

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO
TEISĖS FAKULTETO
VERSLO TEISĖS KATEDRA

AUDRIUS MATIKIŪNAS
CIVILINĖS TEISĖS STUDIJŲ PROGRAMA

TEMA
SANDORIŲ DĖL IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ
TEORINĖS IR PRAKTINĖS PROBLEMOS

Magistro baigiamasis darbas

Darbo vadovė
doc. dr. Lina Novikovienė

Vilnius, 2009

TURINYS

ĮVADAS	3
1. IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ PRIGIMTIS IR SAMPRATA	6
1.1. Išvestinių finansinių priemonių komercinio <i>ratio</i> reikšmė	6
1.2. Išvestinės finansinės priemonės – finansinių priemonių rūšis	7
1.3. Išvestinių finansinių priemonių funkcijos	9
1.4. Išvestinių finansinių priemonių rūšys	11
1.5. Pasirinkimo, išankstiniai ir apsikeitimo sandoriai	13
1.6. Standartinė sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių dokumentacija	17
2. TEISINĖS IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ SAVYBĖS	20
2.1. Išvestinių finansinių priemonių kaip sandorių samprata	20
2.2. ISDA sutarties vertinimas Lietuvos sutarčių teisės kontekste	23
2.3. Išvestinės finansinės priemonės: rizikos paradigma	26
2.4. ISDA sutartis kaip rizikos valdymo priemonė	28
2.5. <i>Ex ante</i> , <i>Einamosios</i> ir <i>Ex post</i> rizikos valdymo priemonės ISDA sutartyje	30
3. ESMINIŲ ISDA SUTARTIES SĄLYGŲ GALIOJIMAS	
TAIKANT LIETUVOS TEISĘ	43
3.1. „Vienos sutarties” sąlygos galiojimo problema	43
3.2. ISDA sutarties nutraukimo galimybės taikant	
Lietuvos Respublikos civilinį kodeksą	45
3.3. Sutartinių pareiškimų ISDA sutartyje teisinės galios problema	47
3.4. Įskaitymo sąlygų galiojimo problema: sisteminės rizikos paradigma	50
4. IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	59
LITERATŪROS SĄRAŠAS	61
SANTRAUKA	65
SUMMARY	66

ĮVADAS

Tyrimo aktualumas. Nors išvestinės finansinės priemonės egzistuoja jau daugiau nei 4000 metų¹, tačiau jos vis dar išlieka *terra incognita*, daugeliui keliančia nepasitikėjimą, baime ar nuostabą. Joks kitas reiškinys šiuolaikiniame finansų pasaulyje nėra vertinamas prieštarigiau. Nuomonių amplitudė, kalbant apie išvestines finansines priemones, svyruoja nuo jų apibūdinimo esant „finansiniais masinio naikinimo ginklais“², iki postulavimo, kad „išvestinės finansinės priemonės [...] yra tokios pat svarbios kaip ir laisva valia“³. Tačiau nereikėtų skubėti pritariant vienai iš šių nuomonių, išvestines finansines priemones pasmerkti arba išaukštinti. Pirmiausia reikėtų pabandyti jas atpažinti milžiniškame pasaulio „finansų katile“.

Išvestinės finansinės priemonės tai finansų ekspertų vartojama sąvoka, kuria apibendrintai vadinami keturi savarankiški sandoriai. Šie keturi sandoriai sudaro tokią sandorių grupę, kurie juos įvardijant išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, gali būti „[...] apibūdinami kaip instrumentai, kurių vertė priklauso nuo kitų finansinių instrumentų ar indeksų“⁴.

Visi šie sandoriai – komerciniai, nes sudaromi vadovaujantis verslo interesais. Išvestinės finansinės priemonės – sudėtingas, tačiau plačiai paplitęs instrumentas, naudojamas investuojant, skolinantis, valdant įvairias rizikas ir pan.⁵ Tarptautinio atsiskaitymų banko (angl. – *Bank for International Settlement*) duomenimis pasaulinė užbiržinių išvestinių finansinių priemonių apyvarta 2009 – aisiais metais turėtų sudaryti daugiau nei 700 trilijonų JAV dolerių⁶. Tai daugiau nei 77 tūkst. (!) kartų didesnė suma nei prognozuojamos viso Lietuvos Respublikos biudžeto įplaukos 2009 - aisiais metais⁷.

Temos naujumas. Nepaisant išvestinių finansinių priemonių reikšmės pasaulio finansų rinkoms, mums nepavyko rasti nė vienos Lietuvoje išleistos mokslinės publikacijos, tiesiogiai ir išsamiai nagrinėjančios šiuos sandorius ir su jais susijusias teises problemas.

Tuo tarpu užsienio teisės mokslininkai išvestines finansines priemones aktyviai tyrinėja jau kelis dešimtmečius. Reikšmingus veikalus šioje srityje yra publikavę britų teisės mokslininkai P. Wood, A. Huxley, S. Firth, amerikietis F. Partnoy, australas R. Gengatharen.

¹ Gengatharen, R. *Derivatives Law and Regulation*. London: Kluwer Law International, 2001. P. 8.

² Buffet, W. *Warren Buffet on Derivatives*// www.fintools.com/Warren%20Buffet%20Derivatives.pdf; prisijungimo laikas 2009–12–01.

³ Remeza, A.T. Ma, C.W. *Life is Full of Derivatives*// *Future&Derivatives Law Report*. 2005, Nr. 25.P. 7.

⁴ Partnoy, F. *Adding Derivatives to the Corporate Law Mix*// *Law and Economics Research Paper*. 2006, Nr. 3. P. 1.

⁵ Taylor, F. *Mastering Derivatives Markets*. London: Pearson Education Limited, 2007. P. 3.

⁶ *Bis Quarterly Review: September 2009*// http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909.htm; prisijungimo laikas 2009–12–01.

⁷ Lietuvos Respublikos valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas// *Valstybės žinios*. 2008, Nr. 149–6020.

Užsienio autoriai, atsižvelgdami į negausią užsienio valstybių teismų praktiką, dažniausiai analizuoja išvestinių finansinių priemonių prigimties ir sampratos bei jų teisinio vertinimo teorinę problematiką, su tokių sandorių šalių nemokumu susijusias problemas ir pan.

Nagrinėjamos temos aktualumą taip pat lemia neišvengiama išvestinių finansinių priemonių naudojimo Lietuvoje plėtra.

Tyrimo reikšmė. Kaip jau minėta aukščiau, išvestinės finansinės priemonės Lietuvos teisės moksle nėra anksčiau tyrinėtos. Nors tai ir apsunkina mūsų užduotį, tačiau suteikia darbui tiek teorinės, tiek ir praktinės reikšmės.

Šiuo tyrimu bus atskleidžiama šio finansinio instrumento teisinė prigimtis ir užbiržinių išvestinių finansinių priemonių vieta Lietuvos teisės sistemoje.

Praktinę šio darbo reikšmę lemia tai, kad Lietuvoje, susiklosčiusius santykiams dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių, iškilusios teisinės problemos sprendžiamos taikant užsienio valstybių teisę, naudojant ją paremtą mokslinę literatūrą, o Lietuvos teisė santykiuose, susijusiuose su užbiržinėmis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, praktiškai netaikoma. Atsižvelgiant į tai, šiuo darbu taip pat siekiama nagrinėti pasaulinėje išvestinių finansinių priemonių praktikoje iškylančias problemas Lietuvos teisės kontekste.

Tyrimo tikslas ir uždaviniai. Šio tyrimo tikslas – atskleidžiant užbiržinių išvestinių finansinių priemonių prigimtį, įvertinti standartinių, tarptautinės verslo praktikos pripažintų sutarčių naudojimo galimybę, sudarant sandorius dėl jų.

Siekiant šio tikslo keliami šie uždaviniai:

1. Atsižvelgiant į išvestinių finansinių priemonių prigimtį ir tarptautinę verslo bei teisinę praktiką, atskleisti užbiržinių išvestinių finansinių priemonių prigimtį ir vietą Lietuvos teisės sistemoje.

2. Nustatyti tarptautinės verslo praktikos pripažįstamų sutarčių, naudojamų sudarant sandorius dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių, ypatybes ir atskleisti svarbiausių jų sąlygų turinį.

3. Įvertinti svarbiausių tarptautinės verslo praktikos pripažįstamų sutarčių, naudojamų sudarant sandorius dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių, nuostatų suderinamumą su Lietuvoje galiojančiomis pozityviosios teisės normomis.

Tyrimo objektas. Šio tyrimo objektas – santykiai dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių, jų finansinė ir teisinė prigimtis bei jos nulemta sandorių dėl jų sudarymo praktika.

Tyrimo dalykas. Sandorių, kuriais sukuriama užbiržinė išvestinė finansinė priemonė, sudarymo ypatumai taikant Lietuvos teisę ir naudojant Tarptautinės apskaitos sandorių ir išvestinių finansinių priemonių asociacijos standartines sutartis.

Tyrimo hipotezė. Atliekant tyrimą tikrinama hipotezė, kad sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymui naudojant tarptautinės verslo praktikos pripažintas standartines sutartis siekiama valdyti tiek pačių išvestinių finansinių priemonių, kaip finansinio produkto, tiek jų, kaip sandorio, produkuojamas rizikas, o ypač sisteminę riziką, tačiau Lietuvos pozityviajai teisei ribojant šių sutarčių nuostatų taikymo galimybę, jų sudarymas tampa iš esmės negalimu.

Darbe taikomi metodai. Siekiant užsibrėžto tikslo, tyrimo metu buvo kompleksiskai naudojami teoriniai ir praktiniai mokslinio tyrimo metodai.

Pagrindinis tyrimo metu taikytas empirinis metodas – dokumentų analizė.

Atliekant tyrimą buvo naudojami šie teoriniai metodai: lingvistinis, lyginamasis, teleologinis, loginis, sisteminės analizės.

Darbo struktūra. *Pirmoje* darbo dalyje tirsime sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių finansines prielaidas ir komercines ištakas. *Antroje* darbo dalyje pateiksime sandorių dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių teisinių savybių tyrimą ir analizuosime jų vietą Lietuvos teisės sistemoje bei standartinės tokiems sandoriams taikomos sutarties svarbiausias sąlygas. *Trečioje* darbo dalyje sieksime nustatyti su sandoriais dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių susijusias problemas kai jiems taikoma Lietuvos teisė ir pateikti galimus šių problemų sprendimo variantus. *Ketvirtoje* darbo dalyje pateiksime šiuo darbu atlikto tyrimo apibendrinimą ir pateiksime išvadas bei rekomendacijas, susijusias su Lietuvos Respublikos teisės aktų pakeitimais.

Pagrindinės darbe vartojamos sąvokos. Išvestinės finansinės priemonės – daugiareikšmė sąvoka. Mokslinėje ir specialiojoje literatūroje šiuo terminu įvardijami du skirtingi objektai – vertybiniai popieriai ir iš kitų savo tikslu išsiskiriantys sandoriai. Siekiant darbe išvengti dviprasmybių, prieš pradėdant tyrimą svarbu atriboti šiuos du objektus.

„Išvestinėmis finansinėmis priemonėmis” gali būti vadinami specialiose biržose sudaromi standartizuoti sandoriai, turintys vertybinių popierių bruožų⁸, tačiau siekiant darbu užsibrėžto tikslo, šį terminą vartosime apibrėždami tik sandorius, turinčius specialius tikslus, ir sudaromus ne biržoje (angl. *OTC – derivatives*), jeigu nenurodysime kitaip.

⁸ Huxley, A. Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P. 1.

1. IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ PRIGIMTIS IR SAMPRATA

Siekiant šiuo darbu užsibrėžto tikslo pirmiausia atskleisime išvestinių finansinių priemonių komercinę ir finansinę prigimtį bei sampratą.

Tik atskleidę išvestinių finansinių priemonių prigimtį galėsime išskirti jų rūšis, kiekvienos rūšies ypatumus, šių priemonių tarpusavio ryšius.

Nustačius atskirų išvestinių finansinių priemonių rūšių tarpusavio ryšius analizuosime sandorių dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių sudarymo tarptautinę praktiką, leisiančią nustatyti pagrindinius teisinius aspektus, susijusius su tokių sandorių sudarymu.

1.1. Išvestinių finansinių priemonių komercinio *ratio* reikšmė

Daugelis išvestines finansines priemones sieja su ta nesuprantama finansų pasaulio dalimi, kurios geriau vengti. Nepaisant tokios nuomonės, išvestinės finansinės priemonės yra pakankamai lengvai suvokiami ir savo esme paprasti finansiniai konstruktai, pasižymintys griežtais dėsningumais.

Nors šio darbo įvade minėta, kad išvestinės finansinės priemonės atsirado prieš keletą tūkstančių metų, tačiau šiuolaikinę savo formą jos įgijo tik dvidešimtojo amžiaus antroje pusėje. Dar 1973 – ujų metų pradžioje išvestinių finansinių priemonių rinka, kaip ji suvokiama šiandien, neegzistavo, tačiau jiems baigiantis sparti plėtra jau buvo pažengusi toli į priekį ir nesustoja iki šių dienų⁹.

1973 – ujų metų viduryje pirmą kartą buvo sudaryti pirmieji sandoriai dėl išvestinių finansinių priemonių, t. y. sutartys, iš kurių kylančių piniginių prievolių dydis buvo apskaičiuojamas ne atsižvelgiant į jose nurodytų prekių vertės pokyčius, bet į akcijų, akcijų indeksų, valiutos kursų, obligacijų arba palūkanų normos vertės pokyčius¹⁰.

Taigi, pirmieji reikšmingi klausimai, į kuriuos svarbu atsakyti: kas yra išvestinės finansinės priemonės ir kodėl jos taip aktyviai naudojamos šiuo metu?

Siekiant atsakyti į šiuos du klausimus pirmiausia būtina išanalizuoti komercinį jų sudarymo *ratio*, nulėmusį užbiržinių išvestinių finansinių priemonių atsiradimą, sparčią plėtrą ir aktyvų naudojimą iki šių dienų. Tik tai padarius galėsime analizuoti užbiržinių išvestinių finansinių priemonių teisinę prigimtį ir sampratą.

⁹ Hunt, P. J. Kennedy, J. E. Financial Derivatives in Theory and Practice. Chichester: John Wiley&Sons, Ltd, 2000. P.15.

¹⁰ Rubinstein, M. Rubinstein on Derivatives. London: Risk Books, 1999. P.1.

1.2. Išvestinės finansinės priemonės – finansinių priemonių rūšis

Pradėsime nuo išvestinių finansinių priemonių ir finansinių priemonių tarpusavio santykio nustatymo. Finansinių priemonių legalinius apibrėžimus galime rasti Lietuvos Respublikos (toliau – LR) finansinių priemonių rinkų įstatymo (toliau tekste – Rinkų įstatymas) 3 straipsnio 4 dalyje¹¹, LR finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymo 2 straipsnio 7 punkte¹², Lietuvos banko valdybos nutarimo „Dėl kapitalo pakankamumo skaičiavimo bendrųjų nuostatų“ 4.77 punkte¹³. Apibendrinant šiuose teisės aktuose pateikiamus apibrėžimus bei finansų teorijoje naudojamas sąvokas¹⁴ finansines priemones galima apibrėžti kaip materialius ar nematerialius dokumentas (sutartis), kuriais įforminami susitarimai, turintys savo savarankišką vertę.

Finansinės priemonės, tai finansų teorijoje ir praktikoje vartojama sąvoka, apibrėžianti įvairių nematerialių turtą, turintį savo vertę, kuris analizuojant jį iš teisės mokslo ir praktikos pozicijų, gali būti suprantamas tiek kaip civilinės teisės objektas (vertybinis popierius), tiek kaip dvišalis sandoris (sutartis) tarp jo išleidėjo ir jo turėtojo (investuotojo). Kaip matysime toliau, visas šias savybes turi ir išvestinės finansinės priemonės.

Santykį tarp finansinių ir išvestinių finansinių priemonių galime nustatyti atkreipdami dėmesį ir į pagrindinį LR norminį teisės aktą, skirtą reguliuoti santykius susijusius su finansinėmis priemonėmis, o konkrečiai į tai, kad iš Rinkų įstatymo 4 straipsnyje nurodytų finansinių priemonių rūšių net septynios (!) yra vienaip ar kitaip susietos su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis¹⁵.

Įvertinus tai, kad visas finansinių priemonių savybes turi ir išvestinės finansinės priemonės bei tai, kad įstatymų leidėjas laikosi nuomonės, jog išvestinės finansinės priemonės yra viena iš didesnės priemonių grupės rūšių, galime neabejodami teigti, kad išvestinės finansinės priemonės yra viena iš finansinių priemonių rūšių, turinti savybes, būdingas kitoms finansinėms priemonėms, tačiau nuo jų besiskirianti specialiomis charakteristikomis, aptariamomis toliau. Kitaip tariant – *visos išvestinės finansinės priemonės yra finansinės priemonės, bet ne visos finansinės priemonės yra išvestinės finansinės priemonės.*

Išvestinės finansinės priemonės mokslinėje literatūroje apibrėžiamos įvairiai. Vienais atvejais labiausiai akcentuojamas vertės priklausymas nuo kito objekto vertės (jos pokyčių),

¹¹ Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas// Valstybės žinios. 2007, Nr. 17-627.

¹² Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas// Valstybės žinios. 2004, Nr. 61-2183.

¹³ Lietuvos banko valdybos 2006 m. lapkričio 9 d. nuatarimas „Dėl kapitalo pakankamumo skaičiavimo bendrųjų nuostatų“// Valstybės žinios. 2006, Nr. 142-5442.

¹⁴ Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002. P. 1.; Walmsley, J. New Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 1998. P. 3.

¹⁵ Šiame įstatyme kaip sinonimai vartojamos tokios sąvokos: „išvestiniai susitarimai“, „išvestinės priemonės“, „išvestinės finansinės priemonės“.

pvz.: „išvestinės finansinės priemonės bendrai gali būti apibūdinamos kaip instrumentai, kurių vertė priklauso nuo kitų finansinių instrumentų ar indeksų”¹⁶ arba „išvestinė [finansinė] priemonė – tai finansinis instrumentas, kurio vertė yra išvedama iš kito daikto, pvz.:

- materialaus daikto (prekės),
- finansinio turto (akcijos, obligacijos),
- indekso (akcijų kainos indekso),
- palūkanų normos,
- valiutos,
- kitos išvestinės priemonės.”¹⁷.

Kiti autoriai akcentuoja verslo praktiką, paplitusią vykdant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, pvz.: „išvestinė finansinė priemonė – tai finansinis instrumentas, žadantis išmokas, apskaičiuotas remiantis kito turto ar vertybinių popierių verte arba atsižvelgiant į kitą sąlygą”¹⁸ arba „išvestinė finansinė priemonė – tai dvišalė sutartis ar susitarimas dėl apsikeitimo pinigų srautais, kurio vertė išvedama, kaip siūlo pavadinimas, iš kito objekto”¹⁹.

Atsižvelgiant į tai, kad pagrindinė išvestinių finansinių priemonių funkcija – efektyvaus rizikos valdymo užtikrinimas, mūsų nuomone, tiksliausiai išvestines finansines priemones galima apibrėžti taip: „išvestinės finansinės priemonės – tai dvišalės sutartys dėl apsikeitimo pinigų srautais, skirtos rizikos perkėlimui tarp šalių. Kai sandoris tampa vykdytinu, pinigų sumos, kurias viena šalis skolinga kitai, yra apsprendžiamos atsižvelgiant į prekių, vertybinių popierių ar indeksų vertę”²⁰.

Išvestinėmis finansinėmis priemonėmis finansų rinkose gali būti vadinami įvairūs instrumentai, vienijami esminio, juos nuo kitų finansinių priemonių skiriančio, požymio – būdo, kuriuo vadovaujantis nustatoma jų vertė.

Visų finansinių priemonių vertė nustatoma atsižvelgiant į prognozuojamą ateityje iš jų galimą gauti naudą²¹. Kadangi išvestinės finansinės priemonės yra viena iš finansinių priemonių rūšių, jų vertė taip pat apskaičiuojama atsižvelgiant į pasinaudojus jomis galimą gauti naudą, tačiau kitaip nei kitų finansinių priemonių²², išvestinių finansinių priemonių vertė yra nustatoma

¹⁶ Partnoy, F. Adding Derivatives to The Corporate Law Mix// Law and Economics Research Paper. 2006, Nr. 3. P. 1.

¹⁷ Gengatharen, R. Derivatives Law and Regulation. London: Kluwer Law International, 2001. P. 6.

¹⁸ Sulz, R. M. Demystifying financial derivatives// Futures&Derivatives Law Report. 2007, Nr. 27. P. 5.

¹⁹ Gengatharen, R. Derivatives Law and Regulation. London: Kluwer Law International, 2001. P. 6.

²⁰ Ibid., P. 7.

²¹ Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002. P. 1.

²² Pvz.: obligacijų vertę gali lemti daug įvairių kriterijų, tačiau nė vienu jų nėra laikomas obligacijos vertės ryšys su kitu turtu (Choudhry, M. Fixed Income Securities and Derivatives Handbook. Princeton: Bloomberg Press, 2005. P.4–15.).

atsižvelgiant į kitų, savo atskirą vertę turinčių, objektų (angl. *underlying asset*) vertę (tiksliau jos pokyčius).

Išvestinių finansinių priemonių vertė gali būti susieta su kitų finansinių priemonių, prekių (angl. *commodities*), pinigų kainos, indeksų vertės, oro sąlygų, palūkanų normos ar net kitų išvestinių finansinių priemonių vertės pokyčiais²³.

Visi šie objektai, kurių vertės pokyčiais remiantis nustatoma išvestinių finansinių priemonių vertė, gali būti skirstomi į tris pagrindines rūšis:

1. prekes (nafta, dujos, auksas, maistas, elektros energija ir pan.);
2. finansines priemones (akcijos, obligacijos, valiutos ir pan.);
3. nematerialius objektus, kurie turi savo vertę (darbas, autorių teisės, patentai ir pan.)²⁴.

Siekiant šiuo darbu užsibrėžto tikslo, toliau minint išvestines finansines priemones bus kalbama tik apie išvestines finansines priemones, kurių vertė priklausoma nuo kitų finansinių priemonių, t.y. „tikrąsias išvestines finansines priemones“²⁵.

Nepaisant to, kad išvestinių finansinių priemonių vertė yra siejama su kitų objektų verte (jos pokyčiais), jos turi savo vertę²⁶, lemiamą aukščiau nurodytų objektų vertės (jos pokyčių). Išvestinės finansinės priemonės taip pat sudaro prielaidas nesudarant sandorių dėl pačių vertę lemiančių objektų (pvz.: akcijų) gauti pajamas, apskaičiuojamas pagal tokio objekto vertės pokyčius. Pavyzdžiui, bet kuris asmuo nepirkdamas bendrovės B akcijų pats, gali gauti pajamas sudarydamas apsikeitimo sandorį, kuriuo susitartų apsikeisti pinigų srautais šių akcijų vertei biržoje pakitus tam tikru dydžiu.

1.3. Išvestinių finansinių priemonių funkcijos

Išvestinės finansinės priemonės – tai visų pirma pelno siekiančių asmenų naudojamas instrumentas, todėl toliau atskleidžiami komerciniai jų pradaai, kurie leis suvokti kodėl šios priemonės naudingos verslui.

Komercinės visų išvestinių finansinių priemonių naudojimo prielaidos yra dvi:

1. poreikis nelikvidų finansinį turtą naudoti aktyviam reikalingų lėšų pritraukimui (finansavimuisi), arba
2. poreikis gauti pajamas ne tik iš balansinio turto²⁷.

²³ Gengatharen, R. *Derivatives Law and Regulation*. London: Kluwer Law International, 2001. P. 5–8.

²⁴ Kolb, R. W. Overdahl. J. A. *Financial Derivatives*. Hoboken: John Wiley&Sons Inc., 2003. P. 1–2.

²⁵ *Ibid.*, P.2.

²⁶ Tai būdinga tik biržose sudaromiems tokiems sandoriams.

²⁷ Huxley, A. *Law on Financial Derivatives*. London: Sweet&Maxwell, 2002. P. 13.

Abi šios prielaidos lemia siekį gauti pajamų naudojantis pokyčiais apibrėžtose rinkose, t.y. nedarant realių investicijų, o remiantis tik šalių susitarimu, kad tose rinkose yra padaryta tariama tam tikro dydžio investicija, mokėti viena kitai tariamą gražą atsižvelgiant į investavimo objekto vertės pokyčius.

Šios komercinės išvestinių finansinių priemonių egzistavimo prielaidos lemia jų funkcijas: spekuliacinio, rizikos valdymo (angl. *hedging*) ir pasipelnymo iš kainų neatitikimo esant skirtingoms rinkos sąlygoms (angl. *arbitrage*).

Pirmoji ir dažniausiai analizuojama, nors nepagrindinė, išvestinių finansinių priemonių funkcija – efektyvaus spekuliacinio užtikrinimas²⁸. Išvestinės finansinės priemonės leidžia nedalyvaujant realioje rinkoje (pvz. vienoje iš pasaulio vertybinių popierių biržų) ir nepatiriant dalyvavimo joje kaštų bei reguliacinių apribojimų (pvz. informacijos apie sandorius viešinimo), sudaryti sandorius, kurių dalykas būtų tik tokiose rinkose prekiaujamos akcijos, ir iš jų vertės pokyčio gauti pajamas. Tai sukuria itin palankias sąlygas spekuliuoti, tačiau dėl specifinių rizikų, kurios bus analizuojamos toliau, tai daro daugiausiai tik patys reikšmingiausi tarptautinių finansų rinkų dalyviai²⁹.

