

România

Servicii de Asistență Tehnică în vederea creării unui cadru pentru folosirea instrumentelor financiare derivate și pentru realizarea operațiunilor swap în România (P156803)

Livrabilul nr. 1a

Ghid pentru elaborarea unui cadru legislativ general

Proiect: Dezvoltarea capacității de administrare a datoriei publice guvernamentale prin utilizarea instrumentelor financiare derivate
cod SIPOCA 10

Notă de declinare a răspunderii

Acest raport este un produs al Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare/ Banca Mondială. Constatările, interpretările și concluziile exprimate în acest raport nu reflectă neapărat opiniile Directorilor Executivi ai Băncii Mondiale sau ale guvernelor reprezentate de aceștia. Banca Mondială nu garantează pentru acuratețea datelor incluse aici.

Acest document nu reprezintă neapărat poziția Uniunii Europene sau a Guvernului României.

Declarație privind drepturile de autor

Materialul prezentat aici intră sub incidența drepturilor de autor. Copierea și/sau transmiterea unor părți ale acestuia, fără permisiune, poate reprezenta o încălcare a legislației în vigoare.

Pentru a obține permisiunea de a copia sau republica orice parte a acestui document, vă rugăm să transmiteți o solicitare cu informații complete fie către: (i) Ministerul Finanțelor Publice, Direcția Generală Trezorerie și Datorie Publică (b-dul Libertății nr. 16, sector 5, București, România); sau (ii) Grupul Băncii Mondiale România (str. Vasile Lascăr, nr.31, etaj 6, sector 2, București, România).

Raportul de față a fost livrat în cadrul Acordului pentru Asistență Tehnică în vederea creării unui cadru pentru folosirea instrumentelor financiare derivate și realizarea operațiunilor swap în România (P156803), încheiat între Ministerul Finanțelor Publice din România și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare, pe 30 septembrie 2016. Acesta corespunde Livrabilului 1a (Componenta A): Legală, din cadrul Acordului mai sus-menționat.

Nicio îndrumare oferită în acest raport nu reprezintă și nu va fi interpretată ca oferire de consiliere juridică sau recomandări în legătură cu orice aspect acoperit aici, chiar dacă ar putea face trimitere la anumite acorduri sau reglementări. Grupul Băncii Mondiale nu îndeplinește rolul de consilier juridic pe lângă Ministerul Finanțelor Publice. În ceea ce privește orice problemă juridică specifică sau orice acord la care Ministerul Finanțelor Publice este parte, îi recomandăm să caute îndrumarea propriilor consilieri juridici.

Prefață

Ca parte a modernizării procesului său de gestionare a datoriei, unul din obiectivele Ministerului Finanțelor Publice (MFP) este acela de a explora în mod activ oportunitățile de finanțare de pe diferite piețe și în diferite valute, pentru a-și diversifica baza de investitori, pentru a emite datorii cu scadențe pe termen lung (long term tenors) și a profita de oportunitățile de arbitraj pentru a reduce costurile de finanțare. Însă urmărirea acestui obiectiv ar putea presupune creșterea gradului de expunere al portofoliului datoriei la valute și rate de dobândă ce depășesc nivelurile acceptate în strategia sa privind gestionarea datoriei. Prin urmare, MFP s-a decis să folosească instrumentele financiare derivate pentru acoperirea riscurilor (hedging), pentru a decupla activitatea de finanțare de expunerea portofoliului datoriei la riscul ratei de dobândă și la cel valutar.

Nevoia de folosire a instrumentelor financiare derivate se reflectă în expunerea la USD, deoarece țara a început să folosească segmentul USD de pe piețele internaționale în ultimii ani. De exemplu, folosind operațiuni de tip swap pe valute, guvernul va putea să profite de cererea de USD a investitorilor de pe piețele internaționale, cu maturități de până la 20/30 de ani, continuând să își păstreze expunerea la riscul valutar în Euro. Acest lucru este extrem de important, având în vedere că România este o țară în care Euro se folosește intens.

Pe baza experiențelor din alte state, înainte de a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate ar trebui implementat un cadru solid pentru aceste instrumente, care ar trebui să abordeze în detaliu toate aspectele relevante ale operațiunilor planificate cu instrumente derivate. Același lucru este recomandat și în Ghidul revizuit realizat de FMI-Banca Mondială pentru gestionarea administrarea datoriei publice (publicat pe 1 aprilie 2014, pe baza Ghidului pentru administrarea datoriei publice, adoptat în 2001 și modificat în 2003; http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/guidelines_publicdebt.html). Un cadru sănătos pentru instrumente financiare derivate ar trebui să permită folosirea acestora doar în scopuri de hedging (acoperire a riscurilor) și ar putea limita folosirea instrumentelor financiare derivate pentru acoperirea riscului asociat valutei și/sau al ratei de dobândă aferent gestionării datoriei publice.

