

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
TEISĖS FAKULTETAS
CIVILINĖS IR KOMERCINĖS TEISĖS KATEDRA

MINDAUGAS RIMKUS
(civilinės teisės studijų programa)

ATEITIES SANDORIAI CIVILINĖJE TEISĖJE

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas

Prof. dr. V. Pakalniškis

VILNIUS, 2010

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
TEISĖS FAKULTETAS
CIVILINĖS IR KOMERCINĖS TEISĖS KATEDRA

ATEITIES SANDORIAI CIVILINĖJE TEISĖJE

Civilinės teisės magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 62401S111

Recenzentė

Doc. dr. Asta Dambrauskaitė

_____ 2010 m. sausio ____ d.

Vadovas

Prof. dr. Vytautas Pakalniškis

_____ 2009 m. gruodžio 23 d.

Atliko

CVTmd8-01 gr. stud.

Mindaugas Rimkus

_____ 2009 m. gruodžio 23 d.

VILNIUS, 2010

TURINYS

IVADAS	5
1. IŠVESTINĖS FINANSINĖS PRIEMONĖS	10
1.1. Išvestinių finansinių priemonių sąvoka ir esmė.....	10
1.2. Išvestinių finansinių priemonių rūšys	14
1.2.1. Išankstinis sandoris	15
1.2.2. Ateities sandoris.....	16
1.2.3. Pasirinkimo sandoris.....	16
1.2.4. Apsikeitimo sandoris	17
1.3. Išvestinių finansinių priemonių istorija.....	17
1.4. Išvestinių finansinių priemonių tikslai: apsidraudimas ir spekuliacija	21
1.4.1. Apsidraudimas išvestinėmis finansinėmis priemonėmis	21
1.4.2. Spekuliacija išvestinėmis finansinėmis priemonėmis.....	24
1.5. Pagrindiniai išvestinių finansinių priemonių naudotojai/vartotojai	25
2. „RYTDIENOS“ SANDORIAI	27
2.1. Išankstiniai sandoriai	27
2.1.1. Išankstinių sandorių šalys	28
2.1.2. Išankstinių sandorių dalykas	29
2.1.3. Išankstinių sandorių objektas.....	30
2.1.4. Išankstinių sandorių kaina.....	31
2.1.5. Nuosavybės perėjimas išankstiniuose sandoriuose.....	33
2.1.6. Išankstinių sandorių įgyvendinimas.....	33
2.1.7. Išankstinių sandorių sudarymo vieta.....	35
2.1.8. Kitos išankstinių sandorių ypatybės	36
2.2. Ateities sandoriai	37
2.3. Išankstinių ir ateities sandorių skirtumai	38
2.3.1. Sandorių sudarymo (prekybos) vieta	38
2.3.2. Standartizavimo lygmuo	39
2.3.3. Kontrahento žinojimas ir kontrahento rizika	39
2.3.4. Pelno/nuostolio įvertinimas	40

2.3.5.	Sandorio tikslas.....	40
2.3.6.	Sandorio įgyvendinimas.....	41
2.3.7.	Likvidumas, skaidrumas ir investicijų laikotarpis	41
2.3.8.	Prekyba antrinėje rinkoje/perleidžiamumas.....	42
2.3.9.	Reglamentacija.....	42
2.3.10.	Periodinės įmokos.....	42
2.3.11.	Sandorio termino tikslumas	43
3.	„RYTDIENOS“ SANDORIŲ VIETA CIVILINĖJE TEISĖJE	44
3.1.	„Rytdienos“ sandorių ir preliminariosios sutarties santykis	44
3.1.1.	Preliminariosios sutarties esmė.....	44
3.1.2.	„Rytdienos“ sandorių atribojimas nuo preliminariosios sutarties.....	47
3.2.	„Rytdienos“ sandorių ir pirkimo-pardavimo sutarties santykis	49
3.2.1.	Pirkimo-pardavimo sutarties esmė.....	49
3.2.2.	„Rytdienos“ sandorių atribojimas nuo pirkimo-pardavimo sutarties.....	51
3.3.	„Rytdienos“ sandoriai kaip civilinių teisių objektai	55
	IŠVADOS, PASIŪLYMAI IR REKOMENDACIJOS	60
	LITERATŪRA	62
	SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA.....	67
	SANTRAUKA ANGLŲ KALBA – „SUMMARY”	68

IVADAS

Šiuo metu pasaulyje ir Lietuvoje galime stebėti ypatingą situaciją – finansų krizę. Nors nėra vienareikšmio atsakymo ar šio sunkmečio apogėjus jau praeityje, ar dar susidursime su didesniais finansų sistemų griuvimo smūgiais, viena yra aišku visiems – vadinamoji pasaulinė finansų krizė sukėlė milžiniškų neigiamų padarinių. Ekspertai šią krizę net vertina kaip blogiausiąją nuo pat Didžiosios depresijos (1930 m.) laikų¹. Jos padaryta žala – akivaizdi: didelių verslo subjektų žlugimas², vartotojų gerovės smukimas, įvairių valstybių (vyriausybių) prisiimti didžiuliai finansiniai įsipareigojimai bei ženklus ekonomikos smukimas³.

Pasaulis iki šiol bando spėlioti priežastis, nulėmusias tokį smarkų ir skausmingą ekonomikos kritimą. Nors tikslus absoliučiai visų krizės prielaidų nustatymas atrodo utopiškai, šiandien jau sutariama dėl tam tikrų konkrečių sunkmečio kilimo pagrindų. Vienas iš jų: išvestinių finansinių priemonių bumas⁴. Netgi pasaulio geriausiu investuotoju nominuojamas Warren Buffett išvestines finansines priemones pasaulinės krizės kontekste vadina masinio naikinimo ginklu⁵. Lietuvos ūkiui, ekonomikai bei finansų sistemai sparčiai besivystant, rinkos dalyviams, jų lūkesčiams ir poreikiams nuolat augant, Lietuvos Respublikoje vykstanti civilinė apyvarta taip pat vis plačiau susiduria su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Nors reikia pripažinti, jog šie finansiniai instrumentai nebuvo pagrindinė Lietuvoje kilusios finansų krizės priežastis, išvestinių finansinių priemonių įtaka abejoti nereikia.

¹ Publikacija: „Three Top Economists Agree 2009 Worst Financial Crisis Since Great Depression; Risks Increase if Right Steps are Not Taken“. Šaltinis: <http://www.reuters.com/article/pressRelease/idUS193520+27-Feb-2009+BW20090227> (prisijungimo laikas: 2009.12.01 14:00).

² Kaip pavyzdys paminėtinas daugiau nei 150 JAV komercinių bankų žlugimas 2008 – 2009 metais. Iš didžiausiųjų bankrutavusių bankų paminėtini šie: Washington Mutual, Continental Illinois National Bank and Trust, First Republic Bank, IndyMac Bank, American S&LA, Colonial Bancgroup, Bank of New England, MCorp, FBOP Corporation banking subsidiaries, Gibraltar Savings and Loan, First City National Bank, Guaranty Bank, Downey Savings and Loan, BankUnited FSB, HomeFed Bank, Amtrust Bank, United Commercial Bank, Southeast Bank, Goldome, Corus Bank, First Federal Bank of California, Franklin Bank, Silverton Bank, Imperial Capital Bank, PFF Bank & Trust, First National Bank of Nevada, Irwin Union Bank and Trust Co., Orion Bank, ANB Financial, Silver State Bank, New Frontier Bank, Georgian Bank, Vineyard Bank, Peoples First Community Bank, County Bank, Mutual Bank, Community Bank of Nevada, First Bank of Beverly Hills, Temecula Valley Bank, New South Federal Savings Bank, Security Bank of Bibb County, Alliance Bank, Integrity Bank, Affinity Bank, Ventura.

³ Publikacija: „The US Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?“. Šaltinis: http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2009/0615_economic_crisis_baily_elliott/0615_economic_crisis_baily_elliott.pdf (prisijungimo laikas: 2009.12.01 14:00).

⁴ Tokią poziciją galima rasti įvairiose publikacijose, pvz.: „Dangerous derivatives at the heart of the financial crisis“ (šaltinis: http://www.eurodad.org/uploadedFiles/Whats_New/News/Dangerous%20derivatives%20%20pager%20final.pdf, prisijungimo laikas: 2009.12.01 14:00), „The Real Reason for the Global Financial Crisis...the Story No One's Talking About“ (<http://www.marketoracle.co.uk/Article6335.html>, prisijungimo laikas: 2009.12.01 14:00) ir kt.

⁵ <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2817995.stm> (prisijungimo laikas: 2009.12.01 14:00).

Supratus nekvestionuojamą išvestinių instrumentų įtaką šiandieniniam pasauliui, kyla poreikis išanalizuoti šias finansines priemones. Tik išsamus šių „masinio naikinimo ginklų“ nagrinėjimas gali užtikrinti didesnio chaoso išvengimą bei tolimesnę harmoningą mūsų šalies vystymąsi. Vis dėlto jau šioje darbo vietoje tenka pripažinti, jog siekti išanalizuoti visas išvestines finansines priemones baigiamajame magistro darbe būtų paprasčiausiai neprofesionalu. Dėl šios priežasties toliau šiame darbe gilinsimės į vienas labiausiai paplitusių išvestinių finansinių priemonių – ateities bei išankstinius sandorius. Apibendrintai šiuos abu sandorius mes vadinsime „rytdienos“ sandoriais⁶ ir suprasime juos kaip finansinius susitarimus, kurių pagrindu subjektai iš anksto susitaria dėl turto perdavimo ir pinigų sumokėjimo ateityje.

Temos naujumas, aktualumas bei ištyrimo lygmuo

Tiek išvestinės finansinės priemonės, tiek „rytdienos“ sandoriai, nėra toji tema, kuriai Lietuvos teisinė literatūra iki šiol būtų skyrusi deramą (pakankamą) dėmesį. Egzistuoja naujasis civilinės teisės vadovėlis, išleistas Vilniaus universiteto, galima rasti autoriaus K. Laurinavičiaus darbų ar kitos literatūros, kuri fragmentiškai analizuoja klausimus, susijusius su šio darbo tema. Vis dėlto rašant šį darbą nepavyko aptikti nei vieno lietuviško finansų teisės šaltinio, turiningai analizuojančio išvestines finansines priemones ar ateities ir išankstinius sandorius. Tuo tarpu užsienio teisinė ir finansinė literatūra yra gausiai išanalizavusi šio darbo objektą. Tad, remdamiesi tokių žymių teisės ekspertų kaip P. Wood ar J. Dalhuisen darbais, galėsime sėkmingai išnagrinėti ateities bei išankstinius sandorius.

Reikia paminėti, jog Lietuvos Respublikoje ne tik teisinė literatūra stokoja informacijos mūsų analizuojama tema. Lietuvos Respublikos įstatymai ir kiti teisės aktai labai ribotai reguliuoja mūsų nagrinėjamas išvestines finansines priemones bei prekybą jomis, kontroliuojančios institucijos kol kas nepateikia reikiamų išaiškinimų. Norminės bei doktrininės medžiagos stygius neabejotinai šiuo metu sudaro tiek mokslinę, tiek praktinę analizuojamos srities problemą. Be to, vis platesnis ateities/išankstinių sandorių naudojimas ir norminės/praktinės informacijos apie šiuos instrumentus stoka neabejotinai liudija nagrinėjamos temos aktualumą.

⁶ Nors ateities ir išankstiniai susitarimai praktikoje apibendrintai vadinami ateities sandoriais (t.y. taip, kaip įvardyta šio darbo pavadinime), darbe mes pasitelksime apibendrinančiąją „rytdienos“ sandorių sąvoką. Ši sąvoka darbą skaitančiam adresatui leis nesusipainioti tarp nagrinėjamų skirtingų finansinių instrumentų ir aiškiai atskirti, kada yra kalbama apie ateities sandorius, kada – apie išankstinius ir kada apie šiuos sandorius kartu. Vis dėlto pabrėžtina, jog tokia sąvoka yra pasirenkama išskirtinai darbą skaitančio adresato naudai. Šio darbo autorius neturi jokio tikslo siūlyti „rytdienos“ sandorių sąvoką pradėti vartoti kasdieninėje kalboje ar teisės aktuose. Dar daugiau, „rytdienos“ sandorių sąvoka būtų todėl ir pasirinkta, jog skamba ganėtinai dirbtinai (nenatūraliai) ir leidžia aiškiai suprasti jos techninę paskirtį. Be to, darbo autorius siekė naudoti tokią sąvoką, kuri darbą skaitančiam asmeniui nesiasocijuotų su jokia kita žinoma ar girdėta sąvoka. Šiuo tikslu buvo atsisakyta tokių galimų ateities ir išankstinius sandorius apibendrinančių definicijų kaip „būsimas sandoris“ ar pan.

Ateities ir išankstinių sandorių nereguliavimo problema⁷ galima išspręsti dvejopai. Viena vertus galima pabandyti sukurti specialias naujas teisės normas, reglamentuojančias konkrečiai „rytdienos“ sandorius. Kita vertus, galima pasistengti šiuo metu egzistuojančią teisinę raidę pritaikyti naujiesiems rinkos produktams. Pastarasis atvejis yra įmanomas tik detaliai išnagrinėjus ateities sandorių turinį ir išsiaiškinus šių finansinių instrumentų panašumus/skirtumus su šiuo metu egzistuojančiais institutais. Teisinės bazės plėtimą palikdami iš esmės įstatymų leidėjo kompetencijai, šiame darbe pabandydysime išsiaiškinti, ar lanksčioji civilinės teisės sistema yra pakankamai dispozytyvi ir tokia visaapimanti, kad jos turinio pakaktų ir „rytdienos“ sandorių reguliavimui. Teigiamai atsakius į šį klausimą, mes „atrasime“ mechanizmą, reguliuojantį finansinius instrumentus, svariai prisidėjusios prie dabartinės pasaulinės finansų krizės. Dar daugiau, tuo atveju, jei mums pavyks pasiekti minėtą teigiamą atsakymą, mes nesustosime ir išsiaiškinsime konkrečią „rytdienos“ sandorių padėtį civilinės teisės sistemoje.

Teorinė ir praktinė darbo reikšmė

Šis darbas neabejotinai turi tiek teorinę, tiek praktinę reikšmę. Žvelgiant iš teorinės pusės šis darbas atskleis išvestinių finansinių priemonių, ateities ir išankstinių sandorių turinį, leis nustatyti ateities ir išankstinių sandorių santykį su tam tikrais civilinės teisės institutais. Tuo tarpu praktinė darbo reikšmė yra dvejopa. Viena vertus, darbo nagrinėjimo objektas lietuvių teisinėje doktrinoje iki šiol apskritai nebuvo nagrinėtas. Tai reiškia, jog atliktos analizės rezultatas galės tapti įrankiu bet kuriam finansų teise besidominčiam specialistui. Kita vertus, darbo pabaigoje pasiektos išvados padės suprasti, ar ateities ir išankstinio sandorių pagrindu kylantys teisiniai santykiai yra reguliuojami civilinės teisės normų. Lietuvos Respublikos subjektams vis intensyviau naudojant analizuojamas išvestines finansines priemones, reguliacinio mechanizmo nustatymas sudaro didelę praktinę reikšmę. Neperdedant galima sakyti, jog jau ne kartą minėtas pasaulinės finansų krizės kontekstas visą čia aprašytą darbo reikšmę neabejotinai padvigubina ar net patrigubina.

⁷ Būtina pažymėti, jog pasaulyje šiuo metu nuolat pabrėžiama nereguliacijos, savireguliacijos ar dereguliacijos problema. To pasekoje reguliariai galima išgirsti apie naujai pateiktus išvestinių finansinių priemonių reguliavimo pasiūlymus. Kaip pavyzdžius galima pateikti **1)** Eric R. Dinallo (buvusio Niujorko valstijos Vyresniojo draudimo inspektoriaus, o dabar vizituojančio Niujorko universiteto profesoriaus) pateiktą pasiūlymą reguliuoti kredito išvestines finansines priemones ir užtikrinti, kad jomis yra prekiaujama didelės kapitalizacijos rinkose ir taip suvaldoma kontrahento rizika arba **2)** 2009 m. balandžio 30 d. pasirodžiusį Europos Sąjungos projektą dėl Alternatyvių investicinių fondų reguliavimo direktyvos.

Darbo tikslas

Šio darbo tikslas yra demistifikuoti⁸ išvestines finansines priemones ir parodyti, jog šie finansiniai instrumentai yra sandoriai, savo sudėtingumu iš esmės nepranokstantys kitų plačiai žinomų susitarimų (pvz.: finansinės nuomos, faktoringo ir pan.). Darbo apimtis neleidžia išnagrinėti visų išvestininių finansinių priemonių, tad pasirenkamos bene labiausiai paplitusios ir praktikoje naudojamos priemonės – ateities ir išankstiniai sandoriai. Vis dėlto šių konkrečių išvestinių instrumentų visavertė analizė yra negalima bent dalies dėmesio neskiriant išvestinėms finansinėms priemonėms apskritai. „Atidengę širmą“ nuo ateities ir išankstinių sandorių, mes pasieksime pagrindinį darbo tikslą ir nustatysime „rytdienos“ sandorių santykį su plačiai žinomais civilinės teisės institutais.

Darbo uždaviniai

Siekiant aukščiau apibrėžto tikslo darbe bandysime įgyvendinti toliau nurodytus uždavinius, t.y. šiuo darbu sieksime:

- 1) išanalizuoti išvestinių finansinių priemonių kategoriją ir taip suprasti dalį „rytdienos“ sandorių požymių;
- 2) detaliai išnagrinėti pačius „rytdienos“ sandorius, jų savitumus bei tarpusavio skirtynes ir taip susieti šiuos finansinius instrumentus su vienais ar kitais civilinės teisės institutais;
- 3) palyginti „rytdienos“ sandorius su turinio požiūriu artimiausiomis civilinės teisės priemonėmis ir taip patvirtinti arba paneigti šio darbo hipotezę.

Darbo objektas ir dalykas

Šio baigiamojo magistro darbo tyrimo objektą apibūdina jo tema – tai ateities sandorių vietos civilinėje teisėje nustatymas. Tuo tarpu darbo dalyku reikėtų laikyti **1)** ateities ir išankstinių sandorių turinį, šių sandorių panašumus, skirtumus bei ypatybes, **2)** išvestinių finansinių priemonių esmę bei šių instrumentų savybes, pasireiškiančias ateities ir išankstiniuose sandoriuose, **3)** ateities ir išankstiniams sandoriams giminingų civilinės teisės institutų „paiešką“ ir analizę, **4)** „rytdienos“ sandorių santykio su civilinės teisės sistema nustatymą.

⁸ Autorius Robert E. Whaley savo knygoje „Derivatives – markets, valuation, and risk management“ (Niudžersis: John Wiley and Sons, 2006. P. 3.) pasitelkia tokią pačią sąvoką (t.y. „mistika“ ar „mistifikacija“) ir pabrėžia, jog išvestinės finansinės priemonės nėra toks mistinis objektas kaip jis galbūt gali atrodyti.

Darbo hipotezė

Šis darbas bus vykdomas siekiant patvirtinti arba paneigti hipotezę, jog „rytdienos“ sandoriai – tai ne *sui generis* priemonės, o paprasčiausiai kūrybingas skirtingų civilinės teisės instrumentų taikymas.

Darbo metodai

Nurodyti uždaviniai savaime atskleidžia, jog darbo tikslui pasiekti daugiausia pasitelksime loginį, sisteminių bei istorinį (retrospektyvinių) analizavimo metodus:

- 1) remdamiesi loginiu ir sisteminiu metodais, mes išanalizuosime išvestinių finansinių priemonių, ateities ir išankstinių sandorių kategorijas, nustatysim ateities bei išankstinių sandorių turinį, ypatybes ir skirtumus, išsiaiškinsime „rytdienos“ sandorių sisteminius ryšius su civilinės teisės institutais;
- 2) remdamiesi istoriniu (retrospektyviniu) analizės metodu, mes išsiaiškinsime „rytdienos“ sandorių istorines ištakas, suprasime kaip susiformavo šie šiandien plačiai paplitę išvestiniai finansiniai instrumentai. Istorinis darbo objekto supratimas suteiks mūsų analizei visapusiškumą.

