

2 September 2014

National Bank of Romania

25 Lipscani Street, sector 3,
030031 Bucharest, Romania

Email: Info@bnro.ro

Telephone no.: 004 021 313 04 10

To the attention of:

Mr. Alexandru Nicolae Păunescu – Director, Legal Department

Mr. Cristian Ștefan – Director, Regulation and Licensing
Department

Mr. Cristian Bichi – Director, Financial Crises Management
Department

**Support for the treatment of financial collateral, set-off and netting agreements
in the context of implementation of the Bank Recovery and Resolution Directive**

Dear Sirs,

The International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**)¹ - 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 Romanian market participants with regard to improving the current legal framework for derivatives in Romania. 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.

¹ 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 cross-border financial transactions through law reform has been one of ISDA's core missions since it was chartered in 1985.

In the context of the existing netting legislation in Romania, ISDA is keen to support discussions in view of the forthcoming implementation of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms [2014] OJ L173/190 (the **BRRD**). We see it as a great opportunity to resolve some legal issues standing in the way of the full and unfettered recognition of close-out netting and financial collateral arrangements with all Romanian counterparties for regulatory purposes.

Please let us briefly outline the main legal issues we identified in this respect in the Romanian legislation and provide a few suggestions for the implementation of the BRRD, in order to achieve a safe and certain legal environment for the benefit of local and international derivative markets participants and the Romanian economy as a whole.

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 close-out netting mechanism in the ISDA Master Agreement, which is the leading standard form documentation for international OTC derivatives transactions worldwide², we hope ISDA's assistance could prove useful to you.

As an introductory comment, 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. This mechanism allows both counterparties to manage the risks associated with the relevant transactions on a net basis. Therefore, close-out netting is an indispensable and efficient instrument for risk management and mitigation.

Closely related to the issue of close-out netting are financial collateral arrangements under the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC) (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 alleviate systemic risk.

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 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).

As far as the current legal recognition of close-out netting in Romania is concerned, ISDA has observed and appreciates that, in general, enforceability of close-out netting

² 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.

is ensured notwithstanding the commencement and continuation of reorganisation measures or winding-up proceedings against any Romanian counterparties. Furthermore, ISDA is very pleased that the new Romanian Insolvency Act³ has marked significant progress in this area and Romania benefits today of a reinforced and clearer close-out netting regime applicable across various types of counterparties, ordinary corporations and financial institutions included.

In particular, the new Romanian Insolvency Act contains clear netting provisions applicable in the context of the bankruptcy of a Romanian credit institution. That being said, whilst bankruptcy of a credit institution is regulated by the Romanian Insolvency Act, the special supervision, special administration and stabilisation measures (being the equivalent of reorganisation measures under the Romanian Insolvency Act) that may be taken against a Romanian credit institution remain regulated by the Romanian Banking Act⁴, which, in the context of the BRRD implementation, is to be revisited by the national regulator.

ISDA sees this as a great opportunity to address and clarify certain aspects related to close-out netting arrangements in the event of special proceedings taken by the National Bank of Romania, as resolution authority, against Romanian credit institutions.

Thus, we note that currently, the Romanian Banking Act provides that business of a credit institution subject to special administration may be subject to certain limitations and/or restrictions on the provision of certain financial services (*e.g.* re-negotiation of receivables, rescheduling and cancellation of fraudulent acts entered into by the credit institution).

Such measures must, nevertheless, seek to ensure that the creditors of the credit institution subject to special administration are not treated less favourably than in the scenario where the special administration measures were not implemented and the respective credit institution were directly wound-up, taking into account the estimated value that could be obtained by the creditors in a bankruptcy scenario. Thus, a specific exemption in respect of set-off and netting agreements in the context of a credit institution's special administration should be sought.