Deși este important să existe bune practici de încheiere a tranzacțiilor, este deopotrivă la fel de important să existe politici și proceduri de gestionare a riscurilor, care definesc clar motivul pentru care se realizează tranzacțiile cu instrumente financiare derivate.

Ca răspuns la o solicitare primită din partea Ministerului Finanțelor Publice din România (MFP), Banca Mondială oferă asistență tehnică și formarea necesară personalului MFP, în vederea dezvoltării cadrului legal și operațional (politici, proceduri, norme) pentru folosirea instrumentelor financiare derivate, ca swap-urile pe valute și pe rata dobânzii, doar în scop de acoperire a riscurilor (hedging). Acest lucru va facilita implementarea strategiei de gestionare a datoriei publice de către MFP, mai ales diversificarea surselor de finanțare, păstrând riscul de expunere al portofoliului la nivelurile stabilite în strategia aprobată.

Pentru a permite MFP să atingă obiectivul mai sus-menționat, serviciile de asistență tehnică au fost proiectate astfel încât să includă trei livrabile generoase: 1. 1. Legislativ; 2. Procese pre-tranzacționare și încheierea; și 3. Procese post-tranzacționare.

În plus, următoarele șase componente, care se încadrează în cele trei livrabile (output-uri) au fost identificate ca domenii cheie ale programului de asistență tehnică oferit de Banca Mondială: Juridică; Stabilirea prețurilor și evaluare; Managementul riscurilor; Încheierea; Procese post-tranzacționare; și Formare.

Obiectivul și produsele Livrabilului 1a privind cadrul de reglementare Principalul obiectiv al Livrabilului 1a din cadrul programului de asistență este acela de a acorda asistență MFP-ului pentru crearea cadrului legislativ necesar, la nivel de legislație primară și secundară, în vederea realizării tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate.

Produsele din cadrul Livrabilului 1a includ (i) un atelier tehnic de lucru de 2 zile (unul din cele două organizate în cadrul acestui Livrabil privind cadrul de reglementare) în București, pentru personalul din MFP și alți actori relevanți; și (ii) un raport cu Ghidul pentru elaborarea unui cadru legislativ general pentru folosirea instrumentelor financiare derivate.

DI. Dr. Zsolt Szita, expert internațional care oferă consiliere și Agenției pentru administrarea datoriei guvernamentale din Ungaria,¹ a fost implicat în realizarea activităților asociate Livrabilului 1a, și anume (i) în organizarea unui seminar tehnic de lucru de 2 zile în București, între 27-28 februarie 2017; și (ii) în redactarea raportului de față, care conține un Ghid pentru elaborarea unui cadru legislativ general. John Balafoutis, Project Task Team Leader și Lead Financial Officer, Banca Mondială, a coordonat predarea Livrabilului privind cadrul de reglementare, cu sprijinul restului echipei implicate în serviciile de asistență tehnică.

Echipa Băncii Mondiale dorește să le mulțumească autorităților române pentru ospitalitate și sprijinul logistic acordate cu ocazia celor două misiuni derulate la București pentru această componentă, dar și participanților, pentru implicarea lor activă la atelierelor tehnice de lucru și la întâlniri. Mulțumiri speciale se îndreaptă către dl. Ștefan Nanu, Director General în cadrul Ministerului Finanțelor Publice și echipei domniei sale.

¹ Entitatea maghiară însărcinată cu administrarea datoriei guvernamentale, the Government Debt Management Agency Private Company Limited by Shares (abbreviated name in English: GDMA Pte. Ltd.; in Hungarian: Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság; abbreviated name in Hungarian: ÁKK Zrt.)

Rezumat

România intenționează să folosească instrumentele financiare derivate –swap-uri cu valute diferite și swap-uri pe rata dobânzii – pentru a acoperi riscurile (hedging) asociate activității sale de finanțare în monedă străină, în principal în dolari americani. Diferența din perspectiva accesului pe piață reprezintă motivația cheie pentru care România emite în dolari americani. Strategia României privind gestionarea datoriei creează contextul pentru intrarea în operațiuni cu instrumente financiare derivate. Transformarea expunerii în dolari în euro ar corespunde ținutelor strategice impuse de strategia României privind gestionarea datoriei.

Swap-urile valutare și cele pe rata dobânzii pot fi tranzacționate pe piețele extrabursiere (OTC) cu contrapartide de swap (i.e., dealeri, brokeri, creatori de piață). MFP poate acoperi riscul asociat cursului valutar sau ratei dobânzii prin încheierea unei tranzacții swap. În cazul unei obligațiuni în USD cu cupon fix, MFP va plăti cupoane fixe pentru suma principală în USD. Prin swap-uri, MFP poate transforma datoria în USD cu rata dobânzii fixe într-o datorie în USD cu rata dobânzii variabile sau o datorie în EUR cu rata dobânzii fixe. Piața swap-urilor pentru Euro și USD este bine dezvoltată și poate fi adaptată pentru a satisface nevoile de flux de numerar (cashflow) ale MFP.