Antroji išvestinių finansinių priemonių funkcija – rizikos valdymas. Išvestinės finansinės priemonės gali būti naudojamos tiek kredito rizikos, tiek bendrai bet kokių neigiamų pasekmių atsiradimo rizikos valdymui³⁰. Šios funkcijos iliustravimui tinkamas apsikeitimo sandorio pavyzdys. Įsivaizduokime, kad bendrovė A yra sudariusi kredito sutartį, kurioje numatyta, kad už naudojimąsi pinigais ji moka kintamo dydžio palūkanas. Pasirinkdama tokį palūkanų apskaičiavimo modelį, bendrovė A rizikuoja, kad tuo atveju jeigu tarpbankinė palūkanų norma padidės – ji už naudojimąsi pinigais mokės daugiau nei planavo. Išvestinės finansinės priemonės tokiu atveju leidžia suvaldyti kintamų palūkanų normos didėjimo riziką. To pasiekama sudarant apsikeitimo sandorį su bendrove B, kuriuo susitariama, kad jeigu kintamų palūkanų norma padidės virš tam tikros ribos, kurią A laiko nebepriimtina, B jai sumokės sumą, lygią nepriimtinių ir priimtinių palūkanų normų skirtumui. Tai leidžia A nekeičiant savo įsipareigojimų finansuotojui gauti tokį patį finansinį rezultatą koks būtų jeigu kintamų palūkanų normos didėjimo atveju bendrovės A piniginės prievolės būtų susietos ne su kintama, bet su fiksuota palūkanų norma (iš bendrovės B pagal apsikeitimo sandorį gauta pinigų suma leidžia padengti skirtumą susidarantį remiantis kintamomis palūkanomis). Už tokį „dosnumą“ B gauna teisę reikalauti iš A priešingų piniginių prievolių įvykdymo, t.y. tuo atveju jeigu kintamų palūkanų

²⁸ Morgan, G. Market formation and governance in international financial markets: The case of OTC derivatives// Human Relations. 2008, Nr. 61(5). P. 642.

²⁹ Johnson, P. M. Derivative: A Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments. New York: McGraw-Hill, 1999. P. 23.

³⁰ Culp, C. L. Risk Transfer: Derivatives in Theory and Practice. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2004. P. 83.

norma nepasiekia tam tikros ribos atitinkamą skirtumą moka bendrovė A. Teorijoje bendrai sutariama, kad rizikos valdymo (tiksliau rizikos perkėlimo) funkcija yra pagrindinė išvestinių finansinių priemonių funkcija. *Naudojant išvestines finansines priemones perkeliama rizika iš tų kas jos nenori arba negali prisiimti, tiems, kurie tai padaryti gali*³¹.

Trečioji išvestinių finansinių priemonių funkcija – galimybės gauti pajamas pasinaudojant natūraliais rinkų sąlygų neatitikimais. Išvestinės finansinės priemonės leidžia naudotis kainų skirtumais tarp skirtingų biržų realiai nedalyvaujant jose vykstančioje prekyboje. Tai, pavyzdžiui, leidžia realiai neperkant obligacijų pasinaudoti tuo, kad tokių obligacijų kaina skiriasi Londono vertybinių popierių biržoje ir Tokijo vertybinių popierių biržoje. Tokio rezultato pasiekama viename iš sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių numatant, kad iš jo kylančių piniginių prievolių dydis yra apskaičiuojamas remiantis tokiu kainų skirtumu ir numatant, kad tai sąlygoja šalių pareigą mokėti viena kitai tam tikro dydžio išmokas.

Kai kurie finansų teoretikai³² taip pat išskiria ir kitas išvestinių finansinių priemonių funkcijas, pvz.: investicijų portfelio rizikų (įskaitant ir gražos rizikos) valdymas, investavimo kaštų valdymas, reguliavimo įtakos valdymas ir pan., tačiau visos šios funkcijos tiesiogiai siejasi su aukščiau minimomis trimis funkcijomis, todėl plačiau analizuojamos nebus.

Visos trys išvestinių finansinių priemonių funkcijos yra vienodai svarbios, tačiau reikšmingiausia – efektyvaus rizikos valdymo funkcija, nes išvestinės finansinės priemonės leidžia itin efektyviai valdyti įvairias rizikas, su kuriomis susiduria verslo subjektai³³.

1.4. Išvestinių finansinių priemonių rūšys

Visos išvestinės finansinės priemonės gali būti skirstomos įvairiais pagrindais, todėl toliau bus aptariamos tik reikšmingiausios klasifikacijos.

Pagal apyvartos vietą ir siekiamas komercines pasekmes³⁴ išvestinės finansinės priemonės skirstomos į (i) reguliuojamoje rinkoje sudaromus ateities ir pasirinkimo sandorius bei (ii) nereguluojamoje rinkoje sudaromus sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, kuriais siekiama valdyti riziką, susijusią su turimais įsipareigojimais, ir (iii) nereguluojamoje rinkoje sudaromus nestandartizuotus sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, kuriuos sudarydamos šalys siekia keisti pinigų srautais atsižvelgdami į iš anksto aptartus kriterijus. Ši klasifikacija leidžia atskirti išvestines finansines priemones, suprantamas kaip vertybinius

³¹ Miller, H. M. Merton Miller on Derivatives. New York: John Wiley&Sons Inc., 1997. P. 20.

³² Collins, B. M., Fabozzi F. J. Derivatives and Equity Portfolio Management. New Hope: FJF, 1999. P. 165.

³³ Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002. P. 12.

³⁴ Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.12.

popierius, t.y. standartizuotas sutartis, kurios naudojamos daugiausiai spekuliaciniais tikslais prekiaujant reguliuojamose rinkose, nuo išvestinių finansinių priemonių, suprantamų kaip specialių sutarčių, t.y. nestandartinių dvišalių sandorių, kurie nėra sudaromi tam kad jie būtų perleisti, tačiau siekiant su rizikos valdymu susijusių tikslų. *Šis darbas skirtas analizuoti antrai ir trečiai grupei priskiriamoms išvestinėms finansinėms priemonėms.*

Antrasis pagrindas, kuriuo gali būti skirstomos išvestinės finansinės priemonės – iš konkretaus sandorio kylančių piniginių prievolių vertės nustatymui naudojamo kintamojo rūšis³⁵. Naudojant šį pagrindą išvestinės finansinės priemonės skirstomos į (i) kapitalo ir (ii) skolos išvestines finansines priemones. Pirmajai grupei priskiriamos išvestinės finansinės priemonės, iš kurių kylančios piniginės prievolės dydis priklausomas nuo nuosavybės vertybinių popierių ir su jais susijusių rodiklių vertės (jos pokyčių), tuo tarpu antrajai grupei priskiriami su skolos vertybiniais popieriais susietas prievolės generuojančios išvestinės finansinės priemonės.

Išvestinės finansinės priemonės pagal ryšį su kitais objektais skirstomos į penkias pagrindines rūšis: (i) valiutos išvestines finansines priemones, (ii) palūkanų normos išvestines finansines priemones, (iii) nuosavybės išvestines finansines priemones, (iv) prekių išvestines finansines priemones ir (v) kredito išvestines finansines priemones³⁶.

Reikšmingiausia išvestinių finansinių priemonių klasifikacija galima laikyti jų rūšiavimą pagal struktūros sudėtingumą³⁷. Vadovaujantis šiuo kriterijumi išvestinės finansinės priemonės yra skirstomos į (i) pirmines ir (ii) hibridines išvestines finansines priemones. Pirmajai grupei priskiriami išankstiniai (angl. *forward*) ir pasirinkimo (angl. *option*) sandoriai. Antrąją grupę sudaro apsikeitimo (angl. *swap*) ir ribų (angl. *caps, collars, floors and barrier*) sandoriai. Ši klasifikacija itin reikšminga visai išvestinių finansinių priemonių sistemai, nes atsižvelgiant į šį skirstymą galima daryti išvadą, kad *visos egzistuojančios išvestinės finansinės priemonės gali būti redukuojamos iki įvairių išankstinių ir pasirinkimo sandorių junginių*. Prieš plačiau analizuojant šios įžvalgos analitines implikacijas, pirmiausia reikėtų ištirti kiekvieną iš šių sandorių plačiau.

³⁵ Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons, Inc. 2002. P. 723.

³⁶ Walmsley, J. New Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 1998. P. 16.

³⁷ Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002. P. 725.

1.5. Pasirinkimo, išankstiniai ir apsikeitimo sandoriai

Pasirinkimo sandoris – tai sandoris, kuriuo viena sandorio šalis įgyja teisę, bet ne pareigą, ateityje už tam tikrą mokestį įsigyti arba perleisti prekes, valiutą, vertybinius popierius ir pan.³⁸

Pasirinkimo sandoris yra jo pirkėjo (angl. *option – holder*) turima reikalavimo teisė, nukreipta į pasirinkimo sandorio (angl. *option – writer*) pardavėją, kuri gali būti arba teisė reikalauti pasirinkimo sandorio pardavėjo sumokėti pinigus, parduoti tam tikrą vertybinių popierių, prekę, pinigus ar pan., arba teisė reikalauti, kad pastarasis nupirktų pinigus ar kitą tam tikrą turą.

Atsižvelgiant į tokiu sandoriu sukuriamos prievolės vykdymo būdą pasirinkimo sandoriai (kaip ir visos išvestinės finansinės priemonės) gali būti skiriamos į vykdomus perduodant pinigus (finansinio įvykdymo) ir vykdomus perduodant materialius objektus (realaus įvykdymo). Dėl patogumo ir geresnio atitikimo 1.4 šio darbo poskyryje minėtiems sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymo tikslams, šiuo metu vyrauja pasirinkimo sandoriai, kurių turinys – pinigų perdavimas³⁹, t.y. kurie vykdomi ne realiai perduodant tam tikrus daiktus, tačiau perleidžiant jų vertę atitinkančias lėšų sumas.

Pasirinkimo sandoriuose galima atpažinti du priešpriešinius pinigų srautus, t.y. dvi pinigines prievoles. Pirmoji – premijos pasirinkimo sandorio pardavėjui sumokėjimas. Antroji – pinigų sumos, lygios apibrėžto kintamojo vertės (tam tikru sutartu metu) ir vertės, nurodytos pasirinkimo sandoryje, skirtumui. Tai leidžia daryti išvadą, kad pasirinkimo sandoriu sukuriamos tik vienašalės prievoles, t.y. pasirinkimo teisės turėtojas turi tik teises⁴⁰ ir jis nėra įpareigotas jomis pasinaudoti.

Pasirinkimo sandoriai, atsižvelgiant į sukuriamos teisės pobūdį, skirstomi į (i) pirkimo pasirinkimo sandorius (angl. *call – option*) ir (ii) pardavimo pasirinkimo sandorius (angl. *put – option*). Pirkimo pasirinkimo sandoris suteikia jo pirkėjui teisę, bet ne pareigą, reikalauti jam perleisti pinigus, vertybinius popierius ir pan., už iš anksto sutartą kainą iš anksto numatytu metu ateityje. Pardavimo pasirinkimo sandoris suteikia jo pirkėjui teisę, bet ne pareigą, reikalauti, kad iš jo būtų nupirkti pinigai, vertybiniai popieriai ir pan., už iš anksto sutartą kainą iš anksto numatytu metu ateityje. Tačiau kaip jau minėta, absoliuti dauguma užbiržinių sandorių dėl

³⁸ Arba gauti jų ekvivalentą pinigais.

³⁹ Realiai gryniesiems pinigais nėra perduodami. Šalių tarpusavio atsiskaitymai vykdomi pasinaudojant negrynaisiais pinigais.

⁴⁰ Pasirinkimo sandorio pirkėjo pareiga sumokėti premiją yra tik prielaida pasirinkimo sandoriui suformuoti, todėl ji nėra laikoma kaip pasirinkimo sandoryje sukurianti pareigą mokėti.

išvestinių finansinių priemonių yra vykdomi ne iš tikrųjų perduodant materialius objektus, bet sumokant tam tikras pinigų sumas, t.y. įvykdant pinigines prievoles.

Pasirinkimo sandoris – pirminė ir pagrindinė išvestinė finansinė priemonė, kuria remiasi visos kitos išvestinių finansinių priemonių rūšys⁴¹. Pasirinkimo sandoris tap pat yra ir pagrindinė analitinė priemonė vertinant visas šiuo metu egzistuojančias išvestinių finansinių priemonių rūšis, nes leidžia visas tris pagrindines išvestinių sandorių formas sujungti į vieną visumą.

Kaip jau minėta aukščiau, pasirinkimo sandoris – tai sandoris, kuriuo viena jo šalis įgyja teisę, bet ne pareigą, ateityje už tam tikrą mokesčių įsigyti arba perleisti prekes, valiutą, vertybinius popierius ir pan. Turint omenyje ne tik šį apibrėžimą, bet ir aukščiau pateiktą pasirinkimo sandorių klasifikaciją į pirkimo ir pardavimo pasirinkimo sandorius, šiuos sandorius struktūriškai galima sujungti su išankstiniais sandoriais.

Pasirinkimo sandoriai sukuria tik reikalavimo teisę, bet ne pareigą. Tuo tarpu išankstiniai sandoriai sukuria ne teisę, bet pareigą. Tai reiškia, kad reikalavimo teisę įgyja ne tik jo pirkėjas, bet ir pardavėjas, o tai savo ruožtu leidžia teigti, kad išankstinis sandoris yra ne kas kita, bet du į vieningą sistemą sujungti pasirinkimo sandoriai. Tik vienu atveju tai yra pirkimo pasirinkimo sandoris, o kitu pardavimo pasirinkimo sandoris:

- išankstinio sandorio pirkėjas yra įgijęs pardavimo pasirinkimo sandorį, t.y. turi reikalavimo teisę, nukreiptą į išankstinio sandorio pardavėją, ir gali reikalauti jo parduoti tam tikrą dalyką ar perleisti pinigus;
- išankstinio sandorio pardavėjas yra įgijęs pirkimo pasirinkimo sandorį, t.y. turi reikalavimo teisę, nukreiptą į išankstinio sandorio pirkėją, ir gali reikalauti jo pirkti tam tikrą dalyką ar perleisti pinigus.

Ryšys tarp pasirinkimo ir išankstinio sandorio – nepaneigiamas. Lygiai taip pat per išankstinio sandorio struktūrą pasirinkimo sandoris gali būti susietas ir su apsikeitimo sandoriu.

Apsikeitimo sandoris – „tai susitarimas tarp dviejų šalių [(sandoris)] kuriuo šalys susitaria apsikeisti priešpriešiniais pinigų srautais, atsižvelgdami [, pvz.,] į fiksuotą arba kintamą palūkanų normą [...]“⁴².

Tuo tarpu išankstinis sandoris gali būti apibrėžiamas kaip „sandoris, pagal kurį sandorio šalys susitaria pirkti arba parduoti ateityje prekes, valiutą, kitą finansinį turtą už sandorio sudarymo dieną sutartą kainą“⁴³.

Nors ir apibrėžiami skirtingai, tačiau apsikeitimo ir išankstiniai sandoriai gali būti gretinami toliau remiantis toliau pateikiama analize.

⁴¹ Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.25.

⁴² Gengatharen, R. Derivatives Law and Regulation. London: Kluwer Law International, 2001. P. 16.

⁴³ Ibid.

Apsikeitimo sandorio esmė – apsikeitimas pinigų srautais. Kitaip tariant tai mokėjimų (piniginių prievolių), atliekamų (vykdomų) tarp tokio sandorio šalių grandinė, iš anksto aptartomis sąlygomis: tiek viena, tiek kita tokio sandorio šalis turi ne teisę, bet pareigą perduoti pinigus iš anksto numatytomis sąlygomis, todėl kiekviena iš šalių gali būti laikomos išankstinio sandorio pirkėju (turėtoju). Tai reiškia, kad apsikeitimo sandoris gali būti laikomas grandine išankstinių sandorių gauti ar mokėti pinigus tam tikru metu, remiantis, pvz.: palūkanų normos svyravimais. Šiuo atveju situacija gali būti suvokiama taip, kad tiek apsikeitimo sandorio pirkėjas, tiek jo pardavėjas turi pareigą, atsižvelgdami į palūkanų normos svyravimus, tam tikru metu ateityje mokėti vienas kitam tam tikro dydžio pinigines išmokas, t.y. vykdyti vienas kito atžvilgiu pinigines prievoles. Tai reiškia, kad kiekvienas iš jų yra išankstinio sandorio turėtojas.

Atsižvelgiant į aukščiau pateiktą išankstinio ir pasirinkimo sandorio tarpusavio santykį, apsikeitimo sandoris gali būti vertinamas ir kaip grandinė pardavimo ir pirkimo pasirinkimo sandorių gauti arba mokėti tam tikro dydžio pinigų sumą ateityje, atsižvelgiant pvz.: į palūkanų normos svyravimus.

Todėl sutiktume su daugelio autorių pateikiama nuomone⁴⁴, kad visos be išimties išvestinės finansinės priemonės yra paremtos pasirinkimo sandorio struktūra ir analizuojant, net ir pačius sudėtingiausius finansų institucijų sudaromus sandorius (pvz., kredito rizikos apsikeitimo sandorius (angl. *credit default swap*)), anksčiau ar vėliau galima atrasti jos pradinį elementą – pasirinkimo sandorį.

Išanalizavus pagrindinių išvestinių finansinių priemonių rūšių tarpusavio santykį, toliau galima plačiau tirti kitas dvi pasirinkimo sandorio struktūra paremtas rūšis – išankstinius ir apsikeitimo sandorius.

Išankstinis sandoris – tai sandoris, kuriuo viena sandorio šalis įgyja pareigą ateityje už tam tikrą mokestį įsigyti arba perleisti prekes, valiutą, vertybinius popierius ar pan.

Praktikoje pasitaiko dviejų rūšių išankstiniai sandoriai: išankstiniai (angl. *forward*) ir ateities sandoriai (angl. *future*). Nors šiame darbe pagrindinis dėmesys skiriamas už biržos ribų sudaromoms išvestinėms finansinėms priemonėms, tačiau siekiant tinkamai atskleisti išankstinio sandorio bei kitų išvestinių finansinių priemonių esmę būtina jį palyginti su biržose sudaromu ateities sandoriu.

Ateities sandoris – tai standartinės formos, biržoje sudaromas sandoris, kuriuo viena sandorio šalis įgyja pareigą ateityje už tam tikrą mokestį įsigyti arba perleisti prekes, valiutą, vertybinius popierius ar pan.

⁴⁴ Pvz.: MacNeil, I. An Introduction to the Law on Financial Investment. Oregon: Hart Publishing, 2005. P. 109.; Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002. P. 725.; Partnoy, F. Adding Derivatives to the Corporate Law Mix// Law and Economics Research Paper. Nr. 3. P. 5.; Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.14.

Šias dvi išankstinių sandorių rūšis skiria trys jų požymių grupės:

pirma, išankstinio sandorio šalys jį sudarydamos neįgyja jokių papildomų institucinių garantijų, susijusių su tokio sandorio tinkamu įvykdymu. Tai lemia jų sudarymas už biržos ribų. Tuo tarpu ateities sandoris visada sudaromas biržoje, kurios tinkamą funkcionavimą ir joje sudarytų sandorių tinkamą įvykdymą garantuoja speciali tarpusavio užskaitų (kliringo) sistema, kuri atlieka kompensacinį vaidmenį jeigu viena iš sandorio šalių neįvykdo ar netinkamai įvykdo iš tokio sandorio kylančių prievolių;

antra, ateities sandoriai visada yra tam tikro riboto dydžio, jų struktūra nekintama ir įvykdymo terminas ar kitos sąlygos negali būti pakeistos, t.y. tokie sandoriai yra standartizuoti ir šalių susitarimu jų charakteristikos negali būti keičiamas. Kitaip yra sudarant išankstinius sandorius – visos jų charakteristikos, jų dydis visada priklauso nuo sudarančių šalių valios ir gali būti keičiamas bei derinamos, kad atitiktų šalių valią;

trečia, išankstiniai sandoriai yra reguliuojami tik privatinės teisės priemonėmis, t.y. jų reguliavime naudojamas dispozityvus metodas. Tuo tarpu būsiami sandoriai yra reguliuojami imperatyviomis teisės normomis, įtvirtintomis rinką, kurioje jie sudaromi, reguliuojančiuose teisės aktuose.

Apibendrintai galima teigti, kad pagrindinis išankstinių ir ateities sandorių skirtumas – juos sudarantys subjektai ir vieta, kurioje jie sudaromi, t.y. pirmieji sudaromi tarp privačių subjektų už biržos ribų ir apie tai, kad toks sandoris sudarytas, dažniausiai žino tik tokio sandorio šalys, tuo tarpu ateities sandoriai sudaromi pasitelkiant tarpininką – institucionalizuotą rinką (biržą).

Apsikeitimo sandoris – tai sandoris, kuriuo susitariama dėl pinigų srautų apsikeitimo, atsižvelgiant į tam tikro objekto vertės pokyčius⁴⁵.

Pinigų srautų (piniginės prievolės) dydis gali būti tiek fiksuotas, tiek ir nefiksuotas, o apskaičiuojamas prieš kiekvieną mokėjimą dauginant bazinę sutartinę sumą (angl. *notional principal*) iš tam tikro kintamojo kainos arba santykinio dydžio, pvz. 6 mėnesių LIBOR. Sudarydamos tokį sandorį šalys susitaria, kad pradžioje jų tarpusavio reikalavimai yra lygūs sutartinei sumai ir todėl tarpusavyje juos įskaičius piniginės prievolės dydis yra lygus nuliui. Tai reiškia, kad sandorio pradžioje pinigų srautai nėra perleidžiami.

Bazinė sutartinė suma niekada neperleidžiama, nes ji realiai neegzistuoja, todėl, mūsų nuomone, ją galima laikyti teisine fikcija leidžiančia šalims sandorio pagrindu keistis priešiniiais pinigų srautais. Nors tokie sandoriai sudaromi tarp asmenų, kurie realiai disponuoja suma lygia ar net didesne už bazinę sutartinę sumą, tačiau galimas atvejis, kad nė viena tokio sandorio šalis

⁴⁵ Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.43.

realiai tokios sumos neturi ir neplanuoja jos įgyti. Tai leidžia apsikeitimo sandorius aktyviai naudoti spekuliaciniais tikslais, nes sandoriui nebūtinai jokie pradiniai mokėjimai.

Apsikeitimo sandorio pagrindas – apsikeitimas priešingais pinigų srautais. Tokie sandoriai sudaromi tada kai viena ar abi sandorio šalys turi įsipareigojimų, kurių jos nenori ir siekia juos pakeisti palankesniais. Apsikeitimo sandorio negalima traktuoti kaip sandorio susijusio su teisių ar pareigų perleidimu nes apsikeitimas tik ekonominis, t.y. įsipareigojimus sukuriančios prievolės nėra keičiamos, tačiau sudaromas naujas sandoris, kuriuo siekiama sukurti mechanizmą kaip kompensuoti tą ankstesnės prievolės dalį, kuri nėra priimtina, pavyzdžiui: palūkanų normos apsikeitimo sandoris sudaromas siekiant sukurti tarp šalių pinigų srautus, kurie kompensuotų abiejų šalių išlaidas, susijusias su palūkanų normos pokyčiais.

Toki sandorį sudaro viena šalis, kurios piniginių prievolių dydis apskaičiuojamas įskaičiuojant kintamo dydžio palūkanas, ir šalis, kurios piniginės prievolės dydis apskaičiuojamas taikant fiksuoto dydžio palūkanas. Šalys siekdamas apsikeisti palūkanų normomis tikisi skirtingų pokyčių, susijusių su palūkanų normos kitimu. Pirmoji šalis tikisi, kad palūkanų norma didės ir siekia nuo to apsisaugoti. Antrosios šalies lūkesčiai priešingi – ji mano, kad palūkanų norma mažės ir jos mokamos fiksuotos palūkanos bus didesnės negu kintamos. Siekdamas šių tikslų šalys sudaro sandorį, kuriuo „apsikeičia“ palūkanų normomis, tačiau toks apsikeitimas tėra ekonominė kategorija, nes pradinės prievolės nėra pakeičiamos, jos neišnyksta. Tokiu atveju šalys tiesiog įsipareigoja pasikeitus palūkanų normai mokėti viena kitai priešingus pinigų srautus, kuriuos po tarpusavio įskaitymo sudaro:

- kintamos palūkanų normos dalis, viršijanti fiksuotą palūkanų normą, arba
- fiksuotos palūkanų normos dalis, kuri yra didesnė už kintamą palūkanų normą.

Tokia sandorio struktūra iš esmės reiškia tai, kad neperleidžiant reikalavimo teisių ar neperkeliant skolos galima pasiekti lygiai tą patį ekonominį rezultatą, t.y. sumažėjusius skolinimosi kaštus.

1.6. Standartinė sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių dokumentacija

Atsižvelgiant į šiame skyriuje atliktą išvestinių finansinių priemonių rūšių tyrimą galima teigti, kad visas išvestines finansines priemones galima analizuoti kaip trijų rūšių sandorius. Aptarę pagrindines jų finansines charakteristikas galime atsakyti į tokius klausimus: kaip tokie sandoriai sudaromi, kokia naudojama dokumentacija ir kokia praktika vyrauja tarptautinėse finansų rinkose? Atsižvelgiant į šių klausimų reikšmingumą, paskutinis šio skyriaus poskyris skiriamas tokios praktikos analizei.

Kaip jau minėta aukščiau, šis darbas skirtas tirti užbiržinius sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių. Todėl bus aptariama tik su tokiais sandoriais susijusi praktika.

Sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių dažniausiai sudaromos naudojant standartinę sutartį, kiekvienu konkrečiu atveju pritaikomas atskiriems sandoriams.