Darbe bus pasitelkiami ir kiti analizės metodai (lingvistinis, teleologinis, apibendrinamasis ir pan.). Vis dėlto šie metodai bus tik fakultatyvinės reikšmės ir neprilygs aukščiau paminėtiems, kurie bus svarbiausi siekiant darbo tikslų.

Magistro baigiamojo darbo struktūra

Šį baigiamąjį magistro darbą sudaro **1)** įvadas, **2)** dėstomoji dalis ir **3)** baigiamoji dalis. Dėstomoji dalis susideda iš trijų pagrindinių skyrių, kurių kiekvienas turi savarankiškas struktūrinės dalis ar net subdalis. Savo ruožtu baigiamoji dalis susideda iš pateikiamų išvadų, pasiūlymų ir rekomendacijų, darbe naudotos literatūros sąrašo bei darbo santraukų lietuvių ir anglų kalbomis.

1. IŠVESTINĖS FINANSINĖS PRIEMONĖS

Absoliuti dauguma teisininkų, išgirdę ateities, išankstinių, apsikeitimo ar pasirinkimo sandorių pavadinimus, neramiai suklūsta. Tokios pačios reakcijos susilaukiama ir ištarus minėtus instrumentus apibendrinančią sąvoką „išvestinės finansinės priemonės“. Ši teisininkų reakcija yra nulemta keleto skirtingų priežasčių. Pirmiausiai tai išvestinės finansinės priemonės, kaip ir daugelis kitų finansinių instrumentų, dažniausiai yra laikomi finansininkų, ekonomistų, auditorių, apskaitininkų, profesionalių investuotojų ir kitų panašaus pobūdžio specialistų prerogatyva. Kita vertus, šiomis temomis bent jau Lietuvos teisininkai praktikai bei mokslininkai pasisako itin retai. Net kai kurie užsienio autoriai, aprašydami išvestines finansines priemones vaizdingai (perkeltine prasme) nurodo, jog šie finansiniai instrumentai yra tam tikros rūšies visuomeninė paslaptis⁹.

Prieš pradėdant detalesnę išvestinių finansinių priemonių analizę galima pacituoti Australijos autorę Kate Jennings, literatūriškai apibūdinusią mūsų nagrinėjimo objektą: „Na, tai padeda žvelgti į išvestines finansines priemones kaip į atomus. Padalyk juos vienu būdu ir gausi karštį bei energiją – t.y. naudingus produktus. Padalink juos kitu būdu ir gausi bombą. Privalu suprasti subtilybes...“¹⁰. Tolimesniu savo darbu šią literatūrinę mintį mes pabandysime moksliskai paremti arba paneigti.

1.1. Išvestinių finansinių priemonių sąvoka ir esmė

Natūralu išvestinių finansinių priemonių analizę pradėti nuo išvestinių finansinių priemonių sąvokos apibrėžimo. Vis dėlto tai nėra lengva užduotis. Ekonomistai, buhalteriai, apskaitininkai, teisininkai ir net valdininkai, visi ilgai stengėsi sukurti vieningą apibrėžimą. Nepaisant šių pastangų, iki šiol egzistuoja daug konkuruojančių išvestinių finansinių priemonių definicijų¹¹. Šiame darbe mes remsimės vyraujančia nuomone, jog išvestinė finansinė priemonė – tai finansinis instrumentas, kurio vertė kyla iš kito objekto vertės, t.y. toliau analizuodami išvestines finansines priemones mes jas pirmiausiai suprasime kaip tokį finansinį turtą, kuris pats savaime (*per se*) vertės neturi, tačiau tokią vertę įgauna dėl savo sąsajų su kitu objektu (pvz.: žaliavomis, palūkanų normomis, vertybinių popierių kainų indeksais ir pan.).

⁹ LiPuma E., Lee B. Financial derivatives and the globalization of risk. JAV: Duke University Press, 2004. P. 61.

¹⁰ Kate Jennings. Moral Hazard. Australija: The Fourth Estate, 2002. P. 8.

¹¹ Kolb R. W., Overdahl J. A. Financial derivatives. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2003. P. 1.

Tokią išvestinių finansinių priemonių sampratą puikiai atspindi Lietuvos Respublikos teisės aktuose ar kituose normatyviniuose dokumentuose sutinkamos išvestinių finansinių priemonių definicijos:

- **„Išvestinė finansinė priemonė” – tai finansinė priemonė:** 1) iš kurios atsiranda finansinis turtas ar finansinis įsipareigojimas; 2) **kurios vertė kinta dėl prekių kainos, palūkanų normos, vertybinių popierių kainos, valiutos kurso, kainos ar palūkanų normos indekso, kreditingumo įvertinimo, kredito indekso ar dėl panašaus nuo įmonės veiklos nepriklausomo kintamojo;** 3) kuriai, palyginus su kitomis sandorių rūšimis, reikia labai mažų arba iš viso nereikia pradinių investicijų; 4) kurios vykdymo laikas yra ateityje¹²;
- **„Išvestinė finansinė priemonė“ – tai finansinė priemonė, kurios vertė keičiasi priklausomai nuo palūkanų normos, vertybinių popierių kainos, užsienio valiutos kurso arba palūkanų normos indekso ir pagal kurią turi būti atsiskaityta ateityje;** šiai finansinei priemonei dažniausiai nereikia jokių pradinių investicijų, o jei reikia – tai visai nedidelių palyginti su kitomis sandorių rūšimis, panašiai reaguojančiomis į rinkos sąlygų pokyčius¹³;
- **“Išvestinė finansinė priemonė” – tai finansinė priemonė, kurios vertė keičiasi priklausomai nuo prekių kainos, palūkanų normos, vertybinių popierių kainos, užsienio valiutos kurso, kainos arba palūkanų normos indekso, kreditingumo įvertinimo arba kredito indekso arba panašaus kintamojo,** kuri nereikalauja jokių pradinių investicijų arba reikalauja nedidelių investicijų, palyginti su kitomis sandorių rūšimis, panašiai reaguojančiomis į rinkos sąlygų pokyčius, taip pat pagal kurią turi būti atsiskaityta ateityje¹⁴.

Analizuodami investicinės rinkos dalyvių pateikiamas sąvokas, taip pat matome, jog apibūdinant išvestines finansines priemones yra pabrėžiama jų vertės priklausomybė nuo tam tikrų kitų priemonių. Pvz.: vieno Lietuvos komercinio banko klientams pateikiamame informaciniame dokumente nurodoma, jog:

- **„Išvestinė finansinė priemonė“ – tai sutartis, nurodanti įsipareigojimą (ateities sandorių (*forward*) ir apsikeitimo sandorių (*swap*) atvejais) arba teisę pasirinkimo (*options*) atveju į tam tikros finansinės priemonės pirkimo / pardavimo / apsikeitimo sandorį iš anksto nustatytais**

¹² Apskaitos instituto direktoriaus 2007 m. rugšėjo 17 d. įsakymas Nr. VAS-6 dėl 26-ojo verslo apskaitos standarto „Išvestinės finansinės priemonės“ tvirtinimo // Valstybės žinios. 2007, Nr. 99-4045.

¹³ Vertybinių popierių komisijos 2004 m. lapkričio 5 d. nutarimas Nr. 20 dėl kolektyvinio investavimo subjektų išvestinių finansinių priemonių naudojimo ir susijusių rizikų vertinimo tvarkos // Valstybės žinios. 2004, Nr. 165-6059.

¹⁴ Finansų ministro 2003 m. sausio 31 d. Nr. įsakymas Nr. 1K-021 dėl išvestinių finansinių priemonių apskaitos metodikos patvirtinimo // Valstybės žinios. 2003, Nr. 14-587.

sąlygomis nustatytu laiku. **Išvestinė finansinė priemonė ir jos kaina yra išvesta iš tam tikros priemonės.** Dažniausiai tai būna palūkanų norma, akcijos, obligacijos, valiutos kursas, rinkos indeksas, nafta, auksas ar kitos prekės¹⁵.

Visi pateikti pavyzdžiai puikiai iliustruoja faktą, jog labiausiai paplitusi išvestinių finansinių priemonių koncepcija, tai jų suvokimas kaip finansinių instrumentų, kurių vertė kyla iš kitų objektų vertės. Vis dėlto geriausiai šią pagrindinę išvestinių finansinių instrumentų savybę pabrėžia teisinėje literatūroje teisės mokslininkų ir praktikų pateikiami apibrėžimai:

- Išvestinės finansinės priemonės – tai finansiniai produktai, kurie savo vertę įgauna iš kitose rinkose prekiaujamo turto¹⁶;
- Išvestinė finansinė priemonė yra finansinis produktas, kurio vertė kyla iš kito finansinio produkto¹⁷;
- Išvestinės finansinės priemonės yra bendrinis terminas, skirtas apibūdinti ateities, išankstinius, pasirinkimo, apsikeitimo ir kitus panašius sandorius, kurių vertė yra kildinama iš pamatinio/bazinio turto (*angl. “underlying” arba “underlying asset”*) vertės¹⁸;
- Išvestinės finansinės priemonės yra finansiniai instrumentai, neturintys vidinės vertės, o savo vertę įgaunantis iš kažko kito¹⁹;
- Jie (*aut. past.* šie finansiniai produktai) yra vadinami išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, nes jų kaina kyla iš kitų vertybinių popierių²⁰;
- Sąvoka „išvestinės finansinės priemonės“ kyla iš fakto, jog sandoris savo vertę įgauna dėl pamatinio/bazinio turto, pvz.: dėl akcijų, obligacijų, valiutos ar žaliavų²¹;

¹⁵ AB Ūkio bankas viešai pateikiamas finansinių priemonių ir jų rizikų aprašymas, esantis internetiniu adresu http://www.ub.lt/forms/Finansiniu_priemoniu_ir_ju_riziku_aprasymas.pdf (prisijungimo laikas: 2009-10-15 14:00).

¹⁶ Dalhuisen J. Dalhuisen on International Commercial Financial and Trade Law. Portland: Hart Publishing, 2004. P. 1001.

¹⁷ Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 12.

¹⁸ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 197.

¹⁹ <http://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/scandals/derivatives.html> (prisijungimo laikas: 2009-10-15 14:00).

²⁰ Goode R. Commercial Law. Londonas: Penguin Books Ltd., 2004. P. 156.

²¹ Whaley R. E. Derivatives – markets, valuation, and risk management. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2006. P. 3.

- Išvestinė finansinė priemonė (arba išvestinis vertybinis popierius) yra finansinis instrumentas, kurio vertė priklauso nuo kito, fundamentalesnio, labiau bazinio pagrindinio kintamojo²².

Išvestinių finansinių priemonių esmė (t.y. jų vertės priklausomybė nuo kito objekto vertės) puikiai atsiskleidžia pasirenkant lingvistinį apibrėžimo nagrinėjimo metodą. Definicija „išvestinė finansinė priemonė“ angliškai vadinasi „derivative“. Savo ruožtu angliškas terminas „derivative“ seka iš žodžio „derive“, reiškiančio lietuviškąjį žodį „kilti“. Tad anglų kalbos terminai „derivative“ ir „derive“ puikiai iliustruoja išvestinių finansinių priemonių esmę. Lietuvių kalbininkams pasirinkus sąvoką „išvestinės finansinės priemonės“, o ne tiesiog „derivatyvai“²³, šį apibrėžimą tenka formuluoti pasitelkiant gramatinę konstrukciją „vertė išvedama iš“, o ne „vertė kyla iš“. Taip lingvistiškai užtikrinama atitiktis tarp sąvokos (t.y. „išvestinės finansinės priemonės“) ir jos turinio (t.y. „finansinio instrumento, kurio vertė yra išvedama iš kito objekto vertės“).

Vadinasi išvestinė finansinė priemonė yra toks finansinis instrumentas, kuris savaime (*per se*) neturi vertės, o ši jo vertė yra išvestinė (t.y. priklausanti nuo pamatinio objekto vertės)²⁴, pvz., pasirinkimo sandorio dėl konkrečios akcijos įsigijimo už konkrečią kainą nustatytą datą ateityje vertė priklauso būtent nuo konkrečios akcijos kainos. Kitaip sakant, konkreti akcija yra šio pasirinkimo sandorio pamatiniu/baziniu objektu, nuo kurio priklauso pačio pasirinkimo sandorio vertė. Taigi „išvestinės finansinės priemonės“ sąvoka įkūnija minėtą išvestos vertės sampratą²⁵.

Supratus, jog išvestinė finansinė priemonė – tai finansinis instrumentas, kurio vertė priklauso nuo pamatinio/bazinio objekto vertės, kyla klausimas kas tais pamatiniais/baziniais objektais gali būti? Praktika patvirtino, jog tokiais objektais gali būti akcijos, obligacijos, kiti vertybiniai popieriai, įvairios žaliavos (pvz.: auksas, nafta, dujos ir kt.), palūkanų normos, valiutų kursai, įvairių rinkų indeksai ir iš esmės bet kuris kitas turtas²⁶. Priklausomai nuo to, kaip kinta paminėtų pamatinių/bazinių objektų vertė, taip koreguojasi ir su šiais baziniais objektais susijusių išvestinių finansinių priemonių įvertinimas. Išvestinių finansinių priemonių

²² Hull J. C. Options, futures, and other derivatives. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001. P. 1.

²³ Šio darbo autoriaus nuomone, būtų praktiška ir naudinga lietuvių kalboje naudoti terminą „derivatyvai“, o ne „išvestinės finansinės priemonės“. Toks apibrėžimas būtų trumpesnis, paprastesnis ir atitiktų masiškai finansų teisės specialistų kalbėsenoje paplitusį išvestinių finansinių priemonių pavadinimą.

²⁴ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 197.

²⁵ Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 11.

²⁶ Šioje vietoje būtina pabrėžti, jog dėl specifinio teisinio reguliavimo Lietuvos Respublikoje nekilnojamas turtas galėtų būti išankstinio sandorio objektu tik tuomet, kai išankstinis pardavėjas šį nekilnojamąjį turtą turėtų sandorio sudarymo metu.

pamatiniai/baziniai objektai esminės įtakos šiam darbui neturi, tad toliau detaliau nebus nagrinėjami.

Apsibrėžus išvestinių finansinių priemonių sąvoką bei esmę (t.y. apskritai supratus, kas yra šio darbo analizės objektas), galima išsiaiškinti pagrindines išvestinių finansinių priemonių rūšis.

1.2. Išvestinių finansinių priemonių rūšys

Atrodo, jog išvestines finansines priemones yra lengviau suprasti ne nagrinėjant šių instrumentų sąvoką, o tiesiog analizuojant išvestinių finansinių priemonių atskiras rūšis. Išsiaiškinus praktinius išvestinių instrumentų pavyzdžius, turėtų išaiškėti ir anksčiau paminėtas iš pirmo žvilgsnio komplikuotas išvestinių finansinių priemonių apibrėžimas.

Nors egzistuoja daug skirtingų išvestinių finansinių priemonių, nemažai autorių apibendrinami nurodo, jog iš esmės yra tik dviejų tipų išvestiniai instrumentai: išankstiniai sandoriai ir pasirinkimo sandoriai²⁷. Išankstinis sandoris yra susitarimas ateityje tam tikru metu pirkti arba parduoti pamatinį/bazinį objektą už iš anksto (t.y. dar šiandien) sutartą kainą. Pinigų ir pamatinio/bazinio objekto perdavimas įvyksta tik suėjus susitarimo terminui, o tokio susitarimo šalys abi turi teisę ir pareigą nupirkti bei parduoti. Pasirinkimo sandoris yra iš esmės toks pats susitarimas kaip ir išankstinis sandoris, tik skirtumas tas, jog viena šio sandorio šalių turi teisę ateityje pirkti arba parduoti tam tikrą objektą už iš anksto sutartą kainą, o kita šalis – atitinkamą pareigą. Modifikuojant bei derinant tarpusavyje šiuos du išvestinius instrumentus (t.y. išankstinius ir pasirinkimo sandorius) yra sukuriamos visos kitos išvestinės finansinės priemonės.

Visų išvestinių finansinių priemonių skirstymas į dvi grupes – t.y. į išankstinius ir pasirinkimo susitarimus – yra pats fundamentaliausias išvestinių instrumentų skaidymas. Vis dėlto daugiausia autorių nurodo ne dvi, o keturias pagrindines išvestinių finansinių priemonių rūšis (ateities, išankstinius, pasirinkimo bei apsisikeitimo susitarimus) ir pabrėžia, jog šie susitarimai sudaro „liūto dalį“ tarp visų išvestinių instrumentų²⁸. Dažnai autoriai pasirenka labai paprastus šių keturių pamatinių instrumentų aprašymus. Pvz. bene garsiausias pasaulyje finansų teisės ekspertas P. R. Wood naudoja tokius pavyzdžius:

²⁷ Whaley R. E. Derivatives – markets, valuation, and risk management. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2006. P. 3.

²⁸ Johnson P. Mc. Derivatives – a manager's guide to the world's most powerful financial instruments. JAV: McGraw-Hill Professional, 1999. P. 2.

- „Aš parduodu savo karvę tau už 10. Pristatymas po mėnesio.“ – toks susitarimas yra ateities arba išankstinis sandoris;
- „Aš turiu pasirinkimo teisę parduoti Tau savo karvę už 10. Pristatymas po mėnesio.“ – toks susitarimas yra pasirinkimo sandoris, nes viena pusė turi teisę (bet ne pareigą) parduoti karvę, o kita pusė turi pareigą (o ne teisę) tą karvę nupirkti, jei pardavėjas nusprendžia parduoti;
- „Jei tu man mokėsi pinigų sumas, kurios yra lygios mano paskolos bankui kintančioms palūkanoms, aš tau mokėsiu 5% palūkanas nuo sumos, kuri yra lygi mano paskolai bankui“ – toks susitarimas yra apsikaitimo sandoris, kurio esmė yra neprognozuotinių palūkanų pakeitimas fiksuotomis (t.y. rizikos suvaldymas)²⁹.

Autorius M. Durbin tiesiog nurodo³⁰, jog išankstinis sandoris yra susitarimas nupirkti kažką už iš anksto sutartą kainą iš anksto sutartu metu ateityje. Ateities sandorį jis apibrėžia kaip standartizuotą išankstinį sandorį, įgyvendintą biržoje. Apsikaitimo sandoris šio autoriaus yra apibūdinamas kaip susitarimas ateityje apsikaitinti pinigų srautais, o pasirinkimo sandoris – kaip instrumentas, jo savininkui sukuriantis teisę (bet ne pareigą) iš anksto sutartu metu ateityje už iš anksto sutartą kainą kažką konkrečiau nupirkti arba parduoti. Tiek P. R. Wood, tiek M. Durbin pavyzdžiai atskleidžia išvestinių finansinių priemonių paprastumą ir genialumą. Nors šie aprašymai puikiai atspindi analizuojamų instrumentų esmę, pabandykime šiek tiek detaliau aprašyti kiekvieną iš šių keturių išvestinių finansinių priemonių. Atsižvelgdami į tai, jog šio darbo objektas yra tik dvi konkrečios išvestinės finansinės priemonės, šioje darbo vietoje pateiksim tik esminį aprašymą, būtiną tinkamam išvestinių finansinių priemonių supratimui. Toks aprašymas padės lengviau suvokti toliau pateikiamą medžiagą. Tuo tarpu išankstiniai ir ateities sandoriai, kaip šio darbo pagrindiniai objektai, detaliai bus aprašyti antrojoje darbo dalyje.

1.2.1. Išankstinis sandoris

Išankstinis sandoris yra dviejų subjektų susitarimas, kuriuo viena sandorio šalis įgauna teisę ir pareigą³¹ pirkti, o kita sandorio šalis įgauna teisę ir pareigą parduoti sutartą konkretų turtą ateityje iš anksto sutartu laiku už iš anksto sutartą kainą.

²⁹ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 197.

³⁰ Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 2.