Realizarea operațiunilor cu instrumente financiare derivate necesită o structură organizațională corespunzătoare și derularea unor activități prin care să se asigure că există un cadru de reglementare și documente legale, proceduri, îndrumări pentru managementul riscurilor, aprobări de credit, infrastructură IT, separarea responsabilităților și alte procese, pentru a se asigura o trecere lină a tranzacției dinspre front office către middle și back office.

Documentul de față oferă linii directoare privind elaborarea unui cadru legislativ general pentru folosirea instrumentelor financiare derivate. Acesta este completat de un al doilea document (Livrabilul 2b), care oferă un set de linii directoare privind procedurile interne pentru negocierea Contractul Cadru ISDA și a confirmărilor asociate.

Linii directoare pentru elaborarea unui cadru legislativ general. Potențialele contrapartidei vor analiza din perspectivă legislativă autoritatea de a intra într-un Contract Cadru ISDA pentru a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate. Astfel, este foarte important ca legea să fie clară în această privință. Ideal ar fi ca această autoritate să fie conferită la nivel de legislație primară.

Sub nivelul de legislație primară ar trebui să existe un bun echilibru între norme juridice și reglementări interne, în care autorizarea amplă va fi reglementată prin prevederi legislative, în timp ce regulile de management al riscurilor și aspectele procedurale vor fi acoperite în detaliu de reglementări interne.

Reglementările interne Reglementările interne ar trebui să permită flexibilitate și ar trebui să acopere subiecte precum Regulile operaționale de procedură și Reguli de procedură privind managementul riscurilor. Primele ar putea cuprinde reguli privind procesul de negociere, încheierea tranzacțiilor și monitorizarea garanțiilor. Al doilea set ar putea include reguli privind selectarea și monitorizarea contrapartidelor și stabilirea limitelor de credit pentru contrapartide.

Cuprins

Prefață 4

Rezumat 6

I.	Glosar / Acronime.....	8
II.	Livrabilul 1 - Ghid pentru elaborarea unui cadru legislativ general	9
1.1.	Baza Ghidului	9
1.2.	Analizarea legislației relevante existente și identificarea aspectelor problematice; propuneri generale pentru amendamente	10
1.2.1.	Autoritatea de a încheia tranzacții cu instrumente financiare derivate	10
1.3.	Linii directoare pentru legislația primară	11
1.4.	1.3. Ghid pentru legislația secundară	14

ANEXĂ:

Agenda atelierului de lucru din 27-28 februarie 2017/ Misiunii din București.

I. Glosar / Acronime

“Ordonanța privind garanțiile” – Ordonanța de Guvern nr. 9/2004 din 22.01.2004 privind anumite contracte de garanții financiare din România

“Proiect de Ordin” – proiectul de ordin pentru aprobarea normelor metodologice privind folosirea instrumentelor financiare derivate în operațiunile de gestionare a riscurilor aferente datoriei publice guvernamentale, care este o **propunere** de act normativ.

“Legislația relevantă existentă” – Norme Metodologice privind datoria publică și Ordonanța privind datoria publică, combinate

“ISDA” - International Swaps and Derivatives Association, Inc.

“MFP” – Ministerul Finanțelor Publice din România

“Norme metodologice privind datoria publică” – Hotărârea de Guvern nr 1470 din 6 decembrie 2007 pentru aprobarea Normelor Metodologice de aplicare a prevederilor Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică

“Ordonanța privind datoria publică” - Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică

“Ghid revizuit” – Ghidul revizuit al FMI-Banca Mondială privind gestionarea datoriei publice, emis pe 1 aprilie 2014 (pe baza Ghidului pentru gestionarea datoriei publice, adoptat în 2001 și amendat în 2003)

“Opinia românească privind netting-ul” – opinia legală transmisă către ISDA de către Leroy și Asociații privind aplicarea în temeiul legislației românești a prevederilor privind compensarea cu exigibilitate imediată (close-out netting) din cadrul Contractului Cadru ISDA din data de 30 septembrie 2016.

II. Livrabilul 1 - Ghid pentru elaborarea unui cadru legislativ general

Nicio îndrumare oferită în acest raport nu reprezintă și nu va fi interpretată ca oferire de consiliere juridică sau recomandări în legătură cu orice aspect acoperit aici, chiar dacă ar putea face trimitere la anumite acorduri sau reglementări. Grupul Băncii Mondiale nu îndeplinește rolul de consilier juridic pe lângă Ministerul Finanțelor Publice. În ceea ce privește orice problemă juridică specifică sau orice acord la care Ministerul Finanțelor Publice este parte, îi recomandăm să caute îndrumarea propriilor consilieri juridici.