Šiuo metu sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių plačiausiai naudojama Tarptautinės apskaitos sandorių ir išvestinių finansinių priemonių asociacijos (angl. – *International swaps and derivatives association*) (toliau – ISDA⁴⁶) parengta tipinė trijų dalių sutartis (toliau – ISDA sutartis).

Dažną šios sutarties naudojimą lemia tai, jog joje nustatant specialias sąlygas (aptariamąs toliau) užtikrinama galimybė sumažinti rizikas, susijusias su kitos šalies nemokumu, suteikiama galimybė visoms išvestinėms finansinėms priemonėms naudoti vienodą sąvokų aparatą ir sutartines sąlygas, taip palengvinant tokių sandorių vykdymo administravimą. Kai kurių autorių⁴⁷ nuomone būtent ISDA sutarties „nešališkumas“⁴⁸ yra viena iš priežasčių lėmusių sparčią išvestinių finansinių priemonių plėtrą pasaulyje XX a. paskutiniame dešimtmetyje.

Net trumpas žvilgsnis į ISDA sutarties tekstą leidžia pastebėti, kad abi sutarties šalys yra laikomos lygiavertėmis ir nė vienos šalies naudai nėra numatyta privilegijų ar išimčių. Tokią šios tipinės sutarties architektūrą lemia išvestinių finansinių priemonių samprata – nė viena iš šalių sudarydama sandorį nežino kokią reikšmę įgis pamatinio kintamojo vertės rodiklis, kuris gali lemti jai pareigą mokėti pinigus ar atvirkščiai juos gauti, todėl būtina, kad sutartis šaliai būtų priimtina tiek vienu, tiek kitu atveju.

ISDA sutartį sudaro trys atskiri susitarimai: pagrindinis susitarimas (angl. *master agreement*) (toliau – Pagrindinis susitarimas) ir jo pakeitimų priedas (angl. *schedule to master agreement*) (toliau – Priedas), patvirtinimo susitarimas (angl. *confirmation*) (toliau – Patvirtinimas) ir prievolių įvykdymo užtikrinimo susitarimai (angl. *credit support documentation*) (toliau – Kredito susitarimai). Toliau kiekvieną iš šių susitarimų ir jų tarpusavio santykių aptarsime detaliau.

Pagrindinė ISDA sutarties dalis – Pagrindinis susitarimas. Juo šalys susitaria dėl pagrindinių sąlygų, taikomų visiems tarp jų sudaromiems sandoriams dėl išvestinių finansinių priemonių. Pagrindiniame susitarime esančios nuostatos yra suskirstytos į keturiolika dalių:

- 1 ir 14 dalys numato interpretavimo ir aiškinimo principus;
- 2 dalis – šalių tarpusavio įsipareigojimus;

⁴⁶ Tai didžiausia pasaulinė organizacija, vienijanti ne biržose sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių sandoriančius asmenis. Plačiau žr.: www.isda.org.

⁴⁷ Davis, W. N. ISDA Master Agreements – When reciprocal is neither wise nor fair// *Future & Derivatives Law Report*. 2000, Nr. 19. P. 7.

⁴⁸ ISDA sutartis nėra skirta ginti vienos iš sandorio šalių interesams, todėl vienodai tinkama tiek išvestinių finansinių priemonių pirkėjams, tiek pardavėjams.

- 3 dalis – šalių pareiškimus;
- 4 dalis – šalių sutikimus;
- 5 dalis – iš anksto aptartus sutarties pažeidimo atvejus;
- 6 dalis – iš anksto aptartus sutarties priešlaikinio nutraukimo atvejus;
- 7 dalis – iš sutarties kylančių teisių perleidimo ir skolų perkėlimo nuostatas;
- 8 dalis – sutarties vykdymo valiutos nuostatas;
- 9 dalis – kitas sąlygas;
- 10 ir 13 dalys – tarptautinės privatinės teisės nuostatas;
- 11 dalis – sutarties sudarymo išlaidų atlyginimo nuostatas;
- 12 dalis – pranešimas teikimo tvarkos nuostatos.

Standartinėje išvestinių finansinių priemonių sudarymo dokumentacijoje Pagrindinio susitarimo tekstas pridedamas jo nekeičiant ir taikomas visa apimtimi visiems šalių tarpusavio santykiams, susijusiems su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, išskyrus atvejus kai šalys susitaria pakeisti Pagrindiniame susitarime esančias nuostatas, sudarydamos Priedą.

Priedas – tai standartinės išvestinių finansinių priemonių dokumentacijos dalis, kurią sudarydamos šalys keičia Pagrindinio susitarimo nuostatas, netinkančias jų tarpusavio santykiams. Dažniausiai keičiamos nuostatos dėl taikytinos teisės, papildomų iš anksto aptartų sutarties pažeidimo atvejų, įskaitymų taikymo masto, vienašališko sutarties nutraukimo atvejų sąrašo ir papildomų pareiškimų bei sutikimų.

Praktikoje šalys taip pat dažnai linkusios tartis ir dėl Kredito susitarimų. Šiais susitarimais šalys nustato tarpusavio santykius, susijusius su priemonėmis, kurias jos naudos siekdamos užsitikrinti, kad prievolės, kylančios iš sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių, būtų tinkamai vykdomos.

Paskutinė ISDA sutarties dalis – Patvirtinimas. Tai dokumentas, kuriuo įforminamas kiekvienas atskiras pasirinkimo, išankstinis ar apsikeitimo sandoris (atsižvelgiant į aukščiau minėtą visų išvestinių finansinių priemonių tarpusavio santykį galima sakyti, kad kiekvienas atskiras susitarimas dėl išvestinės finansinės priemonės gali būti įforminamas atskiru Patvirtinimu). Jame nurodomos komercinės konkretaus sandorio sąlygos, pvz.: premijos mokamos pasirinkimo sandorio atveju, pamatinis kintamasis, jo vertės apskaičiavimo formulės ir pan.

2. TEISINĖS IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ SAVYBĖS

Siekiant šiuo darbu užsibrėžto tikslo, antroje jo dalyje bus analizuojamos pagrindinės išvestinių finansinių priemonių teisinės savybės bei pačios ISDA sutarties savybės ir su jos sudarymu susijusios teorinės ir praktinės problemos.

2.1. Išvestinių finansinių priemonių kaip sandorių samprata

Asmenys, dalyvaujantys išvestinių finansinių priemonių rinkoje siekia igyti, pakeisti arba panaikinti turimas teises ir pareigas. Atsižvelgiant į tai, jų elgesys gali būti kvalifikuojamas kaip teisinis faktas, t.y. kaip konkrečios aplinkybės su kurių buvimu teisės normos sieja teisių santykių atsiradimą, pasikeitimą arba pasibaigimą⁴⁹. Kad teisės normos su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis sieja teisių ir pareigų atsiradimą, pasikeitimą ir pasibaigimą liudija tiek Lietuvos teisės aktų, pavyzdžiui, LR civilinio kodekso⁵⁰ (toliau – CK) 1.101 straipsnio 1 ir 4 dalys išvestines finansines priemones įvardija kaip vieną iš civilinės teisės objektų⁵¹, tiek kitų valstybių teisės aktų analizė⁵².

Klasifikuojant teisinius faktus išvestines finansines priemones pagal žmogaus valios dalyvavimą galima priskirti veiksmam, nes išvestinės finansinės priemonės negali egzistuoti jeigu nėra asmenų⁵³, siekiančių tam tikrų tikslų.

Antrasis teisių faktų klasifikavimo lygmuo – jų teisėtumas, t.y. santykis su teisės normose įtvirtintomis elgesio taisyklėmis. Teisėti veiksmai yra tokie veiksmai, kurie neprieštaruoja teisės normoms ir bendriesiems teisės principams. Atsižvelgiant į tai galima tvirtinti, kad išvestinės finansinės priemonės sukuriamos ir atsiranda kaip teisėtų veiksmų pasekmė.

⁴⁹ Vaišvila, A. Teisės teorija. Vilnius: Justitia, 2004. P. 405.

⁵⁰ Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (patvirtintas 2008 m. liepos 18 d. įstatymu Nr. VIII-1864)// Valstybės žinios. 2000, Nr. 74-2262.

⁵¹ Taikoma tik biržoje sudaromoms išvestinėms finansinėms priemonėms. Užbiržinių išvestinių finansinių priemonių teisinė galia kildintina iš sutarčių teisinės galios.

⁵² Pvz. S. 2(7). Malaysian. Banking and Financial Institutions Act 1989// <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=14&pg=17&ac=14&full=1>; prisijungimo laikas 2009-12-01.

⁵³ Įvykiai, vertinant išvestinių finansinių priemonių kontekste, taip svarbus teisinis faktas. Kaip to pavyzdys galėtų būti oro derivatyvai. Tai išvestinių finansinių priemonių rūšis, kuri daugiausiai naudojama energijos gamybos srityje veikiančių bendrovių, kurios siekiamos valdyti riziką, susijusią su energijos vartojimų poreikių svyravimais, susijusiais su pvz. oro temperatūra, sudaro sandorius, išvestinėmis finansinėmis oro priemonėmis (angl. *whether derivatives*). Šiuose sandoriuose dėl išvestinių finansinių priemonių kintamasis – oro temperatūra. Piginės prievolės dydis apskaičiuojamas tada, kai temperatūra viršija arba nukrenta žemiau tam tikro iš anksto aptarto dydžio (struktūriškai toks sandoris laikytinas viena iš apsikeitimo sandorio formų).

Trečiasis teisinių faktų klasifikavimo lygmuo – jų priskyrimas atskiroms rūšims atsižvelgiant į jų tikslumą, t.y. siekio sukurti teisinius santykius buvimą arba nebuvimą. Vadovaujantis šiuo kriterijumi veiksmai skirstomi į poelgius, t.y. veiksmus, kurie nors ir yra atliekami teisės subjekto, tačiau jais nėra siekiama teisinių pasekmių, nors teisės normos su jų egzistavimu ir sieja teisių bei pareigų atsiradimą, pasikeitimą ar pasibaigimą. Kaip minėta aukščiau, šalys dalyvaujančios santykiuose dėl išvestinių finansinių priemonių, visada siekia sukurti, pakeisti arba panaikinti teises ir pareigas, todėl tokie veiksmai laikytini teisiniais aktais.

Ketvirtasis teisinių faktų klasifikavimo lygmuo – jų skirstymas pagal santykių subjektus ir siekiamų teisinių pasekmių – viešųjų ar privatinų – pobūdį. Tai skirstymas, produkuojantis dviejų rūšių teisinius faktus – administracinius aktus ir sandorius. Pirmieji – tai tokie teisiniai faktai, kuriuos priima išimtinai valstybinės valdžios įgaliojimus turintys subjektai ir jais pirmiausia siekiama sukurti viešosios teisės normose atpažįstamas teises ir pareigas. Tuo tarpu antrosios rūšies teisiniai faktai – sandoriai – būdingi asmenims, kurių santykiai paremti lygiavertiškumu ir autonomiškumu. Kaip jau minėta pateikiant išvestinės finansinės priemonės sąvoką, išvestinė finansinė priemonė – tai sandoris, t.y. toks teisinis faktas, kuriuo asmenys siekia sukurti tam tikrus teisinius padarinius sukurdami naujas, pakeisdami ar panaikindami jau turimas asmenų teises ir pareigas. Administraciniu aktu, priimamu realizuojant valdingus specialių subjektų turimus įgaliojimus, išvestinės finansinės priemonės nėra ir negali būti sukuriamos, nes kaip jau minėta aukščiau, jų egzistavimo prielaidos yra pagrįstos komerciniais teisės subjektų interesais.

Taigi pirmoji išvestinių finansinių priemonių teisinė savybė yra ta, kad šis finansinis produktas gali būti laikomas ir analizuojamas kaip sandoris. Tačiau sandoriai, nors ir sudaro tam tikrą vieningą grupę tačiau nėra vienalyčiai, t.y. jie vienas nuo kito skiriasi. Todėl toliau analizuojama išvestinių finansinių priemonių, kaip sandorio, charakteristikos.

Civilinės teisės teorijoje, remiantis tuo ar sandoryje reiškiamas jo pagrindas, sandoriai skirstomi į abstrakčiuosius ir kauzalius. Abstrakčiais laikomi tie sandoriai, kurių pagrindas juose nėra nurodytas, nes juose nenurodytas tikslas, kurio siekia jį sudariusios šalys. Kauzaliu sandoriu, priešingai, yra laikomas toks sandoris, kuriame nurodytas jo pagrindas. Atsižvelgiant į tai, kad sudarant sandorį dėl išvestinės finansinės priemonės jame visada nurodomas jo pagrindas – *toks sandoris laikytinas kauzaliu.*

Sandoriai, pagal tai kelių asmenų valia turi būti išreikšta, kad sandoris būtų sudarytas, skirstomi į vienašalius, dvišalius ir daugiašalius⁵⁴. *Išvestinių finansinių priemonių atveju, sudaromas sandoris yra dvišalis*, t.y. jį sudarant privalo būti išreikšta dviejų asmenų suderinta

⁵⁴ Mikelėnas, V. et. al. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001. P. 158.

priešpriešinė valia. Išvestinės finansinės priemonės negali būti sukuriamos sandoriais, kurių sudarymui užtenka vieno asmens tinkamai išreikštos valios, nes toks sandoris įpareigoja tik vieną, valią išreiškusį, asmenį, tuo tarpu analizuojamų sandorių atžvilgiu svarbu, kad įsipareigojimus turėtų abi šalys. Tokia išvada darytina atsižvelgus į tai, kad piniginės prievolės gali kilti abiem šalims, o jeigu sandoris nesukurs pasekmių, tuomet nebus pasiekiamas tokio sandorio tikslas.

Visi sandoriai, atsižvelgiant į tai nuo kada sandoris laikomas sudarytu, yra skirstomi, į sandorius, kurie laikomi sudaryti nuo susitarimo dėl esminių sąlygų ir tinkamo valios išreiškimo momento (konsensualinius) ir laikomus sudarytais ne nuo susitarimo ir valios išreiškimo momento, bet nuo daikto perdavimo (realinius). Kaip minėta aukščiau, išvestinių sandorių pagrindinis tikslas rizikos perkėlimas. Tai reiškia, kad šalys prieš pilnai įvykdydamos sandoriu prisiimtus įsipareigojimus turi susitarti kaip apskaičiuos savo turimos pareigos (piniginės prievolės) dydį, todėl pareigos šalims turi atsirasti ne nuo pinigų perdavimo, bet nuo pagrindinių tokio sandorio sąlygų aptarimo ir tokio susitarimo išreiškimo tam tikra forma (dažniausiai raštu). Todėl sandoris, kuriuo sukuriamos išvestinės finansinės priemonės laikytinas konsensualiniu.

Visi be išimties sandoriai, atsižvelgiant į tai ar vienai šaliai atlikus kitos sandorio šalies naudai veiksmą, pirmoji gauna arba gali gauti tam tikrą naudą iš kitos šalies, skirstomi į atlygintinius ir neatlygintinius. Vertinant išvestines finansines priemones kaip sandorius jas reikėtų laikyti atlygintiniais sandoriais, nes tokiais sandoriais visada siekiama gauti konkrečios naudos.

Išvestinės finansinės priemonės negali būti laikomos sąlyginiais sandoriais, nes, sutinkant su Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaro autoriais, nors ir atsižvelgiant į tai, kad sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių numatoma, jog piniginių prievolių atsiradimas yra priklausomas nuo tam tikrų sąlygų patenkinimo „[tokia] būsima aplinkybė sudaro sandorio esmę ir be jos sandorio apskritai negalima sudaryti“⁵⁵. Toks vertinimas susietas su aukščiau išdėstytu komerciniu tokių sandorių *ratio*, kuris visais atvejais akcentuoja tai, kad šalys sudarydamos sandorį dėl išvestinių finansinių priemonių jo įvykdymą sieja su tam tikru kintamuoju, kurio konkrečios vertės įgijimas yra tiesiogiai priklausomas nuo sąlygų, atsižvelgiant į kurias nustatomas apsikeitimo pinigų srautais momentas ir apimtis.

Taigi, atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta šiame poskyryje, galima teigti, kad užbiržinė išvestinė finansinė priemonė – tai kauzalinis, konsensualinis, atlygintinis dvišalis sandoris (sutartis), kuriuo jį sudariusios šalys, atsižvelgdamos į iš anksto aptarto kintamojo vertės pokyčius, siekia apsikeisti pinigų srautais ir persikirstyti šalių riziką, nepriklausančią nuo šio

⁵⁵ Ten pat.

sandorio sudarymo. Tai sandoris, kurio tikslas sudaryti išvestinę finansinę priemonę, ją sukurti ir susitarti dėl jos.

Mūsų nuomone, ši išvestinių finansinių priemonių sąvoka eliminuoja pagrindinį aukščiau minėtų sąvokų trūkumą – neatsižvelgimą į sandorio šalių valią sudarant tokius sandorius ir leidžia tinkamiau analizuoti išvestines finansines priemones Lietuvos teisės kontekste.

Sudarant šiuos sandorius būtini turinio elementai yra laikas, kada reikalavimo teisė taps vykdytina, ir kaina, už kurią ji bus vykdoma.

Atsižvelgiant į tai, kad visi dvišaliai sandoriai visada yra laikomi sutartimis ir į tai, kad siekiant šiuo darbu iškelto tikslo būtina atskleisti visas pagrindines išvestinių finansinių priemonių savybes, būtina įvertinti kokias savybes išvestinės finansinės priemonės turi sutarčių teisės aspektu.

2.2. ISDA sutarties vertinimas Lietuvos sutarčių teisės kontekste

Nors susitarimai dėl išvestinių finansinių priemonių imti plačiai sudarinėti jau nuo praėjusios amžiaus aštunto dešimtmečio vidurio⁵⁶, tačiau standartizuota dokumentacija pradėta naudoti tik maždaug po dešimtmečio⁵⁷. Autorius, apibendrinamas literatūroje aptiktus duomenis apie sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymo raidą, linkęs ją, atsižvelgdamas į chronologinį ir naudotų dokumentų kokybės lygmenį, skirstyti į tris etapus.

Laikotarpis nuo 1973 –ųjų iki 1992 –ųjų metų pasižymėjo tuo, kad šiuo periodu kiekvienas sandoris dėl išvestinių finansinių priemonių buvo derinamas ir sudaromas kiekvieną kartą iš naujo. Iš esmės tokia situacija išliko iki 1984 –ųjų metų. Šiais metais buvo įkurta ISDA, kurios pastangų dėka po metų buvo publikuotas pirmasis rekomendacinio pobūdžio dokumentas, kuriuo buvo siekiama standartizuoti naudojamą dokumentaciją – Standartinių sąlygų, prielaidų ir taisyklių rinkinys apsisiekimo sandoriams (angl. *Code of Standard Wording, Assumptions and Provisions for Swaps*⁵⁸). Palyginus su dabar naudojama dokumentacija, tai buvo dar ganėtinai nesisisteminis kūrinys, kuriuo buvo siekiama ne sukurti visiškai naują sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymo paradigmą, bet daugiau surinkti į vieną vietą tuo metu plačiausiai naudotas konkrečias sutarčių nuostatas. Po metų šis katalogas buvo peržiūrėtas ir publikuotas antrą kartą⁵⁹.

⁵⁶ Rubinstein, M. Rubinstein on Derivatives. London: Risk Books, 1999. P.53.

⁵⁷ Harding, P. C. Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): a practical guide for negotiation (2nd Edition). Gosport: Ashfourd Colours Press Ltd., 2004. P. 19.

⁵⁸ Marshall, J. F. Kapner, R. K. Understanding swaps. Chichester: John Wiley&Sons Ltd., 1993. P.195.

⁵⁹ Harding, P. C. Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): a practical guide for negotiation (2nd Edition). Gosport: Ashfourd Colours Press Ltd, 2004. P. 19.

1987 – aisiais metais ISDA išleido dvi tipines sutartis ir išvestinių finansinių priemonių sąvokų rinkinį⁶⁰. Šie dokumentai buvo, nors ir ganėtinai netobulas, bet iš esmės naujas bandymas vystyti standartinę dokumentaciją iki aukštesnio lygmens, tačiau didelio populiarumo tarp rinkos dalyvių šis dokumentas nesulaukė⁶¹ dėl savo nelankstumo.

Lūžio metais galima vadinti 1992 – uosius metus. Šiais metais ISDA, atsižvelgdama į rinkos dalyvių pateiktas pastabas dėl 1987 – aisiais metais publikuotų sutarčių, taip pat į bankroto teisinius santykius reguliuojančių teisės aktų pasikeitimus pagrindinėse jurisdikcijose⁶² bei siekdama užtikrinti galimybę taikyti ISDA sutartį įvairioms išvestinėms finansinėms priemonėms⁶³, publikavo naujos – trijų dalių – architektūros sutartį. Šiais metais publikuota sutartis iš esmės pakeitė sandorių dėl užbiržinių išvestinių finansinių priemonių sudarymo praktiką, nes leido visus sandorius sudarinėti naudojant vieną, bendrą visai išvestinių finansinių priemonių rinkai priimtina formą. Šią sutartį sudarė trys pirmoje darbo dalyje minėti susitarimai, kuriuos naudojant ir derinant pagal šalių bendrą valią buvo galima susitarti dėl bet kurios ir kiekvienos išvestinės finansinės priemonės sudarymo.

Tokia dokumentacija buvo naudojama dešimt metų iki 2002 – ujų metų kai po ilgų ir plataus masto derinimo darbų⁶⁴, ISDA publikavo iki šiol tebegaliojančią ISDA sutartį. Toliau pateikiama analizė bus paremta šia ISDA sutarties versija.

Toliau ši sutartis bus aptariama išskiriant pagrindinius šios sutarties bruožus pagal Lietuvos teisę. Kad galėtume tai tinkamai padaryti reikėtų pradėti nuo ISDA sutarties klasifikavimo remiantis dichotomijos metodu⁶⁵.

Visos be išimties sutartys, sudaromos taikant LR CK, atsižvelgiant į šalių pasiskirstymą teisėmis ir pareigomis, skirstomos į vienašales ir dvišales sutartis. Pirmajai rūšiai būdinga tai, kad viena sutarties šalis turi tik teises, o kita tik pareigas. Tuo tarpu dvišalės sutartys yra sutartys, kurių šalys turi tiek teises, tiek pareigas. Vertinant ISDA sutartis jas galima priskirti prie dvišalių sutarčių, nes jų šalys viena kitos atžvilgiu turi ir teises, ir pareigas.

Sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių – konsensualinės ir atlygintinės. Toks priskyrimas nereikalauja papildomo pagrindimo, kadangi jau aukščiau nustatėme, kad sandoriai dėl išvestinių finansinių priemonių yra konsensualiniai ir atlygintiniai. Svarbiau aptarti sutarčių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymo būdo kvalifikavimą.

⁶⁰ Jorion, P. *Financial Risk Manager Handbook*. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2007. P. 603.

⁶¹ Gengatharen, R. *Derivatives Law and Regulation*. London: Kluwer Law International, 2001. P. 8.

⁶² Harding P.C. *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): a practical guide for negotiation (2nd Edition)*. Gosport: Ashfourd Colours Press Ltd.2004. P. 19.

⁶³ Iki 1992 metų ISDA sutarties šios organizacijos parengta dokumentacija galėjo būti taikoma tik apskaitimo sandoriams.

⁶⁴ Harding, P. C. *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): a practical guide for negotiation (2nd Edition)*. Gosport: Ashfourd Colours Press Ltd, 2004. P. 20.

⁶⁵ Ambrasienė, D. et. al. *Prievolių teisė*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2006. P. 126.

Visos sutartys, atsižvelgiant į sutarties sudarymo būdą, gali būti skirstomos į sutartis, sudaromas šalių derybomis, ir sutartis, sudaromas prisijungimo būdu. Pirmuoju atveju visos sutarties sąlygos yra šalių derinamos ir dėl kiekvienos priimtimumo yra tariamasi atskirai. Taip pasiekiamas maksimalus įmanomas priešingų interesų suderinimas, nes kiekviena šalis gali pareikšti prieštaravimą dėl atskirų sutarties sąlygų, jų turinio ir tada derėtis dėl jų pakeitimo. Tuo tarpu sudarant sutartis prisijungimo būdu – dėl jų nesiderama. Jos sudaromos vienai iš sutarties šalių parengiant tipines sutarties sąlygas, o kitai šaliai be papildomų derybų su jomis sutinkant. Tačiau, kaip jau minėta, praktikoje daugiausiai naudojamos tipinės ISDA sutartys, tačiau jos nėra nė vienos iš šalių paruoštos. Kaip reikėtų vertinti tokį sutarties sudarymo būdą? Mūsų nuomone, reikėtų atsižvelgti ne į formalų kriterijų, t.y. ar sutartis yra nustatytos formos, bet į santykio esmę, t.y. ar santykio šalys turi galimybę daryti įtaką tokios sutarties nuostatų buvimui šalių susitarime? Šiuo atveju atsakymą pateikia praktika – ISDA sutartys, nors ir yra tam tikros formos, tačiau sutarties šalys jas naudoja bendru sutarimu. Atsižvelgiant į tai galima teigti, kad ISDA sutartys priskirtinos prie sudaromų abipusėmis derybomis.