³¹ Šioje vietoje pabrėžtinai būtenti teisės ir pareigos pirkti ar parduoti visetas. Tai reiškia, jog kiekviena iš šalių turi priešpriešines viena kitai teises ir pareigas. Pirkėjas turi teisę pirkti, bet kartu jis turi ir teisę parduoti. Atitinkamai pardavėjas turi teisę parduoti, bet kartu jis turi ir pareigą parduoti. Toks teisinis santykis užtikrina abiejų šalių interesų patenkinimą. Tik susietos priešpriešinių teisių ir pareigų šalys tampa lygiavertės ir užtikrintos dėl ateities.

Šio sandorio esmė yra tai, jog atėjus sutartam laikui šalys tiesiog apsikeičia turtais: t.y. pirkimo-pardavimo objektu ir pinigais. Nei viena iš šalių neturi teisės pakeisti sandorio eigos ar atsisakyti sandorio.

Išvestinė išankstinio sandorio vertė pasireiškia per tai, jog šio instrumento teikiama nauda kinta kintant perkamo-parduodamo turto kainai.

1.2.2. Ateities sandoris

Ateities sandoris yra biržoje sudarytas standartizuotas dviejų subjektų susitarimas, kuriuo viena sandorio šalis įgauna teisę ir pareigą pirkti, o kita sandorio šalis įgauna teisę ir pareigą parduoti sutartą konkretų turtą ateityje iš anksto sutartu laiku už iš anksto sutartą kainą.

Šio sandorio esmė yra visiškai tokia pati, kaip ir išankstinio sandorio atveju (nei viena iš šalių neturi teisės pakeisti sandorio eigos ar atsisakyti sandorio, o atėjus sutartam laikui šalys tiesiog apsikeičia turtais), tik papildomai ateities sandoris yra standartizuotas ir sudaromas biržoje. Būtent dėl standartizacijos (t.y. skirtingų ateities sandorių sąlygų³² vienodumo) toks sandoris ir yra prekiaujamas biržoje, t.y. įgyja laisvos cirkuliacijos savybę.

Išvestinė ateities sandorio vertė pasireiškia per tai, jog šio instrumento teikiama nauda kinta kintant perkamo-parduodamo turto kainai.

1.2.3. Pasirinkimo sandoris

Pasirinkimo sandoris yra dviejų subjektų susitarimas, kuriuo viena sandorio šalis iš kitos sandorio šalies už tam tikrą mokesį įsigyja pasirinkimo teisę reikalauti iš teisę pardavusio asmens ateityje (iš anksto sutartu metu) už iš anksto sutartą kainą nupirkti arba parduoti iš anksto sutartą turtą.

Šio sandorio esmė yra tai, jog atėjus sutartam laikui šalys ne tiesiog apsikeičia turtais: t.y. pirkimo-pardavimo objektu ir pinigais, o elgiasi pagal teisę įsigijusio asmens interesą. Jei šis asmuo realizuoja savo teisę reikalauti pirkimo arba pardavimo, kita sandorio šalis (t.y. teisę pardavęs asmuo) turi pareigą atlikti reikalaujamą veiksmą (t.y. nupirkti arba parduoti). Tuo tarpu jei teisę nusipirkęs asmuo šios teisės nerealizuoja, kita sandorio šalis neturi jokios teisės reikalauti tolesnio sandorio įvykdymo.

³² Vienodas sąlygas apima vienoda pirkimo-pardavimo kaina, vienodas sandorio įvykdymo terminas, vienodas perleidžiamas turtas ir pan.

Išvestinė pasirinkimo sandorio vertė pasireiškia per tai, jog šio instrumento teikiama nauda kinta kintant perkamo-parduodamo turto kainai.

1.2.4. Apsikeitimo sandoris

Apsikeitimo sandoris yra dviejų subjektų susitarimas, kuriuo šalys apsikeičia konkrečiomis pinigėmis prievolėmis (arba kitaip – ateities pinigų srautais). Sudarius tokį susitarimą viena apsikeitimo sandorio šalis turi vykdyti kitos apsikeitimo sandorio šalies prievolę prieš trečiuosius asmenis ir atvirkščiai.

Šio sandorio esmė yra tai, jog sudarius sandorį šalys nebeturi pasirinkimo teisės ir yra įpareigos vykdėti priešingos apsikeitimo sandorio šalies pareigas. Kita vertus, abi apsikeitimo sandorio šalys turi teisę reikalauti iš kitos apsikeitimo sandorio šalies įvykdyti jos buvusią prievolę prieš trečiuosius asmenis.

Išvestinė apsikeitimo sandorio vertė pasireiškia per tai, jog šio instrumento teikiama nauda kinta kintant perimtos prievolės vykdymo kainai.

* * *

Trumpai apžvelgus atskiras pagrindines išvestinių finansinių priemonių rūšis, būtų naudinga išsiaiškinti, kada šios priemonės atsirado tarp žmonių vykstančiuose civiliniuose teisiniuose santykiuose. Nagrinėdami šių finansinių instrumentų istoriją, išsiaiškinsime ne tik išvestinių finansinių priemonių reikšmę civilinėje apyvartoje, bet ir pamatysim, koku pavidalu šie instrumentai atsirado.

1.3. **Išvestinių finansinių priemonių istorija**

Vargu ar yra įmanoma nustatyti, kada tiksliai pirmosios išvestinės finansinės priemonės buvo panaudotos. Visiškai aišku tik tai, jog tam tikros išvestinių finansinių priemonių formos egzistuoja jau ilgą laiką³³. Štai kokius prekybos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis atvejus galima rasti aprašytus literatūroje:

- senovės Babilono karaliai parduodavo instrumentus (priemones), kurie leido šių instrumentų turėtojams pareikalauti iš karaliaus pristatyti jiems vieną samdytą karį ir du vergus už minėtame instrumente nurodytą kainą. Tokie karaliaus susitarimai savo turiniu yra labai

³³ Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 11.

panašūs į šiuo metu plačiai žinomus ir naudojamus opciono sandorius (kitais – pasirinkimo susitarimus)³⁴.

- antikinėje Graikijoje buvo prekiaujama alyvų aliejaus ateities sandoriais, t.y. susitarimais, kuriais iš anksto buvo susitariama dėl ateityje pirkimo aliejaus kainos³⁵.
- Viduramžiais ateities sandoriais buvo prekiaujama Anglijoje bei Prancūzijoje. Daugiausia tai būdavo žaliavų ateities sandoriai, kuriais buvo susitariama dėl prekių atgabenimo iš Azijos. Pats prekių atgabenimas įvykdavo keletą mėnesių vėliau nei buvo sudaromas ateities sandoris. Tokių susitarimų esminiu tikslu būdavo kainos užfiksavimas³⁶;
- XVII amžiuje³⁷ Olandijoje buvo prekiaujama tulpių ateities sandoriais, t.y. sandoriais, kuriais iš anksto buvo susitariama dėl ateities tulpių kainos³⁸;
- XVII amžiaus pabaigoje Japonijoje buvo išvystyta ryžių ateities sandorių rinka. Ši rinka buvo skirta apsaugoti pardavėjus nuo gresiančio blogo oro ar net karo³⁹.

Visi šie pavyzdžiai iliustruoja ne tik faktą, jog tam tikros išvestinių finansinių priemonių formos yra naudojamos pasaulyje jau gana seniai, bet kartu ir atsikleidžia pagrindinį išvestinių finansinių priemonių tikslą – rizikos draudimą, t.y. sudarydami susitarimą, kuriuo buvo susitariama dėl prekių pristatymo ateityje už šiandien sutartą kainą, žmonės siekdavo tiesiog apsaugoti nuo ateities kainų korekcijų. Tik vėliau žmonės suprato, jog išvestinės finansinės priemonės puikiai tinka ne tik apsaugojimui, bet ir spekuliacijai. Apsidraudimas ir spekuliacija, kaip išvestinių finansinių priemonių tikslai, bus detalčiau aptariami toliau šiame darbe.

Išvestinių finansinių priemonių atsiradimą greitai sekė ir prekyvietės tokiems finansiniams instrumentams sukūrimas. Kaip pirmoji išvestinių finansinių priemonių birža laikoma buvusi Indijoje dar 2000 m. pr. m. e. Šioje biržoje žmonės prekiaavo elementariais ateities sandoriais, skirtais užfiksuoti prekių, gabenamų jūromis, kainas⁴⁰.

³⁴ Ibid.

³⁵ James S. The law of derivatives. Londonas: LLP Professional Publishing, 1999.

³⁶ Bloss M., Ernst D., Häcker J. Derivatives – An Authoritative Guide to Derivatives for Financial Intermediaries and Investors. Vokietija: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2008. P. 1.

³⁷ Periodas nuo 1634 m. iki 1637 m. net yra vadinamas Tulpių Manijos periodu.

³⁸ Swann E. J. The Regulation of derivatives. Londonas: Cavendish, 1995.

³⁹ <http://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/scandals/derivatives.html> (prisijungimo laikas: 2009-10-15 14:00).

⁴⁰ Bloss M., Ernst D., Häcker J. Derivatives – An Authoritative Guide to Derivatives for Financial Intermediaries and Investors. Vokietija: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2008. P. 1.

Tiek aukščiau aprašytus sandorius sudarinėję žmonės, tiek aukščiau aprašytos biržos Indijoje dalyviai nelaikė jų sudarinėjamų sandorių išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, t.y. sudarinėjami sandoriai neturėjo šiandien plačiai paplitusio pavadinimo. Vis dėlto tai nepakeičia esmės, jog išvestinių finansinių priemonių pobūdžio sandoriai, pasaulyje buvo sudarinėjami dar 2000 m. pr. m. e.

Nagrinėjant naują išvestinių finansinių priemonių istoriją, tikriausiai yra logiška išskirti du etapus: iki XX amžiaus 8-ojo dešimtmečio ir po jo. Pirmojo etapo metu išvestinės finansinės priemonės buvo pradėtos vartoti žymiai plačiau, atsirado didelių šių finansinių instrumentų biržų⁴¹. Tuo tarpu antrojo etapo laikotarpiu (t.y. nuo XX amžiaus 8-ojo dešimtmečio pradžios) išvestinės finansinės priemonės suklestėjo. Toks didelis šių instrumentų išsivystymas buvo nulemtas palūkanų normų nepastovumo, kintančių valiutų kursų, akcijų, obligacijų ir žaliavų verčių, bei žinoma egzistuojančio poreikio apsidrausti nuo šių pokyčių. Aptariamasis išvestinių finansinių priemonių vystymasis prasidėjo 1971 m. žlugus Bretton Woods sistemai⁴² bei išsivysčiusiose šalyse panaikinus valiutų keityklų kontrolę. Bretton Woods sistema sužlugo, kai Jungtinės Amerikos Valstijos atsiejo JAV dolerį nuo aukso⁴³ ir taip padidino užsienio valiutų kursų ir palūkanų normų svyravimus⁴⁴. Padidėję svyravimai visus paskatino imtis klausimų, susijusių su finansų ir žaliavų rizikomis. Bevystant rizikos valdymo techniką bei strategijas, išvestinių finansinių priemonių produktai rinkos dalyviams suteikė galimybę vienu metu prekiauti, apsidrausti ir padidinti investicinius portfelius. Tinkamų išvestinių finansinių priemonių naudojimas leido apsisaugoti nuo pinigų konvertavimo nuostolių, užsienio valiutų kursų nuostolių bei palūkanų padidėjimo išlaidų. Papildomai šie finansiniai instrumentai leido tiksliai suplanuoti investicijų grąžą⁴⁵.

Vis dėlto išvestinių finansinių priemonių reikšmė nebūtų tinkamai suprasta, jeigu neišsiaiškintumėm šių instrumentų neigiamos įtakos rinkos dalyviams. Istorija rodo, jog didelės korporacijos yra patyrusios milžiniškų nuostolių vien dėl prekybos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Literatūroje⁴⁶ pateikiami pavyzdžiai, kai bendrovė „Gibson Greetings“⁴⁷ dėl

⁴¹ 1848 m. balandžio 3 d. buvo įkurtas Čikagos Prekybos Departamentas (angl. Chicago Board of Trade), kuriame pirmą kart istorijoje vyko prekyba standartizuotais ateities sandoriais, išvardytais oficialiame prekybos sąraše. Šis departamentas yra laikomas visų kitų ateities sandorių biržų motina.

⁴² Bretton Woods sistema buvo tarptautinė monetarinė, fiksuotų valiutos kursų, struktūra, įsigalėjusi po antrojo pasaulinio karo.

⁴³ Fiksuotas aukso ir dolerio vertės santykis buvo lygus 35 doleriams už unciją.

⁴⁴ Paul C., Montagu G. Banking and Capital Markets Companion. Londonas: Cavendish Publishing Limited, 2003. P. 241.

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Kolb R. W., Overdahl J. A. Financial derivatives. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2003. P. 1.

prekybos aptariamais finansiniais instrumentais patiria 19,7 mln. JAV dolerių nuostolį, bendrovė „Procter and Gamble“⁴⁸ – 157 mln. JAV dolerių nuostolį, o bendrovė „Metallgesellschaft“⁴⁹ – net 1,3 milijardo JAV dolerių nuostolį. Šie pavyzdžiai⁵⁰ puikiai parodo, jog išvestinės finansinės priemonės, suteikdamos galimybę apsidrausti bei uždirbti, kartu kelia riziką jas netinkamai naudojant patirti didelius nuostolius. Aukščiau aprašyti milžiniškų nuostolių atvejai yra plačiai žinomi finansų rinkoje. Šių bendrovių katastrofos prekiaujant išvestinėmis finansinėmis priemonėmis savo laiku buvo viena iš priežasčių, skatinusių neigiamą žmonių požiūrį į aptariamus finansinius instrumentus.

Baigiant istorinę išvestinių finansinių priemonių rinkos analizę, būtina atkreipti dėmesį į tai, kokios realios pinigų sumos tampa tokių sandorių objektais. Apytiksliais duomenimis, 2007 metų pabaigoje pasaulinė išvestinių finansinių priemonių rinka siekė 700 trilijonų JAV dolerių⁵¹. Siekiant tinkamai suprasti šios rinkos dydį, paminėtina, jog 2008 m. Jungtinių Amerikos Valstijų nacionalinis biudžetas siekė apytiksliai vos 3 trilijonus JAV dolerių⁵².

Išvestinių finansinių priemonių istorijos apžvalga mums leido suprasti tiek tai, kokią reikšmę šie finansiniai instrumentai vaidina pasaulyje, tiek tai, kaip šios investicinės priemonės atsirado ir kam pačioje pradžioje jos buvo skirtos. Pirmoji išvada dar kartą patvirtinta šio darbo temos aktualumą, o antroji išvada mums bus reikalinga tolimesnėje darbo dalyje aiškinantis išvestinių finansinių funkcijas (tikslus).

⁴⁷ Gibson Greetings, Inc. (Cincinatis, Ohajus) yra trečia pagal dydį JAV atviručių gamintoja, kurios metinės pajamos siekia beveik 550 milijonų JAV dolerių. Bendrovė buvo įkurta 1895 metais pavadinimu The Gibson Art Company.

⁴⁸ Procter & Gamble Co. (Cincinatis, Ohajus) yra JAV bendrovė, gaminanti plataus asortimento vartojimo prekes. 2008 metų duomenimis, ši bendrovė užima keturioliktą vietą tarp visų JAV bendrovių pagal uždirbamą pelną.

⁴⁹ Metallgesellschaft AG (Frankfurtas) yra buvęs vienas iš didžiausių Vokietijos industrijos konglomeratų, kurio pajamos viršijo 10 milijardų JAV dolerių. Šios bendrovės specializacija buvo naudingųjų iškasenų išgavimas, specialūs chemikalai, žaliavų prekybą, finansų paslaugos bei inžinerija.

⁵⁰ Istorijoje be abejonės buvo ir daugiau atvejų, kai išvestinėmis finansinėmis priemonėmis prekiaujantys subjektai patyrė finansines katastrofas. Pvz.: 1995 m. bankrutavo Barings bankas Londone. Šio bankroto priežastimi buvo banko spėjimas (kitaip – spekuliacija pasitelkiant išvestininius instrumentus), jog Japonijos pirmaujančių bendrovių akcijų indeksas Nikkei 225 artimiausiu metu ženkliai nejudės nuo įprastinės padėties. 1995 m. Japonijoje įvykus žemės drebėjimui tokie banko spėjimai buvo pasmerkti ir Barings bankas patyrė 1,4 milijardo JAV dolerių nuostolį.

⁵¹ Įvairiuose internetiniuose puslapiuose (pvz.: <http://www.bis.org/statistics/otcder/dt1920a.pdf>) nurodoma apytiksliai 600 trilijonų JAV dolerių suma. Vis dėlto atkreiptinas dėmesys, jog čia nurodoma tik ne biržoje sudaromų sandorių suma. Nebiržinės išvestinės finansinės priemonės sudaro apie 85 proc. visų išvestinių finansinių priemonių rinkos. Tad bendra išvestinių finansinių instrumentų rinka tampa lygi apytiksliai 700 trilijonų JAV dolerių.

⁵² <http://www.gpoaccess.gov/usbudget/fy09/pdf/budget/tables.pdf> (prisijungimo laikas: 2009-10-15 14:00).

1.4. Išvestinių finansinių priemonių tikslai: apsidraudimas ir spekuliacija

Kai kas gali įsivaizduoti, jog yra begalė skirtingų priežasčių, kodėl išvestinės finansinės priemonės turėtų būti naudojamos. Vis dėlto pasirodo, jog dažniausiai jos yra pasitelkiamos vos dviem esminėm funkcijom: apsidraudimui⁵³ ir spekuliacijai. Besidraudžiantys naudoja išvestines finansines priemones valdyti neįtikintumą, o spekuliantai naudoja išvestines finansines priemones lažintis dėl šio neįtikintumo⁵⁴. Tiek pirmasis, tiek antrasis išvestinių finansinių priemonių panaudojimo tikslas gali sukelti dvejopo pobūdžio padarinius: teigiamus ir neigiamus. Dėl šios priežasties apibūdinant išvestinių finansinių instrumentų pasitelkimą nurodoma, jog jos atitinka pjūklo principą: pjūklui viena vertus pastatomas namas, kita vertus – netinkamai naudojantis – juo yra nupjaunama ranka⁵⁵. Apsidraudimas/apsisaugojimas ir spekuliacija yra dvi sąvokos, tarpusavyje užimančios antagonistinę poziciją. Dėl šios priežasties kiekviena iš jų aptartina atskirai. Pradėkime nuo apsidraudimo.

1.4.1. Apsidraudimas išvestinėmis finansinėmis priemonėmis

Besidraudžiantys asmenys išvestines finansines priemones naudoja taip, kaip skamba skaitant viską pažodžiui – t.y. siekdami apsidrausti. Pagrindinis tokio draudimosi objektas – rinkos kainų judėjimas „prieš besidraudžiančiųjų valią“⁵⁶. Jei nelaukiamą kainų kritimą ar kilimą suprasime kaip neigiamą įvykį, draudimasis nuo tokio įvykio iš esmės nesiskirs nuo įprasto automobilio ar būsto draudimo. Rizikos valdymas išvestinėmis finansinėmis priemonėmis ir draudimasis nuo draudiminių įvykių įprastu draudimu yra tokie panašūs, jog literatūroje dažnai galima sutikti diskusiją, ar šie sandoriai nėra tapatūs⁵⁷. Pabrėžtina, jog išvestinių finansinių priemonių naudojimas apsidraudimui nuo nepalankaus kainos pokyčio nereiškia, jog toks kainų pokytis nebeįvyks. Šie instrumentai tiesiog užtikrina, jog net ir įvykęs kainų pokytis nelems apsidraudusio asmens nuostolių.

Apsidraudimas (o ne spekuliacija) yra pagrindinis išvestinių finansinių priemonių tikslas⁵⁸. Tai patvirtina ne tik daugelis šiuolaikinių finansų teisės mokslininkų ir praktikų, bet ir aukščiau

⁵³ Autoriaus nuomone, būtų labai praktiškai ir patogiu vartoti tarptautinį žodžio „apsidrausti“ atitikmenį, tinkantį apibūdinti išskirtinai išvestinių finansinių produktų savybes – t.y. „hedžuoti“. Nors tai būtų nepriimtina Lietuvos kalbos ekspertams, tai užtikrintų sąvokos aiškumą ir išskirtinumą.