ISDA appreciates that the Romanian Banking Act already includes (since January 2012) certain resolution measures, called *stabilisation measures*, which notably include: (i) total or partial transfer of assets and liabilities to one or several eligible institutions, (ii) designation of the Bank Deposit Guarantee Fund as manager and, as

³ The Romanian Insolvency Act no. 85/2014 (which applies to ordinary corporations and to the bankruptcy of credit institutions and insurance undertakings) recognises the enforceability of bilateral netting against the insolvent counterparty in respect of *qualified financial contracts* - defined as (a) any contract having as object operations with derivatives financial instruments, (b) any repurchase contract and reverse repurchase contract, (iii) any buy-sellback and sell-buyback contract, as well as (iv) any securities lending contract, performed on regulated markets, assimilated markets or over-the-counter, as such are regulated.

⁴ The Government Emergency Ordinance no. 99/2006 on credit institutions and capital adequacy, as subsequently amended.

the case may be, as shareholder, and (iii) transfer of assets and liabilities from a credit institution to a bridge bank set up for such purpose. Each of these measures is accompanied by a rule stating that *„the transfer of assets and liabilities to the beneficiary institution or, as the case may be, the return of assets from the beneficiary institution to the credit institution from which the transfer was made must ensure that the rights and obligations forming the object of a netting arrangement or which are related to a securitisation operation are totally transferred or retained, while those relating to collateral arrangements follow the transferred assets”*.

We believe that starting from the already existing principles, a clearer treatment of netting arrangements would prove useful by way of including in the Romanian Banking Act the definition of the term “netting arrangement” in line with the existing definitions set forth under the new Romanian Insolvency Act and fully aligning these provisions with those set forth under Article 77(1) (*Protection for financial collateral, set off and netting agreements*) of the BRRD, as contemplated by the Briefing Note prepared by ISDA and circulated to the Member States of the European Union, a Romanian translation of which is attached hereto for your reference and guidance.

By way of presentation, Article 77 of the BRRD states that:

“1. Member States shall ensure that there is appropriate protection for title transfer financial collateral arrangements and set-off and netting arrangements so as to prevent the transfer of some, but not all, of the rights and liabilities that are protected under a title transfer financial collateral arrangement, a set-off arrangement or a netting arrangement between the institution under resolution and another person and the modification or termination of rights and liabilities that are protected under such a title transfer financial collateral arrangement, a set-off arrangement or a netting arrangement through the use of ancillary powers.

For the purposes of the first subparagraph, rights and liabilities are to be treated as protected under such an arrangement if the parties to the arrangement are entitled to set-off or net those rights and liabilities.

2. Notwithstanding paragraph 1, where necessary in order to ensure availability of the covered deposits the resolution authority may:

- (a) transfer covered deposits which are part of any of the arrangements mentioned in paragraph 1 without transferring other assets, rights or liabilities that are part of the same arrangement; and
- (b) transfer, modify or terminate those assets, rights or liabilities without transferring the covered deposits.”

In relation to Article 77(1) of the BRRD, it has been highlighted that, since the BRRD does not explicitly detail what “*appropriate protection*” would entail, it is very important to ensure at national level that the safeguard against the resolution

authority's powers to (i) *exercise a partial property transfer*, on the one hand, and (ii) *perform contractual modifications*, on the other hand, is sufficiently clear.

In case of a *partial property transfer*, it is to be ensured that all rights and liabilities are either transferred as a whole or remain with the credit institution under resolution, it being further clarified under national legislation which is the treatment of the counterparty's early termination rights in each of these two scenarios.

Furthermore, with respect to *contractual modification powers*, it is important that Romanian legislation clearly provides that such powers may be used only to the extent contracts are not amended in a way so as to remove the right to set off or net the protected rights and liabilities or to otherwise alter the substantive effect of a set-off, netting or title transfer arrangement.

Based on the experience of ISDA, we believe it is extremely important (especially in turbulent times in the financial markets), to provide market participants with netting and collateral protection which is as wide as possible. Such protection should not discriminate between the types of creditors' proceedings, types of counterparties or types of transactions.

In cooperation with local market participants and legal experts, should the need arise, ISDA would like to offer its assistance to the National Bank of Romania and other Romanian authorities in discussing these issues further.