Daugiau problemų sukuria ISDA sutarčių kvalifikavimas pagal įvykdymo trukmę. Civilinės teisės teorijoje teigiama, kad remiantis šiuo kriterijumi visos sutartys gali būti suskirstytos į vienkartinio įvykdymo sutartis, kurios įvykdomos tinkamai atlikus vieną veiksmą, ir sutartis, kurių įvykdymas yra tęstinis, t.y. tokias sutartis, kurios įvykdomos atlikus kelis veiksmus. Mūsų nuomone, šį skirstymo pagrindą lemia siekis nustatyti tikrąją šalių valią ir tikslus sudarant sutartis. Pvz.: šalys sudarydamos pirkimo – pardavimo sutartį siekia perleisti daiktą ir atlikus vieną pagrindinį veiksmą, t.y. perdavus daiktą, sutartis laikoma įvykdyta tinkamai, kai tuo tarpu tęstinio vykdymo sutartyse sutartis laikoma įvykdyta tinkamai tik atlikus kelis veiksmus. Šiuo aspektu ISDA sutartis – tęstinio vykdymo, tačiau Patvirtinimais įforminami atskiri sandoriai, kurie irgi gali būti laikomi atskiromis sutartimis, nėra vienalyčiai nes pvz.: pasirinkimo sandoriai yra vienkartinio vykdymo sutartys, kurios laikomos tinkamai įvykdytomis kai pirkėjas realizuoja savo teisę, tuo tarpu apsikeitimo sandoriai gali būti tiek vienkartinio, tik ir tęstinio įvykdymo. Atsižvelgiant į toliau šiame darbe analizuojamas nuostatas dėl visos ISDA sutarties nuostatų aiškinimo galime tvirtinti, kad tiek ISDA sutartis, tiek atskiri jos pagrindu sudaromi sandoriai laikytini tęstinio vykdymo.

Sutartys pagal gaunamą naudą skirstomos į rizikos ir ekvivalentines. Sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių – rizikos sutartys, nors jų galima nauda gali būti apskaičiuojama, tačiau naudos gavimas yra priklausomas nuo to ar kintamasis įgis tam tikrą vertę, todėl priskyrimas prie ekvivalentinių sutarčių būtų nekorektiškas.

Sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių laikytinos taip pat ir sinalagmatinėmis sutartimis⁶⁶, t.y. sutartimis, kurių abi šalys turi įvykdyti prisiimtas pareigas ir tik tada gali reikalauti kitos šalies pareigų vykdymo.

Kaip jau minėta, išvestinės finansinės priemonės gali būti suprantamos kaip „[...] dvišalės sutartys dėl apsikeitimo pinigų srautais, skirtos rizikos perkėlimui tarp šalių. Kai sandoris tampa vykdytinu, pinigų sumos, kurias viena šalis skolinga kitai, yra apsprendžiamos atsižvelgiant į prekių, vertybinių popierių ar indeksų vertę”⁶⁷. Tačiau iš tokios definicijos vis dar neaišku kokias klasikines sutarčių charakteristikas turi tokios sutartys, t.y. kuriomis klasikinėmis sutarčių struktūromis reikėtų remtis, pvz. tuo atveju, jeigu tokios sutarties šalys neišsamiai aptartų tam tikrų tarpusavio santykių sąlygas.

Mūsų nuomone, sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių turi pirkimo – pardavimo, mainų, kredito ir draudimo sutarčių bruožų. Atsižvelgiant į tai, sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių laikytinos sudėtingomis sutartimis⁶⁸, t.y. sutartimis, kurias sudaro kelių elementariųjų sutarčių nuostatos. Iš esmės tai reiškia, kad kiekvienu atveju, kai sudaromas sandoris dėl išvestinių finansinių priemonių, konkrečias teisės normas, kurios galėtų būti taikomos sukurtam teisiniam santykiui, galima identifikuoti tik vertinant kiekvieną santykį atskirai. Tai taip pat reiškia, kad bandymai visus užbiržinius sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių prilyginti tik vienai konkrečiai elementariųjų sutarčių rūšiai, pvz. pirkimui – pardavimui nėra korektiška. Tokios nuomonės laikosi ir dauguma autorių, analizuojančių su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis susijusias problemas⁶⁹.

2.3. Išvestinės finansinės priemonės: rizikos paradigma

Nors sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių šalimis gali būti visi civilinės teisės subjektai, tačiau didžiausią dalį visų sandorių sudaro finansų įstaigos⁷⁰, kurioms taikomi griežti rizikos valdymo ir jos kontrolės reikalavimai⁷¹. Rizika – „tai veiksny, kuriam esant yra nuokrypio nuo pageidaujamo rezultato, kurio tikimasi, tikimybė”⁷². Kitaip tariant rizika yra

⁶⁶ Hasselink, M. W. De Vries, G. J. P. Principles of European Contract Law. Amsterdam: Kluwer, 2001. P. 177.

⁶⁷ Gengatharen, R. Derivatives Law and Regulation. London: Kluwer Law International, 2001. P. 7.

⁶⁸ Davidson, P. Financial markets, money and the real world. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2000. P. 72.

⁶⁹ Remeza, A.T. Ma, C.W. Life is Full of Derivatives// Future&Derivatives Law Report. 2005, Nr. 25.P. 2.

⁷⁰ Schinasi, J. G. Modern Banking and OTC Derivatives Markets: The Transformation of Global Finance and Its Implications for Systemic Risk. Washington: IMF, 2000. P. 49.

⁷¹ Gallati, R. Risk Management and Capital Adequacy. New York: McGraw-Hill, 2003. P. 109.

⁷² Ibid., P. 8.

neigiamų pasekmių atsiradimo galimybė, o jos valdymas – pastangos dedamos šių galimybių realizavimosi išvengimui.

Tiek bendrai, tiek ir konkrečiai finansinių priemonių atžvilgiu rizika gali būti skirstoma pagal jos realizavimosi pasekmių mastą. Šiuo pagrindu išskiriama (i) sisteminės ir (ii) nesisteminės rizikos rūšys.

Sisteminė rizika – tai rizika, jog vienam tam tikros rinkos dalyviui tapus nemokiam, neigiamas pasekmes patirs kiti tos pačios rinkos dalyviai, kurių atžvilgiu nemokus rinkos dalyvis turėjo įsipareigojimų ir, kad šie susiję rinkos dalyviai taip pat taps nemokūs, o tai lems dar didesnę poveikį platesniam rinkos dalyvių ratui. Kitais žodžiais tariant, sisteminės rizikos valdymas – tai siekis išvengti „domino efekto“ kai vieno asmens nemokumas lemia kitų nemokumą, o tai lemia visos rinkos funkcionavimo apsunkinimą⁷³.

Nesisteminė rizika – tai rizika, kad konkrečiam vienam subjektui atsiras neigiamos pasekmės ir jos reikšmingai nepaveiks kitų, su juo tiesiogiai ar netiesiogiai susijusių subjektų⁷⁴.

Nesisteminė rizika gali būti skaidoma į keturias pagrindines rizikos rūšis: rinkos, kredito, operacinę ir teisinę rizikas. Toliau kiekviena iš šių rizikos rūšių aptariama plačiau.

Rinkos rizika – tai galimybė, kad rinkos sąlygų (pvz. pamatinio objekto kainos, likvidumo ir pan.) pokyčiai lems sutarties dėl išvestinių finansinių priemonių vertės sumažėjimą ir dėl to viena ar abi sutarties šalys patirs nuostolius⁷⁵.

Kredito rizika – tai galimybė, kad kita sudaryto sandorio šalis įvykdys iš jo kylančias prievoles netinkamai arba jų visai neįvykdys⁷⁶.

Operacinė rizika – tai galimybė, kad nuostoliai atsiras dėl sandorio šalies naudojamų sistemų trūkumų, kontrolės procedūrų ar žmogaus klaidos⁷⁷.

Teisinė rizika – tai rizika, kad sudaryta sutartis negalės būti įvykdyta priverstine tvarka⁷⁸. Teisės mokslui aktualiausias problemos susijusios su būtent šia nesisteminės rizikos rūšimi, todėl reikėtų ją aptarti plačiau.

Teisinės rizikos, susijusios su sutartimis dėl išvestinių finansinių priemonių gali būti skirstomos į: (i) jurisdikcijos rizikas (pvz. tokios sutartys laikomos arba pripažįstamos negaliojančiomis, nes prieštarauja azartinių žaidimų ir lošimų įstatymams, arba negali būti taikomos tam tikros nuostatos, pvz. įskaitymo sąlygos negali būti taikomos, nes prieštarauja

⁷³ Hudson, A. *The Law on Financial Derivatives*. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.462.

⁷⁴ Fabozzi, F. J. *The Handbook of Financial Instruments*. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002. P.22.

⁷⁵ Chorafas, D. M. *Managing derivatives risk: establishing internal systems and controls*. New York: McGraw-Hill. 1995. P. 3.

⁷⁶ Culp, C. L. *Risk transfer: derivatives in theory and practice*. New Jersey: John Wiley&Sons Ltd. 2004. P.3.

⁷⁷ Gengatharen, R. *Derivatives Law and Regulation*. London: Kluwer Law International, 2001. P. 30.

⁷⁸ *Ibid.*, P. 31.

nemokumo santykius reglamentuojantiems), (ii) sandorio rizikas (jau minėti pavyzdžiai dėl sutarties dėl išvestinių finansinių priemonių negaliojimas dėl bendrųjų sandorio negaliojimo pagrindų) ir (iii) tarpininko rizika (tai rizikos rūšis, kuri būdinga išskirtinai finansų įstaigoms, kurios aktyviausiai dalyvauja šioje rinkoje ir pasireiškianti kaip galima atsakomybė pardavus netinkamą finansinę produktą *in corpore* arba netinkamą tam tikrais parametrais).

2.4. ISDA sutartis kaip rizikos valdymo priemonė

Kaip jau minėta, daugiausiai sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudaro finansų įstaigos, kurios privalo efektyviai valdyti tiek sisteminę, tiek ir konkrečios įmonės riziką. Atsižvelgdami į tai ir į tai, kad užbiržiniai sandoriai dėl išvestinių finansinių priemonių sudaromi naudojant standartinę dokumentaciją (ISDA sutartis), jas galime analizuoti kaip specialias priemones, naudojamos valdant sisteminę ir nesisteminę rizikas.

Prieš pradėdant konkrečių ISDA sutarties nuostatų analizę šiuo aspektu, svarbu išsiaiškinti kodėl išvestinių finansinių priemonių rinka tiek sisteminės, tiek ir nesisteminės rizikos atžvilgiu vertinama itin atsargiai. Atsakymas, mūsų nuomone, iš esmės dvilypis.

Pirmiausia, ankstyvaisiais plataus išvestinių finansinių priemonių naudojimo metais jie kėlė rizikas, kurių rinkos dalyviai iki galo nesuprato. Nebuvo tinkamai identifikuotos nei ekonominės, nei teisinės šių priemonių savybės. Žvelgiant iš teisinės pusės svarbiausia, kad nebuvo tvirtų ir pripažintų atsakymų į tokius klausimus kaip: kas gali sudaryti tokius sandorius, kokie teisiniai instrumentai jiems gali būti naudojami, kokias pasekmes tokiems sandoriams sukelia vienos iš jo šalies nemokumas ir pan.

Antra, išvestinių finansinių priemonių rinkos dalyviai nuolatos siekia valdyti riziką, sudarydami jų nuostolius galinčius padengti sandorius. Rizikos valdymas šiuo atžvilgiu reiškia, kad rinkos dalyvis, sudaręs sandorį dėl išvestinės finansinės priemonės, ir įvertinęs savo poziciją (angl. *exposure*) jo atžvilgiu⁷⁹ sudarys kitą priešingą sandorį, kuriuo sieks eliminuoti su pirmuoju sandoriu susijusią riziką, t.y. siekdamas sukurti priemonę, kuri, pvz., leistų neplanuotai pasikeitus pamatinio pirmojo sandorio kintamojo reikšmei iš antrojo sandorio gauti tokį pelną, kuris padengtų nuostolį, susijusį su pirmuoju. Antrojo sandorio šalis taip pat nustačius savo poziciją sieks valdyti su ja susijusią riziką ir sudarys kitą sandorį, kuriuo padengtų savo sudaryto sandorio riziką, ir t.t. Tai lemia, kad išvestinių finansinių priemonių rinkos dalyviai kuria tankų tarpusavio įsipareigojimų tinklą, kurio bet kuriam dalyviui neįvykdžius savo prievolių, visi

⁷⁹ T.y. įvertinęs kokią įtaką gali turėti tokio sandorio neįvykdymas bet koku mastu.

patirtų neigiamas pasekmes ir galėtų tapti nemokiais, t.y. „sisteminė nemokumo grandinė taptų realybe”⁸⁰.

Atsižvelgdami į rizikas, susijusias su sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymu, rinkos dalyviai naudoja standartinę dokumentaciją tam, kad sudarant sandorius ji būtų tinkamai valdoma. Dauguma arba, galima teigti, kad visos ISDA sutarties nuostatos yra skirtos dviejų nesisteminių rizikos rūšių valdymui: kredito ir teisinės. Kalbant iš esmės, ISDA sutarties nuostatos leidžia numatyti ir valdyti šias rizikas iš anksto, dar iki santykių pradžios. Pvz. šalys gali prieš sudarydamos konkrečius sandorius pasinaudoti Pagrindiniame susitarime esančiomis informavimo sąlygomis, kurios leidžia pareikalauti įvairios informacijos, leidžiančios įvertinti kitos sandorio šalies kredito riziką, arba, remiantis sutartyse esančiais pareiškimais, užsitikrinti tokių sandorių teisėtumą (angl. *enforceability*).

Visos ISDA sutarties nuostatos gali būti klasifikuojamos į nuostatas skirtas *ex ante*, *einamajam* ir *ex post* rizikos valdymui.

2.5. *Ex ante*, *Einamosios* ir *Ex post* rizikos valdymo priemonės ISDA sutartyje

Ex ante rizikos valdymo priemonėmis laikytinos ISDA sutarties sąlygos, kuriomis siekiama eliminuoti informacijos asimetriją tarp šalių ir suteikti galimybę kiekvienai iš šalių vertinti kitos šalies galimybes dalyvauti sandoryje ir įvykdyti priimtas prievoles. Šią funkciją atlieka ISDA sutartyje (Pagrindiniame susitarime) esančios nuostatos dėl informavimo⁸¹ ir pareiškimų⁸². Pagrindiniame susitarime esančios nuostatos dėl informacijos pateikimo – blanketinės. Jose aprašomi tik bendri šalių įsipareigojimai pateikti tam tikrą kitai šaliai reikalingą informaciją. Konkretios informacijos pateikimo sąlygos, t.y. informacijos rūšys, laikmenos, pateikimo periodiškumas ir terminai, pateikimo procedūra ir pan. aptariami Priede⁸³ ir atskiruose Patvirtinimuose⁸⁴.

Kaip matome, *ex ante* rizikos valdymui skirtos ISDA sutarties nuostatos yra sukonstruotos dvejopai: kaip susitarimas dėl informacijos pateikimo ir kaip pareiškimai. Abiem atvejais yra fiksuojama šalių padėtis tam tikru metu (dažniausiai prieš konkrečaus sandorio sudarymą), tačiau tai daroma dviem skirtingais būdais – gaunant objektyviai išreikštą informaciją apie kitą šalį (pvz.: išreikalaujant iš šalies jos finansinės atskaitomybės dokumentus, kad būtų galima įvertinti jos sugebėjimą vykdyti planuojamo sudaryti sandorio prievoles) ir

⁸⁰ Hudson, A. *The Law on Financial Derivatives*. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.462.

⁸¹ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002, 4(a) punktas.

⁸² ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 3 punktas.

⁸³ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), Schedule 3 punktas.

⁸⁴ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), Confirmation.

gaunant iš kitos šalies patvirtinimus, kad tam tikru metu tam tikros jos charakteristikos yra tokios kokios numatytos sutartyje. Todėl iš esmės galima daryti išvadą apie „aktyvias“ ir „pasyvias“ rizikos valdymo nuostatas. Tačiau atsižvelgiant į tai, kad daugiausiai tokių sandorių šalimi yra finansų įstaigos, kyla klausimas ar „pasyvios“ rizikos valdymo priemonės yra pakankamos įvertinus tą aplinkybę, kad finansų įstaigoms keliami itin aukšti atidumo, protingumo ir atitinkamai sąžiningumo reikalavimai⁸⁵? Atsakymas į šį klausimą sudėtingas, vadovaujantis siekiu išvengti nepageidaujamo ginčo, sudarant tokius sandorius reikėtų kaip įmanoma daugiau naudotis informacijos gavimo teise, o ne pasikliauti patvirtinimais, t.y. sudarant Pagrindinį susitarimą, o vėliau ir konkretų Patvirtinimą reikėtų labai aiškiai ir tiksliai nustatyti kokia informacija turi būti pateikiama ir kokia informacijos pateikimo procedūra taikoma tarp šalių, nes vien tik neteisingų patvirtinimų atveju gali būti sunku įrodyti šalies, kuri dažniausiai traktuojama kaip privalanti veikti itin atidžiai, sąžiningumą. Taip pat pastebėtina, kad nedetaliai ir dviprasmiškai suformulavus susitarimą dėl informacijos pateikimo, padidėja ginčo galimybė, o tai visada nepageidautina.

Einamosios rizikos valdymo priemonėms galima priskirti ISDA sutarties sąlygas dėl: informacijos pateikimo⁸⁶, prievolių vykdymo⁸⁷, finansinių kovenantų laikymosi⁸⁸, prievolių įvykdymo užtikrinimo priemonių reikalavimo ir garantinių įmokų mokėjimo⁸⁹. Visos šios sąlygos yra skirtos užtikrinti dvi galimybes: nuolatos kontroliuoti sutarties sąlygų tinkamą vykdymą ir reaguoti į aplinkybių, susijusių su sutartimi, pasikeitimą. Tai pati plačiausia ISDA sutarties sąlygų grupė apimanti visą jos vykdymo laikotarpį nuo sudarymo iki pabaigos. Vykdamas sutartį išylančios rizikos yra nedidelės ir ne tokios reikšmingos, todėl plačiau neapartinėtinos.

Trečiajai, *ex post* rizikų valdymo priemonių, grupei priskirtina reikšmingiausia dalis ISDA sutarties sąlygų. Tokią situaciją lemia tai, kad *ex post* rizikos, susijusios su sutartimis dėl išvestinių finansinių priemonių, yra pačios reikšmingiausios ir, tuo pačiu, privalo būti aktyviausiai valdomos naudojant sutartines priemones. Šioje, trečiojoje sąlygų grupėje, koncentruojami šalių įsipareigojimai, kurių tikslas išvengti arba sumažinti galimų neigiamų pasekmių abiem šalims įtaką, t.y. kontroliuoti nuostolių atsiradimo arba padidėjimo galimybę. Nuostoliai, susiję su ISDA sutartimi, gali atsirasti tuo atveju jeigu iš sutarties kylančios prievolės nėra vykdomos arba vykdomos netinkamai. Atsižvelgiant į tai šiai grupei priskirtinos nuostatos

⁸⁵ Pvz.: Lietuvos apeliacinio teismo civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2009 m. spalio 26 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-560/2009.

⁸⁶ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 3 punkto dalis dėl informacijos pateikimo ir sutarties vykdymo.

⁸⁷ Pvz.: ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 2(c), 2(e) kt. punktai.

⁸⁸ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), Confirmation.

⁸⁹ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), Credit Support Annex.

dėl sutarties aiškinimo⁹⁰, įskaitymo⁹¹, patvirtinimų⁹² (iš dalies), sutarties nutraukimo⁹³, palūkanų⁹⁴, nuostolių atlyginimo⁹⁵ ir kt.

Atsižvelgiant į tai, kad tai pačios reikšmingiausios sutarties sąlygos, kurios praktikoje sukelia daugiausia problemų, – jos bus aptariamoms plačiau.

Pirmoji reikšminga ISDA sutarties sąlyga, daranti įtaką visai sutarčiai, – Pagrindiniame susitarime numatomos sutarties aiškinimo ir interpretavimo taisyklės. Šias taisykles sudaro du šalių prisiimami įsipareigojimai: (i) įsipareigojimas tam tikru, sutartyje nurodytu būdu, spręsti iškilančius prieštaravimus tarp Pagrindinio susitarimo ir kitų, ISDA sutartį sudarančių susitarimų, ir (ii) įsipareigojimas visus tris ISDA sutartį sudarančius susitarimus laikyti viena, o ne keliomis atskiromis, sutartimis.

Jau ISDA sutarties rengimo metu, atsižvelgiant į ankstesnių šios sutarties redakcijų naudojimo praktiką, buvo pastebėta problema, susijusi su situacija kai sutarties sąlygos gali viena kitai prieštarauti, todėl buvo nuspręsta iš anksto aptarti taisykles, kuriomis šalys tokiu atveju turėtų vadovautis.

Nors originaliame ISDA sutarties tekste vartojamas terminas „neatitikimas“ (angl. *inconsistency*), mūsų nuomone, tokie atvejai iš esmės gali būti dviem atvejais: standartinės ISDA sutarties nuostatos gali būti aiškinamos kitaip nei joms kūrėjų suteikta prasmė arba sutartis, šalių susitarimu, gali būti modifikuota taip, kad susitarimų nuostatos viena kitos neatitiks. Tai, iš esmės, suponuoja ne ką kitą, o poreikį spręsti sutartinių teisės normų kolizijos arba konkurencijos problemą.

Remiantis teisės teorija⁹⁶, teisės normų kolizija yra sprendžiama laikanti tam tikrų bendrųjų taisyklių, tačiau, mūsų nuomone, šalys savo susitarimu turi teisę (kiek tai neprieštarauja imperatyvioms teisės normoms, viešajai tvarkai ir gerai moralei) nustatyti, kad kolizijos ir konkurencijos situacijos bus sprendžiamos jų iš anksto aptartu būdu, o ne laikantis klasikinių šių problemų sprendimo metodų.

Kaip tik tokią situaciją ir matome ISDA sutartyje. Šios sutarties rengėjai jos šalims siūlo, kad bet kuriuo atveju, kai nuomonė dėl normų tarpusavio santykio nesutaps, toks nesutarimas turėtų būti sprendžiamas vadovaujantis sutartine nuostata pateikta ISDA sutartyje.⁹⁷

⁹⁰ Pvz.: ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 1(a).

⁹¹ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 2(c).

⁹² ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 3 punktas.

⁹³ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 5 punktas.

⁹⁴ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 2(e).

⁹⁵ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 6(e) punktas.

⁹⁶ Vaišvila, A. Teisės teorija. Vilnius: Justitia, 2004. P. 291.

⁹⁷ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 1(a) punktas.

Šio sutarties punkto analizė taip pat leidžia atskleisti ir visos ISDA sutarties architektūrą, nes numato, kad jeigu neatitikimas atsiranda tarp Pagrindinio susitarimo ir Priedo, taikomos pastarojo nuostatos, o tuo atveju jeigu neatitikimai yra tarp Pagrindinio susitarimo (įskaitant ir Priedą) ir Patvirtinimo – Patvirtinimo nuostatos turės viršenybę prieš Pagrindiniame susitarime įtvirtintą elgesio taisyklę tik konkretaus Patvirtinimu patvirtinto sandorio atžvilgiu.

Tokia sutartinė nuostata suprantama ir pateisinama, nes geriausiai atspindi ISDA sutarties sudarymo procedūrą. Pagrindinis susitarimas dažniausiai nėra keičiama, o pasirašomas toks koks yra – standartinės formos. Jis keičiamas sudarant Priedą, kuriame nurodoma, kurios Pagrindinio susitarimo sąlygos nėra taikomos sutarties šalių santykiams ir kokius naujus susitarimus šalys nori įtraukti į tarpusavio santykius. Kiekvienas atskiras tarp šalių sudaromas sandoris įforminamas sudarant Patvirtinimą, todėl jame, kiekvieno sandorio atžvilgiu, atsispindi konkrečių šalių valia dėl būtent jo, o ne šalių santykių apskritai, todėl jo atžvilgiu pirmenybę ir turėtų turėti Patvirtinimas.

*Antroji svarbi ISDA sutarties nuostata skirta jos nuostatų aiškinimui, – vienos sutarties taisyklė⁹⁸ (angl. *Single Agreement Clause*). ISDA sutartis, nors ir skirta reguliuoti sudėtingus ir „[...] daugiau verslo praktika, o ne teisės normomis paremtus santykius“⁹⁹, yra paremta keliomis svarbiomis „ideologijomis“¹⁰⁰. Pirmoji ISDA sutarties „ideologija“ – visų trijų susitarimų traktavimas kaip vienos sutarties. Ši nuostata reiškia, kad Pagrindinis susitarimas, Priedas, Patvirtinimas ir Kredito susitarimai yra laikomi viena sutartimi, kurios nuostatos yra taikomos visiems tokią sutartį sudariusių šalių santykiams dėl išvestinių finansinių priemonių. Iš esmės praktikoje dažniausiai pasirašomas vienas Pagrindinis susitarimas, vienas Priedas ir vienas Kredito susitarimas, o kiekvienas atskiras šalių susitarimas dėl konkrečios išvestinės finansinės priemonės yra įforminamas atskiru Patvirtinimu. Kodėl šis ISDA sutarties bruožas laikomas ideologiniu ir jam esminę reikšmę suteikia visi ją tyrinėjantys mokslininkai¹⁰¹?*

Atsakymo reikėtų ieškoti sugrįžtant prie pirmoje darbo dalyje pateikto išvestinių finansinių priemonių skirstymo pagal jų vykdymo būdą – finansinio ar realaus. Šios rūšies išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, nors ir prisirišama prie, pvz. akcijų ar obligacijų kainų, tačiau realiai jų įgyti nesiekama – pagrindinis interesas gaunant iš kitos šalies tam tikro dydžio pinigines prievolės įvykdymą (teigiamus pinigų srautus pasikeitus šių kintamųjų vertei) perkelti tam tikrą riziką. Kadangi dažniausiai sudaromi ne vienas, o keli, ar net kelios dešimtys sandorių

⁹⁸ Ibid. 1(b) punktas.

⁹⁹ Huxley, A. *Law on Financial Derivatives*. London: Sweet&Maxwell, 2002. P. 93.

¹⁰⁰ Ibid. ,P. 96.