⁵⁴ Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 4.

⁵⁵ W. D. Hops. Treasurer // Business Week, 1994 m. spalio 31 d. P. 98.

⁵⁶ Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 4.

⁵⁷ Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 19.

⁵⁸ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 211.

nurodyti istoriniai išvestinių finansinių priemonių panaudojimo pavyzdžiai. Juose aiškiai matosi, jog pačioje pradžioje šie instrumentai buvo sukurti ir naudoti siekiant suvaldyti egzistuojančias rizikas. Tik vėliau žmonės suprato, jog išvestinės finansinės priemonės sukuria galimybes investuojant „mažai“ uždirbti „labai daug“ (t.y. sukuria puikias galimybes spekuliuoti).

Skirtingos išvestinės priemonės sukuria skirtingo pobūdžio apsidraudimą. Štai ateities ir išankstiniai sandoriai apdraudžia jų savininkus tuo mastu, jog šių instrumentų turėtojas tampa užtikrintas dėl konkretaus turto kainos ateityje. Pasirinkimo sandoriai ne tik užtikrina lūkesčius atitinkančią objekto kainą, bet ir suteikia instrumento savininkui teisę pasirinkti, ar jis nori įsigyti konkretų objektą už sutartą kainą. Galiausiai apsisikeitimo sandoriai asmenims suteikia galimybę „atsikratyti“ nepriimtinių prievolių ir taip savaime suteikia tam tikrą draudimą.

Vis dėlto dažniausiai apsidraudimas išvestinėmis finansinėmis priemonėmis įvyksta tada, kai sukonstruojamas toks išvestinis instrumentas, kurio vertė kyla jo pamatinio/bazinio objekto vertei krentant ir atvirkščiai⁵⁹. Nors ši taisyklė gali skambėti komplikuotai, pats paminėtas apsidraudimo modelis yra gana nesudėtingas. Pasitelkime praktinį pavyzdį: įsigyjame 100 bendrovės „X“ akcijų už 350 Lt (t.y. 3,5 Lt už akciją). Natūralu, jog įsigydami akcijas mes tikimės jas parduoti pabrangus. Vadinasi, mūsų lūkestis – akcijų kainos didėjimas. Vis dėlto mes nenorime rizikuoti ir siekiame apsidrausti nuo to, jog akcijų kaina gali pradėti dramatiškai kristi (t.y. judėti „prieš mūsų valią“). Dėl šios priežasties įsigydami aptariamas akcijas, kartu mes sudarome ir opciono sandorį. Pagal šį sandorį už 50 Lt sumą mes įgyjame teisę po metų parduoti 100 bendrovės „X“ akcijų už 350 Lt. Įsivaizduokime, jog praėjus metams mūsų turimos akcijos yra vertos dvigubai daugiau – 700 Lt. Esant tokiai rinkos kainai, mes pasirenkame nerealizuoti pasirinkimo sandorio suteikiamos teisės (t.y. teisės parduoti akcijas už 350 Lt) ir parduodame akcijas rinkoje. Natūralu, jog taip pasielgdami mes pralošiamė 50 Lt, kurie buvo sumokėti už pasirinkimo sandorio sudarymą. Net ir pralošdami 50 Lt mes uždirbame 300 Lt⁶⁰ pelno. Tokiu atveju mūsų maksimalus galimas pelnas sumažėja vos ~15 proc. (t.y. nuo 350 Lt iki 300 Lt).

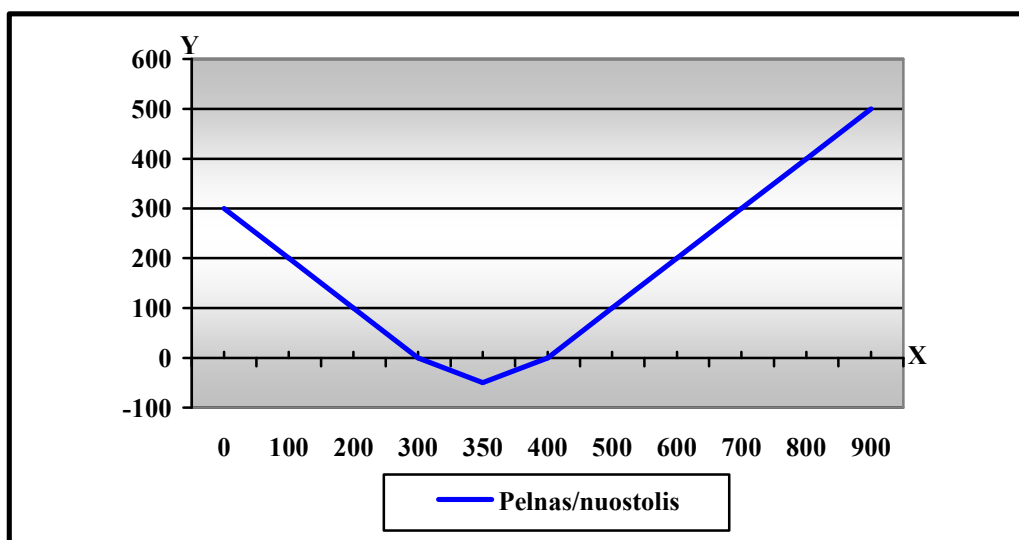
Pasvarstykime atvejį, kai pagal tas pačias aukščiau nurodytas aplinkybes prabėgus vieneriems metams įsigytų akcijų vertė pakinta dvigubai, tačiau ne į teigiamą, o į neigiamą pusę (t.y. jos kainuoja 175 Lt). Kas tokiu atveju įvyktų, jeigu mes nebūtumėme sudarę pasirinkimo sandorio? Mūsų nuostolis būtų lygus 175 Lt. Tuo tarpu sudarius pasirinkimo susitarimą, prabėgus metams mes realizuojame savo teisę parduoti akcijas už 350 Lt ir taip sumažiname savo nuostolius nuo galimų 175 Lt iki 50 Lt. Pastaroji nuostolio suma (t.y. 50 Lt) kyla iš pinigų, sumokėtų už

⁵⁹ Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 18.

⁶⁰ 700 Lt – 350 Lt – 50 Lt = 300 Lt

pasirinkimo sandorio sudarymą (kitaip – už teisės parduoti akcijas įgijimą). Nors skirtumas tarp maksimalaus pelno ir realiai įgyto pelno buvo lygus ~15 proc., šiuo atveju skirtumas tarp maksimalių nuostolių ir realiai patirtų nuostolių yra lygus ~70 proc. Aprašytas modelis yra unikalus tuo, jog suteikdamas galimybę apriboti maksimalius nuostolius, jis palieka galimybę neriboti maksimalaus pelno. Šį efektą puikiai iliustruoja toliau pateikiamas grafikas⁶¹:

Grafikas Nr. 1. „Pirkėjo padėtis“



Iš pateikto grafiko akivaizdžiai matosi, jog pasitelkdami išvestines finansines priemones mes užsitikriname, jog maksimalus mūsų nuostolis neviršys 50 Lt. Dar daugiau, šis nuostolis įmanomas tik retais atvejais: t.y. tada, kai akcijų kaina svyruoja nuo 300 iki 400 Lt. Visais kitais atvejais pardavę akcijas mes uždirbame pelną.

Aukščiau aprašytas apsidraudimo (pasiekiamo išvestinėmis finansinėmis priemonėmis) modelis yra vos vienas iš daugelio galimų. Įvairūs subjektai pasirenka jų interesus labiausiai atitinkančius apsidraudimo modelius. Ir vis dėlto, nors draudimasis išvestiniais instrumentais gali būti apibūdinamas kaip priemonė, sukurta sumažinti riziką, o ne ją kurti, tai ne visada pasitvirtina⁶². Kartais juokaujama, jog su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis yra taip, kaip su automobilyje esančiais saugos diržais: jie juk turi saugoti nuo nelaimių, tačiau vairuotojai užsisegę saugos diržus važiuoja greičiau, nei važiuotų be jų⁶³.

Nors išvestinių finansinių priemonių keliami pavojai yra tokia pati įdomi tema, kaip ir draudimasis šiais instrumentais, toliau tai nebus nagrinėjama. Tam kad būtų pasiekti šio darbo

⁶¹ Grafiko „x“ koordinacių ašis vaizduoja gaunamą pelną arba patiriamą nuostolį, tuo tarpu „y“ koordinacių ašis – rinkos tuometinę kainą.

⁶² Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 19.

⁶³ <http://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/scandals/derivatives.html> (prisijungimo laikas: 2009-10-15 14:00).

tikslai buvo būtina iš esmės suprasti pagrindinę išvestinių finansinių instrumentų paskirtį – apsidraudimą. Vis dėlto darbo tikslams pasiekti visiškai nereikia išnagrinėti visų apsidraudimo būdų ar galimų neigiamų pasekmių. Dėl šios priežasties, supratę pagrindines draudimosi išvestiniais instrumentais idėjas, mes pereisime prie antrojo pagal svarbą išvestinių finansinių instrumentų tikslo – spekuliacijos.

1.4.2. Spekuliacija išvestinėmis finansinėmis priemonėmis

Žinomas grožinės literatūros autorius Markas Tvenas yra pasakęs⁶⁴, jog žmogaus gyvenime yra vos du atvejai, kai jis neturėtų užsiimti spekuliacijomis: pirmas – kai jis neišgali to daryti, ir antras – kai jis tai išgali! Šią mintį kategoriškai neigia begalė investuotojų, kasdien perkantys/parduodantys tam tikrą turtą ir taip siekiantys laimėti iš kainų skirtumo. Nors išvestinės finansinės priemonės buvo sukurtos valdyti riziką, greitai rinkos dalyviai suprato, jog šiais instrumentais galima puikiai ne tik draustis, bet ir spekuliuoti.

Spekuliantas – tai asmuo sąmoningai prisiimantis riziką⁶⁵. Priklausomai nuo to, į kokią poziciją spekuliantas investuoja, ši rizika reiškia nepalankų kainos kilimą arba kritimą. Spekuliantai įvertina kylančią riziką, tačiau laukiamas/siekiamas pelnas tai viršija⁶⁶. Tad šių rinkos dalyvių veiksmai yra „varomi“ vilties užbaigti sandorį pasiekiant pelno⁶⁷. Paprastai žvelgiant – parduoti brangiau nei buvo nupirkta arba nupirkti pigiau nei buvo parduota.

Finansų literatūroje pateikiamas vaizdingas pavyzdys, atskleidžiantis spekuliacijos sėkmės paslaptį. Šiame pavyzdyje teigiama, jog profesionalus investavimas panašus į laikraščio rengiamas varžybas, kuriose dalyviai iš šimto fotografijų turi išsirinkti šešias gražiausias. Laimi tas dalyvis, kurio pasirinktos nuotraukos labiausiai atitinka visų dalyvių pasirinkimų vidurkį. Tad šiose varžybose dalyviai turi pasirinkti ne tas nuotraukas, kurios jiems patiems yra gražiausios, tačiau tas, kurios tikėtinais turėtų sutraukti daugiausia kitų asmenų dėmesio⁶⁸. Lygiai taip yra ir su spekuliacija. Didžiausią pelną lemia ne konkrečių investavimo objektų vertinimas, o nuspėjimas, kaip šiuos objektus vertina kiti investuotojai.

⁶⁴ Twain M. *Following the Equator*. Hartford: The American Publishing Company, 1897.

⁶⁵ Clark A. E., Ghosh D. K. *Arbitrage, hedging, and speculation: the foreign exchange market*. JAV: Greenwood Publishing Group, 2004. P. 3.

⁶⁶ *Ibid.*

⁶⁷ Bloss M., Ernst D., Häcker J. *Derivatives – An Authoritative Guide to Derivatives for Financial Intermediaries and Investors*. Vokietija: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2008. P. 8.

⁶⁸ Keynes, John Maynard *The general theory of employment, interest and money*. London : Macmillan, St. Martin's Press, 1936. page 156.

Gali kilti klausimas, koks esminis skirtumas yra tarp spekulianto ir besidraudžiančio asmens? Išoriškai šių asmenų sudaromi sandoriai gali atrodyti identiški. Skirtumas slypi tiesiog sandorio tiksluose. Pavyzdžiui grūdų pardavėjas sudarinėja išankstinį sandorį dėl tam tikro kiekio grūdų pardavimo kitamet už šiandien sutartą kainą, nes nori apsidrausti savo veiklą. Tuo tarpu spekuliantas lygiai tokį patį sandorį sudarinėja tikėdamasis, jog po metų grūdų kainos bus sumažėjusios ir jis turės galimybę nupirkti grūdus pigiai rinkoje, o tada juos brangiai parduoti pagal galiojantį išankstinį sandorį, t.y. spekulianto tikslas – vien tik teigiamas kainų skirtumas. Kitaip sakant, besidraudžiantis asmuo siekia riziką valdyti, o spekuliantas specialiai bando riziką prisiimti ir iš to uždirbti.

* * *

Išsiaiškinus išvestinių finansinių priemonių pagrindinius tikslus, iš esmės belieka trumpai apžvelgti šių instrumentų naudotojus/vartotojus ir tada bus galima pradėti nagrinėti esminį šio darbo analizės objektą – ateities ir išankstinius (mūsų terminais – „rytdienos“) sandorius.

1.5. Pagrindiniai išvestinių finansinių priemonių naudotojai/vartotojai

Pagrindiniai išvestinių finansinių priemonių naudotojai/vartotojai yra sofistikuoti, patyrę investuotojai. Daugiausia tokiais investuotojais yra bankai, draudikai, pensijų fondai, investiciniai fondai, didelės korporacijos bei apsidraudimo fondai (kitais – „Hedge“ fondai). Visi išvardyti subjektai yra profesionalūs⁶⁹ investuotojai, valdantys didelius nematerialiojo finansinio turto išteklius. Šie investuotojai siekia apsaugoti minėto nematerialiojo finansinio turto vertę lygiai taip pat, kaip likusi pasaulio dalis saugo savo pastatus, namus, fabrikus, naftą, kitą materialų turtą. Siekiant išsaugoti vertę, kartu bandoma sukurti ir pelno⁷⁰.

Nors pagrindinę išvestinių finansinių priemonių naudotojų/vartotojų dalį sudaro nurodyti išsilavinę investuotojai, pastaruoju metu išvestinėmis finansinėmis priemonėmis spekuliaciniais tikslais vis labiau domisi ir maži rinkų žaidėjai.

Kaip jau buvo nurodyta ir kaip bus toliau nagrinėjama detaliau, išvestinės finansinės priemonės turi dvejopą paskirtį: t.y. viena vertus jos naudojamos apsidraudimui, kita vertus jomis yra paprasčiausiai spekuliuojama. Vadovaujantis šiuo funkcinio skirstymu, visus išvestinių

⁶⁹ Šioje darbo vietoje pavartota „profesionalaus investuotojo“ sąvoka neatitinka Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo 2 str. 33 d. pateikiamo „profesionalaus investuotojo“ apibrėžimo, o yra skirta tiesiog pabrėžti tekste nurodomų investuotojų patyrimą ir išsilavinimą finansų srityje.

⁷⁰ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 199.

finansinių priemonių naudotojus/vartotojus galima suskirstyti į dvi dalis: t.y. į **1)** tuos, kurie išvestines finansines priemones naudoja siekdami apsidrausti/suvaldyti riziką, bei **2)** tuos, kurie išvestines finansines priemones pasitelkia spekuliaciniais tikslais (t.y. paprasčiausiai siekdami uždarbio).

Šių dviejų subjektų klasifikacijų (t.y. skirstymo į profesionalius/mažus investuotojus bei į siekiančius apsidrausti/spekuliantus) nereikėtų tarpusavyje maišyti ar ypatingai sieti. Iš esmės nėra jokio tiesioginio ryšio tarp šių dviejų skirstymų, t.y. tiek profesionalūs, tiek maži investuotojai išvestines finansines priemones naudoja abiem tikslams: apsidrausti bei spekuliuoti.

* * *

Šioje vietoje baigiame išvestinių finansinių priemonių analizę. Tik išanalizavus išvestines finansines priemones apskritai galima kokybiškai atlikti tam tikrų konkrečių išvestinių instrumentų nagrinėjimą. Taigi šiuo pirmuoju darbo skyriumi mes pasidėjome tvirtą pagrindą tolimesnei ateities ir išankstinių sandorių analizei. Net jei toliau darbe nepateiksime konkrečių nuorodų į pirmąjį skyrių, tai nepaneigs atlikto darbo reikšmės. Visaapimantis išvestinių finansinių priemonių supratimas leis tinkamai įvertinti „rytdienos“ sandorių ypatybes, skirtumus bei subtilumus.

2. „RYTDIENOS“ SANDORIAI

Išsiaiškinius išvestinių finansinių priemonių esmę, mums būtina atlikti pagrindinę šio darbo analizę – suprasti ateities ir išankstinius sandorius. Tad šioje darbo dalyje mes pabandydysime išsiaiškinti ateities bei išankstinių susitarimų pagrindinius bruožus, jų panašumus ir skirtumus.

Tiek ateities, tiek išankstinis sandoris reiškia vienos šalies įsipareigojimą už sutartą kainą pristatyti kitai sandorio šaliai iš anksto sutartą turtą⁷¹ bei kitos šalies pareigą priimti šį turtą bei sumokėti už jį iš anksto sutartą kainą. Abu šiuos finansinius instrumentus vienija bendra idėja – kainos užfiksavimas šiandien, o sandorio įgyvendinimas ateityje⁷². Be to, abu nurodyti sandoriai yra priskiriami besąlyginėms išvestinėms priemonėms (*angl.* „*unconditional derivatives*“): skirtingai nei pasirinkimo sandoriai, mūsų analizuojamų susitarimų sukuriamos šalių pareigos privalo būti įvykdytos bet kokiame atveju (nepriklausomai nuo jokių sąlygų), t.y. tam, kad būtų įgyvendintas pasirinkimo sandoris, viena iš šalių turi išreikšti tokią valią, tuo tarpu „rytdienos“ sandoriai įgyvendinami suėjus terminui nepriklausomai nuo šalių norų⁷³.

Toliau atskirai išnagrinėsime ateities bei išankstinius sandorius, o tada pabandydysime detaliai išsiaiškinti jų skirtumus.

2.1. Išankstiniai sandoriai

Išankstinis sandoris dažniausiai suprantamas kaip išskirtinai paprasta (t.y. nesudėtinga) išvestinė finansinė priemonė⁷⁴. Tai paprasčiausias susitarimas, kuriuo dvi šalys susitaria dėl konkretaus turto perdavimo ateityje už iš anksto sutarto laiko už iš anksto sutartą kainą⁷⁵. Užtenka nusipirkti automobilį sutariant su pardavėju, jog jo perdavimas įvyks šiek tiek vėliau, ir tai jau išankstinis sandoris⁷⁶. Tad tam, kad konkretus susitarimas būtų traktuojamas kaip išankstinis sandoris, jis privalo tenkinti bent šias minimalias sąlygas:

- tai turi būti dviejų šalių susitarimas;

⁷¹ Arditti F. D. *Derivatives – a comprehensive resource for options, futures, interest rate swaps, and mortgage securities*. JAV: Island Press, 1996. P. 149.

⁷² Poitras G. *Risk management, speculation, and derivative securities*. JAV: Academic Press, 2002. P. 11.

⁷³ Žinoma, sutarčių laisvės principas leidžia bet kada abiem šalims susitarti ir nutraukti sandorį. Vis dėlto vienos šalies valios tam, skirtingai nei pasirinkimo sandorio atveju, nepakaktų.

⁷⁴ Hull J. C. *Options, futures, and other derivatives*. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001. P. 1.

⁷⁵ Kolb R. W., Overdahl J. A. *Financial derivatives*. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2003. P. 2.

⁷⁶ Durbin M. *All about derivatives: the easy way to get started*. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 15.

- viena iš šalių tokiu susitarimu turi prisiimti išsipareigojimą ateityje perduoti kitai šaliai tam tikrą turtą, o kita šalis turi išsipareigoti tą turtą priimti ir sumokėti jo kainą;
- pagal tokį susitarimą perduodamas turtas turi būti tiksliai įvardytas sandorio sudarymo metu;
- už perduosimą turtą mokėtina kaina privalo būti sutariama sandorio sudarymo metu;
- pinigų ir turto perdavimas privalo įvykti vėliau nei yra sudaromas pats sandoris.