1.1. Baza Ghidului

Elaborarea Ghidului de față s-a bazat pe:

1. Următoarele două surse legislative, puse la dispoziție de Ministerul Finanțelor Publice („MFP”):
 - Ordonanța de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică („**Ordonanța privind datoria publică**”);
 - Hotărârea de Guvern nr 1470 din 6 decembrie 2007 pentru aprobarea Normelor Metodologice de aplicare a prevederilor Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică (de aici înainte numite „**legislația existentă relevantă**”).
2. **Propunerea** de ordin pentru aprobarea normelor metodologice privind folosirea instrumentelor financiare derivate în operațiunile de gestionare a riscurilor aferente datoriei publice guvernamentale („**Propunerea de Ordin**”).
3. Informații strânse în timpul misiunii din București, din 27-28 februarie 2017

1.2. Analizarea legislației relevante existente și identificarea aspectelor problematice; propuneri generale pentru amendamente

1. Un bun punct de plecare în revizuirea legislației relevante existente și a proiectului de Ordin îl reprezintă Ghidul revizuit realizat de FMI-Banca Mondială pentru administrarea datoriei publice (**Ghidul revizuit**), publicat pe 1 aprilie 2014² (pe baza Ghidului pentru administrarea datoriei publice, adoptat în 2001 și amendat în 2003).

2. Ghidul revizuit reprezintă un set de principii voluntare care ajută entitățile care gestionează datoria publică să își îmbunătățească practicile de gestionare a datoriei și să reducă vulnerabilitățile financiare. Acestea au fost formulate cu scopul de a ajuta autoritățile să elaboreze obiective și principii corespunzătoare, dar și să clădească o bază operațională și instituțională adecvată, pentru bune practici de gestionare a datoriei.

3. După revizuirea legislației relevante existente și a proiectului de Ordin, ne-am uitat să vedem care ar fi singura și cea mai importantă linie directoare instituțională din Ghidul revizuit pentru crearea unui cadru legislativ pentru instrumentele financiare derivate și pentru negocierea Contractului Cadru ISDA și a Confirmărilor asociate. Potențialele contrapartide vor analiza din perspectivă legislativă autoritatea de a intra într-un Contract Cadru ISDA pentru a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate. Astfel, este foarte important ca legea să fie clară în această privință. Ideal ar fi ca această autoritate să fie conferită la nivel de legislație primară. Prin urmare, singura și cea mai importantă linie directoare instituțională o reprezintă autoritatea de a încheia tranzacții cu instrumente financiare derivate.

1.2.1. Autoritatea de a încheia tranzacții cu instrumente financiare derivate

4. Ghidul FMI-Banca Mondială relevant prevede următoarele:

“3. Cadrul instituțional

3.1 Guvernanța

35. Cadrul juridic ar trebui să clarifice cine are autoritatea de a împrumuta și de a emite o datorie nouă, de a reține active în scopul gestionării trezoreriei și, dacă este cazul, de a realiza alte tranzacții în numele statului.

5. Esența liniei directoare de mai sus este aceea că cadrul juridic de bază – la cel mai înalt nivel posibil de sursă legislativă din respectiva jurisdicție – ar trebui să stipuleze clar cine are autoritatea de a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate în numele României, i.e., statul suveran.

6. Analizând legislația relevantă existentă, la nivelul Ordonanței privind datoria publică, există o regulă (prevedere legală) prin care Ministerul Economiei și Finanțelor („MEF”, în prezent „MFP”) este autorizat, în scopul gestionării riscurilor, să încheie acorduri cu instituții financiare pentru folosirea unor instrumente specifice, care ar putea să prevadă compensarea bilaterală a obligațiilor (a se vedea Art. 3(3) din Ordonanța privind datoria publică). Chiar dacă nu reiese foarte clar din regulă, scopul pare să fie acela de a reglementa aranjamentele contractuale de compensare (netting). Însă nu am putut găsi o regulă clară (prevedere legală)

² http://treasury.worldbank.org/bdm/html/guidelines_publicdebt.html

privind cine are autoritatea de a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate (de care ar aparține și clauzele / contractele de compensare (netting agreements)) în numele statului suveran.³ Cu toate acestea, o regulă privind această autoritate este prevăzută în Normele Metodologice privind datoria publică, la punctul 3.2.6. Aceasta din urmă autorizează în mod explicit MEF (MFP) ca, pentru administrarea riscurilor, să facă diverse operațiuni cu instrumente financiare derivate, inclusiv swap-uri valutare și swap-uri pe rata dobânzii. În această privință se ajunge la o reglementare contradictorie.