¹⁰¹ Pvz.: Harding, P. C. *A practical guide to the 2003 ISDA credit derivatives definition*. London: Euromoney Institutional Investor Plc, 2004. P. 20.

dėl išvestinių finansinių priemonių, kintant pamatinio kintamojo vertei šalys keičiasi pinigų srautais pakankamai dažnai, todėl kiekvieno sandorio kaštai tampa pakankamai dideli.

Atsižvelgiant į tai bei į griežtus pagrindiniam išvestinių finansinių priemonių rinkos dalyviams – bankams – taikomus kapitalo pakankamumo skaičiavimo kriterijus, siekiama to išvengti. Tai daroma susitariant, kad šalys viena kitai moka tik tokias lėšų sumas, kurios lieka po įskaitymo, t.y. tik tą dalį, kurios nepadengia šalių vienas kitam priešpriešiniais reikalavimai. *Tai kertinis tiek visos ISDA sutarties, tiek ir bendrai visos sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymo praktikos aspektas.*

Būtent poreikiu sukurti galimybę efektyviai vykdyti įskaitymus yra grindžiama ir visa ISDA sutarties struktūra. Šios nuostatos „ideologinė“ reikšmė pabrėžia ir tai, kad Pagrindiniame susitarime ji nurodoma kaip išankstinė sutarties sudarymo sąlyga, t.y. šalys *expressis verbis* nurodo, kad jeigu visi keturi susitarimai nėra ar nebus traktuojami kaip viena sutartis jie nesudarys nė vieno sandorio dėl išvestinių finansinių priemonių ir reikalaus sutartį laikyti nesudarytą *ab initio*.

Prisimenant aukščiau pateiktą ISDA sutarties sąlygų klasifikaciją pagal tai kokios rizikos valdymui jos skirtos aptariamoms nuostatos turėtų būti prisikariamoms *ex post* rizikos valdymo nuostatomis. Tokią išvadą galima daryti atsižvelgus į tai, kada šalys sieks pasinaudoti šių sąlygų nuostatomis, o tai dažniausiai pasitaiko būtent tuo atveju kai sutartis pažeidžiama.

Aptarus ISDA sutarties aiškinimo sąlygas, toliau aptarsime kitas jos standartinės formos sąlygas, kurios kildintinos iš siekio valdyti *ex post* rizikas.

Visai užbiržinių sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių rinkai itin svarbūs įskaitymo susitarimai, kurie trumpai apžvelgti aukščiau, bet dėl savo reikšmingumo turi būti analizuojami plačiau.

Siekiant tinkamai atskleisti šių sąlygų turinį ir su jomis susijusias problemas pradėti reikėtų nuo šalių įsipareigojimo, susijusio su išvestinių finansinių priemonių prigimtimi, - mokėjimo įsipareigojimais¹⁰².

ISDA sutarties Pagrindiniame susitarime numatyta, kad sutarties šalys yra įsipareigojusios vykdyti pinigines prievoles, laikydamosis konkrečių ekonominių sąlygų, numatytų Patvirtinimuose. Šios nuostatos praktinė reikšmė yra ta, kad ja visi Pagrindiniu susitarimu besivadovaujant sudaromi ir atskirais Patvirtinimais įforminami sandoriai yra sujungiami į bendrą sandorių „tinklą“, kuriems gali būti taikomos bendros sąlygos, numatytos Pagrindiniame susitarime, Priede ir Kredito susitarimuose.

ISDA sutartyje numatant, kad visi šalių tarpusavio mokėjimai turi būti apskaičiuoti vadovaujantis Patvirtinimuose pateiktoms taisyklėmis, sukuriama prielaida juos visus traktuoti

¹⁰² ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 2(a)(i) punktas.

kaip atskiras viena sutartimi sukuriamas pinigines prievoles, kurioms taikomas vienas Pagrindinis susitarimas. Tai leidžia įskaityti priešingus šalių reikalavimus, kylančius iš kelių skirtingų sandorių, nes nesant aiškiai išreikštos šalių valios taikyti tokias įskaitymo taisykles, kiekvienas toks sandoris galėtų būti laikomas atskira sutartimi, iš kurios kylančių priešingų prievolių įskaitymas būtų žymiai sudėtingesnis.

Kaip jau minėta, šiuo metu plačiausiai paplitusios išvestinės finansinės priemonės, kurios įvykdomos perduodant pinigus, bet ne daiktus. Atsižvelgdamos į tai, kad šalys viena kitos atžvilgiu dažniausiai turi vienas kitas priešpriešines prievoles jos siekia tarpusavio prievolių įskaitymo. Tokia situacija gali susidaryti keliais atvejais: arba kai sudaromas vienas apsikeitimo sandoris, ar kai sudaroma eilė bet kokių ir bet kurių išvestinių finansinių priemonių.

Įskaitymas – tai tarpusavio prievolių įvykdymas mažesniosios prievolės dydžiu¹⁰³. Įskaitymas yra vienas iš pinigines prievolės įvykdymo būdų, t.y. mokėjimo forma. Įskaitymo metu skolininkas įskaito priešinį jo reikalavimo įvykdymą su kreditoriaus reikalavimu jo atžvilgiu.

Įskaitymas gali būti skirstomas¹⁰⁴ į įskaitymą kitai sutarties šaliai esant mokiai ir į įskaitymą, kuris vykdomas kai kita sutarties šalis yra nemoki.

Pirmosios rūšies įskaitymas vykdomas tada kai abu kreditoriai – skolininkai yra mokūs. Teorijoje išskiriamos trys rūšys¹⁰⁵, t.y. nepriklausomas arba įstatyminis įskaitymas, įskaitymas vykdomas einamojoje sąskaitoje ir sandorių įskaitymas.

Antrasis įskaitymo variantas – įskaitymas vienai iš sutarties šalių esant nemokiai. Ši įskaitymo galimybė laikytina pačia reikšmingiausia iš visų¹⁰⁶. Tai toks įskaitymo būdas, kai vienas iš skolininkų – kreditorių yra nemokus. Tai pati svarbiausia įskaitymo rūšis, kuri iš esmės yra vienintelė tikrai reikšminga rūšis, nes tuo atveju jeigu kita sandorių šalis yra moki, t.y. gali vykdyti savo įsipareigojimus protingais terminais, įskaitymas iš esmės nėra reikalingas. Jo poreikis atsiranda kai tokia sandorio šalis nebegali vykdyti savo įsipareigojimų ir tampa nemokia.

ISDA sutartyje galime atpažinti dviejų rūšių įskaitymą: sutartinį įskaitymą tarp mokių šalių (mokėjimų įskaitymą ir sutarties ar atskiro sandorio pabaigos įskaitymą) ir įskaitymą tarp nemokių šalių.

Pirmoji įskaitymo situacija reikšminga tada, kai vykdamas sandorius įskaitomos tarpusavio pinigines prievoles (tai aukščiau minėtas bendrasis prievolių vykdymo būdas sandoriuose dėl

¹⁰³ Wood, P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. London: Sweet&Maxwell, 2007. P.4.

¹⁰⁴ Zimmerman, R. Comparative foundations of a European law of set-off and prescription. Cambridge: Press Syndicate of the university of Cambridge, 2002. P. 31.

¹⁰⁵ Wood, P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. London: Sweet&Maxwell. 2007. P.7.

¹⁰⁶ Ibid., P.8.

išvestinių finansinių priemonių). ISDA sutartyje numatoma, kad įskaitymai gali būti daromi tarp iš visų Patvirtinimais įformintų sandorių kylančių prievolių, jeigu jie sudaromi tarp tų pačių šalių. Pavyzdžiui, apskaitos sandorio atveju, kiekviena iš šalių tam tikru metu yra viena kitai skolinga tam tikrą pinigų sumą, tačiau realiai visa suma nėra perduodama, nes ISDA sutartyje, įforminančioje tokį sandorį numatyta, kad mokėjimą turi atlikti tik ta šalis, kurios pinigine prievole pilnai nėra įskaitoma, ir tik ta apimtimi, kiek jos prievolė viršija kitos šalies turimą prievolę.

Tai reiškia, kad vykdant pinigines prievoles, kylančias iš ISDA sutarties visada atliekamas tik vienas mokėjimas, nors iš teisinės ir ekonominės pusės prievolės yra dvi. Tai tuo pačiu reiškia, kad galimi atvejai, kai realiai pinigai nėra perduodami, nes priešingos pinigines prievolės visiškai pasidengia. Nors šalių derybomis nepakeistoje ISDA sutartyje tipinė nuostata numato, kad įskaitymai gali būti daromi tik to paties sandorio atžvilgiu, tačiau bendra verslo praktika yra tokia, kad visada Priede sąlyga yra modifikuojama nurodant, kad įskaitymas gali būti vykdomas visų tarp šalių sudaromų išvestinių sandorių ir iš jų kylančių piniginių prievolių atžvilgiu.

Įskaitymas sutarties ar atskiro sandorio nutraukimo atveju tai kelių vykdytinų sutarčių tarp tų pačių šalių atšaukimas, kai viena iš šalių pažeidžia prievoles ir yra atliekamas jų tarpusavyje mokėtinų sumų įskaitymas. Tokia užskaita reikalauja dviejų žingsnių prievolių pažeidimo atveju: visų neįvykdytų sutarčių nutraukimas ir gautinų bei mokėtinų tarpusavio sumų įskaitymas redukuojant santykį iki vienos mokėtinės sumos. Kalbant griežtai reikalingi trys žingsniai: nutraukimas, skaičiavimas ir įskaitymas.

Įskaitymas (užskaita) išvestinių finansinių priemonių kontekste vykdoma iškart po to kai išsprendžiami klausimai dėl priešinių prievolių dydžio, prievolės vykdymo valiutos ir kiti sutartyje numatyti klausimai, skirti prievolės vykdymo užtikrinimui. Įskaitymas išsiplečia už tiesmukos aritmetikos taikymo į užtikrinimo ir rizikos valdymo susijusių su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis sritį.

Šių sutarties sąlygų esmė ta, kad šalys susitaria, jog jų prievolių vykdymo arba tarpinio vykdymo diena tiek vienai, tiek kitai sutarties šalims sutampa, apskaičiavus kintamojo reikšmę šalys viena su kita pinigų srautais keičiasi tą pačią dieną, o ne skirtingomis. Taip išvengiama situacijos, kai pvz. pirmadienį nustačius kintamojo vertę viena šalis sumoka kitai šaliai tam tikrą pinigų sumą, tuo tarpu trečiadienį pagal kitą sandorį pinigus gavus sumoka pirmajai jos sumokėta sumą plus savo prievolės sumą.

Antroji įskaitymo rūšis, numatoma ISDA sutartyje, - įskaitymas kai viena iš sutarties šalių yra nemoki. Įskaitymo būdas, kurio taikymas sukelia daugiausiai tiek teorinių, tiek ir praktinių problemų nes toks prievolių įvykdymo būdas nėra pripažįstamas ir taikomas visose

jurisdikcijose¹⁰⁷. Nors su šios nuostatos taikymu susijusios pačios didžiausios problemos, tai, tuo pačiu, yra pati reikšmingiausia ISDA sutartyje įtvirtinta *ex post* rizikos valdymo priemonė, apsauganti mokiąją sandorio šalį nuo nepagrįstų nuostolių. Plačiau apie šios nuostatos ir bendras implikacijas visai išvestinių finansinių priemonių sandorių rinkai bus kalbama kitame skyriuje, kuriame bus aptariamos problemos susijusios, su sandoriais dėl išvestinių finansinių priemonių bei siūlomi jų sprendimo būdai.

Trečioji grupė ISDA sutarties sąlygų, kurios skirtos *ex post* rizikos valdymui, yra sutarties sąlygos, kurios reguliuoja šalių santykius, susijusius su sutarties ar atskirų sandorių pabaiga. ISDA sutartis numato dvi nutraukimo galimybes, t.y. sutartis gali būti nutraukiama dėl:

1. įvykių, kurie įvyko dėl vienos iš šalių kaltės¹⁰⁸, ir
2. įvykių, kuriems įtakos šalys negalėjo turėti¹⁰⁹.

Pirmoji įvykių grupė sutarties tekste įvardijama įvykiais, iš esmės pažeidžiančiais sutartį (angl. *Events of Default*) (toliau – Pažeidžiantys įvykiai), o antroji grupė įvykiais, dėl kurių sutartis gali būti nutraukiama (angl. *Termination event*) (toliau – Nutraukimo įvykiai). Toks nutraukimo pagrindų skirstymas yra reikšmingas ne tik analitiniu aspektu, bet daro tiesioginę įtaką ir visai nutraukimo procedūrai, nes nutraukiant sutartį dėl Pažeidžiančiųjų įvykių – sutarties nepažeidžianti šalis turi pateikti rašytinį pranešimą apie vienašalį sutarties nutraukimą, tuo tarpu kai sutartis nutraukiama dėl Nutraukimo įvykio, šalys sutarties iškart nutraukti negali, nes prieš nutraukimą turi dėti visas pastangas, kad būtų pasiektas kompromisas kaip toliau vystyti sutartinius santykius ir tik tuo atveju jeigu susitarimo pasiekti nepavyksta, tada ISDA sutartis gali būti nutraukta. Tarptautinėje praktikoje visuotinai sutariama¹¹⁰, kad Pažeidžiančiųjų ir Nutraukimo įvykių konkurencijos atveju, t.y. tais atvejais kai konkretus įvykis gali būti laikomas tiek vienu, tiek ir kitu, laikomasi principo toks įvykis laikytinas Nutraukimo įvykiu dėl kurio sutartis negali būti iškart nutraukiama.

Nutraukiant sutartį bet kuriuo pagrindu šalys turi numatyti datą kada visi tarp šalių sudaryti sandoriai bus laikomi nutrauktais. Nurodytą dieną remiantis specialia matematine formule yra apskaičiuojamos kiekvienos iš šalių viena kitai turimų piniginių prievolių dydis. Po šio apskaičiavimo šalių mokėtinos sumos yra įskaitomos ir gaunama viena bendra mokėtina suma. Atsižvelgiant į tai, kad nutraukimas dėl Pažeidžiančiojo įvykio dažnai susijęs su nesutarimu tarp šalių, manytina, kad dėl šios sąlygos reikėtų susitarti sutarties sudarymo metu nes vėliau susitarimo pasiekimas gali būti sudėtingas ir užtrukti pakankamai ilgai.

¹⁰⁷ Ibid., P. 9.

¹⁰⁸ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 5(a) punktas.

¹⁰⁹ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 5(b) punktas.

¹¹⁰ Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.142.

Kaip jau minėta, praktikoje egzistuoja du ISDA sutarties nutraukimo būdai: nutraukimas informavus ir nutraukimas nedelsiant. ISDA sutartis numato, kad nutraukimas atliekamas sutarties nepažeidžiančiai šaliai informuojant pažeidėją raštu. Tačiau tokia sutarties nuostata Priede gali būti pakeista į nutraukimą nedelsiant, t.y. sutartis bus laikoma nutraukta nuo momento, kuriuo atsirado sutarties pažeidimas. Šiuo atveju svarbu nustatyti interesą, kuris turi prioritetą kiekvienai iš šalių. Pirmasis variantas yra priimtinesnis sutartį pažeidusiai sutarties šaliai, nes sutarties pažeidimo atvejį turi įrodyti sutarties nepažeidusi šalis. Tuo tarpu antrasis atvejis priimtinesnis sutarties nepažeidžiančiai šaliai, nes leidžia išspręsti informacijos nepakankamumo problemą sutarties pažeidimo atveju, t.y. atvejus kai apie pažeidimą sutarties šalis nesužino, ir tokiu atveju pažeidimo nebuvimą turėtų įrodyti tariamas sutarties pažeidėjas.

Vienas reikšmingiausių ISDA sutarties bruožų – jos nuostatų detalumas. Tokią tipinės sutarties konstrukciją lėmė siekis maksimaliai išvengti taikytinos teisės įtakos šalių santykiams, atsirandantiems dėl išvestinių finansinių priemonių. Ne išimtis ir jau minėti Pažeidžiantieji įvykiai ir Nutraukimo įvykiai. Šiomis dvejomis sąlygų grupėmis ISDA autoriai siekė iš anksto aptarti atvejus kaip sutartis gali būti pažeidžiama ir numatyti, kad būtent tokiais atvejais nutraukimas turėtų vykti laikantis sutarties, o ne tam tikros valstybės teisės normų (aišku kiek tai leidžia konkreti taikytina teisė). Konkretūs sutarties pažeidimo atvejai yra reikšminga visos ISDA sutarties architektūros dalis, kuri taip pat atskleidžia ISDA sutartį kaip rizikos valdymo sutartį, todėl šios nuostatos aptartinos plačiau.

ISDA sutarties penktame skyriuje yra nurodyti aštuoni Pažeidžiantieji įvykiai. Plačiau aptarsime dažniausiai pasitaikančius.

Pirmasis Pažeidžiantysis įvykis – piniginių prievolių neįvykdymas arba netinkamas įvykdymas¹¹¹. Piniginių prievolių tinkamas vykdymas – pagrindinė ISDA sutarties šalių pareiga, kurios neįvykdymas visais atvejais pripažintinas esminiu sutarties pažeidimu. Šios pareigos neįvykdžius per tris dienas nuo prievolės tinkamo įvykdymo dienos – kita sutarties šalis turi teisę vienašališkai nutraukti sutartį, laikydamasi procedūros išdėstytos sutartyje¹¹². Tuo atveju, jeigu prievolė, nors ir pavėluotai, įvykdoma sutartis negali būti nutraukta, tačiau jos sąlygas pažeidusi šalis privalo mokėti palūkanas, kurios sutartyje, pagal standartinę formuluotę, yra lygios vienam procentui nuo pavėluotai sumokėtos pinigų sumos virš tuo metu esančios finansavimosi kainos¹¹³.

¹¹¹ Šios prievolės neįvykdymas gali būti pripažįstamas Pažeidžiančiuoju įvykiu tik išvestinėms finansinėms priemonėms įvykdomoms perduodant pinigus. Tame pačiame ISDA sutarties punkte nurodomas ir pareigos pristatyti daiktą neįvykdymas, tačiau plačiau jis neaptarinėtinas nes nepatenka į šio darbo apimtį.

¹¹² ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 6(a) punktas.

¹¹³ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 14(d) punktas.

Nors piniginių prievolių, kylančių iš ISDA sutarties, tinkamas vykdymas yra pagrindinis šalių įsipareigojimas, tačiau tai nėra vienintelė pareiga, kurios neįvykdžius bus laikoma, kad sutartis pažeista iš esmės. ISDA sutartyje taip pat numatyta bendroji esminio sutarties pažeidimo sąlyga¹¹⁴, kuri apima visas situacijas, kurios gali būti laikomos esminiu sutarties pažeidimu. Tačiau tai abstrakti norma, kurios turinys pačioje sutartyje nėra apibrėžiamas ir turėtų būti atskleistas šalių ginčo metu, todėl siekiant operatyvumo reikėtų iš anksto aprašyti kaip įmanoma daugiau atveju, kurie bus laikomi kaip iš esmės pažeidžiantys sutartį. Jeigu konkretus įvykis papultų į šio punkto reguliavimo sritį, tada sutartis būtų nutraukiama vienašališkai nepažeidusios sutarties šalies vienašaliu pranešimu per dvidešimt dienų nuo tokio pranešimo pateikimo prieš tai nustačius ne trumpesnę kaip trisdešimt dienų terminą pažeidimams pašalinti. Atsižvelgiant į tai galima atkreipti dėmesį į žymiai svarbesnes sutarties sąlygas, kuriose nurodoma kokie atvejai visada bus laikomi esminiu sutarties pažeidimu.

Viena iš svarbiausių sąlygų ISDA sutartyje – prievolių įvykdymo užtikrinimo priemonių pateikimas. Tuo atveju, jeigu tokios priemonės nebuvo pateiktos arba buvo pateiktos netinkamos – sutartis gali būti nutraukta vienašališkai šalies, kurios naudai tokios priemonės turėjo būti pateiktos. Atsižvelgiant į tai, kad šių sąlygų įvykdymo ar tinkamo vykdymo kontrolė yra sudėtinga, ISDA sutartyje yra numatytas specialus nutraukimo terminas, t.y. nutraukimas gali būti vykdomas praėjus vienai savaitei nuo pranešimo apie tokį pažeidimą gavimo, jeigu prieš tai per nustatytą papildomą terminą pažeidimai nebuvo pašalinti. Toks punktas leidžia operatyviai reaguoti į besikeičiančią situaciją, kai prievolių įvykdymo užtikrinimo priemonės tampa nebepakankamomis ir dėl to žymiai padidėja savo prievolės tinkamai vykdančios šalies rizika tokios sutarties ar konkretaus sandorio atžvilgiu.

Reikšmingą vietą nutraukimo pagrindų sistemoje užima nuostata jog Pažeidžiančiu įvykiu bus laikoma taip pat ir bent vieno iš šalies pateiktų pareiškimų neteisingumas¹¹⁵. Tai svarbi nuostata leidžianti užsitikrinti, kad bent jau šalių tarpusavio santykio lygmenyje sutartyje pateikti pareiškimai turi esminę reikšmę. Tačiau kyla klausimas ar bet kurios iš šalių pateikto pareiškimio neteisingumas gali būti laikomas esminiu, t.y. sukuriančiu pagrindą nutraukti visą sutartį? Mūsų nuomone, bet kurio iš pareiškimų negaliojimas grynai formaliai šaliai teigiant, kad ji nebūtų sudariusi tokio sandorio jeigu nebūtų maniusi, kad jos sudaromos sutarties prielaidos yra teisingi sutartyje nurodyti pareiškimai, kai jie gali būti labai įvairūs nėra pakankamas pagrindas nutraukinėti sutartį. Tai galima padaryti tik dviem atvejais:

¹¹⁴ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 6(b) punktas.

¹¹⁵ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 6(iv) punktas.

- kai šalys sudarydamos sutartį *expressis verbis* išreiškia savo valią, kad sutartyje numatytiems pareiškimams pasirodžius esantiems neteisingsais bet kuri nepažeidusi šalis galės ją nutraukti;
- sutartyje nurodytus pareiškimus vertinant reikšmingumo aspektu, t.y. ar konkrečiu šalių patvirtinimu yra sukuriamas reikšmingas kitai šaliai įsipareigojimas. Pareiškimai gali būti reikšmingi trimis atvejais: (i) kai jie lėmė sutarties sudarymą, (ii) kai jie lėmė konkretaus sandorio sudarymą už tam tikrą kainą, ir (iii) kai jie lėmė sutarties ar konkretaus sandorio nenutraukimą.

Atsižvelgiant į tokių sutarčių sudarymo praktiką siūlytina visais atvejais sutartyje detalai numatyti kokia informacija remiantis buvo priimtas sprendimas sudaryti sutartį ar konkretūs sandorį. Mūsų nuomone, ginčo atveju tai leistų lengviau įrodyti patvirtinimo kaip sutartinės sąlygos reikšmingumą ir kitos šalies nesąžiningumą jeigu jau sudarant sutartį kai kurie patvirtinimai neatitiko tikrovės.

Kita itin reikšminga rizikos valdymo požiūriu Pažeidžianti sąlyga – kryžminiai prievolių nevykdymo atvejai (angl. *cross default*). ISDA sutartyje kryžminio prievolių neįvykdymo atvejai konstruojami vadinamąja kryžminio pagreitinimo schema¹¹⁶. Tai sąlyga, kurios esmė – visos šalių tarpusavio prievolės turi būti įvykdytos nedelsiant jeigu bent vienas iš subjektų nevykdo tam tikrą savo prievolių. Tokios sąlygos įtraukimą į sutartį lemia kelios priežastys. Visų verslo praktikoje nusistovėjęs siekio apriboti galimus nuostolius modelis kai visi sandoriai yra sudaromi ne su pagrindiniais bendrovių grupės subjektais, bet su specialios paskirties juridiniais asmenimis, kurie yra visų tokių sandorių šalimi. Tokiu atveju pagrindinė bendrovė dažniausiai išduoda garantiją, kuria užtikrinamos tokios specialios bendrovės įsipareigojimų vykdymas konkrečios sandorių šalies atžvilgiu. Atsižvelgiant į tai kitai šaliai svarbu turėti galimybes reaguoti į pvz. su garanto mokumu susijusias aplinkybes ir jų pokyčius, o tai leidžia padaryti tokia sąlyga, nes pablogėjus garanto situacijai ji galėtų nutraukti visas sutartis ir taip sumažinti savo galimus nuostolius.

Pačią kryžminio prievolių neįvykdymo atvejų sąlygą sudaro keletas svarbių jos savybių aptariamų toliau:

- asmenys, kurie įtraukiami į sąlygos galiojimo sritį (tai asmenys, kurių mokumas kreditoriaus nuomone yra reikšmingas prievolių iš pagrindinės sutarties vykdymui). Asmenų ratas, kuris gali būti įtraukiamas į tokios sąlygos galiojimo sritį – neribojamas ir grindžiamas sutarties laisve, tačiau dažniausiai įtraukiami asmenys turintys ryšį su atitinkama sutarties šalimi (pvz. jos motininės ir dukterinės bendrovės) ar pačia sutartimi (pvz.: Prievolių įvykdymo užtikrinimo priemonės

¹¹⁶ Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.148.

pateikę asmenys). Dažniausiai šiuo atveju susiduriama su informacijos stokos problema, t.y. kreditoriui neturint pakankamai informacijos apie kitos šalies ryšius su kitomis bendrovėmis, sunku nurodyti visus reikšmingus asmenis, todėl dažniausiai stengiamasi susitarti dėl plačiausios formuluotės;

- prievolių nevykdymo riba (susijusių su pagrindiniu skolininku asmenų prievolių nevykdymas turi būti reikšmingas, t.y. turėti įtakos pagrindiniam skolininkui, todėl dažnai susitariama, kad prievolių nevykdymas iki tam tikros sumos (*de minimis*) nebus laikomas sutarties pažeidimu, suteikiančiu teisę nutraukti sutartį);
- pažeidimo atvejų sąrašas (nemokumas turi apimti ne tik teisinį nemokumą, bet ir kitas aplinkybes, kurios rodytų, kad bendrovė turi problemų su atsiskaitymais);
- kelių sandorių nutraukimas (kaip jau minėta, ISDA sutartis turi būti aiškinama kaip viena visuma, kurios visos dalys laikytinos viena sutartimi, atsižvelgiant į tai, *cross default* sąlygos realizavimasis turi tiesioginę įtaką visiems šalių santykiams, aptartiems konkrečioje sutartyje, todėl nutraukiama viskas, atsižvelgiant į tai šalys turėtų vengti sudarinėti sutartis, kuriose numatytas automatinis sutarties nutraukimas).

