisy, ktoré právne účinky týchto zmlúv zabezpečujú alebo, ešte častejšie, posilňujú právnu istotu tam, kde vykonateľnosť týchto zmlúv už bola právne zakotvená. Spomedzi európskych štátov tak urobila väčšina členských štátov EÚ (vrátane Belgicka, Českej republiky, Dánska, Fínska, Francúzska, Nemecka, Grécka, Maďarska, Írska, Talianska, Luxemburska, Malty, Nórska, Poľska, Portugalska, Rumunska, Španielska, Švédsko) a tiež Švajčiarsko a Turecko. Spomedzi iných štátov do tejto skupiny patrí Austrália, Brazília, Kanada, Izrael, Japonsko, Mexiko, Nový Zéland, Južná Afrika, Južná Kórea a Spojené štáty. Najnovšia správa o uznaní právnych účinkov zmlúv o záverečnom vyrovnaní vo svete je dostupná na internetovej stránke [http://www.isda.org/docproj/stat\\_of\\_net\\_leg.html](http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html).

### *Právna analýza súčasného stavu slovenského práva*

Analýzu súčasného stavu slovenského práva sme konzultovali s právnymi expertmi a účastníkmi trhu v Slovenskej republike.

#### *(A) Právne predpisy týkajúce sa zmlúv o záverečnom vyrovnaní*

Vychádzame z toho, že hlavným ustanovením upravujúcim problematiku zmlúv o záverečnom vyrovnaní v Slovenskej republike je § 180 Zákona o konkurze a reštrukturalizácii. Toto ustanovenie definuje pojem záverečné vyrovnanie (ziskov a strát) a určuje transakcie spôsobilé byť predmetom záverečného vyrovnanie, ako aj prípustné zmluvné strany zmluvy o záverečnom

<sup>4</sup> Napr. záverečné vyrovnanie nie je výslovne rozpoznané pre prípad nútenej správy slovenskej poisťovne alebo slovenského obchodníka s cennými papiermi, ktoré nemajú organizačnú zložku v niektorom z členských štátov.

vyrovnaní. Ďalej ustanovenie upravuje metódu ukončenia transakcií a metódu výpočtu výšky jediného záväzku podľa zmluvy o záverečnom vyrovnaní. V závere § 180 sú potvrdené právne účinky zmlúv o záverečnom vyrovnaní v prípade konkurzu slovenskej finančnej inštitúcie.

§ 180 slovenského zákona o konkurze a reštrukturalizácii sa však vzťahuje iba na niektoré transakcie s derivátmi a použije sa iba v prípade konkurzu slovenskej finančnej inštitúcie.<sup>5</sup> Ďalej stanovuje podmienku, aby obidve zmluvné strany zmluvy o záverečnom vyrovnaní boli finančnými inštitúciami.<sup>6</sup>

Obavy účastníkov trhu súvisiace s § 180 zákona o konkurze a reštrukturalizácii sú nasledovné:

- (1) Z dôvodu absencie explicitného potvrdenia právnych účinkov zmlúv o záverečnom vyrovnaní uzatvorených medzi alebo so zmluvnými stranami, ktoré nie sú finančnými inštitúciami (“vylúčené zmluvné strany”), sa účastníci trhu obávajú toho, že zmluvy o záverečnom vyrovnaní uzavreté s vylúčenými zmluvnými stranami budú považované za dohody o započítaní, a v dôsledku obmedzení práva na započítanie pohľadávok podľa konkurzného práva budú ich právne účinky obmedzené alebo znemožnené. Navyše existujú významné obmedzenia súvisiace s právom ukončenia zmlúv o záverečnom vyrovnaní v prípade reštrukturalizácie slovenských obchodných spoločností. Slovenské právne predpisy bránia protistrane ukončiť akúkoľvek dohodu so slovenskou obchodnou spoločnosťou z dôvodu začatia reštrukturalizačného konania a takisto sú tu zakotvené obmedzenia súvisiace s neplnením zmluvy, ktoré nastalo pred moratóriom (t.j. začiatkom reštrukturalizačného konania).
- (2) Hoci slovenské právo uznáva právne účinky zmlúv o záverečnom vyrovnaní v prípade konkurzu slovenskej finančnej inštitúcie a v prípade nútenej správy slovenskej banky,<sup>7</sup> v prípade nútenej správy týkajúcej sa slovenskej finančnej inštitúcie inej ako banka tomu nie je vždy tak. Vo všeobecnosti sú právne účinky zmlúv o záverečnom vyrovnaní výslovne uznané iba v prípade nútenej správy finančných inštitúcií, ktoré majú organizačnú zložku v inom členskom štáte.<sup>8</sup>
- (3) § 180 slovenského zákona o konkurze a reštrukturalizácii obmedzuje okruh transakcií, ktoré môžu byť predmetom záverečného vyrovnania. Z toho vyplýva, že niektoré derivátové transakcie nemusia byť akceptované pre účely uznania právnych účinkov záverečného vyrovnania, a takéto vyrovnanie vo vzťahu k týmto transakciám môže byť neúčinné. Účastníci trhu a právni experti zastávajú názor, že pravdepodobne ide o nasledovné derivátové transakcie: (i) komoditné transakcie s fyzickým dodaním; a (ii) transakcie s emisnými kvótami, opcie na drahé kovy, transakcie s drahými kovmi,