Išvardyti elementai yra pagrindiniai, kurie leidžia tam tikrą susitarimą pripažinti išankstiniu sandoriu. Vis dėlto egzistuoja daugiau požymių, atskleidžiančių šios išvestinės finansinės priemonės specifiką. Šiuos požymius būtina išnagrinėti norint išankstinius sandorius suprasti visapusiškai.

2.1.1. Išankstinių sandorių šalys

Išankstinio sandorio šalimis yra asmenys, turintys skirtingus lūkesčius arba „baimes“. Viena šalis turi lūkestį (baimę), jog išankstinio sandorio objekto rinkos kaina ateityje bus mažesnė nei yra sandorio sudarymo dieną, o antra sandorio šalis – atvirkščiai. Dėl šios priežasties išankstinio sandorio šalys užima skirtingas pozicijas sandoryje: ilgąją (pirkėjo) ir trumpąją (pardavėjo)⁷⁷. Asmuo, tikintis (bijantis), jog ateityje tam tikro objekto kaina mažės, susitaria perduoti tą konkretų turtą už šiandien nustatytą kainą. Tuo tarpu asmuo, tikintis, jog ateityje tam tikro objekto kaina didės, susitaria nupirkti tą konkretų turtą už šiandien nustatytą kainą.

Skirtingai nuo pasirinkimo sandorio, išankstiniame sandoryje abi šalys suėjus terminui yra įpareigosotos atlikti sandoryje sulgytas pareigas: perduoti turtą bei atsilyginti už gautą turtą. Ši santykį iš esmės galima įsivaizduoti kaip tokį, kuriame abi šalys yra įsigijusios po pasirinkimo teisę. Kitaip sakant – išankstinį sandorį galima įsivaizduoti kaip dviejų pasirinkimo sandorių visetą⁷⁸. Tad viena sandorio šalis turi teisę reikalauti priešingos šalies perduoti jai daiktą, o antra sandorio šalis turi teisę reikalauti priimti perduodamą daiktą ir sumokėti pinigus. Akivaizdu, jog išankstinio sandorio šalys yra saistomos abipusių priešpriešinių teisių ir pareigų.

Iš viso to, kas pasakyta, galima išvesti tikslūs išankstinio sandorio šalių apibrėžimus:

- **„išankstinis pardavėjas“** – tai asmuo, kuris tikėdamasis galimo kainos kritimo arba siekdamas apsidrausti nuo kainos kritimo užima „ilgąją poziciją“, t.y. sudaro susitarimą, pagal

⁷⁷ Finansų ir finansų teisės praktikoje įprasta pardavėjo poziciją vadinti „ilgąja“, o pirkėjo – „trumpąja“.

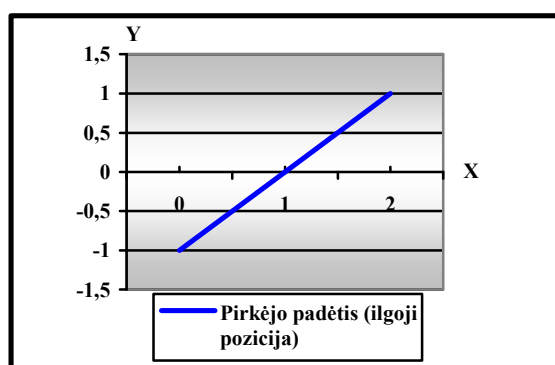
⁷⁸ Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002. P. 42.

kuri įsipareigoja ir įgyja teisę ateityje sutartu metu parduoti (t.y. perduoti) kitai sandorio šaliai sandorio sudarymo metu sutartą turtą už sandorio sudarymo metu sutartą kainą;

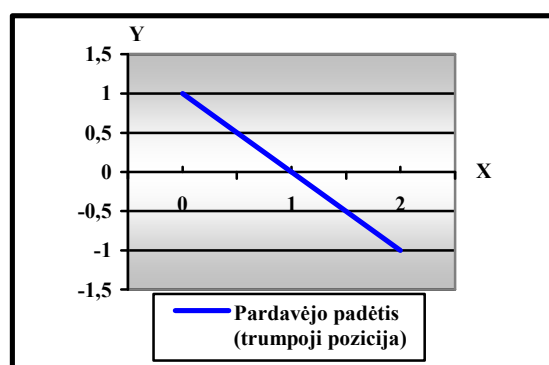
- **„išankstinis pirkėjas“** – tai asmuo, kuris tikėdamasis galimo kainos kilimo arba siekdamas apsidrausti nuo kainos kilimo užima „trumpąją poziciją“, t.y. sudaro susitarimą, pagal kuri įsipareigoja ir įgyja teisę ateityje sutartu metu nupirkti (t.y. priimti turtą ir už jį atsiskaityti) iš kitos sandorio šalies sandorio sudarymo metu sutartą turtą už sandorio sudarymo metu sutartą kainą.

Išankstinio pirkėjo (ilgosios pozicijos) ir išankstinio pardavėjo (trumposios pozicijos) padėtį sandoryje puikiai iliustruoja pateikiamos schemas:

Grafikas Nr. 2. „Pirkėjo padėtis“



Grafikas Nr. 3. „Pardavėjo padėtis“



Šiose schemose horizontali („X“) ašis rodo egzistuojančią konkretaus turto rinkos kainą. Vertikali („Y“) ašis rodo išankstinio sandorio šalies dėl sandorio sudarymo gaunamą pelną arba patiriamą nuostolį. Pavaizduota kreivė kerta horizontaliąją ašį toje vietoje, kuri yra lygi išankstiniame sandoryje sutartai turto kainai. Vadinasi, jei suėjus išankstinio sandorio terminui turto kaina rinkoje yra didesnė, nei šalių sutarta pirkimo-pardavimo kaina, išankstinis pirkėjas gauna pelną. Jei mažesnė – patiria nuostolį. Atvirkščiai yra su išankstiniu pardavėju, kuris išlošia iš rinkos kainos kritimo ir pralaimi dėl rinkos kainos kilimo.

2.1.2. Išankstinių sandorių dalykas

Akivaizdu, jog išankstinis sandoris yra prievolė Lietuvos Respublikos civilinio kodekso prasme. CK 6.1 straipsnis numato, jog prievolė – tai teisinis santykis, kurio viena šalis (skolininkas) privalo atlikti kitos šalies (kreditoriaus) naudai tam tikrą veiksmą arba susilaikyti nuo tam tikro veiksmo, o kreditorius turi teisę reikalauti iš skolininko, kad šis įvykdytų savo pareigą. Kaip jau buvo išsiaiškinta aukščiau apibrėžiant išankstinio pardavėjo ir išankstinio pirkėjo sąvokas,

išankstinis sandoris tai sandoris, įgalinantis ir įpareigojantis abi sandorio šalis, t.y. išankstinis sandoris – tai dvišalė prievolė.

Kiekviena prievolė turi konkretų dalyką, t.y. tai, dėl ko šalys susitarė⁷⁹. Prievolės dalyku yra veiksmas, kurį skolininkas privalo atlikti arba, atvirkščiai, nuo kurio privalo susilaikyti⁸⁰. Kyla klausimas, koks yra išankstinio sandorio dalykas? Gana akivaizdu, jog aptariamo finansinio instrumento dalykas – tai tiesiog tam tikro turto nupirkimas ir pardavimas. Kitaip tariant, šio sandorio dalykas – konkretaus turto perdavimas kontrahento nuosavybėn bei kitos sandorio šalies priėmimas ir atsiskaitymas už turto įgijimą.

Aptarinėjant išvestinių finansinių priemonių tikslus buvo paminėta, jog teisinėje literatūroje ir praktikoje egzistuoja diskusija, ar išvestinių finansinių priemonių tam tikrais atvejais negalime laikyti draudimo sutartimi. Asmenys, atstovaujantys nuomonę, jog išvestinių finansinių priemonių susitarimai iš tikro gali būti laikomi draudimo sutartimis, šių išvestinių instrumentų dalyku galėtų nurodyti tiesiog – draudimą. Vis dėlto vargu, ar tokia pozicija galėtų atsilaikyti prieš teisinius argumentus. Rizikos valdymą/draudimą reikėtų laikyti išankstinio sandorio tikslu, o ne dalyku. Būtent per išankstinio sandorio dalyką (kitai sakant – pirkimo-pardavimo struktūros pagrindu) yra pasiekiamas apsidraudimas. Tad apsidraudimas yra išankstinio sandorio dalyko padarinys. Kitaip sakant, tinkamai įvykdytos prievolės rezultatas.

2.1.3. Išankstinių sandorių objektas

Apsibrėžus išankstinio sandorio dalyką, kyla natūralus klausimas, kas yra tokio susitarimo objektas. Atsakymas gana paprastas – išankstinio sandorio objektu yra konkretus turtas, perleidžiamas pagal aptariamą sandorį. Įdomesnis klausimas, koks konkrečiai turtas gali būti išankstinio sandorio objektu. Šių objektų ratą iš esmės nulemia tai, jog analizuojami susitarimai dažniausiai nėra reguliuojami teisės normų. Dėl šios priežasties yra neįmanoma rasti taisyklių, kurios uždraustų tam tikro turto buvimą išankstinių sandorių objektais.

Akivaizdu, jog teoriškai išankstinių sandorių objektais gali būti bet koks turtas. Vis dėlto realiose rinkose vykstanti prekyba pateikia praktinį išankstinių sandorių objektų sąrašą. Bene dažniausiai tokių susitarimų objektais būna žaliavos arba valiutos. Tokie susitarimai dar vadinami žaliavų ateities sandoriais (*angl. „commodity derivatives“*) ir valiutų ateities sandoriais (*angl. „currency derivatives“*). Žaliavų išvestinių finansinių priemonių pavyzdžiais yra daugelis objektų, nurodytų

⁷⁹ Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. / red. Ambrasienė D., Baranauskas E. Civilinė teisė. Prievolių teisė: vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006. P. 16.

⁸⁰ Mikelėnas V. Prievolių teisė. 1 dalis. Vilnius: Justitia, 2002. P. 48.

aprašant išvestinių finansinių priemonių istoriją: grūdai, ryžiai ir t.t. Dažnai šių instrumentų objektais taip pat tampa tokie žaliaviniai produktai kaip nafta, auksas⁸¹, kitos ypatingos svarbos prekės.

Valiutų išankstinių sandorių poreikį nulemia pasaulyje kiekvieną dieną besiplečianti tarptautinė prekyba. Įsivaizduokime situaciją, jog Lietuvos bendrovė „A“ Latvijos bendrovei „B“ parduoda 100 kėdžių po 100 litų (t.y. viso 10 000 litų). Šalys susitaria, jog atsiskaitymas įvyks metais pagal pirkimo-pardavimo sutarties dieną galiojusį Lietuvos lito ir Latvijos lato kursų oficialų santykį. Sutarties pasirašymo dieną šis santykis yra lygus 5:1, t.y. šalys susitaria, jog Latvijos bendrovė atsiskaitys 2 000 latų. Papildomai šalys sulygsta, kad tai įvyks po trijų mėnesių. Trims mėnesiams praėjus Latvijos lato vertė nukrenta ir lito-lato santykis pasikeičia į 4:1. Latvijos bendrovė įvykdo savo išsipareigojimus ir pagal sutartį perveda 2 000 latų. Lietuvos bendrovė patiria 2 000 litų nuostolį. Tam, kad to būtų išvengta, Lietuvos bendrovė „A“ dar kėdžių pirkimo-pardavimo sutarties pasirašymo dieną su trečiuoju asmeniu sudaro išankstinį sandorį, pagal kurį susitaria po trijų mėnesių parduoti 2 000 latų už 10 000 litų. Tokiu būdu Lietuvos bendrovė suvaldo lato kurso kritimo riziką. Tokie ir panašūs modeliai šiuo metu dažnai yra naudojami pasaulyje. Dėl tokių modelių teikiamos naudos, kaip ir buvo paminėta aukščiau, valiutų išankstiniai sandoriai yra vieni populiariausių tarp visų išankstinių sandorių.

Apibendrinant tai, kas pasakyta aukščiau, akcentuotina, jog nors išankstinių sandorių objektu gali būti bet koks turtas, praktikoje tokių susitarimų objektais dažniausiai tampa valiutos bei žaliavos.

2.1.4. Išankstinių sandorių kaina

Aptarinėjant kainą, susijusią su išankstiniu sandoriu, būtina atskirti tris skirtingus dalykus:

- išankstinio sandorio sudarymo kainą (kaštus);
- išankstinio sandorio objekto kainą, t.y. kainą, sumokamą už įgyjamą turtą suėjus išankstinio sandorio terminui; ir
- kainą, kuri yra sumokama suėjus išankstinio sandorio terminui, jeigu šalys išankstinį sandorį užbaigia piniginiu atsiskaitymu⁸².

⁸¹ Kolb R. W., Overdahl J. A. Financial derivatives. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2003. P. 2.

⁸² Tiek išankstiniai, tiek ateities sandoriai gali būti įgyvendinami dvejopai: fiziniu būdu ir piniginiu atsiskaitymo būdu. Pirmasis būdas reiškia, jog suėjus sandorio terminui viena šalis perduoda kitai šaliai iš anksto sutartą turtą, o kita šalis sumoka už šį turtą ir jį priima savo nuosavybėn. Tuo tarpu piniginiu atsiskaitymo būdas reiškia tai, jog

Pirmoji nurodyta kaina (t.y. išankstinio sandorio sudarymo kaštai) dažnai net neegzistuoja, o jei egzistuoja, tai įprastai būna labai maža⁸³. Dėl šios priežasties, sudarydamos išankstinį sandorį šalys didelių įmokų neatlieka, o tik techniškai (fiziškai) sudaro susitarimą. Tai puikiai atsispindi 26-ojo verslo apskaitos standarto⁸⁴ pateikiamame apibrėžime: „Išvestinė finansinė priemonė” – tai finansinė priemonė: 1) iš kurios atsiranda finansinis turtas ar finansinis įsipareigojimas; 2) kurios vertė kinta dėl prekių kainos, palūkanų normos, vertybinių popierių kainos, valiutos kurso, kainos ar palūkanų normos indekso, kreditingumo įvertinimo, kredito indekso ar dėl panašaus nuo įmonės veiklos nepriklausomo kintamojo; **3) kuriai, palyginus su kitomis sandorių rūšimis, reikia labai mažų arba iš viso nereikia pradinių investicijų**; 4) kurios vykdymo laikas yra ateityje. Pritaikius pateikto apibrėžimo trečiąjį punktą paaiškėja, jog išankstinio sandorio sudarymo ženklų (žymių) kaštų tiesiog nėra. Tai paprasčiausias šalių susitarimas.

Antroji nurodyta kaina, buvo ta, kuri suėjus išankstinio sandorio terminui yra sumokama už įgyjamą turtą. Ši kaina būtent ir yra vadinama „išankstinio sandorio kaina“ (*anlg. „forward price“*⁸⁵ arba *„delivery price“*⁸⁶). Sudarant išankstinį sandorį ši kaina yra nustatoma tokia, kad išankstinio sandorio vertė sudarymo metu kiekvienai iš šalių būtų lygi nuliui. Tai reiškia, jog tiek užimti ilgąją, tiek trumpąją poziciją šalims „nieko nekainuoja“⁸⁷. Į išankstinio sandorio kainos nustatymą yra įtraukiama daug kintamųjų. Vis dėlto šios kainos apskaičiavimas yra vertas atskiros temos, todėl šiame darbe nebus detaliau nagrinėjamas. Tiesiog paminėtina, jog išankstinio sandorio kaina sandorio sudarymo metu būna artima bazinio/pamatinio produkto, dėl kurio sudaromas išankstinis sandoris, tuometinei rinkos kainai.

Paskutinė paminėta kaina buvo kaina, kuri yra sumokama suėjus išankstinio sandorio terminui, jeigu šalys išankstinį sandorį užbaigia piniginiu atsiskaitymu (*angl. „cash settlement“*). Tokia kaina vadinama atsiskaitymo kaina (*angl. „settlement price“*⁸⁸) ir kyla iš išankstinio sandorio

suėjus sandorio terminui šalys fiziškai neapsikeitinėja turtu, o paprasčiausiai įvertina viena kitos iš sandorio patiriamu pelnu ar nuostoliu ir apsikeičia šiomis sumomis. Pvz.: šalys susitarė, jog pardavėjas parduos pirkėjui karvę už 100 Lt. Suėjus terminui karvė kainuoja rinkoje vos 50 Lt. Tai reiškia, jog pardavėjas iš sandorio patiria 50 Lt pelną. Todėl fizinio atsiskaitymo būdas reikš, jog pirkėjas gaus karvę, o pardavėjas – 100 Lt. Savo ruožtu piniginiu atsiskaitymo būdas reikš, jog pirkėjas negaus nieko, o pardavėjas gaus 50 Lt.

⁸³ Pabrėžtina, jog šioje darbo vietoje mes nagrinėjame tik išankstinius sandorius. Ateities sandorių atveju ateities sandorio sudarymo kaina (kaštai) egzistuoja visada.

⁸⁴ Apskaitos instituto direktoriaus 2007 m. rugsėjo 17 d. įsakymas Nr. VAS-6 dėl 26-ojo verslo apskaitos standarto „Išvestinės finansinės priemonės“ tvirtinimo // Valstybės žinios. 2007, Nr. 99-4045.

⁸⁵ Das S. *Derivative products & pricing*. Singapūras: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2006. P. 10.

⁸⁶ Hull J. C. *Options, futures, and other derivatives*. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001. P. 1.

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Das S. *Derivative products & pricing*. Singapūras: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2006. P. 10.

šalių teisės susitarti, jog suėjus išankstinio sandorio terminui šalys apsiskeis ne baziniu/pamatinium turtu ir jo kaina, o viena kitai sumokės skirtumą tarp išankstinio sandorio objekto iš anksto sutartos kainos ir tuometinės bazinio/pamatinio objekto rinkos kaina. Šis atsiskaitymo būdas bus aptariamas toliau darbe detaliau.

Apibendrinant pasakytina, jog kalbant apie išankstinius sandorius būtina atriboti išankstinio sandorio sudarymo kainą (kaštus), išankstinio sandorio objekto kainą ir atsiskaitymo kainą. Jei pirmoji kaina gali būti vertinama tiesiog kaip sandorio kaštai, tai antroji ir trečioji kaina reiškia tinkamą prievolės įvykdymą.

2.1.5. Nuosavybės perėjimas išankstiniuose sandoriuose

Jau išsiaiškinome, kad išankstinio sandorio atveju sandoris yra pasirašomas vieną dieną, o konkretus turtas pagal tą sandorį yra perduodamas kitą dieną (t.y. kažkada vėliau). Tai vadinama mokėjimų ir turto perdavimo atidėjimu⁸⁹. Kyla klausimas, kada vis dėlto šiame sandoryje yra perleidžiama nuosavybė į pamatinį/bazinį objektą – susitarimo sudarymo dieną ar turto perdavimo dieną. Atsakymą pateikia tiek praktika, tiek pati išankstinio sandorio esmė – neabejotinai nuosavybės teisės perėjimas įvyksta tik perdavus patį turtą. Iki turto perdavimo momento išankstinio sandorio šalys net neturi pareigos tokį turtą turėti apskritai. Tai vienas iš papildomų išankstinių sandorių bruožų – šalys gali laimėti iš konkretaus turto kainų pokyčio net neturėdamos pačio šio turto⁹⁰.

2.1.6. Išankstinių sandorių įgyvendinimas

Nagrinėjant išankstinio sandorio kainos sąvoką buvo pateikta užuomina, jog išankstinis sandoris gali būti įgyvendinamas dvejopai: fiziniu atsiskaitymu (*angl. „physical settlement“*) ir piniginiu atsiskaitymu (*angl. „cash settlement“*)⁹¹. Ką reiškia šios dvi sąvokos?