Trebuie menționat că potențialele contrapartide vor analiza extrem de atent autoritatea de a încheia un Contract Cadru ISDA și de a realiza operațiunile cu instrumente financiare derivate din acesta, prevederile privind compensarea cu exigibilitate imediată și aranjamentele aferente privind garanțiile, în timpul derulării procesului de due diligence juridic uzual pentru validitatea și aplicabilitatea contractului. Astfel, se recomandă ca legea să fie clară în ceea ce privește aceste aspecte.

1.3. Linii directoare pentru legislația primară

7. În opinia noastră, o regulă clară la nivel de Ordonanță privind datoria publică ar putea aduce mai multă claritate în legătură cu cine este autorizat pentru a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate, astfel reducându-se riscurile legale aferente încheierii unor operațiuni neautorizate.

Această regulă ar putea fi inclusă la Art. 3. și ar putea fi formulată după cum urmează:

“Pentru operațiunile de administrare a riscurilor aferente administrării datoriei publice guvernamentale, Ministerul Economiei și Finanțelor* este autorizat să încheie operațiuni cu instrumente financiare derivate în scopuri de hedging în numele statului.”**

Note:

* În momentul de față Ministerul Finanțelor Publice (“MFP”).

** Pentru clarificare, regula ar trebui completată cu scopul de acoperire (hedging) (administrare a riscurilor) al acestor tranzacții.

8. Trebuie menționat că subiectul acestei autorizări (i.e. operațiunile cu instrumente financiare derivate) trebuie definit cu atenție, pentru:

a) A fi consecvent cu

1. definiția generală a operațiunilor cu instrumente financiare derivate vizate, folosită în legislația românească (în reglementările valabile pentru piețele financiare și de capital, în regulile de contabilitate);
2. definiția și regulile din reglementările privind finanțele publice și contabilitatea publică din România;

b) A intra în categoria acelor care vor fi încheiate în cadrul Contractelor Cadru ISDA;

c) A acoperi tranzacții eligibile pentru compensarea cu exigibilitate imediată.

³ Ca un context general, pentru toate relațiile legale privind administrarea datoriei publice, din perspectiva dreptului civil, personalitatea juridică a statului suveran ar trebui definită explicit la cel mai înalt nivel de reglementare legislativă (practic, în Codul Civil al respectivei jurisdicții).

9. Ar trebui să se acorde atenție și modului în care va fi formulată autorizarea de a încheia contracte de compensare.

După cum s-a arătat mai sus, Art. 3.(3) din Ordonanța privind datoria publică autorizează MEF (în prezent MFP) să folosească cu instituții financiare instrumente specifice care ar putea să prevadă stingerea reciprocă a obligațiilor, presupunându-se cu scopul de a intra în aranjamente contractuale de compensare (de netting).

În universul operațiunilor cu instrumente financiare derivate realizate pe baza Contractului Cadru ISDA, compensarea cu exigibilitate imediată este relevantă și importantă. Compensarea cu exigibilitate imediată se referă la capacitatea contrapartidei, în virtutea Contractului Cadru ISDA, de a compensa valorile marcate la piață ale tuturor tranzacțiilor existente la încetarea anticipată a tuturor tranzacțiilor existente în cadrul Contractului Cadru ISDA. Încetarea anticipată poate surveni în cazul în care o contrapartidă nu își respectă obligațiile (este în default) sau a altor evenimente ce declanșează încetarea, menționate, inclusiv insolvență sau alte evenimente legate de credit, anterior falimentului oficial.

10. În acest context, se recomandă analizarea opiniei legale transmise către ISDA de către Leroy și Asociații privind aplicarea în temeiul legislației românești a prevederilor privind compensarea cu exigibilitate imediată (close-out netting) din cadrul Contractului Cadru ISDA din data de 30 septembrie 2016.⁴ („Opinia românească privind compensarea (Romanian Netting Opinion)”). Anexa 3 a Opiniei românești privind compensarea (netting-ul) oferă o imagine de ansamblu a regimului de compensare (netting) din România, unde Ordonanța de Guvern nr. 9/2004 din 22/01/2004 privind unele contracte de garanție financiară („Ordonanța privind garanțiile”) pare a fi punctul de pornire corespunzător pentru a formaliza definiția compensării cu exigibilitate imediată în scopul autorizării, pentru administrarea datoriei publice.