<sup>5</sup> Zákon o konkurze a vyrovnaní neobsahuje úpravu nútenej správy, ktorá sa nachádza v osobitných predpisoch. Záverečné vyrovnanie nie je výslovne rozpoznané pre prípad nútenej správy slovenskej poisťovne alebo slovenského obchodníka s cennými papiermi, ktoré nemajú organizačnú zložku v niektorom z členských štátov

<sup>6</sup> S odvolaním sa na § 151me (8) slovenského Občianskeho zákonníka, ktorý menuje osoby podľa článku 1(2)(a) až (d) Smernice o dohodách o finančných zárukách.

<sup>7</sup> Uznanie právnych účinkov záverečného vyrovnania je dané v ustanovení § 59 (2) slovenského Zákona o bankách číslo 483/2001 Z. z., aj keď podotýkame, že znenie daného ustanovenia vyvoláva pochybnosti o právnych účinkoch záverečného vyrovnania, ktoré sa riadi právom štátu, ktorý nie je členským štátom (napr. právo štátu New York).

<sup>8</sup> Napríklad § 153 (e) Zákona o cenných papieroch a § 76 (e) Zákona o poisťovníctve.

komoditné forwardy a komoditné opcie,<sup>9</sup> pri ktorých je dohodnuté, že nemôžu byť vyrovnané v hotovosti inak než z dôvodu porušenia alebo inej udalosti ukončenia zmluvy.

(B) *Právna úprava finančných záruk*

ISDA oceňuje fakt, že do slovenského práva bola v roku 2004 implementovaná Smernica o dohodách o finančných zárukách.<sup>10</sup> Ustanovenia Smernice o dohodách o finančných zárukách týkajúce sa hotovosti (peňažné prostriedky na účtoch) sa do slovenského práva implementovali v § 151me Občianskeho zákonníka. Finančná záruka vo forme cenných papierov je upravená Zákonom o cenných papieroch.<sup>11</sup>

Avšak z dôvodu, že Slovenská republika aplikuje tzv. "corporate opt-out" podľa článku 1 (3) Smernice o dohodách o finančných zárukách, pozitívne účinky zmlúv o finančných zárukách sa nevzťahujú na zmluvy uzatvorené slovenskými obchodnými spoločnosťami. V stanovisku poskytnutom Slovenskou republikou Komisii sa uvádza, že "tento prístup zabezpečuje vyššiu mieru právnej istoty v rámci všeobecného právneho rámca zabezpečenia".<sup>12</sup> Tento názor však odporuje celosvetovej skúsenosti s dohodami o finančných zárukách, ktorá nasvedčuje tomu, že dohody o finančných zárukách uzatvorené s obchodnými spoločnosťami značne prispievajú k zníženiu úverového a systémového rizika v rámci finančného systému.

Okrem vylúčenia obchodných spoločností, účastníci trhu majú obavy ohľadom správnosti implementácie Smernice o dohodách o finančných zárukách. V prvom rade, dohody o finančných zárukách s prevodom vlastníckeho práva môžu byť podľa slovenského práva definované príliš úzko a takáto definícia nemusí byť úplne v súlade s definíciou Smernice o dohodách o finančných zárukách.<sup>13</sup> Dôvodom sú koncepčné rozdiely medzi zabezpečovacím prevodom práva podľa slovenského práva a dohodami o finančných zárukách s prevodom vlastníckeho práva podľa Smernice o dohodách o finančných zárukách. V dôsledku toho dohody o finančných zárukách s prevodom vlastníckeho práva (ako napríklad ISDA Credit Support Annex podľa anglického práva) nie sú výslovne uznané slovenskými právnymi predpismi.