Fizinis atsiskaitymas – tai toks išankstinio sandorio įgyvendinimo būdas, kai išankstinis pardavėjas perduoda išankstiniam pirkėjui pamatinį/bazinį turtą, o išankstinis pirkėjas išankstiniam pardavėjui sumoka išankstinio sandorio kainą. Tuo tarpu piniginis atsiskaitymas – tai toks išankstinio sandorio įgyvendinimo būdas, kai iš išankstinio sandorio nuostolį patirianti šalis sumoka kitai šaliai sumą, lygią pastarosios šalies gaunamam grynajam pelnui (*angl. „net gain“*). Šiuo atveju grynas pelnas turi būti apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp išankstinio

⁸⁹ Ibid. P. 9.

⁹⁰ Ibid. P. 12.

⁹¹ Choudhry M. Fixed-Income Securities and Derivatives Handbook. Niujorkas: Bloomberg Press, 2005. P. 96.

sandorio kainos ir išankstinio sandorio objekto (t.y. konkretaus bazinio/pamatinio turto) tuometės rinkos vertės⁹².

Nuo ko priklauso, kaip bus įgyvendinamas sandoris: t.y. fiziškai ar piniginiu būdu? Visa tai nulemia išskirtinai šalių valia. Būtent išankstinio sandorio kontrahentai nusprendžia, kokių būdu bus vykdomas jų susitarimas. Šių asmenų sprendimas gali įgyti trejopą išraišką:

- šalys gali susitarti, jog jų sudarytas išankstinis sandoris bus įvykdomas fiziniu atsiskaitymu;
- šalys gali susitarti, jog jų sudarytas išankstinis sandoris bus įvykdomas piniginiu atsiskaitymu;
- šalys gali susitarti, jog jų sudarytas išankstinis sandoris bus įvykdomas alternatyviai: arba fiziniu, arba piniginiu atsiskaitymu.

Pastaruoju atveju išlieka klausimas, kas nulems atsiskaitymo pobūdį. Šis klausimas vėlgi priklauso išskirtinei išankstinio sandorio šalių kompetencijai. Šalys gali suldyti, jog jos abi suėjus terminui nuspręš atsiskaitymo pobūdį, šalys gali susitarti, kad viena iš jų (pirkėjas, pardavėjas arba pelną gaunanti sandorio šalis) turės tokią teisę, šalys net gali šį klausimą susieti su tam tikrų aplinkybių atsiradimu.

Nors fizinis atsiskaitymas ir piniginis atsiskaitymas atrodo visiškai skirtingi, ekonomiškai šie du atsiskaitymo būdai lemia toki patį pelningumą. Vis dėlto toks pats pelningumas nereiškia, jog šie du atsiskaitymo būdai yra visiškai vienodi. Jie skiriasi toliau pateikiamomis detalėmis⁹³:

- Piniginis atsiskaitymas šalims leidžia dalyvauti sandoriuose turint mažesnę pinigų: fizinio atsiskaitymo atveju reikia sumokėti visą įsigyjamo produkto kainą, o piniginio atsiskaitymo atveju – tik kainų skirtumą;
- Fizinis perdavimas nulemia nuosavybės teisių perėjimą, o piniginio atsiskaitymo atveju šis klausimas nekyla. Vis dėlto fizinis atsiskaitymas sukelia dideles problemas tuomet, kai pardavėjas neturi turto, dėl kurio yra sudarytas sandoris, arba pirkėjas neturi galimybių/nenori priimti turto, įsigyto pagal sandorį;

⁹² Das S. *Derivative products & pricing*. Singapūras: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2006. P. 10.

⁹³ Visi šie skirtumai yra pateikiami knygoje Das S. *Derivative products & pricing*. Singapūras: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2006. P. 13-17.

- Piniginis atsiskaitymas nulemia didesnę riziką tuo aspektu, jog įvairios aplinkybės gali sutrukdyti tiksliai nustatyti pamatinio/bazinio objekto rinkos vertę. Klaidingas rinkos vertės nustatymas natūraliai tokiu atveju nulemia ydingą atsiskaitymo kainą. O šios kainos paklaida reiškia nepagrįstą vienos šalies nuostolį ir kitos šalies pelną;
- Fizinis atsiskaitymas yra paprastesnis tuo aspektu, jog suėjus išankstinio sandorio terminui šalys tiesiog apsikeičia iš anksto sutartais turtais. Piniginio atsiskaitymo atveju reikia nustatyti tuometinę rinkos kainą ir tam tikrais atvejais tai nebūna paprasta. Žinoma, kainos nustatymas yra lengvas išvystytose ir likvidžiose rinkose. Tuo tarpu neskaidrios ir nelikvidžios rinkos savaime gali lemti netinkamą rinkos kainos nustatymą. Dar daugiau, tokios rinkos kritiniais atvejais apskritai gali užkirsti kelią šalims nustatyti pamatinio/bazinio objekto rinkos vertę.

Apibendrinant šio skyriaus medžiagą pasakytina, jog tiek fizinis atsiskaitymas, tiek piniginis atsiskaitymas teoriškai turi lemti tokius pačius ekonominius padarinius. Vis dėlto praktinės situacijos sukuria barjerus įgyvendinant vieną ar kitą atsiskaitymo modelį. Dėl šios priežasties išankstinio sandorio šalys privalo labai tiksliai įvertinti situaciją ir pasirinkti tinkamiausią atsiskaitymo būdą.

2.1.7. Išankstinių sandorių sudarymo vieta

Daugelis asmenų išvestines finansines priemones priskiria išskirtinai profesionalių investuotojų kompetencijai. Dėl šios priežasties, iškilus klausimui, kur jų nuomone yra sudaromi išankstiniai sandoriai, dažniausiai pasigirsta atsakymas – biržose, bankuose, kitose finansų įstaigose.

Vis dėlto tiesa yra tokia, jog išankstiniai sandoriai gali būti sudaromi bet kur ir bet kada. Kaip jau ne kartą buvo pabrėžta, dažniausiai tokie susitarimai yra iš esmės nereguliuojami. Dėl šios priežasties nėra nustatyta jokių ribojimų tokių sandorių sudarymo vietai bei laikui. Praktika atskleidė, jog išankstiniai sandoriai yra sudaromi ne kažkokioje specialioje prekybos vietoje per licencijuotą tarpininką, o tiesiogiai tarp dviejų subjektų (*angl.* „*over-the-counter*“ arba „*OTC*“) bendroje civilinėje apyvartoje. Kaip bus išsiaiškinta toliau, šis bruožas (t.y. sandorių sudarymo vieta) yra esminis skirtumas tarp išankstinių ir ateities sandorių⁹⁴. Be to, svarbu suprasti, jog įprastoje civilinėje apyvartoje išvestinių finansinių priemonių yra sudaroma gerokai daugiau, nei biržose. Apytiksliai – net penkis kartus daugiau⁹⁵.

⁹⁴ Fock J. H. Topics in Derivatives. Norderstedt: BoD – Books on Demand, 2008. P. 26.

⁹⁵ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 212.

Tad pabaigoje akcentuotina, jog išankstiniai sandoriai iš esmės neturi jokio savitumo, susijusio su jų sudarymu. Kaip ir įprasti kasdieniai susitarimai, išankstiniai sandoriai yra sudaromi įprastoje civilinėje apyvartoje be jokių specialių reikalavimų.

2.1.8. Kitos išankstinių sandorių ypatybės

Be visų aukščiau išvardytų išankstinių sandorių bruožų, šie finansiniai instrumentai išsiskiria tokiais aspektais⁹⁶:

- Išankstiniai sandoriai suteikia šalims galimybę „laimėti“ iš konkretaus turto rinkos kainų pokyčio net neturint pačio turto. Tai leidžia rinkos dalyviams palyginti mažais kaštais gauti didelę investicinę gražą bei investuoti į rinkas, į kurias šiaip jie neinvestuotų dėl lėšų trūkumo;
- Galimybė atidėti bet kokias įmokas iki sandorio termino pabaigos įgalina šalis siekti investicinės gražos neinvestuojant nuosavo kapitalo. Išankstiniai sandoriai tokiu būdu suteikia šalims tokias pačias galimybes, kaip suteiktų 100% kapitalo finansavimas skolintomis lėšomis;
- Išvestiniai sandoriai jų šalims suteikia visiškai vienodas (simetriškas) galimybes uždirbti, t.y. tiek išankstinis pirkėjas, tiek išankstinis pardavėjas turi vienodas „progas“ gauti pelno: pardavėjas laimi iš rinkos kainos kritimo, o pirkėjas laimi iš rinkos kainos augimo. Vienos šalies pelnas visuomet yra lygus kitos šalies nuostoliui. Būtent šiuo aspektu ir pasireiškia išvestinių sandorių sukuriamas investicinės gražos simetriškumas;
- Išankstinių sandorių būdu atliekamos investicijos dažniausiai neatsispindi bendrovės apskaitoje iki tol, kol nesueina šio sandorio terminas. Tik suėjus išankstinio sandorio terminui, išankstinio pirkėjo ir išankstinio pardavėjo dokumentuose atsiskleidžia išankstinio sandorio rezultatas.

* * *

Šiame skyrelyje išsamiai išnagrinėjome išankstinius sandorius: aptarėme šių sandorių šalis, dalyką, objektą, kainą, įgyvendinimą, sudarymą ir kitus svarbius momentus. Tai leidžia visavertiškai suprasti šiuos retai lietuvių teisinėje literatūroje analizuojamus išvestinius finansinius instrumentus. Vis dėlto siekdami įgyvendinti šio darbo užduotis mes privalome išnagrinėti ir antrąjį „rytdienos“ sandorių porūšį – ateities sandorius. Būtent jiems bus skirta kita šio darbo dalis.

⁹⁶ Visi šie išankstinių sandorių ypatumai yra nurodomi knygoje Das S. Derivative products & pricing. Singapūras: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2006. P. 12.

2.2. Ateities sandoriai

Literatūroje galima rasti įvairių vaizdingų išankstinių ir ateities sandorių santykio apibrėžimų: pusbroliai, brolis ir sesuo ir pan. Atrodo, jog tinkamiausia būtų ateities sandorius laikyti „mažuoju išankstinių sandorių broliu“. Kodėl tai „brolis“? Todėl, kad, kaip toliau patys įsitikinsime, šie sandoriai savo turiniu yra labai panašūs, o pačia esme – identiški. Kodėl tuomet „mažasis brolis“? Todėl, kad ateities sandorių yra sudaroma penkis kartus mažiau nei išankstinių sandorių⁹⁷. Daugelis autorių ateities sandorius aprašo tiesiog juos lygindami su išankstiniais sandoriais⁹⁸. Kitoje darbo dalyje taip padarysime ir mes, o šiame skyriuje tiesiog trumpai apibrėžkime ir apibūdinkime ateities sandorius.

Taigi ateities sandoris – tai biržoje sudarytas standartizuotas dviejų subjektų susitarimas, kuriuo viena sandorio šalis įgauna teisę ir pareigą pirkti, o kita sandorio šalis įgauna teisę ir pareigą parduoti sutartą konkretų turtą ateityje iš anksto sutartu laiku už iš anksto sutartą kainą. Pateiktas apibrėžimas atskleidžia, jog ateities sandoris yra toks pats finansinis instrumentas, kaip ir išankstinis sandoris, tik prekiaujamas biržoje. Šio instrumento prekyba biržoje lemia daugiau išankstinio sandorio ypatumų: tai standartizuota finansinė priemonė, ji gana likvidi, tačiau nelanksti ir pan. Tai, jog ateities sandoriai yra sudarinėjami biržoje, o išankstiniai sandoriai – įprastoje civilinėje apyvartoje, yra didžiausias šių dviejų finansinių instrumentų skirtumas⁹⁹.

Ateities sandoriai bendriausiai yra skirstomi į prekinis (arba žaliavų) ateities sandorius (*angl. „commodity futures“*) ir finansinius ateities sandorius (*angl. „financial futures“*). Pirmieji sandoriai reiškia tokius susitarimus, kurie gali (bet neprivalo) būti įvykdyti fiziškai perduodant sandorio dalyką – konkretų materialų turtą¹⁰⁰. Tuo tarpu finansiniai ateities sandoriai yra tokie susitarimai, kurie fiziškai (arba materialiai) negali būti įvykdyti, t.y. tokie sandoriai

⁹⁷ Wood P. R. Set-off and netting, derivatives, clearing systems. Londonas: Sweet & Maxwell, 2007. P. 212.

⁹⁸ Tokiu būdu ateities sandoriai yra aprašyti šiose knygose:

- Arditti F. D. Derivatives – a comprehensive resource for options, futures, interest rate swaps, and mortgage securities. JAV: Island Press, 1996. P. 149-150;
- Bloss M., Ernst D., Häcker J. Derivatives – An Authoritative Guide to Derivatives for Financial Intermediaries and Investors. Vokietija: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2008. P. 71-83;
- Chance D. M. Essays in Derivatives. Pensilvanija: John Wiley and Sons, 1998. P. 6-10;
- Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 25-31;
- Fock J. H. Topics in Derivatives. Norderstedtas: BoD – Books on Demand, 2008. P. 25-26;
- Hull J. C. Options, futures, and other derivatives. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001. P. 4-5;
- Poitras G. Risk management, speculation, and derivative securities. JAV: Academic Press, 2002. P. 11-14.

⁹⁹ Fock J. H. Topics in Derivatives. Norderstedtas: BoD – Books on Demand, 2008. P. 25.

¹⁰⁰ Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 27.

įgyvendinami piniginiu atsiskaitymu arba apsiikeičiant nematerialiuoju turtu. Tad prekinio ateities sandorių pavyzdžiu būtų susitarimas ateityje nupirkti-parduoti 100 barelių naftos, tuo tarpu finansinio – susitarimas ateityje nupirkti-parduoti 100 konkrečių akcijų.

Išsamiai aptarus išankstinius sandorius, nėra prasmės tuos pačius požymius pakartotinai aprašinėti ir analizuojant ateities sandorius. Dėl šios priežasties toliau tiesiog nagrinėsime ateities ir išankstinių sandorių skirtumus ir taip galutinai suprasime šiuos du finansinius instrumentus.

2.3. Išankstinių ir ateities sandorių skirtumai

Ateities ir išankstiniai sandoriai yra vienijami pagrindinės šių sandorių idėjos – šiandien sudaryto susitarimo dėl tam tikro turto pirkimo-pardavimo rytoj. Nors šių finansinių instrumentų esminė struktūra sutampa, daug ateities ir išankstinių sandorių detalių skiriasi. Šio skyrelio paskirtis – išsiaiškinti išankstinių ir ateities sandorių tikslus bei sutvirtinti žinias apie šias išvestines finansines priemones. Kartu besiaiškindami šių instrumentų skirtumus pabandydysime nustatyti, ar išvardyti skirtumai aptariamus du sandorius daro savarankiškais, ar tai vis dėlto išlieka kelios vieno sandorio atmainos. Pastarojo klausimo išsiaiškinimas leis mums nuspręsti, ar civilinės teisės santykį nustatinėsime su „rytdienos“ sandoriais bendrai, ar atskirai analizuosime santykį su ateities sandoriais ir santykį su išankstiniais sandoriais.

2.3.1. Sandorių sudarymo (prekybos) vieta

Kaip jau buvo minėta, sandorių sudarymo (prekybos) vieta – tai pagrindinis išankstinių ir ateities sandorių skiriamasis bruožas¹⁰¹. Išankstiniai sandoriai yra sudaromi tiesiog įprastoje civilinėje apyvartoje: du konkretūs subjektai derasi ir pasiekę susitarimą sudaro išankstinį sandorį. Tuo tarpu ateities sandoriai yra sudaromi ir jais yra prekiaujama tam skirtose biržose, t.y. „pirkėjų ir pardavėjų susitikimo vietose“¹⁰².

Didžiausios ateities sandorių biržos yra Čikagos Prekybos Rūmai (*angl. „Chicago Board of Trade“*) ir Čikagos Prekybos Birža (*angl. „Chicago Mercantile Exchange“*). Šiose ir kitose biržose yra sudarinėjami ateities sandoriai dėl plataus masto prekių (t.y. dėl kiaulienos, gyvų galvijų, cukraus, vilnos, medienos, vario, aliuminio, aukso, alavo ir kt.) bei finansinio turto (t.y. dėl akcijų indeksų, valiutų, išdo vekselių ir kt.)¹⁰³.

¹⁰¹ Fock J. H. Topics in Derivatives. Norderstedtas: BoD – Books on Demand, 2008. P. 25.

¹⁰² Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 26.

¹⁰³ Hull J. C. Options, futures, and other derivatives. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001. P. 5.

2.3.2. Standartizavimo lygmuo

Ateities sandorių prekyba biržoje lemia tai, jog šie finansiniai instrumentai yra standartizuoti. Standartizacija reiškia, jog tam tikras kiekis ateities sandorių visada yra vienodų: nesiskiria jų kaina, pamatinis/bazinis produktas, šio produkto kiekis, kokybė, sandorio terminas, atsiskaitymo būdas ir pan. Be standartizacijos prekyba šiais instrumentais biržoje tiesiog būtų neįmanoma: standartizacija užtikrina „prekių“ likvidumą¹⁰⁴, būtiną biržos egzistavimui. Be to, standartizuotų instrumentų egzistavimas taupo rinkos dalyvių laiką: jiems nereikia diskutuoti ir derėtis dėl sandorių sąlygų¹⁰⁵. Kita vertus, standartinės nuostatos reiškia, jog tokie sandoriai yra nelankstūs ir nepaslankūs.

Tuo tarpu išankstinio sandorio šalys yra laisvos į susitarimą įtraukti tokias nuostatas, kokių jos tik pageidauja. Taip išankstiniai sandoriai visada tampa individualizuoti, t.y. atitinkantys individualius šalių poreikius ir interesus. Sutarties laisvės principas šalims leidžia susitarti iš esmės dėl visų išankstinio sandorio elementų (kainos, pamatinio/bazinio produkto, šio produkto kiekio, kokybės, sandorio termino, atsiskaitymo būdo ir pan.).

2.3.3. Kontrahento žinojimas ir kontrahento rizika

Ateities sandorių sudarymas per biržą nulemia tai, jog viena susitarimo pusė negali identifikuoti kontrahento. Sandoris yra sudaromas ne tarp tų asmenų, kurie tarpusavyje nusprendė priimti abipuses teises ir pareigas, tačiau tarp tų asmenų, kurių „pasiūlymai biržai“ formaliai sutapo. Vadinasi, ateities sandorio šalys ne viena kitą randa, o paprasčiausiai yra suvedamos biržos institucijos. Viena vertus, tai taupo brangų rinkos dalyvių laiką (nereikia ieškoti kontrahentų), kita vertus tai lemia tam tikrą nepasitikėjimą priešinga sandorio šalimi. Šalių tarpusavio nepasitikėjimas kyla iš negalėjimo prognozuoti priešingos pusės kreditingumo, sąžiningumo ir patikimumo. Atrodytų, jog išvardytos informacijos nežinojimas sukelia didelę kontrahento riziką¹⁰⁶ (*angl. „counterparty risk“*).

Vis dėlto yra visiškai atvirkščiai – prekyba biržoje visiškai panaikina sandorio šalies riziką. Natūralus klausimas – kaip? Paprasčiausiai išvestinių finansinių priemonių biržose sandoriai vyksta ne tiesiogiai tarp šalių, o per tam tikrą tarpininką – kliringo namus (*angl. „clearing*

¹⁰⁴ Pabrėžtina, jog rinkos ekonomikos sąlygomis likvidumas savaime užtikrina mažesnius sandorių sudarymų kaštus.

¹⁰⁵ Arditti F. D. Derivatives – a comprehensive resource for options, futures, interest rate swaps, and mortgage securities. JAV: Island Press, 1996. P. 150.