11. Motivele sunt următoarele:

1. Ordonanța privind garanțiile se aplică și pentru entitățile suverane, deoarece entitățile însărcinate cu administrarea datoriei publice sunt eligibile în temeiul acesteia (a se vedea Art. 3. a) 1.).
2. Ordonanța privind garanțiile se referă la aplicabilitatea compensării cu exigibilitate imediată în contextul insolvenței, dar și în afara procedurilor de insolvență (în cazul unor contracte de garanție financiară încheiate între contrapartidele eligibile).

12. În Art. 2. (1) c), Ordonanța privind garanțiile definește clauza de compensare prin exigibilitate imediată după cum urmează:

“clauză de compensare cu exigibilitate imediată – acea prevedere cuprinsă într-un contract de garanție financiară ori într-un alt contract care conține și clauze referitoare la garanția financiară sau, în absența unei asemenea clauze, orice dispoziție legală în conformitate cu care, ca efect al compensării ori în alt mod, la apariția unei cauze care determină executarea garanției se realizează, alternativ sau cumulativ, următoarele:

1. *obligațiile părților devin imediat exigibile și sunt exprimate printr-o obligație de plată a unei sume de bani reprezentând valoarea obligațiilor părților, calculată la acel moment, sau se sting și sunt înlocuite printr-o obligație de plată a unei astfel de sume;*
2. *stabilirea datoriilor reciproce ale părților în temeiul acestor obligații, inclusiv atunci când furnizorul garanției este altul decât obligatul principal, urmând ca partea care datorează valoarea cea mai mare să plătească celeilalte părți suma netă egală cu diferența acestor datorii.”*

⁴ http://www.isda.org/docproj/netpdf/Romanian_Netting_Opinion_30_September_2016_executed.PDF

13. În concluzie, ar aduce claritate dacă, prin Ordonanța privind datoria publică, Ministerului Finanțelor Publice i s-ar acorda în mod explicit autoritatea de a încheia contracte de compensare cu exigibilitate imediată în numele statului suveran, împreună cu definirea clară a acestora.

(Pentru a asigura consecvență, trimiterea din alin (5) Art 3 al Ordonanței privind datoria publică, la alin (1) ar putea fi eliminată, pentru a se asigura în mod clar că veniturile și cheltuielile asociate tuturor instrumentelor aparțin statului.)

14. Dacă este cazul, regula propusă mai sus, la 7, poate fi completată cu protocoale, acorduri, etc., privind tranzacțiile cu instrumente financiare derivate, conform autorizării ce va fi formulată în Ordonanța privind datoria publică.

15. **Recomandări** În baza liniilor directoare de mai sus, reglementările relevante din NM privind datoria publică vor fi corelate cu prevederile de nivel mai înalt aplicabile pentru operațiunile planificate cu instrumente financiare derivate, după cum urmează:

- Recomandăm ca în întregul text al normei juridice, i.e. NM privind datoria publică, să se modifice formularea pentru a reflecta în mod clar că toate acțiunile ce vor fi întreprinse de MFP vor fi făcute în numele statului;
- În secțiunea 3.2.6 a)-b) ar fi înțelept dacă s-ar elimina scopul privind administrarea unui anumit risc, deoarece toate aceste caracteristici cel mai probabil vor genera acțiuni de clarificare și certificare pentru posibilele contrapartide în legătură cu natura unei operațiuni cu instrumente financiare derivate;
- În secțiunea 3.3.1. ar fi rezonabil să se elimine sintagma „*instituții financiare*” (deoarece în anumite cazuri instituțiile financiare folosesc așa-numite entități de derivative care posibil să nu se califice la instituții financiare) și să se lase acest rol, i.e. definirea contrapartidelor eligibile, pe legislația secundară, sau să se completeze regula cu „*sau entități cu scop special, create de aceste instituții financiare pentru operațiuni cu instrumente financiare derivate*”.
- În secțiunea 3.3.2. se recomandă ca compensarea cu exigibilitate imediată să fie gestionată în concordanță cu reglementarea de nivel superior recomandată mai sus, la liniile directoare 8-13;
- Secțiunea 3.3.3. ar putea fi eliminată dacă s-a reglementat cine are autoritatea de a încheia operațiuni financiare cu instrumente financiare, așa cum s-a prevăzut mai sus;
- Pentru claritate se recomandă să i se acorde MFP autoritate pentru a depune garanții pentru operațiunile cu instrumente financiare derivate ;
- Se recomandă, de asemenea, să i se acorde MFP autoritate explicită pentru a emite reguli interne pentru reglementarea operațiunilor cu instrumente financiare derivate planificate (dacă această autoritate nu este deja acordată prin reglementările general aplicabile sau prin secțiunea 3.3.4).