Ďalšou vážnou otázkou je riziko, že príslušné ustanovenia Zákona o cenných papierov by mohli byť interpretované v tom zmysle, že vyžadujú, aby sa akákoľvek dohoda o finančných zárukách súvisiaca s cennými papiermi (tak ako je zadefinovaná v slovenských právnych predpisoch) riadila výlučne slovenským právom. To by znamenalo, že slovenským právom by sa museli riadiť nielen vecnoprávne aspekty finančnej záruky a podmienky vzniku finančnej záruky<sup>14</sup>, ale takisto aj samotný obchodný vzťah by sa mal riadiť slovenským právom. V dôsledku toho,

<sup>9</sup> Pozrite prosím prílohu A s definíciami týchto transakcií: Physical Commodity Transactions, Emissions Allowance Transaction, Bullion Options, Bullion Trades, Commodity Forwards a Commodity Options.

<sup>10</sup> Informácie súvisiace s implementáciou boli Komisi poskytnuté Slovenskou republikou v stanovisku k Smernici o dohodách o bankových zárukách v roku 2006. Tento dokument je možné nájsť na: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/collateral/2006-consultation/slovak\\_republic\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/collateral/2006-consultation/slovak_republic_en.pdf) (Slovenská správa k Smernici o DFZ). Text citovaný v úvodzovkách je prekladom z anglickej verzie dokumentu.

<sup>11</sup> §§ 45 – 53e Zákona o cenných papieroch.

<sup>12</sup> Slovenská správa k Smernici o DFZ, strana 5.

<sup>13</sup> Pozrite prosím § 53 Zákona o cenných papieroch a článok 2(1) (b) Smernice o dohodách o finančných zárukách.

<sup>14</sup> Čo by bolo v súlade s článkom 9 Smernice o dohodách o finančných zárukách. Je potrebné spomenúť, že slovenská verzia Smernice nepresne prekladá pojem "perfection requirements" ako "požiadavky na bezchybné vyhotovenie zmluvy", pričom však ide o požiadavky iné než týkajúce sa samotnej zmluvy (napr. registrácia v príslušnom registri a podobne).

akákoľvek dohoda o finančnej záruke riadiaca sa cudzím právom, ktorá by na základe slovenského práva bola považovaná za dohodu o finančnej záruke by podliehala slovenskému právu a tým by bola vystavená riziku čiastočnej alebo úplnej právnej neúčinnosti. To by však nebolo v súlade so Smernicou o dohodách o finančných zárukách, podľa ktorej sú členské štáty povinné zabezpečiť právnu účinnosť dohôd o finančných zárukách (a s nimi súvisiacich zmlúv o záverečnom vyrovnaní) v súlade s podmienkami týchto dohôd (vrátane podmienok práva, ktorým sa zmluva o finančnej záruke riadi na základe voľby strán).

### *Čo robiť ďalej?*

V dôsledku nejasností o právnom režime derivátových transakcií v Slovenskej republika sa slovenské trhy z derivátovými nástrojmi z nášho pohľadu dostávajú do konkurenčnej nevýhody. Finančné inštitúcie a investori v rámci a mimo Slovenskej republiky, ktorí vstupujú do finančných transakcií so slovenskými zmluvnými stranami nemôžu počítať s možnosťou vytvoriť jedinú čistú expozíciu voči slovenským zmluvným stranám, obzvlášť slovenským obchodným spoločnostiam, a ani sa plne spoliehať na podmienky stanovené vo svojich obchodných zmluvách. V dôsledku toho sú slovenskí klienti, ktorí majú záujem o zaistenie svojich obchodných rizík znevýhodnení tým, že podliehajú vyšším poplatkom súvisiacim s nákupom finančných derivátov alebo tým, že k nim majú zložitejší prístup.