We understand that the National Bank of Romania is actively looking into preparing the draft implementation act of the BRRD and, in this context, ISDA would like to suggest that the Romanian regulator considers the aforementioned observations when preparing the final bill.

We hope that our comments are helpful and would be very glad for the opportunity, as the legislative process progresses, to work closely with the National Bank of Romania 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 me 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

2 septembrie 2014

Banca Națională a României
Strada Lipscani, nr. 25, sector 3,
030031 București, România
Email: Info@bnro.ro

Telefon: 004 021 313 04 10

În atenția:

Dlui. Alexandru Nicolae Păunescu – Director, Direcția Juridică
Dlui. Cristian Ștefan – Director, Direcția Reglementare și
Autorizare
Dlui. Cristian Bichi – Director, Direcția Gestiunea Crizelor
Financiare

Susținerea tratamentului contractelor de garanție financiară și acordurilor de compensare bilaterală (*netting*) în contextul implementării Directivei privind Redresarea și Rezoluția Bancară

Stimați Domni,

Asociația International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**)⁵ – angajată în promovarea dezvoltării bunelor practici de gestionare a riscului pe piețele financiare internaționale bazându-se mai ales pe reglementarea adecvată a tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate over-the-counter (**OTC**) – își manifestă deplina disponibilitate de a oferi participanților de pe piața română tot sprijinul necesar în vederea îmbunătățirii actualului cadru legal din România privind tranzacțiile cu instrumente financiare derivate. O astfel de inițiativă este în conformitate cu misiunea ISDA de a facilita susținerea legislativă a tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate OTC, validitatea și aplicabilitatea documentației standard utilizate pe piață, cum ar fi Contractul Cadru ISDA (*ISDA Master Agreement*) și Documentele de garanție aferente (*Credit Support Documents*) și, prin aceasta, de a promova armonizarea sporită a standardelor internaționale și europene pentru a face față condițiilor dificile ale pieței.

⁵ ISDA este o asociație internațională care îi reprezintă pe principalii participanți activi în sectorul instrumentelor financiare derivate negociate pe piețele la buna înțelegere, o activitate care include swap-uri, opțiuni și contracte forward pe rata dobânzii, cursul de schimb, mărfuri, credit și acțiuni, precum și produse similare cum ar fi operațiuni cap, collar, floor și swaption. ISDA are în prezent mai mult de 840 de instituții membre din 64 de țări de pe cinci continente. Mai mult de jumătate din numărul total de membri se situează în Uniunea Europeană și țările vecine și o parte semnificativă a celorlalți membri este reprezentată de participanți activi pe piața financiară europeană în calitate de intermediari, furnizori de servicii sau utilizatori finali de derivative. Una dintre principalele misiuni ale ISDA, încă de la înființarea sa în anul 1985, constă în promovarea unui mediu legislativ sigur pentru derularea tranzacțiilor financiare transfrontaliere prin intermediul reformelor legislative.

În contextul deja existentei legislații privind netting-ul în România, ISDA dorește să susțină discuțiile cu privire la viitoarea implementare a Directivei 2014/59/EU a Parlamentului European și a Consiliului din data de 15 mai 2014 de instituire a unui cadru legal complet pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții [2014] JO L173/190 (**DRRB**). Considerăm ca această implementare este o oportunitate deosebită de a rezolva unele probleme legislative care stau în calea unei recunoașteri complete și nelimitate a compensării bilaterale și a posibilității încheierii de contracte de garanție financiară în privința oricăror contrapărți române, în scop reglementar.

Vă rugăm să ne permiteți ca în continuare să abordăm pe scurt principalele aspecte juridice pe care le-am identificat în acest sens în legislația din România și să oferim câteva sugestii pentru implementarea DRRB, în scopul creării unui mediu legislativ sigur și stabil în beneficiul participanților locali și internaționali la piața instrumentelor financiare derivate și al economiei României în ansamblul său.