16. Tabelul de mai jos rezumă exemple din alte două state europene, Ungaria și Suedia, cu privire la autorizarea entității suverane de a realiza operațiuni cu instrumente financiare derivate:

Țara	Nivel reglementare	Localizarea prevederii relevante	Prevederea privind autorizarea
Ungaria	Legislația primară – Lege a Parlamentului	Punctul f), alin. (1), Secțiunea 13 a Legii nr. CXCIV din 2011 privind stabilitatea economică a Ungariei	<i>[În vederea finanțării deficitului bugetar de la bugetul de stat, Ministerul însărcinat cu administrarea finanțelor publice * prin ÁKK Zrt.*] [...] f) tranzacționează în nume propriu, pe piața secundară, titluri de stat, realizează operațiuni de împrumut de titluri de valoare, repo și reverse repo, în plus realizează tranzacții prompt, forward, hedge, swap și cu instrumente financiare derivate, și realizează operațiuni de custodie și de administrare a depozitelor</i>
Suedia	Legislația secundară – Ghid aprobat de Guvern (Cabinet) anual	Folosirea instrumentelor financiare derivate este menționată în propunerea anuală de Ghid a Biroului suedez pentru gestionarea datoriei (National Debt Office); Secțiunile 2, 3.2 și 3.3 ale Ghidului din 2017	<i>"În vederea reducerii costului asociat datoriei publice centrale, Biroul pentru gestionarea datoriei poate lua decizii privind devierea de la elementele de referință (benchmarks), în limita mandatului său. Instrumentele financiare derivate sunt folosite pentru aceste deviații, care sunt definite ca poziții." (Secțiunea 2). "Accesul la o piață vastă a instrumentelor financiare derivate permite, în practică, obținerea ajustării ratelor de dobândă pe termen scurt pentru acest tip de datorie." (Secțiunea 3.3)</i>

Note:

* În prezent, Ministerul Economiei Naționale

* * Entitatea însărcinată cu gestionarea datoriei publice în Ungaria, Government Debt Management Agency Private Company Limited by Shares (nume abreviat în engleză: GDMA Pte. Ltd.; in Hungarian: Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság; abbreviated name in Hungarian: ÁKK Zrt.).

1.4.1.3. Ghid pentru legislația secundară

17. Ca punct de plecare, în baza legislației relevante existente și a proiectului de Ordin, am luat în considerare proiectul de Ordin ca singurul potențial document de legislație secundară, care își propune să ofere norme metodologice detaliate și atotcuprinzătoare cu privire la folosirea instrumentelor financiare derivate în operațiunile de administrare a riscurilor aferente datoriei publice guvernamentale.

18. Citind cu atenție textul proiectului de Ordin și legislația relevantă existentă, am putea concluziona că aceste surse juridice reglementează (sau urmează să reglementeze) destul de exhaustiv activitatea planificată pentru instrumentele financiare derivate, ceea ce ajută la asigurarea transparenței și în procesul de audit. Însă acest lucru ar putea fi și un mic dezavantaj, având în vedere posibilele cereri de clarificare și certificare de la potențialele contrapartide în legătură cu autoritatea de a încheia un Contract Cadru ISDA și operațiuni cu instrumentele financiare derivate din acesta, în timpul derulării procesului de due diligence juridic uzual pe perioada încheierii unei relații contractuale.

17. Ca mențiune generală, trebuie găsit și introdus un echilibru bun între norme juridice și reglementări interne, în care autoritatea generală este reglementată la nivel de norme juridice, în timp ce regulile privind administrarea riscurilor (tipul operațiunilor, limite, procesul de selecție, etc.) și aspectele procedurale

(pregătire, semnare, contabilitate, etc.) vor fi stabilite, în detaliu, la nivel de regulament intern. Când se stabilește nivelul de detaliere din normele juridice, trebuie să se aibă în vedere un echilibru între siguranță juridică și flexibilitate. Dacă normele juridice sunt prea detaliate, există riscul ca MFP să nu poată negocia acorduri sau să realizeze operațiuni fără aprobarea guvernului sau fără modificarea normei juridice care stă la baza acestora, compromițându-și astfel capacitatea de a răspunde rapid la condițiile de pe piață.

18. Pe baza experienței noastre, în lipsa unei expertize privind specificitățile sistemului legislativ și de reglementare din România, sfera de reglementare a proiectului de Ordin pare a fi suficientă pentru scopul vizat. În documentul de față se fac referințe directe și la exemple din cadrul european privind autorizarea entității suverane pentru a realiza tranzacții cu instrumente financiare derivate (după cum se stipulează la punctul 16 de mai sus). Mai trebuie menționat și că în cadrul întâlnirilor avute cu reprezentanții Curții de Conturi din România (autoritate de audit din România), s-a subliniat faptul că reguli detaliate, la nivel de norme juridice, ar ajuta mai mult în procesul de audit.