Na základe skúseností ISDA a jej členov je nesmierne dôležité, obzvlášť v časoch turbulencií na svetových finančných trhoch, umožniť účastníkom trhu využívať ochranu záverečných vyrovnaní a finančných záruk v čo možno najširšom rozsahu. Táto ochrana by nemala rozlišovať medzi zmluvnými stranami, typmi transakcií, právom, ktorým sa zmluvy riadia a ani typom zabezpečenia (či už ide o záruku s prevodom vlastníckeho práva alebo na základe záložného práva).

ISDA je v kontakte so slovenskou bankovou komunitou a má záujem prejaviť svoju podporu nedávnym návrhom rozšírenia uznania právnych účinkov zmlúv o konečnom čistom zúčtovaní (predpokladáme, že návrh reformy v tomto smere pochádzal od SBA a takisto aj jednotlivých bánk počas rokovaní o financovaní projektov v Slovenskej republike). Navyiac, v dôsledku toho, že sme medzinárodnou asociáciou reprezentujúcou záujmy mnohých svojich členov (bánk, spoločností obchodujúcich s energetikou alebo komoditami, obchodných spoločností), návrhy spomenuté v tomto liste môžu mať širší záber ako návrhy predložené slovenskými záujmovými skupinami. Keďže sme konzultovali tieto záležitosti ešte v rámci prípravného štádia tohto listu s väčšinou účastníkov slovenského derivátového trhu, ktorí sú tiež našimi členmi, veríme, že naše návrhy spomenuté v tomto liste nebudú v rozpore s návrhmi miestnych subjektov a veríme, že budú skôr dopĺňajúceho charakteru.

V spolupráci s miestnymi účastníkmi trhu a právnymi odborníkmi, ISDA má záujem ponúknuť slovenským orgánom v tejto oblasti svoju pomoc. Pevne veríme, že by naša pomoc bola prínosom, tak ako tomu bolo v obdobných prípadoch, keď sme asistovali pri reformách v iných krajinách (vrátane Českej republiky). Takisto si dovoľujeme zdôrazniť ten fakt, že ekonomický prínos takejto reformy pre Slovenskú republiku by bol značný.

Sme si vedomí toho, že slovenské štátne orgány pracujú na implementácii novej smernice, ktorou sa mení a dopĺňa smernica o konečnom zúčtovaní v platobných systémoch a zúčtovacích systémoch cenných papierov a smernica o dohodách o finančných zárukách (2009/44/EC) (**Doplňujúca Smernica**). Táto smernica musí byť členskými štátmi implementovaná do konca roku 2010 a zároveň poskytuje výbornú príležitosť pre spätný pohľad na pôvodnú implementáciu Smernice o dohodách o finančných zárukách a na akékoľvek nedostatky súvisiacej legislatívy v oblasti záverečného vyrovnania. ISDA si týmto slovenským štátnym orgánom dovoľuje navrhnúť, aby pri implementácii Doplňujúcej Smernice zohľadnili návrhy spomenuté v tomto liste.

Dúfame, že budete naše pripomienky považovať užitočné. Boli by sme poctení možnosťou poskytnúť našu spoluprácu v tejto veci v ktoromkoľvek štádiu legislatívneho procesu. V prípade, že sa rozhodnete nami ponúkanú spoluprácu využiť, prosím kontaktujte nás prostredníctvom našej európskej ISDA pobočky, One Bishops Square, London E1 6AD, +44 20 3088 3550, [pwerner@isda.org](mailto:pwerner@isda.org).

Rozumieme, že Ministerstvo financií Slovenskej republiky je hlavným orgánom zodpovedným za implementáciu Doplňujúcej Smernice. Chápeme tiež, že Ministerstvo spravodlivosti a Národná banka Slovenska sa na tomto procese zúčastňujú a do ich gescie spadajú viaceré dotknuté právne predpisy. Považovali sme preto za vhodné obrátiť sa týmto listom na všetky tieto orgány.

S pozdravom,

Dr Peter M Werner  
ISDA, Senior Director  
[pwerner@isda.org](mailto:pwerner@isda.org)

a

Silvia Bieleková - Devulder  
BNP Paribas, Predsedníčka pracovnej skupiny ISDA pre Slovensko





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](mailto:isdaeurope@isda.org)  
website: [www.isda.org](http://www.isda.org)

22 December 2009

Mr Ján Počiatek  
Minister of Finance of the Slovak Republic  
Štefanovičova 5  
P. O. BOX 82  
817 82 Bratislava, Slovak Republic  
Email: [podatelna@mfsr.sk](mailto:podatelna@mfsr.sk)  
Email: [minister@mfsr.sk](mailto:minister@mfsr.sk)

## Support for reform of netting and collateral legislation in Slovakia

Dear Mr Počiatek,

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 keen to offer all possible assistance to Slovak market participants with regard to improving the current legal framework for derivatives in the Slovak Republic. Such 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.