Având o experiență de 25 ani în colaborarea cu legiuitori, autorități de reglementare și alți oficiali guvernamentali aparținând jurisdicțiilor din întreaga lume pentru promovarea validității și aplicabilității mecanismului de compensare cu exigibilitate imediată (compensare bilaterală) din Contractul Cadru ISDA, care este principalul document standardizat la nivel mondial pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate OTC⁶, sperăm ca asistența acordată de ISDA să se dovedească a vă fi utilă.

Ca și comentariu introductiv, compensarea cu exigibilitate imediată în cazul tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate OTC reprezintă posibilitatea unei părți la un contract cadru privind tranzacții cu instrumente financiare derivate OTC (ca de exemplu Contractul Cadru ISDA) de a compensa prin metoda cotării la piață valorile tuturor tranzacțiilor realizate conform contractului cadru în cazul în care acestea încetează înainte de termen ca urmare a culpei contrapartidei sau a altor evenimente specifice. Acest mecanism permite ambelor părți să gestioneze riscul asociat respectivelor tranzacții pe o bază netă. Astfel, compensarea cu exigibilitate imediată este un instrument indispensabil și eficient pentru gestionarea și limitarea riscului.

Strâns legate de problema compensării cu exigibilitate imediată sunt contractele de garanție financiară conform Directivei privind contractele de garanție financiară (2002/47/EC) (**Directiva Colateral**). În baza unui contract de garanție financiară, obligația de a plăti o sumă netă în urma compensării cu exigibilitate imediată este garantată prin acordarea de garanții financiare (numerar, valori mobiliare sau creanțe private (în limba engleza: *credit claims*)). Aceasta este o modalitate suplimentară prin care participanții la piață își limitează riscul de credit asociat tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate și, astfel, limitează riscul sistemic.

⁶ ISDA a publicat cinci variante standardizate ale Contractului Cadru ISDA: (i) Contractul ISDA privind swap-ul pe rata dobânzii din anul 1987; (ii) Contractul ISDA privind rata dobânzii și cursul de schimb din anul 1987; (iii) Contractul Cadru ISDA din anul 1992 (Valută locală – O singură jurisdicție); (iv) Contractul Cadru ISDA din anul 1992 (Valute multiple - Transfrontalier); și (v) Contractul Cadru ISDA din anul 2002.

Compensarea cu exigibilitate imediată și contractele de garanție financiară s-au dovedit a fi extrem de utile în limitarea impactului actualei crize economice mondiale asupra tuturor participanților la piață (riscul de credit în cazul insolvenței unei contrapartide în cadrul unei tranzacții cu instrumente financiare derivate fiind redus la o sumă netă datorată între părți sau chiar la zero atunci când, pentru acoperirea expunerii nete, au fost transferate garanții financiare).

În ceea ce privește actuala recunoaștere legislativă a compensării cu exigibilitate imediată în România, ISDA a observat și apreciază faptul că, în general, compensarea cu exigibilitate imediată este recunoscută și poate fi pusă în aplicare indiferent de inițierea și derularea măsurilor de reorganizare judiciară sau faliment împotriva oricăror contrapărți române. Mai mult, ISDA se bucură să ia act că noua Lege privind insolvența⁷ a adus progrese semnificative în acest domeniu și că România beneficiază în prezent de un regim consolidat și mai clar al compensării bilaterale, aplicabil diverselor tipuri de contrapărți, inclusiv societăților obișnuite și instituțiilor financiare.

În mod special, noua Lege privind insolvența conține prevederi clare cu privire la compensarea bilaterală în contextul falimentului instituțiilor de credit române. Acestea fiind spuse, în timp ce falimentul instituțiilor de credit este reglementat de Legea privind insolvența, supravegherea specială, administrarea specială și măsurile de stabilizare aplicabile în privința instituțiilor de credit din România (aceste măsuri fiind echivalentul măsurilor de reorganizare din Legea privind insolvența) rămân în continuare reglementate de Legea Bancară⁸, care, în contextul implementării DRRB, urmează a fi revizuită de legiuitorul național.