¹⁰⁶ Šioje vietoje kontrahento riziką mes suprantame kaip riziką, jog suėjus ateities ar išankstinio sandorio terminui priešinga sandorio šalis nebus finansiškai pajėgi įvykdyti pagal sandorį priimtų įsipareigojimų (t.y. nupirkti, parduoti konkretų turtą ar tiesiog padengti kainų skirtumą).

house“). Ši institucija yra atsakinga kiekvienai iš šalių už tai, kad sandoris būtų įvykdytas. Dėl šios priežasties vienai iš sandorio šalių nebegalint įvykdyti prievolės, kliringo namai šią prievolę įvykdo patys. Natūralu, jog patys kliringo namai taip pat nenori prisiimti didelės rizikos, tad norintiems prekiauti išvestinių finansinių priemonių biržoje nustato minimalaus kapitalo, privalomai deponuotinių pinigų ir kitus reikalavimus. Kliringo namų sistema veikia nepriekaištingai ir visuomet įvykdo prievolę už finansinių įsipareigojimų nevykdančią šalį (*angl. „default party“*).

Visa tai suponuoja, jog išankstinių sandorių atveju viskas yra atvirksčiai. Šalys pačios pasirenka sandorių kontrahentų ir dėl šios priežasties sąlyginai yra užtikrintos viena dėl kito asmens. Kita vertus, šalių tiesioginis sandoris lemia, jog santykyje nebelieka tarpininkaujančios institucijos, kritiniais atvejais veikiančios kaip „draudimo bendrovė“. Visa tai reiškia, jog išankstiniai sandoriai lemia didelę kontrahento riziką, t.y. sudarius išankstinį sandorį visuomet lieka rizika, jog atėjus laikui įgyvendinti išankstinį sandorį viena iš šalių bus nepajėgi to padaryti arba tiesiog nenorės to padaryti.

2.3.4. Pelno/nuostolio įvertinimas

Ateities sandorių prekyba išvestinių finansinių priemonių biržose lemia tai, jog šių sandorių vertė yra aiški kiekvieną dieną. Atitinkamai kiekvieną dieną ateities sandorio savininkas gali įvertinti sudaryto sandorio duodamą pelną arba sukuriamą nuostolį. Kainos skelbimas kiekvieną dieną užtikrina ateities sandorių antrinės rinkos funkcionavimą, t.y. dėl kasdien nustatomos sandorio kainos, jis kiekvieną dieną gali būti perleidžiamas už aiškiai žinomą tikslią kainą. Tuo tarpu išankstinių sandorių vertė yra nustatoma du kartus: sudarant išankstinį sandorį ir jį įgyvendinant. Žinoma, šalys gali nuosekliai sekti konkrečių objektų rinkos kainas ir taip bandyti vertinti tarpinį išankstinio sandorio sukuriamą pelną arba nuostolį, tačiau tai komplikauta ir nepatogu.

2.3.5. Sandorio tikslas

Dėl ateities sandorių skaidrumo, likvidumo ir prieinamumo šie sandoriai spekuliacijai yra pasitelkiami kur kas dažniau nei išankstiniai sandoriai. Pastarieji dažniausiai yra naudojami apsidraudimui, t.y. rizikos valdymui (*angl. „hedging“*). Atitinkamai skiriasi ir subjektai, kurie naudoja šiuos instrumentus. Spekuliantai prekiauja ateities sandoriais, tuo tarpu besidraudžiantys asmenys daugiausia investuoja į išankstinius sandorius.

2.3.6. Sandorio įgyvendinimas

Kaip ir buvo nurodyta, ateities sandoriais dažniausiai spekuliuojama, tuo tarpu išankstiniais – draudžiamasi. Dėl šios priežasties ateities sandoriai dažniausiai yra užbaigiami piniginiu atsiskaitymu arba apskritai nutraukiami, tuo tarpu išankstiniai sandoriai dažniausiai yra fiziškai įvykdomi. Kitaip sakant, įprastu atveju ateities sandorio pabaigoje pardavėjas perduoda turtą, o pirkėjas jį perima.

Dar daugiau, didžioji dauguma ateities sandorių net „nesulaukia“ termino pabaigos ir yra nutraukiami. Ateities sandorių nutraukimas įvyksta labai paprastu būdu: sandorį sudaręs asmuo paprasčiausiai turi sudaryti lygiavertį bet priešingos pozicijos sandorį ir birža anuliuoja abi jo pozicijas. Pvz., Tomas pagal ateities sandorį po 1 mėnesio turi gauti iš Petro 100 kg grūdų už 50 Lt. Tomas nebenori šio sandorio, tad jis sudaro kitą ateities sandorį su Jonu, pagal kurį Tomas įsipareigoja parduoti Tomui 100 kg grūdų už 50 Lt. Kadangi po šių abiejų sandorių Tomas turi dvi lygiavertes, bet priešingas pozicijas (t.y. vieną kartą turi teisę ir pareigą pirkti, kitą kartą – parduoti), birža šias abi Tomo pozicijas anuliuoja. Tuo tarpu į sandorį yra suvedami Jonas ir Petras.

Galiausiai pabrėžtina tai, kad ateities sandorių, susietų su įvairiais indeksais (akcijų, valiutų kursų ir t.t.), įgyvendinimas fiziniu atsiskaitymu yra apskritai neįmanomas. Šie ateities sandoriai įgyvendinami išskirtinai piniginiu atsiskaitymu.

2.3.7. Likvidumas, skaidrumas ir investicijų laikotarpis

Kaip minėta, ateities sandorių standartizacija lemia tai, jog šiais finansiniais instrumentais prekyba vyksta biržoje. Savo ruožtu prekyba biržoje nulemia tai, jog ateities sandoriai yra skaidresni ir likvidesni už išankstinius sandorius. Sandorių likvidumas apsprendžia investuotojų galimybę investuoti į šias investicines priemones ilgalaikiu arba trumpalaikiu periodu. Kadangi ateities sandoriai yra likvidūs, į juos gali būti nukreiptos trumpalaikės investicijos: rinkos dalyviai gali būti garantuoti, jog prireikus jų išvestinį turtą bus galima perleisti trečiajam asmeniui. Tuo tarpu išankstinių sandorių nelikvidumas nulemia tai, jog jie tinka tik ilgalaikėms investicijoms¹⁰⁷.

¹⁰⁷ Bloss M., Ernst D., Häcker J. Derivatives – An Authoritative Guide to Derivatives for Financial Intermediaries and Investors. Vokietija: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2008. P. 72.

2.3.8. Prekyba antrinėje rinkoje/perleidžiamumas

Ateities sandorių standartizacija bei prekyba biržoje atveria galimybes egzistuoti antrinei ateities sandorių rinkai. Kiekvienas asmuo, įsigijęs konkretų ateities sandorį, turi galimybę bet kada jį parduoti trečiajam asmeniui. Šis asmuo bus suinteresuotas pirkti parduodamą ateities sandorį, nes bus tikras dėl šio sandorio turinio. Taip atsiranda antrinė rinka, užtikrinanti prekiaujamų instrumentų likvidumą. O kaip jau buvo minėta, likvidumas „atveria kelius“ spekuliacijai.

Su išankstiniais sandoriais yra visiškai kitaip. Šie sandoriai yra individualizuoti, pritaikyti prie konkrečių subjektų interesų ir poreikių. Dėl šios priežasties, teisės, kylančios iš šių sandorių, gali būti perleidžiamos tik įprastu teisių perleidimo būdu. Kiekvienas potencialus teisių perėmėjas privalo atidžiai išanalizuoti perimamo sandorio turtinį ir tik tada tampa pajėgus apsispręsti – įstoti į prievolę ar ne. Į sandorį naujai įstojančiam asmeniui ypatingai svarbu ir kontrahento finansinė padėtis. Naujoji sandorio šalis turi būti tikra, jog suėjus sandorio terminui, priešinga sandorio šalis įvykdys savo įsipareigojimus. Ateities sandorių atveju tokių problemų nekyla, nes visų sandorių tarpininko vaidmenį atlieka kliringo namai. Ši institucija tarsi tampa kiekvieno subjekto solidariuoju kontrahentu ir užtikrina prievolės įvykdymą.

2.3.9. Reglamentacija

Dažniausiai pasaulyje pasitaikanti praktika yra tokia, jog išankstiniai sandoriai yra apskritai nereguliuojami, o ateities sandorius reguliuoja tik konkrečios biržos nuostatos. Retai kada šiems finansiniams instrumentams yra skiriama valstybinė reglamentacija. Dėl šios priežasties ateities sandoriai yra griežčiau reglamentuoti, negu išankstiniai sandoriai.

2.3.10. Periodinės įmokos

Ateities sandorių šalys kiekvieną dieną privalo sumokėti tam tikro dydžio įmokas. Šių įmokų dydį pagal per dieną įvykusį konkretaus sandorio vertės pokytį nustato birža arba kliringo namai. Tokių papildomų įmokų tikslas – iki paskutinės sandorio dienos sukaupti tokį lėšų kiekį, kuris garantuotų tinkamą prisiimtų pareigų įvykdymą. Tad ateities sandorių atveju veikia dviguba sandorio šalių apsauga. Pradžioje šalis nuo kitos šalies pareigų neįvykdymo saugo sistema, reikalaujanti vis įmokėti papildomas įmokas. Tiek, kiek ši sistema šalių neapsaugo – jų interesus užtikrina kliringo namai. Kaip jau buvo minėta, vienai iš šalių nevykdant savo prievolių kitai šaliai ši institucija įvykdo pareigas už finansinių sunkumų turinčią sandorio pusę.

Išankstinių sandorių atveju jokios pradinės ar periodinės įmokos nėra mokamos, tad šalys susiduria su gana didele kontrahento rizika¹⁰⁸. Šios rizikos reali reikšmė paaiškėja tik pačio sandorio pabaigoje, kai priešinga šalis arba įvykdo savo pareigas, arba – ne.

2.3.11. Sandorio termino tikslumas

Ateities ir išankstiniai sandoriai skiriasi ir tuo aspektu, jog pirmųjų terminas dažnai nėra tiksliai nustatytas, t.y. įprastai ateities sandorio terminas nurodomas mėnesiu, tuo tarpu tikslią datą nustato birža paskutiniojo mėnesio metu. Kartais tiksli data apskritai gali būti nenustatoma. Pvz., prekių ateities sandorių įgyvendinimo terminas dažnai nustatomas mėnesio tikslumu ir vėliau apskritai nėra detalizuojamas. Tokiais atvejais trumposios pozicijos savininkas (t.y. ateities pardavėjas) turi teisę pasirinkti kurią konkrečiai dieną sandorį įgyvendinti¹⁰⁹.

Tuo tarpu išankstinių sandorių terminas yra toks, kokį nustato šalys. Jos gali sutarti griežtai tikslų terminą, tačiau gali suldyti ir dėl savaitės ar mėnesio laikotarpio, per kurį sandoris turi būti įgyvendintas. Be to, šalys gali susitarti dėl ypatingos tvarkos, kaip pastaruoju atveju būtų nusprendžiama tiksli sandorio įgyvendinimo data: pardavėjo pasirinkimu, pirkėjo pasirinkimu, šalių sutarimu ar apskritai priklausomai nuo tam tikrų aplinkybių. Vis dėlto praktikoje išankstinių sandorių datos dažniausiai būna griežtai apibrėžtos ir visiškai tikslios.

* * *

Išsiaiškinome, kad esminė ateities ir išankstinio sandorio konstrukcija sutampa. Vis dėlto kartu atskleidėme, jog šių finansinių instrumentų tam tikri elementai (standartizacija, prekybos vieta, likvidumas ir pan.) ženkliai skiriasi. Atsižvelgdami į tai, jog ateities sandoriai yra sukurti išankstinių sandorių pagrindu, galime padaryti išvadą, jog ateities sandoris – tai „s sofistikuotas išankstinis sandoris“. Nors ši mintis gali skambėti literatūriškai, ji puikiai atspindi esmę. Šių dviejų instrumentų panašumas mums leis tolimesnę darbo dalį projektuoti taip, jog tradiciniai civilinės teisės institutai būtų lyginami ne su ateities ir išankstiniais sandoriais atskirai, o tiesiog su visais „rytdienos“ sandoriais kartu. Vis dėlto detaliam išnagrinėjimui ateities ir išankstinių sandorių skirtumus mes nesusidursime su problema, jei tam tikrose vietose teks analizę padalyti pusiau ir atskirai išnagrinėti tiek santykį su ateities sandoriais, tiek santykį su išankstiniais susitarimais.

¹⁰⁸ Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005. P. 26.

¹⁰⁹ Hull J. C. Options, futures, and other derivatives. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001. P. 5.

3. „RYTDIENOS“ SANDORIŲ VIETA CIVILINĖJE TEISĖJE

Kaip buvo nurodyta šio darbo įvade, atlikdami analizę mes siekiame suprasti, ar lanksčioji civilinės teisės sistema yra pakankamai dispozityvi ir tokia visaapimanti, kad jos turinio pakaktų ir „rytdienos“ sandorių reguliavimui. Kitaip sakant, šiuo darbu mes bandome patvirtinti/paneigti hipotezę, jog „ateities sandoriai – tai ne *sui generis* priemonės, o paprasčiausiai kūrybingas skirtingų civilinės teisės instrumentų taikymas“. Šios hipotezės patvirtinimas reikštų, jog mes išsprendžiame šiuo metu egzistuojančią itin riboto ateities ir išankstinių sandorių reguliavimo problemą ir suteikiame galimybę šiems finansiniams instrumentams taikyti tam tikras visiems suprantamas teisės normas. Akivaizdu, jog dėl savo turinio šis darbo skyrius bus pats svarbiausias. Būtent ši darbo dalis leis galutinai pasiekti darbo tikslus bei patvirtinti arba paneigti darbo pradžioje iškeltą hipotezę.

Toliau mes sieksime išnagrinėti „rytdienos“ sandorių santykį su preliminariosiomis bei pirkimo-pardavimo sutartimis bei nustatysime, kokią padėtį „rytdienos“ sandoriai užima civilinių teisių objektų sistemoje. Tuo atveju, jei nerasime nagrinėjamų finansinių instrumentų santykio su egzistuojančiais civilinės teisės institutais, darysime išvadą, jog „rytdienos“ sandoriams reguliuoti reikia specialiųjų teisės normų. Kita vertus, tuo atveju, jei nustatysime, jog civilistikoje plačiai taikomos normos tinka reguliuoti ir „rytdienos“ sandorius, šių išvestinių instrumentų nereguliavimo problemą išspręsime gerokai paprastesniu būdu. Prieš pereinant prie konkrečių institutų analizės paminėtina, kad preliminarioji ir pirkimo-pardavimo sutartis, kaip lyginamieji objektai, buvo pasirinkti po ilgos analizės. Vis dėlto ši analizė nėra šio darbo objektas. Dėl šios priežasties šioje darbo vietoje pakanka konstatuoti, jog atlikus detalų nagrinėjimą paaiškėjo, jog šios dvi sutartys yra panašiausios į ateities ir išankstinius sandorius.

3.1. „Rytdienos“ sandorių ir preliminariosios sutarties santykis

3.1.1. Preliminariosios sutarties esmė

Sutarties sudarymas dažnai įsivaizduojamas pernelyg paprastai: asmenys susitiko, sukirto rankomis, ir sutartis egzistuoja. Tačiau taip esti retai. Dažniausiai dar iki sudarydamos sutartį šalys derasi. Derybos gali trukti valandą, kelis mėnesius ar kelerius metus. Derybose viena šalis ar abi šalys gali prisiimti tam tikrų vienašalių ar dvišalių įsipareigojimų. Neretai tokiose

derybose šalys pasirašo įvairius dokumentus: ketinimų protokolą, nesutarimų protokolą ir pan.¹¹⁰ Vienas iš tokių dokumentų – preliminarioji sutartis – bus šio skyriaus analizės objektas.

Preliminariosios sutarties institutas Lietuvos Respublikos teisėje kodifikuotas buvo tik naujuoju civiliniu kodeksu¹¹¹. Vadovaujantis LR CK¹¹² 6.165 str., preliminarią sutartimi laikomas šalių susitarimas, pagal kurį jame aptartomis sąlygomis šalys įsipareigoja ateityje sudaryti kitą – pagrindinę – sutartį. Taigi trumpai preliminarią sutartį galima apibrėžti kaip šalių susitarimą dėl kitos sutarties sudarymo ateityje, t. y. kaip sutartį dėl sutarties sudarymo. Tokiu preliminariu susitarimu sukuriama sutartinė prievolė CK 6.1 straipsnio prasme¹¹³.

Priežastys, dėl kurių civilinių santykių dalyviai gali nuspręsti sudaryti preliminarią sutartį, t.y. nesudaryti pagrindinės sutarties iš karto, bet susitarti, kad ją sudarys ateityje, gali būti įvairios: tam tikro reikalingo leidimo ar subjektinės teisės į daiktą neturėjimas, esantys daiktinių teisių ap sunkinimai (hipoteka ir kt.), nepakankamas daikto parengimas parduoti ir pan.¹¹⁴

Preliminariosios sutarties bruožai yra šie: 1) šalių susitarimas ateityje sudaryti kitą sutartį; 2) šalių susitarimas dėl būsimos pagrindinės sutarties esminių sąlygų; 3) terminas, per kurį turi būti sudaryta pagrindinė sutartis; 4) preliminarioji sutartis turi būti įforminta rašytine forma¹¹⁵. Iš visų išvardytų preliminariosios sutarties bruožų, būtini preliminariosios sutarties elementai yra tik šie: suderinta šalių valia pasiektas susitarimas sukurti teisinius santykius, t. y. įsipareigojimas ateityje sudaryti pagrindinę sutartį; pagrindinės sutarties esminių sąlygų aptarimas; susitarimo išreiškimas rašytine forma (CK 6.159 straipsnis, 6.165 straipsnio 1, 2 dalys, 1.73 straipsnio 1 dalies 7 punktas)¹¹⁶.

Kai kyla ginčas, kokia sutartis buvo sudaryta (preliminarioji ar pagrindinė), lemiamą reikšmę turi sutartį sudariusių šalių valia. Nustačius, kad išreikšta šalių valia rodo jų susitarimą ateityje sudaryti kitą – pagrindinę – sutartį, pripažintinas ikisutartinių santykių etapas ir preliminariosios sutarties sudarymo faktas¹¹⁷. Taigi būtų galima daryti išvadą, kad pagrindinė preliminariosios

¹¹⁰ V. Mikelėnas. Sutarčių teisė. Vilnius: Justitia, 1996. P. 122-124.

¹¹¹ Preliminariosios sutarties instituto kodifikavimo nereikėtų maišyti su šios sutarties egzistavimu praktikoje apskritai. Dar 2000 m. vasario 2 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartyje civilinėje byloje Nr. 3K-7-23/2000 buvo konstatuota šalių galimybė sudaryti preliminarią sutartį.

¹¹² Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas // Valstybės žinios. 2000, Nr. 74-2262.

¹¹³ 2006 m. lapkričio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006.

¹¹⁴ 2008 m. rugpjūčio 11 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-366/2008.

¹¹⁵ 2006 m. lapkričio 22 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-620/2006.

¹¹⁶ 2006 m. lapkričio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006.

¹¹⁷ 2006 m. lapkričio 22 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-620/2006.

sutarties sąlyga, skirianti ją nuo pagrindinės sutarties, – aiškiai išreikštas ar akivaizdžiai (aiškiai) numanomas šalių įsipareigojimas ateityje sudaryti pagrindinę sutartį¹¹⁸.

CK 6.165 straipsnyje įtvirtinta preliminariosios sutarties samprata atskleidžia, kad iš šios sutarties kylančios prievolės dalykas yra asmenų veiksmai, kuriais siekiama sudaryti pagrindinę sutartį. Tuo tarpu pagrindinėje sutartyje prievolės dalykas yra veiksmai, kurie arba patys turi vertybės reikšmę (pvz., atlygintinų profesionalo paslaugų teikimo sutartyje), arba veiksmai, kuriais objektas – vertybė – yra perduodamas kitai šaliai (parduodama, mainoma, dovanojama ir pan.)¹¹⁹.