Building on past approaches to the authorities in the context of the implementation of netting legislation in Slovakia, ISDA is keen to resume discussions in view of the forthcoming implementation of the amending Directive 2009/44/EC of the European Parliament and Council of 6 May 2009. We see it as a great opportunity to resolve some legal issues standing in the way of full and unfettered recognition of close-out netting and financial collateral arrangements with all Slovak counterparties for regulatory purposes. From prior discussions with Slovak industry bodies (among whom was the Slovak Banking Association (**SBA**)) and with the members of the

---

<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. The transactions most commonly entered into under ISDA documentation are described in Appendix A to this letter. ISDA currently has more than 830 member institutions from 58 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 cross-border financial transactions through law reform has been one of ISDA's core missions since it was chartered in 1985.

Slovak banking community, we understand that such legal developments are actively supported by the majority of local derivative users (on the buy side and the sell side equally).

Having worked with regulators in jurisdictions around the world to promote legal enforceability of the close-out netting mechanism in the ISDA Master Agreement, which is the leading standard form documentation for international OTC derivatives transactions worldwide<sup>2</sup>, we hope ISDA's assistance could prove useful to you.

Please let us briefly outline the main legal issues we identified in Slovakia and provide a few suggestions for legal reform that you may find appropriate to implement in the interest of achieving a safe and certain legal environment benefiting local and international derivative markets participants and the Slovak economy as a whole.

### *What is close-out netting?*

Most documents that are widely used in international financial derivative markets are drafted as a type of master or framework agreement (such as the ISDA Master Agreement). Each of these master agreements is designed as a master netting agreement under which the parties can enter into a number of different trades and, on close-out, calculate the net exposure between the parties under all of these trades. Close-out netting in relation to OTC derivative transactions is the ability of a party under a master agreement for such OTC derivative transactions (such as an ISDA Master Agreement) to net the mark-to-market values of all existing transactions under the master agreement upon their early termination following the default of its counterparty or other specified events.

Closely related to the issue of close-out netting are financial collateral arrangements under the Financial Collateral Directive. Under a financial collateral arrangement, the obligation to pay a net close-out amount is further secured by provision of financial collateral (cash, securities or credit claims). This is an additional means by which market participants minimize their credit risks on derivative transactions, and thus systemic risk.

### *The benefits of close-out netting and financial collateral arrangements*

The benefits of close-out netting and financial collateral arrangements are risk reduction and cost reduction. The risk reduction is twofold: reduction of credit risk and the consequent reduction of systemic risk. By reducing credit risk at each node in the network of relationships between market participants, close-out netting also has an important beneficial effect on systemic risk. Recognizing the value of close-out netting, the G10 central banks and central banks of other jurisdictions including Slovakia may permit, subject to prudential conditions, the recognition of netting for capital adequacy and large exposure purposes (leading to cost reduction).

Close-out netting and financial collateral arrangements have proved to be extremely helpful when mitigating the impact of the current global economic crisis on all market participants (the

---

<sup>2</sup> ISDA has published five forms of the ISDA Master Agreement: (i) the 1987 ISDA Interest Rate Swap Agreement; (ii) the 1987 ISDA Interest Rate and Currency Exchange Agreement; (iii) the 1992 ISDA Master Agreement (Local Currency – Single Jurisdiction); (iv) the 1992 ISDA Master Agreement (Multicurrency – Cross Border); and (v) the 2002 ISDA Master Agreement.

credit risk upon insolvency of a derivative counterparty being reduced to a net amount due between the parties, or even to zero where collateral has been transferred to cover the net exposure).