Astfel, ISDA consideră că revizuirea Legii Bancare este o oportunitate deosebită de a rezolva și clarifica anumite aspecte legate de acordurile de compensare bilaterală / clauzele de compensare cu exigibilitate imediată în cazul instituirii de către Banca Națională a României, ca autoritate de rezoluție, a unor proceduri speciale în privința instituțiilor de credit române.

În consecință, notăm că în prezent, Legea Bancară prevede că activitatea unei instituții de credit aflată în administrare specială poate face obiectul anumitor limitări și/sau restricții cu privire la furnizarea anumitor servicii financiare (de exemplu, renegocierea creanțelor, rescadențarea și anularea actelor frauduloase încheiate de instituția de credit).

Totuși, aceste măsuri trebuie să asigure respectarea principiului ca niciun creditor al instituției de credit aflată în administrare specială să nu suporte pierderi mai mari

⁷ Legea nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență (care se aplică entităților comerciale obișnuite și falimentului instituțiilor de credit și societăților de asigurări) recunoaște validitatea și aplicabilitatea compensării bilaterale față de contrapartea insolventă în ceea ce privește *contractele financiare calificate* – definite drept (a) orice contract având ca obiect operațiuni cu instrumente financiare derivate (b) orice acord repo și acord reverse repo, (c) orice contract buy-sellback și sell-buyback, precum și (d) orice contract având ca obiect operațiuni de împrumut de valori mobiliare, realizate pe piețele reglementate, piețele asimilate sau piețele la buna înțelegere, astfel cum sunt acestea reglementate.

⁸ Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 99/2006 privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului, cu modificările și completările ulterioare.

decât cele pe care le-ar fi suportat în cazul în care măsurile de administrare specială nu ar fi fost implementate și respectiva instituție de credit ar fi fost direct lichidată, avându-se în vedere valoarea estimativă care ar putea fi obținută de creditorii în cazul falimentului. Prin urmare, o excepție specifică cu privire la acordurile de compensare bilaterală / clauzele de compensare cu exigibilitate imediată în contextul administrării speciale a instituțiilor de credit ar trebui luată în considerare și implementată.

ISDA apreciază faptul că Legea Bancară include (din ianuarie 2012) anumite măsuri de rezoluție, numite *măsuri de stabilizare*, care vizează în mod special: (i) transferul total sau parțial de active și pasive către una ori mai multe instituții eligibile, (ii) desemnarea Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar în calitate de administrator și, după caz, de acționar și (iii) transferul de active și pasive de la o instituție de credit către o bancă-punte care se constituie în acest scop. Fiecare dintre aceste măsuri este însoțită de regula conform căreia: *„transferul de active și pasive către instituția beneficiară sau, după caz, restituirea de active de la aceasta către instituția de credit de la care s-a efectuat transferul trebuie să asigure că drepturile și obligațiile care fac obiectul unui acord de compensare ori care sunt aferente unei operațiuni de securitizare sunt fie transferate, fie păstrate în totalitate, iar cele aferente contractelor de garantare urmează activele transferate”*.

Considerăm că, pornind de la principiile deja existente, ar fi utilă instituirea unui tratament mai clar în privința acordurilor și operațiunilor de compensare bilaterală prin includerea în Legea Bancară a definiției termenului „acord de compensare bilaterală” în concordanță cu definițiile existente în Legea Insolvenței și prin alinierea deplină a acestor prevederi cu cele stabilite în Articolul 77(1) (*Protecție pentru garanțiile financiare și acordurile de compensare și compensare reciprocă*) ale DRRB, astfel cum se menționează în Nota de Informare pregătită de ISDA și circularizată Statelor Membre ale Uniunii Europene, a cărei traducere în limba română este anexată pentru informare și îndrumare prezentului document.