Sutarties nutraukimas nesant sutarties šalies veiksmų, gali būti vykdomas šiais ISDA sutartyje nurodytais atvejais:

- neteisėtumas (tai atvejis, kai sutarties šalis įgyja teisę nutraukti sutartį tuo atveju, jeigu kitai sandorio šaliai taikomos teisės valstybėje tokia sutartis yra pripažįstama esanti neteisėta. Šios sąlygos tikslas – leisti šalims ieškoti išeičių iš situacijos kai jų tarpusavio susitarimas yra laikomas neteisėtu ir nutraukinėti sutartį tik tuo atveju, jeigu jų derybos rezultatų neduoda);
- *force majeure* sąlygos;
- mokestiniai įvykiai;
- mokestiniai ir kredito įvykiai susijungimų metu;
- kredito susitarimų pažeidimai.

Taip pat gali būti susitariama dėl mokestinio įvykio, mokestinio įvykio susijungimo metu, kredito įvykio susijungimo metu sąlygų.

Reikšmingas klausimas yra mokėjimai, kurie atliekami sutarties nutraukimo atveju. Pačioje ISDA sutartyje numatyta, kad nutraukiant sutartį šalys turi vadovauti iš anksto aptartomis tarpusavio atsiskaitymo sąlygomis. Sąlygos gali būti dvejopos: arba reikalavimas kompensuoti nutraukiamam sandoriui lygiaverčio sandorio sudarymo kaštus arba reikalauti nuostolių atlyginimo. Iš esmės tai sutartinis nuostolių atlyginimo mechanizmas, kuris leidžia šalims tinkamai apsirašyti savo patiriamus nuostolius ir juos pilnai pasidengti.

Sandorio pakeitimo vertė apskaičiuojama atsižvelgiant į lygiaverčio ekonominiais parametrais sandorio sudarymo kaštus rinkoje įvertinus penkių tokius sandorius galinčių sudaryti asmenų pasiūlymus.

Tuo tarpu nuostoliai apima tik sumas, kurias šalis praranda dėl sandorio nutraukimo.

Sudarydamos ISDA sutartis šalys linkusios į sutarties tekstą įtraukti kitos šalies pareiškimus dėl tam tikrų sąlygų buvimo arba nebuvimo. Įtraukdamos šiuos patvirtinimus sutarties šalys siekia aiškiai susitarti, kad vienai arba abiem ISDA sutarties šalims yra svarbūs ne tik pagrindiniai sutartyje įtvirtinti įsipareigojimai, bet ir kitos, bendresnio pobūdžio, aplinkybės galinčios turėti įtakos sudaryto ar sudarytų sandorių galiojimui.

Viena pagrindinių pareiškimų rūšių – pareiškimai, skirti užtikrinti šalies sąžiningumą sudarant sandorį su asmeniu, kurio subjektiškumas gali būti nepakankamas ir netinkamas. Pirmasis toks pareiškimas – patvirtinimas dėl šalies teisumo sudaryti sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių¹¹⁷. Juo patvirtinama, kad asmuo turi teisę vykdyti prievoles, kylančias iš sudaromos sutarties.

Kita pareiškimo rūšis – įgaliojimų turėjimo patvirtinimas¹¹⁸. Įtraukiant šį patvirtinimą siekiama užsitikrinti, kad dėl informacijos trūkumo nebūtų nepagrįstai pasinaudota *ultra vires*.

Patvirtinimas dėl teisėtumo¹¹⁹. Šio patvirtinimo esmę sudaro šalių siekis užsitikrinti, kad priešinga sandorio šalis veikia teisėtai sudarydama ISDA sutartį ir vykdydama iš jos kylančias prievoles. Šio patvirtinimo atsiradimas sietinas išimtinai su tarptautiniu išvestinių finansinių priemonių pobūdžiu, nes dažnu atveju egzistuoja reikšminga informacijos asimetrija tarp sutarties šalių, kai ji yra sudaroma tarp asmenų, įsikūrusių skirtingose valstybėse, kuriems taikomos skirtingų valstybių teisės normos.

Kitas ISDA sutartyse įtvirtintas pareiškimas – patvirtinimas dėl reguliacinio režimo laikymosi ir nepažeidimo. Šiuo patvirtinimu siekiama užsitikrinti, kad tuo atveju jeigu atskiroje jurisdikcijoje reikalaujama, siekiant būti sandorio dėl išvestinių finansinių priemonių šalimi, gauti reguliatoriaus pritarimą, kita šalis jį turi.

Pareiškimai taip pat gali būti susiję su mokestiniu režimu, informacijos autentiškumu, mokestiniais patvirtinimais.

Itin svarbus *ex post* rizikų valdymui – prievolių įvykdymo užtikrinimo priemonių naudojimas sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių. ISDA sutartyje didžioji dalis su tuo susijusių sutartinių sąlygų yra sukoncentruotos Kredito susitarimuose.

Tarptautinėje sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymo praktikoje šiuo metu dažniausiai naudojami du prievolių įvykdymo užtikrinimo būdai: garantinės įmokos mokėjimas

¹¹⁷ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 3(a)(ii) punktas.

¹¹⁸ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 3(a) punktas.

¹¹⁹ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 5(b)(i) punktas.

ir finansinio užtikrinimo priemonės. Tuo tarpu anksčiau dažnai buvo naudojamos ir kitos priemonės, kurios buvo naudojamos taikant arba JAV arba Anglijos teisę.

Prievolių įvykdymo užtikrinimo priemonės yra mažiausiai pačioje ISDA sutartyje reglamentuojamos sąlygos, nes jos labiausiai priklauso nuo konkrečios taikytinos teisės, todėl plačiau ši tema bus analizuojama kitoje darbo dalyje, kuri bus skirta identifikuoti problemas, susijusias su sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymu taikant Lietuvos teisę.

3. ESMINIŲ ISDA SUTARTIES SĄLYGŲ GALIOJIMAS TAIKANT LIETUVOS TEISĘ

Siekiant šiuo darbu užsibrėžto tikslo ir atsižvelgiant į pirmoje bei antroje jo dalyje padarytas išvadas toliau bus analizuojamos problemos, su kuriomis susiduriama arba gali būti susiduriama, tuo atveju kai sudarant ISDA sutartis šalys savo santykiams pasirenka taikyti Lietuvos teisę.

Šioje darbo dalyje įvertinsime galimybę, taikant Lietuvoje galiojančius teisės norminius aktus ir jų taikymo praktiką, sudaryti ISDA sutartis, atsižvelgiant į antroje darbo dalyje išdėstytas svarbiausias jos sąlygas.

Dėl ribotos darbo apimties bus analizuojamos tik su kertinių ISDA sąlygų, t.y. interpretavimo, sutarties nutraukimo, pareiškimų ir įskaitymo, taikymu susijusios problemos.

3.1. „Vienos sutarties” sąlygos galiojimo problema

Pirmasis svarbus klausimas su kuriuo ISDA sutarties šalys gali susidurti – sutarties aiškinimo taisyklės galiojimas. Kaip jau minėta aukščiau, visos ISDA sutarties architektūros pagrindas – vienos sutarties koncepcija. Šios koncepcijos turinys ir reikšmė atskleista antroje darbo dalyje. Atsižvelgiant į tai, kad dažniausiai sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių šalys susitaria taikyti arba Niujorko, arba Londono teisę¹²⁰, keltinas klausimas – kiek ir koku mastu šalys, tarpusavio santykiams taikydamos Lietuvos teisę, gali susitarti dėl sutarties aiškinimo taisyklių?

Sutarties aiškinimas – tai teisės aiškinimas, kurio objektu yra teisės normos, privalomos ne visiems teisės subjektams, o tik jos šalims, todėl patį aiškinimą galima apibrėžti kaip „teisės subjektų [...] intelektinę veiklą, skirtą teisės normos prasmei [...] atskleisti”¹²¹. Sutartyje įtvirtintos teisės normos yra ypatingos tuo, kad jos privalomos tik konkrečios sutarties šalims, t.y. teisės subjektams išreiškusiems valią dėl tam tikrų įsipareigojimų prisiėmimo. Tai lemia, kad sutarties aiškinimas taip pat turi būti paremtas kitokiais principais negu pvz. įstatymų aiškinimas. Tokios nuomonės laikosi ir įstatymų leidėjas, kuris specialias sutarčių aiškinimo taisykles įtvirtina LR CK 6.193 – 6.195 straipsniuose. Šiomis įstatymo normomis, atsižvelgiant į tarptautines teisės unifikavimo tendencijas¹²², įtvirtinamas sutarčių aiškinimo modelis, kuriuo

¹²⁰ Harding, P.C. *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): a practical guide for negotiation* (2nd Edition). Gosport: Ashfourd Colours Press Ltd, 2004. P. 313.

¹²¹ Vaišvila, A. *Teisės teorija*. Vilnius: Justitia, 2004. P. 364.

¹²² Sutarties aiškinimo taisyklės, įtvirtintos LR CK atitinka UNIDROIT principų pateiktas aiškinimo taisykles.

suderinami du plačiausiai paplitę¹²³ aiškinimo metodai ir numatomos konkrečios aiškinimo taisyklės. Tačiau keltinas klausimas ar šios taisyklės yra privalomos, t.y. ar taisyklės numatančios teisės normos yra imperatyvios ir negali būti keičiamos sutarties šalių susitarimu? Atsakymas į šį klausimą tiesiogiai susijęs su mūsų tiriamos ISDA sutarties nuostatos galiojimu, nes tuo atveju, jeigu šios įstatymo nuostatos būtų pripažintos imperatyviomis svarbu nustatyti ar tarp minėtų sutartinių ir įstatyminių nuostatų nėra prieštaravimo ir atvirkščiai jeigu šios nuostatos nėra imperatyvios – tada ISDA sutarties interpretavimo sąlygos galėtų būti taikomos be apribojimų.

Teisės normos imperatyvumą, mūsų nuomone, lemia ne jos raiškos forma, t.y. privalomumą žyminčių žodžių vartojimas jos dispozicijoje, tačiau tokios normos tikslas, t.y. kokio tikslo siekiama tokia teisės norma. Teisės normos tikslai subjektų atžvilgiu iš esmės gali būti dvejopi: arba skirti reguliuoti santykius tarp apibrėžtos subjektų grupės (pvz. sutarties šalių), arba tarp platesnio rato subjektų, kurio atskiri nariai nėra identifikuojami (pvz. visos visuomenės arba tam tikros bendruomenės). Jeigu norma siekiama reguliuoti santykius tarp apibrėžtų subjektų, tokiu atveju norma gali būti pripažįstama dispozityvia, t.y. kurią šalys gali taikyti pasirinktinai. Tačiau tuo atveju jeigu normos tikslas – platesnių santykių reguliavimas, tada nepaisyti normoje įtvirtintos elgesio taisyklės negalima ir tokia norma laikytina imperatyvia. Todėl siekiant nustatyti ar sutarčių aiškinimo taisyklės įtvirtintos LR CK laikytinos imperatyviomis būtina identifikuoti tikslus, kurių siekiama tokia norma.

Mūsų nuomone, numatant sutarčių aiškinimo taisyklės siekiama reguliuoti ne tik santykius tarp apibrėžtos grupės, bet ir santykius, kurie susiklosto tarp neapibrėžtos grupės subjektų. Tokią išvadą galima daryti atsižvelgus į tai, kad sutarčių aiškinimą reguliuojančios teisės normos įtvirtina ne tik konkrečias elgesio taisyklės, t.y. detalią procedūrą kas turi būti atliekama aiškinant sutartis, kad toks aiškinimas būtų teisėtas, bet ir postuluoja bendrą konsensualizmo, t.y. susitarimo, principą, kuriuo savo santykius turi grįsti ne tik visi sutartis sudarantys asmenys, bet ir valstybinės valdžios įgaliojimus turintys subjektai, pvz. teismai, turintys teisę aiškinti sutartis. Atsižvelgiant į tai, sutarties aiškinimo taisyklės numatančios teisės normos laikytinos imperatyviomis ir norint išsiaiškinti ar ISDA sutartyje numatyta vienos sutarties taisyklė yra teisėta būtina nustatyti ar ji neprieštarauja šioms imperatyvioms teisės normoms.

Kaip jau minėta, vienos sutarties taisyklė išreiškia šalių susitarimą laikyti, kad visi tarp šalių sudaromi susitarimai dėl išvestinių finansinių priemonių turi būti laikomi ne atskiriomis, bet viena sutartimi. Įvertinus įstatyme numatytas sutarčių aiškinimo taisyklės galima teigti, kad nėra draudžiama šalims susitarti dėl sutarties taisyklių, kuriomis remdamosis šalys privalo aiškinti

¹²³ Ambrasienė, D. et. al. *Prievolių teisė*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas. 2006. P. 156.

sutartį, tačiau toks susitarimas negali prieštarauti įstatyme numatytam konsensualizmo principui, t.y. jis turi būti pagrįstas abiejų šalių susitarimu ir nepažeisti sąžiningumo principo. Tai reiškia, kad susitarimas dėl vienos sutarties taisyklės taikymo gali būti pripažintas prieštaraujančiu imperatyviai teisės normai ir todėl būti neteisėtu tik vienu atveju – jeigu tokio susitarimo sudarymas nėra paremtas tikrąja šalių valia, t.y. šalys iš tikrųjų nesiekė savo sudarytą sutartį aiškinti tokiu būdu.

Atsižvelgiant į tai kas pasakyta manytina, kad vienos sutarties taisyklės taikymas turėtų būti laikomas teisėtu visais atvejais, nes, kaip minėta aukščiau, tai vienas pagrindinių ISDA sutarties aspektų dėl kurio nesusitarus sutartis išvis laikytina nesudaryta, nes šalys sudaro sutartį tik atsižvelgdamos į šio susitarimo buvimą.

Be to, toks susitarimas nepanaikina galimybės taikyti įstatyme numatytų sutarčių aiškinimo taisyklių, o tik modifikuoja patį aiškinimo objektą numatydamas, kad visi principai ir taisyklės taikytinos visiems šalių sutartiniams santykiams kaip vienai visumai, o ne kaip atskiriems susitarimams, o tai savo ruožtu neprieštaruja aiškinimo taisyklių kertiniam aspektui – konsensualizmui.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, galima teigti, kad taikant Lietuvos teisę vienos sutarties taisyklė, numatyta ISDA sutartyje, turi būti pripažįstama teisėta ir taikoma pilna apimtimi.

3.2. ISDA sutarties nutraukimo galimybės taikant Lietuvos Respublikos civilinį kodeksą

Kitas reikšmingas klausimas, kylantis sudarant ISDA sutartis, – ar šioje sutartyje įtvirtinto sutarties ir atskirų sandorių nutraukimo mechanizmas atitinka Lietuvoje nusistovėjusį modelį?

Kaip jau minėta antroje darbo dalyje, ISDA sutartis gali būti nutraukiama vadovaujantis nutraukimo pagrindais, skirstomais į dvi grupes: Pažeidžiančius įvykius ir Nutraukimo įvykius. Siekiant įvertinti tokios sutarties nutraukimo modelio teisėtumą tuo atveju jeigu sutarčiai taikoma Lietuvos teisė svarbu nustatyti pagrindinius sutarčių nutraukimo principus Lietuvos teisėje ir įvertinti ar šie principai nebus pažeidžiami jeigu ISDA sutartis bus nutraukiama vadovaujantis tik ISDA sutartyje numatytu modeliu.

Lietuvos sutarčių teisėje galioja bendras principas, kad sutartys turi būti vykdomos. Tai reiškia, kad bendruoju atveju sutartis gali būti nutraukiama tik sutarties šalių susitarimu.

Šis bendrasis principas turi išimtį, numatytą CK 6.217 straipsnio 1 dalyje, kurioje nurodoma, kad sutartis gali būti nutraukiama ir vienos iš šalių vienašališkai. Tačiau šios išimties taikymo galimybės yra apribotos įstatymų leidėjui nurodant, kad vienašalis sutarties nutraukimas galimas tik tuo atveju kai sutartis yra (i) pažeidžiama ir toks (ii) sutarties

pažeidimas, atsižvelgiant į kriterijus, išvardintus CK 6.217 straipsnio 2 dalyje, yra laikytinas esminiu.

Antroji išimtis iš bendrojo principo yra numatyta CK 6.217 straipsnio 5 dalyje, kurioje įtvirtinama viena iš sutarčių laisvės raiškos formų – sutarties šalių teisė nutraukti sutartį vienašališkai kai dėl to susitariama sutartyje. Šiuo atveju sutartis gali būti nutraukiama jeigu tenkinama tik viena sąlyga – yra galiojantis šalių susitarimas dėl sutarties nutraukimo¹²⁴. Tokiu atveju sutartis gali būti nutraukiama vienašališkai tiek esant pažeidimui (nesvarbu esminiam ar neesminiam), tiek jo nesant.

Atsižvelgiant į tai kas išdėstyta aukščiau galima teigti, kad taikant Lietuvos teisę sutartys negali būti nutraukiamos vienašališkai, išskyrus atvejus kai tenkinamos aukščiau išdėstytos sąlygos ir galima remtis išimtimi.

Identifikavus Lietuvoje galiojantį sutarčių nutraukimo modelį galima jį sugretinti su ISDA sutartyje numatytu sutarties nutraukimo modeliu ir įvertinti jį atitikimo Lietuvos teisei aspektu. Tai geriausiai galima padaryti įvertinus konkrečių nutraukimo pagrindų vietą Lietuvos teisėje.

Mūsų nuomone visus ISDA sutartyje numatytus sutarties nutraukimo pagrindus, nekreipiant dėmesio į pačioje sutartyje numatytą klasifikaciją, kuri įtakoja tik nutraukimo procedūrą, galima skirstyti sąlygines grupes pagal tai, kuris Civilinio kodekso straipsnis sistemiškai kartu turėtų būti taikomas motyvuojant nutraukimą konkrečiu pagrindu. Kaip jau minėta, visas CK numatytas nutraukimo modelis yra dvigubas: (i) įstatyminis (CK 6.217 str. 1 d.) ir (ii) sutartinis (CK 6.217 str. 5 d.).

Pirmajai grupei priskirtini ISDA sutartyje numatyti nutraukimo pagrindai, nurodyti tik šios sutarties Pagrindinio susitarimo 5(a)(i) ir 5(a)(ii)¹²⁵ punktuose. Dėl antrojo nutraukimo pagrindo priskyrimo šiai grupei abejonių neturėtų kilti – jame įtvirtinama bendra abstrakti nuostata, kad sutartis gali būti nutraukiama jeigu viena iš šalių iš esmės pažeidžia sutartį. Tuo tarpu pirmojo pagrindo priskirtinumas yra žymiai komplikuočiau. Iš esmės toks priskyrimas gali būti grindžiamas tuo, kad tinkamas piniginių prievolių vykdymas yra pagrindinė visų ISDA sutartis sudarančių subjektų pareiga, kurios pažeidimas visais atvejais, net ir be atskiro išskyrimo ir pabrėžimo sutartyje turėtų būti laikomas esminiu sutarties pažeidimu atsižvelgiant tokių sutarčių sudarymo ir vykdymo praktiką bei į tai, kad šios sąlygos pažeidimas nekomplikuotai gali būti nustatomas ir įrodomas remiantis CK 6.217 straipsnio 2 dalyje numatytais „testais“. Todėl toks priskyrimas realiai yra pragmatinis ir paremtas siekiu valdyti riziką, susijusią su įrodinėjimo našta tenkančia nutraukiančiai šaliai.

¹²⁴ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. balandžio mėn. 15 d. konsultacija Nr. A3-104.

¹²⁵ Sutarties nutraukimas dėl piniginių prievolių neįvykdymo ir sutarties nutraukimas dėl bendrojo esminio sutarties pažeidimo.

Antrąją grupę sudaro visi kiti sutartyje numatyti ISDA sutarties nutraukimo pagrindai, nurodyti Pagrindinio susitarimo 5(a)(iii) - 5(b)(iv)¹²⁶. Tokią išvadą galima daryti, todėl, kad jais vadovaujantis sutartis pagal Lietuvos teisę galėtų būti nutraukta ne bendraisiais pažeidimo pripažinimo esminiu pagrindais, bet tik juos priskiriant prie šalių sutartų nutraukimo pagrindų, nes nemaža dalis pagrindų nėra susijusi su vienos iš šalių veiksmais (pavyzdžiui visi Nutraukimo atvejai), o likusi dalis ne visada vadovaujantis CK 6.217 straipsnio 2 dalyje numatytais "testais" galėtų būti pripažinta pažeidimu, turinčių esminio pažeidimo požymių.

Būtent CK 6.217 straipsnio 5 dalyje įtvirtinta šalių teisė susitarti dėl atvejų, kada sutartis gali būti nutraukiama laiduoja, galimybę šalims taikant savo santykiams Lietuvos teisę nesusidurti su problemomis dėl ISDA sutartyje pateikto sutarties nutraukimo taikymo *in corpore*.

Atsižvelgiant į tai, kad išdėstyta aukščiau darytina išvada, kad ISDA sutarčiai taikant Lietuvos teisę ji galėtų būti nutraukiama visais joje numatytais pagrindais.

3.3. Sutartinių pareiškimų ISDA sutartyje teisinės galios problema

Trečiasis klausimas, kurį būtina aptarti siekiant išsiaiškinti ar ISDA sutartis gali būti efektyviai naudojama taikant Lietuvos teisę, - sutartinių pareiškimų galiojimas.

Kaip jau minėta antroje dalyje, šalys sudarydamos sutartis dėl išvestinių finansinių priemonių viena kitai sutarties sudarymo ir kiekvieno atskiro sandorio sudarymo metu patvirtina tam tikrų aplinkybių buvimą arba nebuvimą. Šiems patvirtinimams tiek sutarties rengėjai, tiek ir ją sudarantys subjektai teikia itin didelę reikšmę¹²⁷. Tačiau kaip jau minėta ISDA sutartis sukurta pirmiausia ją sudarinėti taikant bendrosios teisės sistemos valstybių teisę, todėl keltinas klausimas ar taikant Lietuvos teisę šios sutarties sąlygos turės adekvačią teisinę reikšmę palyginus su bendrosios teisės valstybėmis.

Siekiant tiksliai atsakyti į šį klausimą svarbūs trys momentai: kokia teisinė galia tokiom sutarties sąlygom suteikiama ISDA sutartimi, kokią teisinę galią tokios nuostatos turi Lietuvoje, ir ar vertinimo skirtumai (jeigu tokie yra) daro lemiamą įtaką ISDA sutarčių sudarymui taikant Lietuvos teisę.

Kaip jau minėta anksčiau, ISDA sutartyje numatoma net dešimt pareiškimų, kurie įtvirtinami Pagrindinio susitarimo trečiame skyriuje. Darant prielaidą, kad patvirtinimų turinys iš esmės nėra svarbus nes juo realizuojamas sutarties laisvės principas, taikomi bendrieji

¹²⁶ Į šią grupę patenka toliau išvardinti nutraukimo pagrindai dėl: prievolių įvykdymo priemonių nepateikimo, neteisingų patvirtinimų davimo, atskirų sandorių atskirų sąlygų nevykdymo, kryžminio prievolių nevykdymo, bankroto, susijungimų nenumatant pilno teisių ir pareigų perėmimo, sutarties neteisėtumo, mokesčių įvykių atskirai ir kredito bei mokesčių įvykių susijungimų atveju.

¹²⁷ Hudson, A. *The Law on Financial Derivatives*. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.130.

apribojimai kaip ir kitom sutartinėm sąlygom, daugiau dėmesio reikėtų skirti paties patvirtinimų instituto teisinėms pasekmėms.

Duodamos pareiškimus ISDA sutarties šalys viena kitai patvirtina, kad tiek pačios sutarties (Pagrindinio susitarimo, Priedo ir Kredito susitarimų), tiek ir kiekvieno atskiro sandorio¹²⁸ (Patvirtinimo) sudarymo metu tam tikros, kitai sutarties šaliai svarbios aplinkybės yra arba jų nėra. Šalys kiekvienu atveju dažniausiai nekeičia Pagrindiniame susitarime pateikiamų pareiškimų, tačiau dažniausiai įvertindamos kiekvieną atvejį atskirai dažnai numato papildomus pareiškimus, kuriuos įtvirtina Priede, kai santykiai pradedami, arba Patvirtinime, kai juos mano reikalingus sudarant atskirus sandorius.

ISDA sutartyje yra numatomi pareiškimai dėl šalies teisinio statuso, įgaliojimų, pažeidimų ir/ar interesų konflikto nebuvimo, visų reikalingų sutikimų gavimo, apribojimų prisiimti išpareigojimus nebuvimo, Pažeidžiančių arba Nutraukimo įvykių nebuvimo, teisminių ginčijų nebuvimo, pateikiamos informacijos tikrumo ir teisingumo ir su taikytinos mokesčių teisės pažeidimo nebuvimo.