The particular benefits of an efficient legal framework for close-out netting and financial collateral arrangements in the Slovak Republic would include: (i) a cost cutting effect on derivatives pricing, benefiting Slovak clients using derivatives to hedge their business risks; (ii) competitive advantage of lower capital adequacy requirements for Slovak financial institutions; (iii) predictability of legal treatment and a safer legal environment in general (which is a valuable asset for attracting foreign investments); (iv) the incentive for a wider use of derivatives instruments allowing Slovak business to hedge their risks in the most efficient and secure way, in the interest of the economy as a whole; and also (iv) close-out netting effectiveness is likely to encourage a wider use of master agreements in the Slovak Republic which would, close-out netting aside, allow the establishment of a more stable and foreseeable contractual basis for long term business relationships and set up a safe legal environment fostering product innovation (such as carbon/emission trading documented under ISDA specific emissions annex).

The combination of the above beneficial factors makes a strong case for widespread enforceability of close-out netting and collateral arrangements in Slovakia.

#### *The need for legal certainty*

Feedback from market participants indicates that interest in derivatives transactions involving a wider range of asset classes, including financial collateral arrangements, as well as a with a greater diversity in counterparty types continues to increase, especially since the Slovak Republic entered the euro zone. We welcome the fact that the Slovak Republic has undertaken major efforts in implementing all relevant EU directives in the capital markets area, especially the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC), the Settlement Finality Directive (98/26/EC) as well as the Winding-up Directive for Credit Institutions (2001/24/EC). All these EU legal instruments make reference to close-out netting in one way or another. The European Commission, in its report on the evaluation of the implementation of the Financial Collateral Directive, acknowledged the crucial significance of the legal concepts of close-out netting and set-off and stated that the “*acquis communautaire*” as to the definition of close-out netting and set-off needs to be further harmonized going forward (COM (2006) 833 final).

As far as the current legal recognition of close-out netting in the Slovak Republic is concerned, ISDA has observed and appreciates that enforceability of close-out netting is secured in the case of the bankruptcy of Slovak banks and other financial institutions and also in the case of involuntary administration of Slovak banks and some other financial institutions.

However, many market participants and legal experts believe that Slovak law does not set out a clear position with respect to enforceability of close out netting in the event of the insolvency of Slovak corporates and in the event of the involuntary administration of certain financial institutions.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> For example, close out netting is not expressly recognized in the event of the involuntary administration of a Slovak insurance undertaking or a Slovak securities broker which does not have a branch in another member state.

In addition, ISDA has observed major concerns of market participants relating to the limited scope of derivative transactions eligible for close-out netting under section 180 of the Slovak Bankruptcy Act, following implementation of the Financial Collateral Arrangements Directive in the Slovak Civil Code and the Securities Act (No. 566/2001).

Recognizing the substantial credit and systemic benefits of close-out netting and financial collateral arrangements, many jurisdictions, where previously there was some doubt about the enforceability of netting and collateral arrangements, have introduced legislation to enable it or, more often, to strengthen it where it was already available. Examples in Europe include vast majority of EU member states (including Belgium, Czech Republic, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Ireland, Italy, Luxembourg, Malta, Norway, Poland, Portugal, Romania, Spain, Sweden), Switzerland and Turkey. Examples elsewhere include Australia, Brazil, Canada, Israel, Japan, Mexico, New Zealand, South Africa, South Korea and the United States. A current status report on the enforceability of close-out netting worldwide can be obtained from [http://www.isda.org/docproj/stat\\_of\\_net\\_leg.html](http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html).

#### *The Current Legal Analysis under Slovak Law*

We have discussed the current legal analysis with legal experts and market participants in the Slovak Republic.

##### *(A) Netting legislation*

We understand that the core Slovak close-out netting legislation is included in section 180 of the Slovak Bankruptcy Act. This section defines what is close-out netting (in Slovak *záverečné vyrovnanie ziskov a strát*), and sets out eligible transactions and eligible counterparties. Further, it acknowledges the method of termination of the transactions and the calculation of a single claim under the close-out netting agreement. Finally, section 180 explicitly provides for the recognition of close-out netting in the case of the bankruptcy of a Slovak financial institution.