Cu condiția ca cele de mai sus să fie întrunite, în ceea ce privește conținutul proiectului de Ordin este esențial ca următoarele elemente să fie reglementate de acesta:

1. Scopul general de folosire a instrumentelor financiare derivate (i.e. derivative aferente instrumentelor de finanțare și portofoliilor) doar în scop de acoperire (hedging) (administrare a riscurilor);
2. Tipurile de instrumente financiare derivate permise a fi încheiate (în acest sens, propunerea este ca definițiile instrumentelor financiare derivate și a tipurilor de derivative - prezentate, în momentul de față, la 2. a-c), 3. A-b) și 5 din cadrul Capitolului I definiții al proiectului de Ordin - să corespundă cu recomandările făcute la paragraful 8 de mai sus);
3. Cerințele generale privind selectarea contrapartidelor;
4. Persoanele/forumurile cu autoritate de a decide în legătură cu aspecte relevante și reguli de delegare a prerogativelor.

Prin urmare, conform ipotezei de la 17 de mai sus, pentru a asigura flexibilitatea, se recomandă ca aspectele propuse pentru a fi reglementate în cadrul Capitolului III al proiectului de Ordin să fie reglementate la un nivel inferior, i.e., reglementare internă. În acest sens, Ghidul privind procedurile interne pentru negocierea Contractul Cadru ISDA, și a confirmărilor asociate, redactat în cadrul Componentei legale a programului, va oferi sugestii clare.



Agenda

Advisory Services Agreement on Establishment of a Framework for the Use of Derivatives and the Execution of Swap Transactions in Romania (P156803)

World Bank Mission to Bucharest

Feb. 27 – 28, 2017

Legal Component – Follow-Up Mission

Objectives:

The mission objectives are to (i) deliver to select Ministry of Public Finance staff and other relevant stakeholders presentations related to establishing guidelines on the development of a general legal framework to use derivatives, and developing guidelines on internal procedures for the negotiation of ISDA Master Agreements and related Confirmations, as well as to share Hungary's experience in the above; and (ii) have meetings with MoPF staff and other relevant stakeholders to discuss Romania's existing legal framework and MoPF procedures and gather information needed to subsequently produce the two written deliverables (the guidelines).

Mission Team:

John Balafoutis, Lead Financial Officer, Financial Advisory and Banking, World Bank Treasury

Dr. Szita Zsolt LLM, international expert from Hungary's Government Debt Management Agency (AKK)

Monday – February 27

1. 9:30 to 9:45 – Introduction and Objectives of the Mission (John Balafoutis)
2. 9:45 to 11:00 – Background on Best Practices for Legal Framework (Dr. Szita Zsolt)
 - a. General background on best practices for legal framework
 - b. EU best practices
 - c. Hungary as an example
 - DMO versus MoF department set-up
 - d. Q&A / discussion
3. 11:00 to 11:15 – Break
4. 11:15 to 12:45 – Hungarian General Legal Framework and Derivatives Contractual Practices (Dr. Szita Zsolt)
 - a. Legal framework of public debt management in Hungary
 - Description of legal framework and history of public debt management in Hungary
 - Hungary's ÁKK Rt. (Government Debt Management Agency Ltd.)



- b. Main features of swaps
 - c. Counterparty eligibility criteria
 - d. Credit risk mitigation description
 - e. ISDA & CSA negotiations
 - Hungary's experience
 - f. Q&A / discussion
5. 12:45 to 1:45 – *Break / Lunch*
6. 1:45 to 3:15 – Derivatives Contractual Practices (cont'd) (Dr. Szita, Zsolt)
- a. ISDA & CSA negotiations (cont'd)
 - Hungary's experience
 - b. The swap execution process
 - c. Establishing a general schedule for planning derivatives operations:
 - Step 1: Planning, controlling and structuring all the aspects of the activity (i.e. legal, settlement, accounting, etc.)
 - Step 2: Establishment of the legal framework in the legislation
 - Step 3: Establishment of the internal regulation
 - Step 4: Preparation and crystallisation of the draft contractual documentation (templates for MA, CSA)
 - Step 5: Selection of the first round of potential counterparties
 - Step 6: Contractual negotiations
 - Step 7: Go live
 - d. Q&A / discussion
7. 3:15 to 3:30 – *Break*
8. 3:30 to 5:00 – Meeting(s) (TBD) (Balefoutis/(Dr. Szita))
 - or, continue previous session/discussions as needed.

Tuesday – February 28

- 1. 9:00 to 12:30 – Meeting(s) (TBD) (Balefoutis/(Dr. Szita))
- 2. 12:30 to 1:30 – *Break / Lunch*
- 3. 1:30 to 3:00 – Meeting(s) (TBD) (Balefoutis/(Dr. Szita))
- 4. 3:30 to 4:30 – Wrap-up presentation / Q&A (Balefoutis/(Dr. Szita))