Cu titlu de prezentare, Articolul 77 din DRRB prevede:

“1. Statele membre se asigură că există o protecție adecvată în cazul contractelor de garanție financiară cu transfer de proprietate și al acordurilor de compensare reciprocă și al acordurilor de compensare pentru a preveni transferul unei părți, dar nu a totalității drepturilor și pasivelor protejate în temeiul unui astfel de contract sau acord, între instituția aflată în rezoluție și o altă persoană, precum și modificarea sau rezilierea acestor drepturi și datorii protejate în temeiul unui contract de garanție financiară cu transfer de proprietate sau al unui acord de compensare reciprocă și al acordurilor de compensare prin exercitarea competențelor auxiliare.

În sensul primului paragraf, drepturile și pasivele trebuie să fie considerate ca fiind protejate în temeiul unui astfel de acord în cazul în care părțile la acord au dreptul la compensarea sau compensarea reciprocă a acestor drepturi și pasive.

2. Fără a aduce atingere alineatului (1), atunci când este necesar pentru asigurarea disponibilității depozitelor acoperite, autoritatea de rezoluție poate:

- (a) să transfere depozite acoperite care fac parte din mecanismele menționate alineatul (1) fără a transfera alte active, drepturi și pasive care fac parte din același mecanism; și
- (b) să transfere, să modifice sau să rezilieze acele active, drepturi sau pasive fără a transfera depozitele acoperite.”

Cu privire la Articolul 77(1) din DRRB, s-a subliniat că, în condițiile în care DRRB nu precizează în mod expres ce înseamnă „*protecția adecvată*”, este foarte important ca legislația națională să prevadă cu claritate mecanismele de siguranță (salvgardare) împotriva competențelor autorității de rezoluție de (i) *a efectua un transfer parțial de proprietate*, pe de-o parte, și de (ii) *a efectua modificări contractuale*, pe de altă parte.

În cazul unui *transfer parțial de proprietate*, trebuie asigurat principiul că toate drepturile și obligațiile sunt fie transferate în mod unitar, fie rămân la instituția de credit aflată în rezoluție, urmând a se preciza totodată în legislația națională care este tratamentul drepturilor contrapartidei de a declara exigibilitatea anticipată în fiecare dintre aceste două scenarii.

De asemenea, cu privire la *competența de modificare contractuală*, este important ca legislația din România să prevadă în mod clar că aceste competențe pot fi folosite doar în măsura în care contractele nu sunt modificate astfel încât să se elimine dreptul de compensare sau dreptul de compensare bilaterală a drepturilor și obligațiilor protejate sau să se modifice pe fond efectele unui acord de compensare, compensare bilaterală sau acord de garantare.

Având în vedere experiența ISDA, în mod special în momente de turbulență pe piețele financiare, asigurarea unei protecții cât mai extinse în domeniul compensării și garanțiilor financiare pentru participanții la piață este extrem de importantă. O astfel de protecție nu ar trebui să discrimineze între tipurile de proceduri ale creditorilor, tipurile de contrapartide sau tipurile de tranzacții.

În colaborare cu participanții de pe piața locală și experți în domeniul juridic, dacă va fi necesar, ISDA ar dori să ofere sprijin Băncii Naționale a României și altor autorități române în vederea discutării pe larg a acestor probleme.

Înțelegem că Banca Națională a României este implicată în pregătirea proiectului de act normativ care urmează să implementeze DRRB și, în acest context, ISDA ar dori să sugereze autorităților române să ia în considerație observațiile precizate mai sus în momentul redactării actului normativ final.

Sperăm că aceste comentarii vă vor fi de folos în cursul analizei dumneavoastră. Vom fi foarte onorați dacă, pe parcursul desfășurării procesului legislativ, ni se va oferi

oportunitatea de a lucra îndeaproape cu Banca Națională a României pentru a discuta problemele pe care noi le-am identificat și, dacă se dovedește necesar, de a ne întâlni cu reprezentanții săi pentru a analiza împreună constatările noastre. Dacă ISDA poate oferi orice asistență în cursul acestui proces, sperăm că nu veți ezita să mă 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