Section 180 of the Slovak Bankruptcy Act however only applies in respect of certain derivative transactions, and only in the event of the bankruptcy of a Slovak financial institution, and it further provides that both parties to a close-out netting agreement must be financial institutions.<sup>4</sup>

Hence, the concerns of the market participants arising in connection with section 180 of the Slovak Bankruptcy Act are:

- (1) because of the absence of any explicit recognition of close-out netting agreements entered into between or with the counterparties other than financial institutions (“non-eligible counterparties”), market participants believe that close-out netting agreements between or with such non-eligible counterparties are susceptible to the risk of being re-characterized as transactions involving set-off, in which case insolvency law set-off limitations could limit or frustrate enforceability of the close-out netting. In addition, there are important

---

<sup>4</sup> By reference to Section 151me (8) of the Slovak Civil Code which includes the entities under article 1(2), points (a) to (d) of the Financial Collateral Directive.

restrictions of the termination rights provided for under close-out netting agreements with Slovak corporates in the event of their restructuring. Slovak law prevents the termination by a Slovak corporate's counterparty of any agreement solely on the basis of commencement of restructuring in respect of the Slovak corporate and also for a default which occurred before the moratorium (i.e. commencement of restructuring).

- (2) while close-out netting is explicitly recognized in the event of the bankruptcy of a Slovak financial institution and in the event of the involuntary administration of a Slovak bank,<sup>5</sup> it is not always the case in the event of the involuntary administration of a Slovak financial institution other than a bank. Generally, close-out netting is explicitly recognised only in the case of the involuntary administration of other financial institutions, which have a branch in another member state.<sup>6</sup>
- (3) section 180 of the Slovak Bankruptcy limits the scope of transactions eligible for close-out netting. Consequently, some derivative transactions may not be eligible for the purposes of the recognition of close-out netting, and close-out netting in respect of the non-eligible derivative transactions may not be enforceable. Market participants and legal experts believe that the following are possibly non-eligible derivative transactions: (i) Physical Commodity Transactions; and (ii) Emissions Allowance Transactions, Bullion Options, Bullion Trades, Commodity Forwards, Commodity Options,<sup>7</sup> if it is agreed that they may not be settled in cash otherwise than by reason of a default or other termination event.

(B) *Collateral legislation*

ISDA appreciates that the Financial Collateral Directive has been implemented into Slovak law in 2004.<sup>8</sup> The provisions of the Financial Collateral Directive concerning cash (bank account funds) collateral are implemented through section 151me of the Slovak Civil Code. The financial collateral consisting of Slovak securities is regulated in the Slovak Securities Act.<sup>9</sup>

However, because the Slovak Republic applies the so called “corporate opt-out” under Article 1 (3) of the Financial Collateral Directive, the benefits of the financial collateral arrangement are not available in respect of the agreements entered into with Slovak corporates. The explanation of the Slovak Republic to the Commission states that the exemption has been applied because “[t]his approach ensures the higher legal certainty for collateral arrangements participants of the general system of the collateral legal framework”.<sup>10</sup> That belief is however contrary to the worldwide experience with financial collateral arrangements, which shows that working collateral arrangements with corporate counterparties significantly mitigate credit and systemic risks in the financial system.

---

<sup>5</sup> The enforceability of close-out netting is recognised in section 59 (2) of the Slovak Act on Banks No. 483/2001 Coll., although we note that the language of the provision casts some doubts on the enforceability of close-out netting governed by the law of a state which is not a member state of the EU (such as New York law).

<sup>6</sup> E.g. section 153 (e) of the Slovak Securities Act and section 76 (e) of the Slovak Insurance Act.

<sup>7</sup> Please refer to Appendix A for definitions of these transactions.

<sup>8</sup> Details of the implementation were provided by the Slovak Republic to the Commission in 2006 evaluation of the Financial Collateral Directive. Slovak Republic’s submission is located at: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/collateral/2006-consultation/slovak\\_republic\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/collateral/2006-consultation/slovak_republic_en.pdf) (the **Slovak 2006 FCD Submission**)

<sup>9</sup> Sections 45 – 53e of the Slovak Securities Act.

<sup>10</sup> Slovak 2006 FCD Submission, page 5.

Apart from the corporate opt-out, market participants share major concerns as to the accuracy of the implementation of the Financial Collateral Directive. First, title transfer collateral arrangements under Slovak law may be defined in a too restrictive manner and the definition may not be entirely compliant with the definition in the Financial Collateral Directive.<sup>11</sup> The reason is that there are conceptual differences between Slovak security title transfer (in Slovak *zabezpečovací prevod* práva) and the title transfer collateral arrangements under the Financial Collateral Directive. Consequently, title transfer collateral arrangements (such as the ISDA English law governed Credit Support Annex) are not expressly recognized under Slovak legislation.