Atsižvelgiant į tai, kad ISDA sutarčiai dažniausiai taikoma vienos iš anglosaksų valstybių teisė, svarbu pabrėžti, kad tokie pareiškimai šiose valstybėse yra laikomi atskira sutartinių sąlygų rūšių, sukeliančių specialias pasekmes jų pažeidimo atveju¹²⁹. Apibendrintai galima teigti, kad bendroju sutartinių pareiškimų pažeidimo atveju sutarties šalis, kurios naudai buvo duoti tokie pareiškimai, turi teisę reikalauti nuostolių atlyginimo, tačiau neturi teisės nutraukti pačios sutarties¹³⁰.

Tačiau ISDA sutartyje pareiškimams teikiama žymiai didesnė reikšmė. Tokią išvadą galima daryti prisiminus, kad Pagrindiniame susitarime numatoma, kad bet kurio iš patvirtinimų pažeidimas yra laikytinas Pažeidžiančiuoju įvykiu, kuris suteikia teisę nuo pažeidimo nukentėjusiai šaliai vienašališkai nutraukti sutartį ir reikalauti nuostolių atlyginimo.

Tuo tarpu Lietuvos teisėje sutartinių pareiškimų reikšmė nėra iki galo aiški. Mūsų nuomone, sutartinius patvirtinimus, atsižvelgiant į jų teisinę galią užsienio valstybėse bei jų, kaip instituto, tikslus¹³¹, reikėtų laikyti viena iš sutarčių sąlygų rūšių. Kokia tai sąlyga ir kokias teises pasekmes gali sukelti jos pažeidimas?

¹²⁸ ISDA, Multicurrency Master Agreement 2002 (ISDA, 2002), 3 punktas.

¹²⁹ Elliott, C. Quin, F. Contract Law. Harlow: Paerson Education Limited, 2007. P. 133.

¹³⁰ Bitė, V. Sutartinių garantijų verslo pardavimo sutartyje prigimtis ir teisinis vertinimas//Socialinių mokslų studijos. 2009, 1(1). P. 133.

¹³¹ Galima teigti, kad sutartinių patvirtinimų instituto tikslas – sudaryti galimybę sutarčių šalims tinkamai išreikšti savo valią, t.y. praplėsti sutartinių sąlygų instrumentarijų numatant, kad šalys gali susitarti ir dėl sąlygų, kurios sukuria kitokias teises pasekmes nei pvz. būtinosios (esminės) sutarčių sąlygas, kurių naudojimą lemia įstatymo leidėjo numatyti reikalavimai.

Lietuvos teisės moksle¹³² priimta sutarčių sąlygų skirstymas į esmines, įprastines ir atsitiktines. Tokios klasifikacijos reikšmė leidžia nustatyti jos pažeidimo pasekmes. Pažeidus esmines sąlygas – sutartis gali būti nutraukiama vienašališkai, tuo tarpu pažeidus papildomas sąlygas to padaryti vienašališkai nėra galimybės nebent sutartimi buvo susitarta kitaip ir tokiu atveju pasekmė – teisė reikalauti nuostolių atlyginimo.

Siekiant nustatyti kokią teisinę galią turi sutartiniai pareiškimai svarbu nustatyti kokios rūšies sąlyga tai yra. Priskyrimas vienai iš sąlygų grupių leis numatyti, kokias teises pasekmes sukelia jų pažeidimas.

Esminės sutarties sąlygos yra “tokios sutarties sąlygos, kurios būtinos ir pakankamos, kad sutartis būtų sudaryta [...]”¹³³. Tai tokios sąlygos, kurios sudaro sutarties šerdį, pavyzdžiui tokia sąlyga galėtų būti pripažinta pasirinkimo sandorio šalių susitarimas dėl mokėtinų kainų nustatymo datos, nes tokį susitarimą pasiekus sandoris būtų laikomas sudarytu. Kaip jau minėta aukščiau, sutartiniais pareiškimais šalys siekia patvirtinti tam tikrą aplinkybių buvimą arba nebuvimą, tačiau jomis ISDA sutartį sudarantys asmenys nesusitaria dėl sutarties esmės, vadinasi sutartiniai pareiškimai galėtų būti laikytinai papildomomis sutarties sąlygomis ir tai lemia, kad jų pažeidimas negali būti laikomas sukuriančiu teisę nutraukti sutartį savaime. Tačiau įvertinus tai, kad sąlygos esmingumas gali būti arba įstatyminis, arba sutartinis¹³⁴, sutartinius pareiškimus, numatytus ISDA sutartyje vis dėl to reikėtų priskirti prie esminių sutarties sąlygų ir garantuoti, kad tokių sąlygų pažeidimas leis ne tik reikalauti nuostolių atlyginimo, bet ir suteiks teisę vienašališkai nutraukti sutartį. Tokią išvadą galima daryti atsižvelgus į tai, kad ISDA sutartyje numatoma, jog pareiškimų pažeidimas suteikia teisę nutraukti sutartį.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta galima daryti išvadą, kad šalys, sudarydamos ISDA sutartį, ir siekdamos susitarimais nustatyti tam tikrą pareiškimų sistemą vėliau galės efektyviai naudotis visomis teisinės gynybos priemonėmis ir tiek nutraukti sutartį, tiek ir reikalauti nuostolių atlyginimo. Tačiau, dera pastebėti, kad siekiant išvengti galimų ginčų ISDA sutartį reikėtų keisti Priede numatant, kad visos trečiame sutarties skyriuje nurodytos sąlygos (pareiškimai) yra laikomos šalims turinčiomis esminę reikšmę. To nepadarius atsirastų įrodinėjimo rizika, kurią turėtų prisiimti šalis, kurios interesai būtų pažeisti sutartinio pareiškimo pažeidimo atveju.

¹³² Ambrasienė, D. et. al. *Prievolių teisė*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas. 2006. P. 159 – 164.

¹³³ *Ibid.*

¹³⁴ Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2008 m. balandžio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-310/2008.

3.4. Įskaitymo sąlygų galiojimo problema: sisteminės rizikos paradigma

Ketvirtasis ir, mūsų nuomone, pats svarbiausias klausimas, kylantis sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, – įskaitymo naudojimas taikant Lietuvos teisę ir ypač įskaitymas kai viena iš sutarties šalių tampa nemokia.

Kaip jau minėta aukščiau, įskaitymas yra pagrindinė piniginių prievolių kylančių iš ISDA sutarties, vykdymo priemonė. Tai reiškia, kad galimybės taikyti įskaitymą tokių sutarčių šalims yra viena iš būtinų tiek visos sutarties, tiek ir atskirtų sandorių sudarymo prielaidų, t.y. jeigu tokios galimybės nėra, šalys neturi intereso sudaryti sutarties, prisiimti iš jos kylančių pareigų ir įgyti teisių.

ISDA sutartyje numatyto dviejų lygių įskaitymo analizė pateikiama aukščiau, todėl prie jos pakartotinai nebus grįžtama ir daugiau koncentruojamasi prie galimybės tokį modelį taikyti kai šalių susitarimu jų santykiams taikoma Lietuvos teisė. Atsižvelgiant į tai, su įskaitymu susiję klausimai bus aptarinėjami laikantis tokios struktūros: pirmiausia bus analizuojami Lietuvos teisės aktai, reglamentuojantys su įskaitymu, susijusius klausimus bei jų taikymo praktika užfiksuota teismų dokumentuose. Po to bus vertinama ISDA sutarties normų atitikimas Lietuvos teisei ir galiausiai analizuojama užsienio valstybių patirtis.

Su įskaitymo teisiniais santykiais susijusios teisės normos yra įtvirtintos CK 6.130 – 6.140 straipsniuose, LR Įmonių bankroto įstatymo 10 straipsnio 7 dalies 3 punkte¹³⁵, Įmonių restruktūrizavimo įstatymo 9 straipsnio 1 dalies 1 punkte¹³⁶, Atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose įstatymo 7 straipsnyje¹³⁷, Finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymo 12 straipsnyje¹³⁸.

Įskaitymas Lietuvoje nėra neribotas. Tai reiškia, kad įskaitymas negali būti atliekamas bet kaip, o turi būti vykdomas laikantis reikalavimų, numatomų teisės norminiuose aktuose. Įskaitymo taikymas ribojamas keliais „lygmenimis“: nustatant jo prielaidas ir nurodant atvejus kada jis nėra leidžiamas.

Pirmas apribojimo „lygmuo“ – materialinės įskaitymo prielaidos. Jas nustato LR CK. Remiantis LR CK, įskaitymas – tai vienašalis sandoris, kurio pagrindinė teisinė pasekmė –

¹³⁵ Lietuvos Respublikos įmonių bankroto įstatymas// Valstybės žinios. 2001, Nr. 31-1010.

¹³⁶ Lietuvos respublikos įmonių restruktūrizavimo įstatymas// Valstybės žinios. 2001, Nr. 31-1012.

¹³⁷ Lietuvos Respublikos atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose įstatymas// Valstybės žinios. 2003, Nr. 61-2754.

¹³⁸ Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas// Valstybės žinios. 2004, Nr. 61-2183.

prievolių pasibaigimas. Tokio sandorio sudarymui įstatymas numato šešias prielaidas¹³⁹, kurios privalo egzistuoti siekiant įskaitymu pabaigti prievoles: (i) prievolės šalys turi turėti viena kitai abipusių teisių ir pareigų, t. y. skolininkas kartu turi būti ir savo kreditoriaus kreditorius, o kreditorius – ir savo skolininko skolininkas; (ii) šalių reikalavimai turi būti priešpriešiniai, t. y. šalys turi turėti reikalavimus viena kitai, o ne trečiajam asmeniui; (iii) šie šalių reikalavimai turi būti vienas kitam, t. y. abiejų prievolių dalykas turi būti toks pat; (iv) abu reikalavimai turi galioti; (v) abu reikalavimai turi būti vykdytini; (vi) abu reikalavimai turi būti apibrėžti. Tai materialiniai teisiniai reikalavimai (prielaidos) įskaitymo sandorio sudarymui, jų privalu laikytis visais atvejais kai siekiama sudaryti įskaitymo sandorį. LR CK taip pat numatomi ir procedūriniai reikalavimai, kurie nors ir yra reikšmingi, tačiau konkrečiu atveju nepatenka į tyrimo dalyką, todėl jie plačiau analizuojami nebus.

Antrasis įskaitymo ribojimo „lygmuo“ – atvejų kada įskaitymas negalimas nurodymas. Tokie atvejai nurodomi ne tik LR CK, bet ir kituose teisės aktuose. Siekiant darbu užsibrėžto tikslo, svarbiausiu apribojimu laikytinas draudimas vykdyti įskaitymą iškelus bankroto bylą. Šis draudimas reiškia, kad net ir tuo atveju, kai egzistuoja visos šešios aukščiau nurodytos įskaitymo prielaidos įskaitymas vis tiek laikomas neteisėtu, nes Įmonių bankroto įstatymas imperatyviai uždraudžia atlikti įskaitymą įsiteisėjus nutarčiai išskelti bankroto bylą.

Atsižvelgiant į šiuos įskaitymo apribojimus galima teigti, kad Lietuvoje galimas tik įskaitymas mokumo atveju, t.y. negalimas įskaitymas kai sandorio, iš kurio kylančią prievolę siekiama užbaigti įskaitymu, viena ar abi šalys yra teisinio nemokumo būsenos. Tokios išvados nepaneigia ir LR CK 6.140 straipsnyje numatyta teisė atlikti įskaitymus nemokumo atveju kai reikalavimų terminai dar nėra suėję, nes atlikus įskaitymą jau iškelus bankroto bylą būtų pažeistas *pari passu* principas, numatantis, kad visi kreditoriai turi būti laikomi lygiais, išskyrus įstatymo numatytus atvejus. Šiuo atveju išimčių nėra numatyta.

Bendrosios taisyklės, jog negalima vykdyti įskaitymo, jeigu viena iš šalių yra bankrutuojanti, išimtis numato¹⁴⁰ Atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose įstatymas ir Finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas.

Itin reikšminga sandoriams dėl išvestinių finansinių priemonių išimtimi reikėtų laikyti Finansinio užtikrinimo susitarimų įstatyme numatytų prievolių įvykdymo užtikrinimui skirtų susitarimų teisinės pasekmės. Šiuo įstatymu įgyvendinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/47/EB dėl susitarimų dėl finansinio įkaito¹⁴¹. Įstatymas suteikia civilinės

¹³⁹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2006 m. gruodžio 11 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-624/2006.

¹⁴⁰ Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2007 m. sausio 4 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-43/2007.

¹⁴¹ Europos Parlamento ir Tarybos 2002 m. birželio 6 d. direktyva 2002/47/EB dėl susitarimų dėl

apyvartos dalyviams teisę sudaryti susitarimus, kuriais būtų užtikrinamas jų tarpusavio prievolių įvykdymas. Tiek pačioje direktyvoje, tiek ir ją įgyvendinančiame įstatyme numatyti susitarimai gali būti diferencijuojami pagal tai ar nuosavybės teisė perduodama užstato turėtojui, ar ji paliekama jo davėjui, į:

1. finansinio užtikrinimo susitarimus be nuosavybės teisės perdavimo, ir
2. finansinio užtikrinimo susitarimus su nuosavybės teisės perdavimu (šiai rūšiai priskiriami ir atpirkimo sandoriai¹⁴²).

Tuo atveju kai naudojamas antrosios rūšies susitarimas – išimtis nesukuriama, nes tokiu atveju užstatas tampa kreditoriaus nuosavybe ir bankroto bylos iškėlimo atveju kreditorius tiesioginės rizikos dėl savo reikalavimų patenkinimo iš jo vertės nepatiria¹⁴³, todėl toliau analizuosime pirmosios rūšies susitarimo teises pasekmes.

Susitarimai, kuriais prievolių įvykdymas garantuojamas sudarant susitarimus dėl finansinio užstato, kuris nėra perduodamas kreditoriaus nuosavybėn, laikytini tam tikra, specialia (kvalifikuota) įkeitimo forma¹⁴⁴, kurią nuo kitų įkeitimo atvejų skiria apribojimai numatyti subjektams, galintiems sudaryti tokius susitarimus, ir objektams, kurie gali būti naudojami užtikrinant prievoles, ir kt.¹⁴⁵, tačiau svarbiausias skirtumas – teisinės tokių susitarimų pasekmės skolininko nemokumo atveju.

Bendruoju atveju skolininkui iškėlus bankroto bylą, vadovaujantis Įmonių bankroto įstatymo 10 straipsnio 7 dalimi, visas skolininko turtas “užšaldomas” ir jokių jį mažinančių veiksmų imtis negalima (kaip jau minėta, draudžiamas ir įskaitymas), tačiau tuo atveju, jeigu šalys iki bankroto bylos iškėlimo buvo sudarę susitarimą dėl finansinio užstato, tuomet kreditorius vadovaudamasis Finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymo 9 straipsnio 3 dalies 2 punktu arba 12 šio įstatymo straipsniu turi teisę vykdyti įskaitymą net ir tuo atveju, kai bankroto byla jau yra iškelta. Svarbu pastebėti, kad įskaitymą galima vykdyti tik jeigu užtikrinimo susitarimu buvo piniginės lėšos ir tik jų apimtimi.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta galima padaryti kelias svarbias išvadas: (i) Lietuvos teisėje įskaitymas yra ribojamas ne tik nemokumo, bet ir paprastojo įskaitymo atveju, (ii) nemokumo atveju ribojimas – dalinis, nes sudarius finansinio užstato susitarimus galima įkeisto

finansinio užstato. OL L 168, 2002 06 27, p. 43–50.

¹⁴² Kavalnė, S. Kai kurios finansinio užstato realizavimo skolininko bankroto procese problemos// Jurisprudencija. 2009, 1(115), P. 252.

¹⁴³ Šiuo atveju netiesioginė rizika pasireiškė tokio sandorio ginčijimu, kuri gali inicijuoti arba bankrutuojančios bendrovės bankroto administratorius arba kiti kreditoriai reikšdami *Actio Pauliana* ieškinį.

¹⁴⁴ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2009 m. liepos 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-291/2009

¹⁴⁵ Plačiau apie Finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymo taikymo ypatybes žr. Kavalnė, S. Finansinių susitarimų įstatymo taikymo srities nustatymo problemos// Jurisprudencija. 2008, 10(112), P. 87 – 94.

turto apimtyje vykdyti įskaitymą, (iii) įskaitymas, iškelus bankroto bylą, visais atvejais, išskyrus, nurodytą (ii) punkte yra draudžiamas.

Kokią reikšmę šios išvados turi sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių?

Kaip jau minėta aukščiau, ISDA sutartyje naudojamas įskaitymo modelis dvilypis – jį sudaro įskaitymas (i) kai abi šalys mokios (vadinamasis mokėjimų arba einamasis įskaitymas¹⁴⁶) ir kai viena arba abi šalys nemokios (vadinamasis įskaitymas nemokumo atveju¹⁴⁷).

Pirmosios grupės įskaitymo atvejus (pvz. einamojoje sąskaitoje ir pan.) Lietuvos teisėje atitinka paprastasis įskaitymas. Tai reiškia, kad tuo atveju, jeigu sudarant ISDA sutartį ir jos pagrindu sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių pasirenkama taikyti Lietuvos teisę, mokėjimų įskaitymai bus pripažinti jeigu ir tik jeigu jie atitiks visas toliau išvardytas sąlygas:

1. bus visos šešios aukščiau šiame darbe nurodytos įskaitymo prielaidos;
2. toks įskaitymas nepateks į jo vykdymo metu galiojančiuose teisės aktuose numatytus konkrečius draudimus vykdyti įskaitymą;
3. įskaitymas bus atliekamas kai abi šalys yra mokios (kaip jau minėta, nors apribojimo iki bankroto bylos iškėlimo vykdyti įskaitymo nėra nors kita sutarties šalis jau gali būti *de facto* nemoki¹⁴⁸, tačiau tą daryti nerekomenduojama, nes toks sandoris, ypač kai jį sudaro finansų įstaigos, gali būti pripažįstamas *pari passu* principo pažeidimu ir nugynčytas arba bankroto administratoriaus, arba kitų kreditorių *Actio Pauliana* pagrindu).

Net ir atsižvelgiant į būtinybę laikytis aukščiau minimų sąlygų, galima teigti, kad taikant ISDA sutartyje įtvirtintą susitarimą dėl tarpusavio reikalavimų įskaitymo kai abi sandorių šalys yra mokios problemų neturėtų iškilti.

Tačiau to pasakyti apie antrosios grupės įskaitymus, t.y. įskaitymus nemokumo atveju, deja, bet negalima. Kaip jau minėta anksčiau, absoliutus principas, kad iškelus bankroto bylą prievolių vykdymas (bet kokia forma) yra sustabdomas, yra ribojamas tik viena realia išimtimi – finansinio užstato susitarimų taikymu. Atsižvelgiant į tai, kad ISDA sutartyje įskaitymas bankroto bylos iškėlimo atveju (angl. *close – out netting*) yra itin reikšmingas, galima teigti, kad tai yra iš esmės vienintelė, bet labai reikšminga kliūtis tais atvejais, kai sudarant sutartis dėl išvestinių finansinių priemonių taikoma Lietuvos teisė.

Situaciją iš dalies gelbsti Lietuvos Respublikos atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose įstatymas. Tai įstatymas, kuris priimtas įgyvendinanti Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 98/26/EB „Dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir

¹⁴⁶ Wood, P. R. *Set-off and netting, derivatives, clearing systems*. London: Sweet&Maxwell, 2007. P.7.

¹⁴⁷ *Ibid.* P. 5.

¹⁴⁸ Plačiau apie nemokumą *de facto* ir *de jure* žr. Kavalnė, D. et. al. *Bankroto teisė*. Vilnius: Justitia. 2009. P. 64 – 73.

vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose¹⁴⁹. Priimant šią direktyvą buvo siekiama užtikrinti atsiskaitymų naudojant mokėjimų sistemas efektyvumą, be kita ko numatant, kad mokėjimai atliekami naudojant tokias sistemas gali būti įskaitomi ir tuo atveju kai reikalavimas yra atsiradęs iki bankroto proceso pradžios¹⁵⁰. Nors bankroto proceso pradžia yra specialiai apibrėžiama šiame įstatyme, tačiau, mūsų nuomone, bankroto proceso pradžios dienos sąvoką reikėtų aiškinti atsižvelgiant į Įmonių bankroto įstatymo nuostatas, todėl laikyti nutarties dėl bankroto bylos iškelimo įsiteisėjimo dieną.

Tačiau šio įstatymo taikymo sritis yra apribota iki „sistemos dalyvių“. Remiantis šio įstatymo 2 straipsnio 18 dalimi galima teigti, kad šiame punkte numatytus kriterijus atitinka tik specializuotos mokėjimų tarpininkavimo institucijos, todėl aukščiau minima išimtimi galima pasinaudoti tik tuo atveju kai sutarties dėl išvestinių finansinių priemonių šalys yra mokėjimų tarpininkavimą atliekantys subjektai, o konkrečiau, tai – šio įstatymo 2 straipsnio 9 dalyje nurodytus kriterijus atitinkančios finansų įstaigos (bankai, finansų maklerio įmonės), pagrindinės sutarčių šalys (angl. *central counterparty*)¹⁵¹, atsiskaitymų tarpininkai ir kliringo namai.

Tai reiškia, kad tokiu palankiu režimu įskaitymų metu galima bus pasinaudoti tik tuo atveju, kai sandoriai dėl išvestinių finansinių priemonių bus sudaryti tarp šalių, kurios atitinka šiuos siaurus kriterijus, o tai labai apriboja finansų įstaigų galimybes sudarinėti sandorius su kitais subjektais, kurie turi poreikį sudaryti tokius sandorius, tačiau dėl nepalankaus įskaitymo nemokumo atveju reguliavimo tokios galimybės už priimtinas sąlygas neturi.

Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta aukščiau, galima teigti, kad tik viena ISDA sutartyje numatyta sąlyga negali būti naudojama tuo atveju kai tokie sutarčiai taikoma Lietuvos teisė.

Tačiau ar tai reiškia, kad ISDA sutartis išvis negali būti sudarinėjama vadovaujantis Lietuvos teise ir, kad tokios nuostatos nebuvimas negali būti pakeistas kuria nors kita nuostata. Siekiant atsakyti į šį svarbų klausimą būtina atskleisti funkcinę ISDA sutarties nuostatų dėl įskaitymo nemokumo atveju paskirtį, t.y. jų egzistavimo sutartyje tikslą. Norint taip padaryti būtina prisiminti aukščiau darbe pateiktą pagrindinę rizikos klasifikaciją į sisteminę ir nesisteminę. Nesisteminės arba atsveriamos rizikos pasireiškimo formas ISDA sutartyje aptarėme anksčiau visas ISDA sutarties sąlygas sąlyginai skirstydami į nuostatas skirtas *ex ante*, *einamosios* ir *ex post* rizikos valdymui. Neatskleista liko sisteminės rizikos valdymo situacija,

¹⁴⁹ Europos Parlamento ir Tarybos 1998 m. kovo 19 d. direktyva 98/26/EB „Dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose“.

¹⁵⁰ Wood, P. R. Principles of international insolvency. London: Sweet&Maxwell, 2007. P.401.

¹⁵¹ Tai tokia tarpusavyje įskaitymo sistema, kurioje vienam iš dalyvių neįvykdžius prisiimtų įsipareigojimų jo mokėjimo įsipareigojimus perima įskaitymų procedūrą vykdomas asmuo – pagrindinė sutarties šalis. Pagal: Frase, D. Parry, H. Exchanges and Alternative Trading Systems. London: Sweet&Maxwell, 2002.P.100.

jos pasireiškimo ISDA sutartyje forma. Kad tai padarytume pirmiausia plačiau atskleisime ISDA sutarties kontekstą, susijusį su šia rizikos rūšimi.

ISDA sutarties rengėjai siūlydami ją naudoti kaip standartinę formą visų rūšių išvestinėms finansinėms priemonėms, t.y. siekdami jos universalumo, siekė iš esmės dviejų tikslų¹⁵²:

- sumažinti sistemine riziką, kurią sukelia tokios sutartys, to pasiekiant suvienodinant teisinę riziką, kurią patiria abi tokios sutarties šalys;
- užtikrinti galimybę nutraukti visus tarp šalių galiojančius sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, jeigu viena iš sandorio šalių tampa nemoki.

Sisteminei rizikai valdyti itin didelę reikšmę¹⁵³ turi su nemokumu susiję teisiniai santykiai. Konkrečiu atveju su bankrotu susijusi rizika yra tokia, kad pagal kai kurių valstybių bankroto teisę¹⁵⁴ bankrutuojančiam asmeniui bus draudžiama vykdyti savo pinigines prievoles ir lygiagrečiai bus siekiama gauti viską ką toks asmuo gali gauti. Tai reiškia, kad įskaitymas nemokumo atveju bus draudžiamas.