Another serious issue is a risk that the relevant provisions of the Slovak Securities Act could be interpreted as requiring any financial collateral arrangement as defined under Slovak law in respect of Slovak securities to be governed by Slovak law.<sup>12</sup> This would mean that not only the *in rem* aspects and perfection requirements (this would be in compliance with Article 9 of the Financial Collateral Directive), but also the contractual relationship itself should be governed by Slovak law. Consequently, there is a risk that any foreign law governed financial collateral arrangement which would qualify as a financial collateral arrangement under Slovak law may be treated as being governed by Slovak law and at risk of being unenforceable in whole or in part as a result of such re-characterisation. This would clearly not be in compliance with the Financial Collateral Directive whereby the law of member states shall ensure the unfettered enforceability of financial collateral arrangements (and of close-out netting provisions related to them) in accordance with their terms (including the governing law chosen by the parties).

#### *What to do next?*

As a result of legal uncertainties of the treatment of derivatives in the Slovak Republic, the Slovak derivative markets are in our view at a competitive disadvantage, because financial institutions and institutional investors inside and outside the Slovak Republic that deal with Slovak counterparties in financial transactions cannot confidently net their derivatives exposures against their the Slovak counterparties, in particular Slovak corporates, or rely on the terms set forth in their contracts. By the same token, Slovak clients seeking derivatives to hedge their real business risks are disadvantaged since they face higher fees on purchase of derivative instruments and/or have less access to them as a consequence.

Based on the experience of ISDA and its members, it is extremely important, especially in the times of turbulence on the financial markets, to provide the market participants with netting and collateral protection which is as wide as possible. Such protection should not discriminate between the types of counterparties, types of transactions, governing laws or collateral approaches (title transfer/security interest).

ISDA is in contact with the Slovak banking community and would like to convey its express support for the recent calls to extend close-out netting recognition to Slovak corporates (we understand that proposal for reform has been suggested by the SBA and also by its individual

---

<sup>11</sup> Please compare Section 53 of the Slovak Securities Act and Article 2(1) (b) of the Financial Collateral Directive.

<sup>12</sup> The words *...vrátane platnosti a účinnosti zmlúv, ktorými boli tieto práva zriadené...* in section 53d of the Slovak Securities Act.

members during negotiations of financing projects in the Slovak Republic). Moreover, being an international association representing a large community of members (banks, energy/commodity trading firms, corporates) and their wide ranging interests, the proposals described in this letter may deal with more issues than those previously voiced by local Slovak interest groups. However, since most of the Slovak derivative players who are also ISDA members have been consulted in the preparatory stage of this letter, we believe our suggestions are complementary and do not conflict with the local ones.

In cooperation with local market participants and legal experts, ISDA would like to offer its assistance to the Slovak authorities in discussing these issues further. ISDA hopes to be helpful, building on considerable experience in assisting numerous legislators in similar cases (including the Czech Republic). The economic benefits to the Slovak Republic of such reform would be significant.

We understand that Slovak authorities are actively looking into the implementation of the new Directive Amending the Settlement Finality and Financial Collateral Directives (2009/44/EC) (the **Amending Directive**). The Amending Directive needs to be implemented by the end of 2010 and provides an excellent opportunity to look into the initial implementation of the Financial Collateral Directive and any shortcomings in related netting legislation. ISDA would like to suggest that Slovak authorities consider the aforementioned observations when preparing the first draft bill to implement the Amending Directive.

We hope that our comments are helpful to you during your considerations. We will be very glad for the opportunity, as the legislative process progresses, to work closely with Slovak authorities to address those issues we have identified. If ISDA can be of any help in this process, we hope that you will not hesitate to contact me at the ISDA European Office, One Bishops Square, London E1 6AD, +44 20 3088 3550, [pwerner@isda.org](mailto:pwerner@isda.org).

We understand that the Ministry of Finance is the leading Slovak authority for implementation of the Amending Directive. We also understand that the Ministry of Justice and the National Bank of Slovakia will co-operate on this matter. Hence, we thought it appropriate to send this letter to all these Slovak authorities.

Sincerely,

Dr Peter M Werner  
Senior Director  
ISDA  
[pwerner@isda.org](mailto:pwerner@isda.org)

Silvia Bielekova  
Legal Counsel  
BNP Paribas  
Chair of the ISDA Slovakia WG