Dviejų subjektų tarpusavio santykio atveju (nesisteminės rizikos) susidarančią problemą galima pailiustruoti tokiu pavyzdžiu. Įsivaizduokime, kad bankas A su bendrove B yra sudarę palūkanų normos apskaitimo sandorį, jam taikoma valstybės, kurioje įskaitymas nemokumo atveju yra draudžiamas (pvz. Lietuvos) teisė. Šios sutarties terminas – dešimt metų, tarpusavio piniginių prievolių dydis apskaičiuojamas ir jos vykdomos kiekvienų metų sausio pirmą dieną. Sutartis abiejų šalių buvo tinkamai vykdoma septynerius metus, tačiau aštuntaisiais sutarties galiojimo metais bendrovės B atžvilgiu buvo pradėta bankroto procedūra, todėl atėjus artimiausių metų sausio pirmajam dienai, remiantis sutartyje numatytais būdais buvo apskaičiuota, kad bankas A turi mokėti bendrovei B 500 000 litų, tuo tarpu pastaroji (dabar jau bankrutuojanti bendrovė) bankui turi mokėti 600 000 litų. Jeigu bendrovė nebūtų bankrutuojanti, tada kaip ir visais ankstesniais metais laikantis sutartyje numatytų įskaitymo sąlygų būtų atliktas mokėjimų įskaitymas ir iš dviejų prievolių liktų viena – 100 000 litų dydžio – prievolė banko naudai. Tačiau atsižvelgiant į tai, kad bendrovė B yra bankrutuojanti ir galimybės jos atžvilgiu taikyti įskaitymą (preziumuosime, kad konkrečios situacijos atveju negalioja išimty, minėtos aukščiau) nėra, todėl bankas A ne tik, kad negaus 100 000 litų, bet vietoje to turės sumokėti 500 000 (!). Tai reiškia, kad A patirs dvejopus nuostolius – A turės vykdyti pinigines prievoles pats ir negalės tikėtis, kad B vykdytų savo prievoles A atžvilgiu.

¹⁵² Hudson, A. *The Law on Financial Derivatives*. London: Sweet&Maxwell, 2002. P.156.

¹⁵³ Goode, R. *Legal problems of credit and security*. London: Sweet&Maxwell, 2003. P. 296.

¹⁵⁴ Konkrečių jurisdikcijų teisės normų analizė, susijusi su įskaitymu nemokumo atveju, pateikiama: Wood, P. R. *Set-off and netting, derivatives, clearing systems*. London: Sweet&Maxwell, 2007. P.132 – 188.

Kitas svarbus analizės lygmuo – sisteminės rizikos. Kaip jau minėta aukščiau, sisteminės rizikos valdymas yra susijęs su siekiu išvengti „domino efekto” kai vieno iš rinkos dalyvių nemokumas gali reikšmingai neigiamai paveikti kitų rinkos dalyvių sugebėjimą tinkamai vykdyti prisiimtas prievoles kitiems rinkos dalyviams tiesiogiai nesusijusiems su pirmuoju rinkos dalyviu. Sisteminės rizikos situacijos susidarymas gali būti pailiustruotas tokiu pavyzdžiu: bankas A, su bendrove B sudaręs palūkanų apsikaitimo sandorį, siekdamas valdyti savo turimą riziką sandorio su bendrove B atžvilgiu sudaro priešinį sandorį su banku C, pastarasis siekdamas valdyti savo riziką, susijusią su sandoriu, sudarytu su banku A, sudaro priešinį sandorį su banku D ir taip toliau. Tokiu būdu yra sukuriama tankus tarpusavio įsipareigojimų tinklas, kuriam priklauso visi tam tikroje rinkoje dalyvaujantys subjektai. Tokio tinklo susiformavimas leidžia pasiekti tam tikrų naudingų dalykų, pvz. užtikrina, kad rinkoje visada bus reikiamas kiekis šalių norinčių sudaryti panašius sandorius, nes pastarosios tikėtis, kad galės sudaryti priešinius sandorius, tačiau sukuria ir itin reikšmingas rizikas susijusias su viso rinkos (sistemos) funkcionavimu. Tokios rizikos realizavimasis gali pasireikšti pavyzdžiui taip: bankas A dėl bendrovės B nemokumo, tiksliau dėl negalėjimo jos atžvilgiu taikyti įskaitymo, patiria reikšmingus nuostolius, kurie vidutinėje perspektyvoje lemia tai, kad jis nebegali užtikrinti visų savo prisiimtų prievolių vykdymo, vadinasi jis negali įvykdyti įsipareigojimų, kuriais kiti rinkos dalyviai buvo užsitikrinę savo turimos rizikos valdymą ir taip nemokumo grandinė gali apimti visus rinkos dalyvius¹⁵⁵.

Atsižvelgiant į būtinybę efektyviai valdyti sisteminę riziką, susijusią su užbiržinėmis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, į ISDA sutartį buvo įtrauktos nuostatos dėl įskaitymo nemokumo atveju taikymo. Todėl šios nuostatos laikytinos reikšmingomis ir sudarančiomis visų santykių dėl išvestinių finansinių priemonių pagrindą. Tuo atveju, jeigu tokios sąlygos realizuoti neįmanoma dėl taikytinose teisės normose numatytų apribojimų, tokių sandorių sudarymas tampa praktiškai neįmanomas, o jų sudarymo implikacijos tampa grėsme ne tik konkrečiam santykiui šalims, bet ir visais finansų rinkai.

Kaip jau minėta aukščiau, dažniausiai šalys sudarydamos sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, jiems taiko JAV arba Anglijos teisę. Itin dažnai naudojama pirmoji, nes leidžia tokių sandorių šalims užsitikrinti galimybę vykdyti įskaitymus net ir tuo atveju kai viena iš sandorio šalių tampa nemokia.

¹⁵⁵ Šiuo metu pasaulyje tebesitęsianti finansų krizė yra nemaža nulemta sisteminės rizikos nesuvaldymo. Plačiau žr.: Acharya, V. V. Richardson, M. Restoring financial stability. New York: John Wiley&Sons, Ltd, 2009. P.285.

Šioje valstybėje federaliniu lygmeniu galioja specialios išimtys, be kita ko, skirtos sandoriams dėl išvestinių finansinių priemonių kuriomis užtikrinama, kad tokių sandorių sudarymo atveju leidžiama jų šalims vykdyti įskaitymus net ir tada kai viena iš jų yra nemoki.

Šios išimtys yra įtvirtintos 2005 m. JAV Piktnaudžiavimo bankrotu prevencijos ir vartotojų apsaugos akto¹⁵⁶ devintame skyriuje, kuriuo keičiamas JAV Bankroto kodeksas¹⁵⁷ ir Federalinis indėlių draudimo aktas¹⁵⁸. Konkretus reglamentavimas yra susietas su taip vadinama kvalifikuotos finansinės sutarties koncepcija. Sutarčių, turinčių šiuos bruožus, šalims leidžiama, be kita ko vykdyti įskaitymus ir tuo atveju kai jau iškelta bankroto byla. Svarbu pastebėti, kad specialios išimtys bankroto proceso metu galioja tik tam tikrai finansinių sutarčių grupei, t.y. šio teisės akto suteikiama gynyba negali naudotis kitokių sutarčių šalys.

Pagal Piktnaudžiavimo bankrotu prevencijos ir vartotojų apsaugos akto devinto skyriaus 907 poskyrį, be kita ko, kvalifikuotomis finansinėmis sutartimis laikomos:

- atpirkimo sutartys (angl. *REPO contracts*);
- pasirinkimo sandoriai;
- bet kuri atpirkimo ir/ar pasirinkimo sandorių kombinacija;
- sandoriai sudaryti pagal ISDA sutartis.

Kaip matome iš šio sąrašo, į specialias privilegijas turinčių sutarčių sąrašą įtraukiamos sutartys dėl išvestinių finansinių priemonių.

Šios išimtys kvalifikuotų sutarčių atžvilgiu nustatomos siekiant sumažinti sisteminę riziką nustatant specialų jų vykdymo režimą vienos iš šalies nemokumo atveju¹⁵⁹.

Remiantis aukščiau minimais teisės aktais sutarčių dėl išvestinių finansinių priemonių šalys, be kita ko, turi teisę:

- pagal sutartyse numatytas nuostatas jas nutraukti ir įskaityti nutraukimo metu apskaičiuojamas pingines prievoles;
- bankroto procedūrą administruojantis asmuo neturi teisės atsisakyti perduoti turtą, susijusį su sandoriu dėl išvestinių finansinių priemonių, išskyrus jeigu kita šalis elgiasi akivaizdžiai nesąžiningai.

¹⁵⁶ Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005// <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=s109-256>; prisijungimo laikas 2009–12–01.

¹⁵⁷ Bankruptcy US code// http://www.law.cornell.edu/uscode/usc_sup_01_11.html; prisijungimo laikas 2009–12–01.

¹⁵⁸ Federal Deposit Insurance ACT// <http://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/1000-100.html>; ; prisijungimo laikas 2009–12–01.

¹⁵⁹ Kriminger, M. Adjusting the rules: What bankruptcy reform will mean for financial market contracts//*Futures&Derivatives Law Report*, 2005, Nr. 9.

Atsižvelgiant į šį reglamentavimą, galima teigti, kad vienos iš sutarties dėl išvestinių finansinių priemonių šalies bankroto procedūros inicijavimas nesukels neproporcingai didelių pasekmių kitai, mokiajai šaliai ir leis išvengti nemokumo grandinės susidarymo.

4. IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Šiuo tyrimu keltas tikslas – atskleidžiant užbiržinių išvestinių finansinių priemonių prigimtį, įvertinti standartinių, tarptautinės verslo praktikos pripažintų sutarčių naudojimo galimybę, sudarant sandorius dėl jų – pasiektas nustačius, jog (i) tarptautinėje praktikoje sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių pagrindinis dėmesys skiriamas šių sandorių produkuojamos rizikos valdymui ir, kad (ii) tarptautinės verslo praktikos pripažintų sutarčių turinys yra tiesiogiai nulemtas poreikio ją valdyti.

Šiame tyrime kelta hipotezė – jog sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymui naudojant tarptautinės verslo praktikos pripažintas standartinės formos sutartis siekiama valdyti tiek pačių išvestinių finansinių priemonių, kaip finansinio produkto, tiek jų kaip sandorio produkuojamas rizikas, o ypač sisteminę riziką, tačiau Lietuvos pozityviajai teisei ribojant šių nuostatų taikymo galimybę, jų sudarymas tampa iš esmės negalimu – pasitvirtino visiškai, nes nustatyta, kad Lietuvos pozityviosios teisės normos, nors ir pripažindamos teisinę galią visoms nesisteminės rizikos valdymo nuostatos, įtvirtintoms ISDA sutartyje, riboja galimybę taikyti šios sutarties nuostatos, užtikrinančias efektyvų sisteminės rizikos valdymą, todėl sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sudarymas taikant Lietuvos pozityviają teisę tampa labai ribotu.

Atsižvelgiant į šiame darbe atliktą tyrimą galime daryti šias išvadas:

1. Užbiržinės išvestinės finansinės priemonės – tai kauzaliniai, konsensualiniai, atlygintiniai, dvišaliai sandoriai (sutartys), kuriais juos sudariusios šalys, atsižvelgdamos į iš anksto aptarto kintamojo vertės pokyčius, siekia apsikeisti pinigų srautais ir perskirstyti šalių riziką, tiesiogiai nepriklausančią nuo jų sudarymo. Pagrindinis šiais sandoriais sukurtų prievolių vykdymo būdas – juos sudariusių šalių priešpriešinių tarpusavio reikalavimų įskaitymas;
2. nepaisant to, kad išvestinės finansinės priemonės gali būti įvairių rūšių, jos visos gali būti analizuojamos arba kaip atskiras pasirinkimo, išankstinis ar apsikeitimo sandoris, arba kaip įvairūs šių trijų sandorių junginiai. Tuo tarpu šios trys pagrindinės išvestinių finansinių priemonių rūšys yra vienijamos pasirinkimo sandorio struktūros. Tai leidžia visus sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių sudarinėti naudojant vieningą sutarties formą;
3. užbiržinės išvestinės finansinės priemonės – tai unikalūs, finansų rinkose plačiai paplitęs instrumentas, naudojamas perskirstant riziką tarp norinčių ir galinčių ją prisiimti, ir, tarp jos prisiimti nenorinčių ar negalinčių to padaryti, subjektų. Šie instrumentai ne tik padeda valdyti riziką, tačiau ir patys ją produkuoja. Sandorių dėl

- išvestinių finansinių priemonių sudarymo lemiamą riziką gali būti skirstoma į sistemine (nediversifikuojamą) ir nesistemine (diversifikuojamą);
4. šiuo metu rizikos, kylančios iš sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių, valdymui plačiai naudojamos standartinės ISDA sutartys. Jų teisinė galia kyla ne iš tarptautinės verslo praktikos, tačiau iš konkrečios valstybės teisės sistemos, pripažįstančios šalims galimybę tokią sutartį įgyvendinti priverstine tvarka;
 5. visos ISDA sutartyje numatytos sąlygos gali būti vertinamos kaip nuostatos, skirtos tam tikros, konkrečios rizikos valdymui ir gali būti klasifikuojamos į keturias sąlygų grupes: skirtas valdyti nesisteminei rizikai (ex ante, einamosios ir ex post) ir skirtas valdyti sisteminei rizikai. Toks ISDA sutarties sąlygų skirstymas leidžia visas jos sąlygas skirstyti remiantis Lietuvos teisės mokslui tradicine klasifikacija į esmines (ex post ir sisteminės rizikos valdymo sąlygos), įprastines (einamosios ir ex ante rizikos valdymo sąlygos);
 6. esminės ISDA sutarties nuostatos, susijusios su sisteminės rizikos valdymu, remiantis Lietuvos pozityviaja teise, galėtų būti pripažintos niekinėmis ir negaliojančiomis, kaip prieštaraujančios imperatyvioms teisės normoms. Tokiomis ribojančiomis teisės normomis laikytinos nemokumo santykius reglamentuojančiose teisės aktuose įtvirtintos įskaitymą vienos iš sandorio šalies nemokumo atveju ribojančios nuostatos. Atsižvelgiant į tai, kad sudarius ISDA sutartį *pro forma* ir šalims susitarus taikyti Lietuvos teisę, tokios sutarties šalys neturės galimybės remtis esmine sutarties sąlyga – įskaitymu kitos šalies nemokumo atveju – Lietuvos pozityvioji teisė pripažintina kaip netinkanti būtų taikoma sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių.

Atsižvelgiant į šias išvadas **siūlytina** papildyti Įmonių bankroto įstatymo 10 straipsnio 7 dalį 10 punktu ir jame numatyti:

- “10) įmonės piniginių prievolių, kylančių iš iki teismo nutarties dėl bankroto bylos iškelimo įsiteisėjimo sudarytų sutarčių, įskaitymas, nepaisant šio straipsnio 7 dalies 3 nuostatų gali būti vykdomas tik jeigu tokia sutartis savo esme yra tarptautinėse finansų rinkose sudaroma ne draudimo sutartis dėl rizikos perkėlimo ir kita tokios sutarties šalis yra asmuo atitinkantis Lietuvos Respublikos finansų įstatymo 4 straipsnyje numatytus kriterijus.”

LITERATŪROS SĄRAŠAS

Lietuvos Respublikos teisės aktai

1. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (patvirtintas 2008 m. liepos 18 d. įstatymu Nr. VIII-1864)// Valstybės žinios. 2000, Nr. 74-2262.
2. Lietuvos Respublikos valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas// Valstybės žinios. 2008, Nr. 149–6020.
3. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas// Valstybės žinios. 2007, Nr. 17-627.
4. Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas// Valstybės žinios. 2004, Nr. 61-2183.
5. Lietuvos banko valdybos 2006 m. lapkričio 9 d. nutarimas “Dėl kapitalo pakankamumo skaičiavimo bendrųjų nuostatų”// Valstybės žinios. 2006, Nr. 142-5442.
6. Lietuvos Respublikos įmonių bankroto įstatymas// Valstybės žinios. 2001, Nr. 31-1010.
7. Lietuvos respublikos įmonių restruktūrizavimo įstatymas// Valstybės žinios. 2001, Nr. 31-1012.
8. Lietuvos Respublikos atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose įstatymas// Valstybės žinios. 2003, Nr. 61-2754.

Europos Sąjungos teisės aktai

9. Europos Parlamento ir Tarybos 2002 m. birželio 6 d. direktyva 2002/47/EB dėl susitarimų dėl finansinio užstato. OL L 168, 2002 06 27, p. 43–50.
10. Europos Parlamento ir Tarybos 1998 m. kovo 19 d. direktyva 98/26/EB „Dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemose“.

Kitų valstybių teisės aktai

11. 2005 m. JAV Piktnaudžiavimo bankrotu prevencijos ir vartotojų apsaugos aktas (Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005)
12. JAV Bankroto kodeksas (Bankruptcy US code).
13. JAV Federalinis indėlių draudimo aktas (Federal Deposit Insurance Act).

14. Malaizijos 1989 Bankų ir finansų institucijų aktas (Malaysian. Banking and Financial Institutions Act 1989).

Specialioji literatūra

15. Acharya, V. V. Richardson, M. Restoring financial stability. New York: John Wiley&Sons, Ltd, 2009.
16. Ambrasienė, D. et. al. Prievolių teisė. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2006.
17. Chorafas, D. M. Managing derivatives risk: establishing internal systems and controls. New York: McGraw-Hill. 1995.
18. Collins, B. M. Fabozzi, F. J. Derivatives and Equity Portfolio Management. New Hope: FJF, 1999.
19. Culp, C. L. Risk Transfer: Derivatives in Theory and Practice. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2004.
20. Culp, C. L. Risk transfer: derivatives in theory and practice. New Jersey: John Wiley&Sons Ltd. 2004.
21. Davidson, P. Financial markets, money and the real world. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2000.
22. Elliott, C. Quin, F. Contract Law. Harlow: Paerson Education Limited, 2007.
23. Fabozzi, F. J. The Handbook of Financial Instruments. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2002.
24. Frase, D. Parry, H. Exchanges and Alternative Trading Systems. London: Sweet&Maxwell, 2002.
25. Gallati, R. Risk Management and Capital Adequacy. New York: McGraw-Hill, 2003.
26. Gengatharen, R. Derivatives Law and Regulation. London: Kluwer Law International, 2001.
27. Goode, R. Legal problems of credit and security. London: Sweet&Maxwell, 2003.
28. Harding, P. C. Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): a practical guide for negotiation (2nd Edition). Gosport: Ashfourd Colours Press Ltd., 2004.
29. Hasselink, M. W. De Vries, G. J. P. Principles of European Contract Law. Amsterdam: Kluwer, 2001.
30. Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet&Maxwell, 2002.
31. Hunt, P. J. Kennedy, J. E. Financial Derivatives in Theory and Practice. Chichester: John Wiley&Sons, Ltd, 2000.
32. Johnson, P. M. Derivative: A Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments. New York: McGraw-Hill, 1999.

33. Jorion, P. *Financial Risk Manager Handbook*. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 2007.
34. Kavalnė, D. et. al. *Bankroto teisė*. Vilnius: Justitia. 2009.
35. Kolb, R. W. Overdahl., J. A. *Financial Derivatives*. Hoboken: John Wiley&Sons Inc., 2003.
36. MacNeil, I. *An Introduction to the Law on Financial Investment*. Oregon: Hart Publishing, 2005.
37. Marshall, J. F. Kapner, R. K. *Understanding swaps*. Chichester: John Wiley&Sons Ltd., 1993.
38. Mikelėnas, V. et. al. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Bendroios nuostatos*. Vilnius: Justitia, 2001.
39. Miller, H. M. *Merton Miller on Derivatives*. New York: John Wiley&Sons Inc., 1997.
40. Rubinstein, M. *Rubinstein on Derivatives*. London: Risk Books, 1999.
41. Schinasi, J. G. *Modern Banking and OTC Derivatives Markets: The Transformation of Global Finance and Its Implications for Systemic Risk*. Washington: IMF, 2000.
42. Taylor, F. *Mastering Derivatives Markets*. London: Pearson Education Limited, 2007.
43. Vaišvila, A. *Teisės teorija*. Vilnius: Justitia, 2004.
44. Walmsley, J. *New Financial Instruments*. New Jersey: John Wiley&Sons Inc., 1998.
45. Wood, P. R. *Principles of international insolvency*. London: Sweet&Maxwell, 2007.
46. Wood, P. R. *Set-off and netting, derivatives, clearing systems*. London: Sweet&Maxwell, 2007.
47. Zimmerman, R. *Comparative foundations of a European law of set-off and prescription*. Cambridge: Press Syndicate of the university of Cambridge, 2002.

Moksliniai straipsniai

48. Bitė, V. *Sutartinių garantijų verslo pardavimo sutartyje prigimtis ir teisinis vertinimas*//Socialinių mokslų studijos. 2009, 1(1).
49. Davis, W. N. *ISDA Master Agreements – When reciprocal is neither wise nor fair*// *Future & Derivatives Law Report*. 2000, Nr. 19.
50. Kavalnė, S. *Finansinių susitarimų įstatymo taikymo srities nustatymo problemos*// *Jurisprudencija*. 2008, 10(112).
51. Kavalnė, S. *Kai kurios finansinio užstato realizavimo skolininko bankroto procese problemos*// *Jurisprudencija*. 2009, 1(115).
52. Krimminger, M. *Adjusting the rules: What bankruptcy reform will mean for financial market contracts*//*Futures&Derivatives Law Report*, 2005, Nr. 9.

53. Morgan, G. Market formation and governance in international financial markets: The case of OTC derivatives// *Human Relations*. 2008, Nr. 61(5).
54. Partnoy, F. Adding Derivatives to the Corporate Law Mix// *Law and Economics Research Paper*. 2006, Nr. 3.
55. Remeza, A.T. Ma, C.W. Life is Full of Derivatives// *Future&Derivatives Law Report*. 2005, Nr. 25.
56. Sulz, R. M. Demystifying financial derivatives// *Futures&Derivatives Law Report*. 2007, Nr. 27.

Lietuvos teismų praktika

57. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. balandžio mėn. 15 d. konsultacija Nr. A3-104.
58. Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2008 m. balandžio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-310/2008.
59. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2006 m. gruodžio 11 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-624/2006.
60. Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2007 m. sausio 4 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-43/2007.
61. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2009 m. liepos 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-291/2009.

SANDORIŲ DĖL IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TEORINĖS IR PRAKTINĖS PROBLEMOS

SANTRAUKA

Reikšminiai žodžiai: užbiržiniai sandoriai, išvestinės finansinės priemonės, pasirinkimo sandoriai, rizika, nemokumas, įskaitymas, apsikeitimo sandoriai, finansinis užstatus

Šiame magistro baigiamajame darbe nagrinėjamos teorinės ir praktinės problemos, susijusios su užbiržiniais sandoriais dėl išvestinių finansinių priemonių. Šiame darbe tiriami objektai, kurie gali būti apibrėžiami kaip unikalios, finansų rinkose plačiai paplitusios priemonės, naudojamos perskirstyti riziką. Šie instrumentai ne tik padeda valdyti riziką, tačiau ir patys ją produkuoja. Atsižvelgiant į tai, kad visos išvestinės finansinės priemonės gali būti suprantamos kaip apsikeitimo sandorio modifikacijos, sandoriai dėl jų visų gali būti sudaromi remiantis standartine dokumentacija. Šiuo metu tarptautinėse finansų rinkose aktyviausiai naudojama Tarptautinės apsikeitimo sandorių ir išvestinių finansinių priemonių asociacijos standartinė sutarties forma.

Šioje sutartyje numatytos sąlygos yra nulemtos sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių sudarančių subjektų pareigos efektyviai valdyti riziką, tuo pačiu galima visas šios sutarties nuostatas skirstyti remiantis, tuo kokios rizikos valdymo priemonėms įgyvendinti jos skirtos. Esminėmis šios sutarties sąlygomis laikytinos nuostatos, skirtos įgyvendinti nesisisteminės *ex post* ir sisteminės rizikos valdymui. Į šias sutarties sąlygų grupes patenka ir nuostatos, kurių taikymas yra problematiškiausias.

Didžiausios problemos kyla siekiant taikyti pagrindines sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių sąlygas: sutarties interpretavimo, jos nutraukimo, pareiškimų ir įskaitymo. Kertine sutarčių dėl išvestinių finansinių priemonių sąlyga galima laikyti įskaitymo, vienos ar abiejų sutarties šalių nemokumo atveju, sąlyga. Ši nuostata skirta sisteminės rizikos valdymui ir, jeigu negali būti taikoma dėl konkrečios valstybės pozityviojoje teisėje numatytų draudimų ar kitų apribojimų, sandoriai dėl išvestinių finansinių priemonių negali būti sudaromi, nes apriboja tokių sandorių šalių galimybę tinkamai valdyti riziką, susijusią su užbiržinėmis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis.

THEORETICAL AND PRACTICAL PROBLEMS OF FINANCIAL DERIVATIVES TRANSACTIONS

SUMMARY

Keywords: over-the-counter contracts, financial derivatives, options, risk, insolvency, set-off, swaps, financial collateral

Theoretical and practical problems regarding over-the-counter financial derivatives (the “OTC derivatives”) are presented and analyzed in this master thesis. The OTC derivatives could be described as a unique means widely used by the participants of the contemporary financial markets. OTC derivatives are mostly used to transfer risk among those who are willing to bear it and those subjects that are seeking an opportunity to manage it by transferring it to someone else. Financial derivatives are not only providing the ways to manage risks but are the source of risk itself.

Considering that all OTC derivatives can be analysed as a modifications of option contract, all OTC contracts can be embodied into the standard documentation provided by the International swaps and derivatives association. All contractual clauses in this standard contract should be analyzed as derived from the implied obligation of OTC derivatives markets participant to effectively manage risk. This implication provides the opportunity to classify all those clauses on the ground of what type risk those clause are aimed to manage. Clauses purported to implement measures to manage *ex post* and systemic risks are of material importance.

Main problems regarding OTC derivatives contracts arise from clauses of interpretation of contract, rescission of contract, representation and warranties. The central clause in the OTC derivatives contracts are the insolvency set-off clause which is purported to implement measures to manage systemic risk.

In case if the applicable law prohibits or limits the functioning of insolvency set-off clause in other ways then OTC derivatives contract can not be exercised because by limiting the implications of the clause parties to such a contract are not able to effectively manage systemic risk arising out of OTC derivatives contracts.

Darbas baigtas 2009 m. gruodžio 11 d.

Audrius Matikiūnas (id. nr. 082536)

Civilinės teisės programos nuolatinių studijų formos studentas