Preliminariosios sutarties atveju nėra prievolės objekto kaip tos turtinės vertybės, dėl kurios šalys sudaro pagrindinę sutartį. Tai – organizacinė sutartis, priskirtina ikisutartinių santykių stadijai. Tokia sutartimi nėra viena iš šalių neįgyja turtinės naudos, kas yra būdinga pagrindinėms sutartims. Preliminariosios sutarties objektas yra būsima pagrindinė sutartis, tačiau toks objektas negali būti pripažintas civilinių teisių objektu turtinių teisių požiūriu. Tai pagrindinis preliminariosios sutarties skiriamasis požymis nuo pagrindinės sutarties, nes pagrindinėje sutartyje objektas – turtinė vertybė, dėl kurios šalys sudaro sutartį, visuomet egzistuoja. Pagrindinėje sutartyje jos šalys arba viena iš šalių visuomet turi subjektinę teisę į tokį objektą arba ši teisė sukuriama fikcijos (ateities vizijos) būdu (pvz., būsimo daikto pirkimo–pardavimo sutarties atveju). Taigi preliminarioji sutartis yra sutartis dėl kitos (pagrindinės) sutarties sudarymo, t. y. sutartis, iš kurios kyla šalių prievolė joje aptartomis sąlygomis sudaryti pagrindinę sutartį¹²⁰.

Pažymėtina, jog atsisakiusios arba vengiančios sudaryti sutartį šalies negalima priversti sudaryti pagrindinės sutarties¹²¹, t.y. preliminarioji sutartis yra tokia sutartis, iš kurios atsirandančių teisių ir pareigų¹²² negalima įgyvendinti per teismą¹²³. Tai prieštarautų šalių valiai ir pažeistų sutarties laisvės principą.

¹¹⁸ 2006 m. lapkričio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006.

¹¹⁹ Ibid.

¹²⁰ Ibid.

¹²¹ Mikelėnas V. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė. Pirmas tomas. Vilnius: Justitia, 2003. P. 210.

¹²² Tikslumo dėlei šioje vietoje tenka pažymėti, jog cituojama Lietuvos Aukščiausiojo Teismo pozicija nėra visiškai tiksli. Reikėtų nurodyti, jog negalima priverstinai įgyvendinti ne visų teisių ir pareigų, kylančių iš preliminariosios sutarties, o tik pačių pagrindinių – t.y. įsipareigojimo sudaryti pagrindinę sutartį bei su šiuo įsipareigojimu kitu neatsiejamai susietų pareigų.

¹²³ 2005 m. birželio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-325/2005.

Iš CK 6.165 straipsnyje pateiktos preliminariosios sutarties sampratos galima daryti išvadą, kad preliminarią sutartimi nesukuriama pinigine prievolė, t.y. prievolė, kurioje pinigai atlieka mokėjimo–atsiskaitymo funkciją. Iš esmės pagal preliminarią sutartį jokie piniginiai mokėjimai ar atsiskaitymai tarp šalių neatliekami. Tačiau šios išvados negalima suabsoliutinti, apskritai neigiant pinigų perdavimo pagal preliminarią sutartį galimybes. Sutarties laisvės principas, galiojantis ir ikisutartiniuose santykiuose, leidžia šalims susitarti dėl bet kokių sąlygų, neprieštaraujančių imperatyviosioms įstatymo normoms, viešajai tvarkai ar gerai moralei. Susitarimas dėl pinigų perdavimo kitai šaliai bus už preliminariosios sutarties ribų CK 6.165 straipsnio 1 dalyje pateikiama siaurąja jos sampratos reikšme. Tačiau toks perdavimas jokių būdu nereikš prieštaravimo imperatyvams, įskaitant ir CK 6.165 straipsnio 1 dalį. Žinoma, pagal preliminarų susitarimą perduodami pinigai neatliks mokėjimo–atsiskaitymo funkcijos, minėta, preliminariniuose santykiuose neatsiranda pinigine prievolė. Nepaisant to, perduodami pinigai gali turėti kitas reikšmes ir atlikti kitas, ne mokėjimo ir atsiskaitymo, funkcijas. Šios reikšmės ir funkcijos priklauso nuo to, bus preliminarus įsipareigojimas įvykdytas ar ne. Įsipareigojimo neįvykdymo atveju kyla civilinė atsakomybė, todėl perduodamų pinigų reikšmę reikėtų vertinti jos kontekste, per galimas dvi sutartinės civilinės atsakomybės formas – netesybas (baudą ar delspinigius) ir nuostolius (CK 6.256 straipsnio 2 dalis)¹²⁴.

Tuo atveju, jeigu preliminarioji sutartis įvykdoma, t.y. sudaroma pagrindinė sutartis, perduoti pinigai įskaitomi į mokėjimus pagal pagrindinę sutartį. Tuo atveju, kai preliminarioji sutartis neįgyvendinama ir pagrindinė sutartis nesudaroma, laikytina, kad pinigai perduoti (gauti) be įstatyme ar sutartyje nustatyto pagrindo, taigi jų gali būti reikalaujama pagal CK 6.237 straipsnį (t.y. remiantis nepagrįsto praturtėjimo institutu). Tokios pozicijos laikomasi Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktikoje¹²⁵.

3.1.2. „Rytienos“ sandorių atribojimas nuo preliminariosios sutarties

Akivaizdu, jog išoriškai ateities bei išankstiniai sandoriai yra labai panašūs į preliminarią sutartį. Visų šių trijų sandorių esminė nuostata gali skambėti vienodai, pvz.: šiuo susitarimu Petras įsipareigoja po mėnesio perduoti Tomui 300 kg grūdų už 450 litų. Vadinasi visi šie sandoriai yra vienijami tokios pačios pagrindinės idėjos – „šiandien“ sudaryto susitarimo dėl tam tikro objekto perleidimo „rytoj“. Vis dėlto šių sandorių panašumas yra išimtinai formalus.

¹²⁴ 2006 m. lapkričio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006.

¹²⁵ P.vz.: 2003 m. rugsėjo 10 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-809/2003, 2006 m. vasario 15 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-124/2006 ir kt.

Turinio požiūriu ateities ir išankstiniai sandoriai gerokai skiriasi nuo preliminariųjų sutarčių. Būtent šiuose skirtumus ir panagrinėkime.

Buvo paminėta, jog preliminariųjų sutarčių negalima priverstinai įgyvendinti natūra. Kaip yra su ateities ir išankstiniais sandoriais? Išanalizavus šių finansinių instrumentų esmę, akivaizdu, jog aptariamieji sandoriai prarastų savo prasmę, jei jų nebūtų galima priverstinai įgyvendinti natūra. Juk kaip jau buvo išsiaiškinta aukščiau – pagrindiniai tiek ateities, tiek išankstinių sandorių tikslai yra apsidraudimas ir spekuliacija. Abiem šiem tikslams pasiekti yra būtina žinoti, jog suėjus sandorio terminui, šis bus visiškai įvykdytas. Be priverstinio įgyvendinimo natūra to nebūtų įmanoma pasiekti.

Analizuodami preliminariosios sutarties esmę taip pat išsiaiškinome, jog pagal šią sutartį iš esmės nėra atliekami mokėjimai. Kartu nustatėme, jog ši taisyklė nėra absoliuti ir tam tikri piniginiai pavedimai tarp preliminariosios sutarties šalių gali įvykti. Vis dėlto visais atvejais tokie pavedimai negali atlikti ir neatlieka mokėjimo funkcijos. Tuo tarpu analizuodami ateities ir išankstinius sandorius pamatėme, jog pirmųjų (t.y. ateities sandorių) atveju **visada yra atliekami** mokėjimai (tiek pradiniai, tiek periodiniai), o antrųjų (t.y. išankstinių sandorių) atveju – tokie mokėjimai **gali būti atliekami**, jei sandorio šalys taip sutartų. Tokie šalių mokėjimai yra ne potencialių nuostolių kompensavimas (kaip kad preliminariosios sutarties atveju), o prievolės įvykdymo garantas. Tai reiškia, jog aptariamieji piniginiai pavedimai atlieka tą funkciją, kurios niekada negali atlikti pavedimai pagal preliminariąją sutartį – t.y. mokėjimo ir užtikrinimo.

Atrodytų, jog sutarties terminas yra tas momentas, kuris preliminariąją sutartį bei išankstinius ir ateities sandorius vienija, o ne skiria. Vis dėlto atrodo, jog šiuos susitarimus vienija tik pats faktas, jog jie visuomet yra apibrėžti tam tikro termino. Vis dėlto tokio termino paskirtis yra skirtinga. Preliminariosios sutarties atveju pirkimo-pardavimo sutartis gali būti sudaryta bet kada per nustatytą terminą. Tuo tarpu ateities ir išankstinių sandorių atveju susitarimų įgyvendinimas įvyksta ne bet kada per nustatytą terminą, o terminui suėjus.

Išsiaiškinome, jog preliminarioji sutartis privalo būti sudaryta rašytinės formos. Kokios formos yra sudaromi išankstiniai ir ateities sandoriai? Paprasčiausiai yra su ateities susitarimais – šie kontraktai sudaromi biržoje, t.y. elektroninėje sistemoje. Tuo tarpu išankstinių sandorių formai dažniausiai jokių reikalavimų neegzistuoja, nes šie finansiniai instrumentai apskritai retai kada būna reguliuojami. Vis dėlto praktika patvirtina, jog dažniausiai tokių sandorių šalys sudaro pagrindinį/pamatinį tarpusavio išvestinių finansinių priemonių susitarimą (*angl.* „*master agreement*“ arba „*frame agreement*“) ir šio susitarimo pagrindu vėliau vykdo atskirus sandorius. Šie atskiri sandoriai būna patvirtinami įvairiausiomis formomis: el. paštu, telefonu, faksu ir pan.

Akivaizdu, jog rašytinės formos reikalavimas paprasčiausiai paneigtų šiuo metu egzistuojančią ateities ir išankstinių sandorių praktiką ir taip nepagrįstai suvaržytų šių finansinių instrumentų apyvartą.

Galiausiai būtina išnagrinėti paskutinį, tačiau patį svarbiausią preliminariosios sutarties ir ateities bei išankstinių sandorių skirtumą – susitarimo objektą. Kaip matėme, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, formuodamas teismų praktiką, vienareikšmiškai nurodo, jog pagrindinis preliminariosios sutarties ir pagrindinės sutarties skirtumas yra šalių aiškiai išreikštas interesas sudaryti papildomai dar vieną, pagrindinę sutartį. Kitaip sakant, preliminariosios sutarties objektas yra būsima pagrindinė sutartis. Tuo tarpu pagrindinėje sutartyje objektas – turtinė vertybė, dėl kurios šalys sudaro sutartį, visuomet egzistuoja. Ateities ir išankstinių sandorių objektu yra arba konkretus turtas (auksas, nafta, akcijos, valiuta ir pan.), arba kainų skirtumą sudaranti pinigų suma. Vadinasi, aptariamų finansinių instrumentų objektas visuomet yra tam tikra turtinė vertybė. Ateities ir išankstiniai sandoriai yra pagrindinės sutartys savaime. Tad šis paskutinis požymis galutinai nulemia išvadą, jog „rytdienos“ sandoriai ir preliminariosios sutartys – tai du visiškai skirtingi prievoliniai santykiai.

3.2. „Rytdienos“ sandorių ir pirkimo-pardavimo sutarties santykis

3.2.1. Pirkimo-pardavimo sutarties esmė

Pirkimo-pardavimo sutartys yra viena iš labiausiai paplitusių civilinių sutarčių¹²⁶. Pirkimo-pardavimo sutarties naudojimas kasdieninėje praktikoje nulemia, jog šis sandoris visiems atrodo vienas paprasčiausių ir suprantamiausių. Šiame skyriuje mes pabandydysime rasti pirkimo-pardavimo sutarties ir ateities/išankstinių sandorių panašumus ir skirtumus. Nagrinėjamų finansinių priemonių sugretinimas su paprasčiausiu ir suprantamiausiu sandoriu turėtų padėti galutinai suprasti ateities ir išankstinius sandorius.

Taigi, CK 6.305 str. numato, jog pirkimo–pardavimo sutartimi viena šalis (pardavėjas) įsipareigoja perduoti daiktą (prekę) kitai šaliai (pirkėjui) nuosavybės ar patikėjimo teise, o pirkėjas įsipareigoja priimti daiktą (prekę) ir sumokėti už jį nustatytą pinigų sumą (kainą). Šis pirkimo-pardavimo apibrėžimas¹²⁷ aiškiai atskleidžia, jog nagrinėjama sutartis yra

¹²⁶ Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. / red. Ambrasienė D., Baranauskas E. Civilinė teisė. Prievolių teisė: vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006. P. 275.

¹²⁷ T.y. formuluotė: „... įsipareigoja perduoti ... įsipareigoja priimti ir sumokėti ...“.

konsensualinė, t.y. pirkimo-pardavimo sutartis įsigalioja ne nuo pirkimo-pardavimo objekto perleidimo, o nuo susitarimo dėl šio objekto perdavimo sudarymo.

Pirkimo-pardavimo sutartis yra dvišalė (abi šio sandorio šalys yra saistomos priešpriešinių teisių ir pareigų), atlygintina. Pirkimo-pardavimo atveju pardavėjas sandorio objektą perleidžia pirkėjui ne bet kaip, o nuosavybės ar patikėjimo teise. Vadinasi, sudaromoje konsensualinėje pirkimo-pardavimo sutartyje privalo atsispindėti šios sutarties šalių ketinimas perleisti pirkėjui konkretų turtą nuosavybės ar patikėjimo teise. Toliau panagrinėsime pirkimo-pardavimo sutarties dalyką, šalis, formą, turinį ir kainą. Taip išsamiai suprasime pirkimo-pardavimo instituto esmę.

Sutarties dalykas yra esminė pirkimo-pardavimo sutarties sąlyga. Būtent todėl nesusitarus dėl dalyko laikoma, kad sutartis nėra sudaryta. Vis dėlto dalykui apibūdinti užtenka minimalaus susitarimo¹²⁸. Tai seka iš CK 6.306 str., kuris numato, jog pirkimo-pardavimo sutarties sąlyga dėl sutarties dalyko laikoma suderinta, jeigu sutarties turinys leidžia nustatyti daikto (prekės) pavadinimą ir kiekį.

Nors CK 6.305 str. pateikdamas pirkimo-pardavimo sutarties apibrėžimą, referuoja į prekės (daikto) perleidimą, pirkimo-pardavimo objektų ratas yra gerokai platesnis. Šios sutarties dalyku gali būti iš apyvartos neišimti kilnojamieji ir nekilnojamieji daiktai, vertybiniai popieriai, turtinės teisės, turtiniai kompleksai ir kitas materialus bei nematerialus turtas. Pirkimo-pardavimo dalykas gali būti apibūdintas tiek individualiais, tiek rūšiniais požymiais. Šį objektą pardavėjas sutarties sudarymo metu gali jau turėti, tačiau toks objektas gali būti sukurtas ir ateityje¹²⁹.

Bendroji taisyklė yra tokia, jog bet kuris subjektas gali būti pirkimo-pardavimo sandorio dalyviu. Pirkimo-pardavimo šalimis gali būti tiek juridiniai, tiek fiziniai asmenys. Įstatymai numato ne išimtinį pirkėjų-pardavėjų sąrašą, o tiesiog pateikia išimtis, kas ir kada pirkime-pardavime negali dalyvauti. Tokiomis išimtimis būtų galima laikyti atskirų pirkimo-pardavimo rūšių ypatumus¹³⁰, draudimą turto administratoriui parduoti turtą¹³¹ ir pan.

Pirkimo-pardavimo sutarties šalims taikoma pagrindinė taisyklė, jog pardavėju turi būti daikto savininkas arba asmuo, valdantis daiktą turto patikėjimo teise. Tačiau įstatymo arba sutarties

¹²⁸ Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. / red. Ambrasienė D., Baranauskas E. Civilinė teisė. Prievolių teisė: vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006. P. 276.

¹²⁹ CK 6.306 str.

¹³⁰ Pvz.: CK 6.371 str., CK 6.383 str., CK 6.350 str. ir pan.

¹³¹ CK 6.308 str.

numatytais atvejais pardavėju gali būti ir asmuo, kuris nėra parduodamo daikto savininkas¹³². Vienas iš tokių atvejų – būsimos daikto pirkimas-pardavimas¹³³. Kitas atvejis – pardavėjui nepriklausančio daikto pardavimas. Galiausiai daug pavyzdžių, kai prekes parduoda ne jų savininkas, o tam tikras kitas subjektas, pateikia specialiosios normos, pvz.: CK 2.152 str. (pardavėjas yra prekybos agentas), CK 4.240 (pardavėjas yra turto administratorius) ir kt.

Pirkimo-pardavimo sutarties formai nėra keliami specialieji reikalavimai, t.y. bendrosios sandorių formos nuostatos yra taikomos ir pirkimo-pardavimo sutarčiai. Vis dėlto atskirų rūšių pirkimo-pardavimo normos gali numatyti šios taisyklės išimtį. Pavyzdžiui, prekių pirkimo-pardavimo išsimokėtinai sutartis, nepaisant to, kas yra jos subjektai, turi būti sudaryta raštu (CK 6.413 str.). Tuo tarpu pagal bendrąsias sandorių formos taisykles, sandorį sudarančio asmens laisva valia gali būti išreikšta žodžiu, raštu, veiksniu ar kitokia valios išreiškimo forma. Asmens valia gali būti numatoma atsižvelgiant į konkrečias sandorio sudarymo aplinkybes¹³⁴.

Aptariant pirkimo-pardavimo sutarties turinį (t.y. šalių *consensus ad idem* – šalių sutarimą) pabrėžtina, jog esminė šio sandorio sąlyga – tai šalių susitarimas dėl pirkimo-pardavimo dalyko¹³⁵. Būtina susitarti ne tik dėl konkretaus perleidžiamo objekto, bet ir dėl fakto, jog objektas perleidžiamas nuosavybės arba patikėjimo teise. Bendruoju atveju, toks susitarimas yra pakankamas faktas, kad būtų konstatuotas pirkimo-pardavimo sutarties sudarymas.

3.2.2. „Rytdienos“ sandorių atribojimas nuo pirkimo-pardavimo sutarties

Šiame skyrelyje prisiminsime pagrindinius ateities bei išankstinių sandorių bruožus ir juos pabandysime palyginti su pirkimo-pardavimo sutarties bruožais. Šių skirtingų susitarimų panašumų ir skirtumų supratimas leis mums atskleisti analizuojamų finansinių instrumentų santykį su pirkimo-pardavimo sutartimi.

Pagrindinė išankstinių ir ateities sandorių idėja – tai „šiandien“ sudaromas susitarimas dėl tam tikro turto perleidimo „rytoj“ už „šiandien“ sutartą kainą. Ar pirkimo-pardavimo sutartis gali užtikrinti tokią sandorio struktūrą? Be jokios abejonės. Pirmiausiai tai pasireiškia per konsensualinį pirkimo-pardavimo sutarties pobūdį. Juk pirkimo-pardavimo sutartimi šalys

¹³² Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. / red. Ambrasienė D., Baranauskas E. Civilinė teisė. Prievolių teisė: vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006. P. 278.

¹³³ Kaip jau buvo minėta, CK 6.306 str. numato, jog pirkimo-pardavimo sutarties dalyku gali būti daiktai, kuriuos pardavėjas jau turi ar kurie gali būti sukurti ar pardavėjo įgyti ateityje.

¹³⁴ CK 1.64 str.

¹³⁵ Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. / red. Ambrasienė D., Baranauskas E. Civilinė teisė. Prievolių teisė: vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006. P. 280.

įsipareigoja perleisti ir priimti turtą, o ne perleidžia ir priima jį. Kada konkrečiai sandorio objektas bus perleistas ir kada pereis nuosavybės teisė, priklauso nuo šalių valios. Būtent sandorio šalims civilinis kodeksas suteikia prerogatyvinę teisę nuspręsti sutarties objekto perleidimo momentą bei nuosavybės pasikėtimo momentą. Šalys gali sutarti tiek dėl konkretaus sandorio objekto perleidimo termino¹³⁶ (kaip kad išankstiniuose ir ateities sandoriuose), tiek dėl tam tikros sąlygos, kuriai įvykus objektas bus perleistas¹³⁷ (kaip kad dalyje ateities sandorių, kuriuose perleidimo momentą nurodo birža sandorio galiojimo pabaigoje). Akivaizdu, jog pasitelkdami konsensualinį sutarties pobūdį, atidedamuosius terminus bei atidedamuosias sąlygas pirkimo-pardavimo dalyviai gali savo sandorio struktūrą padaryti identišką ateities ar išankstinio sandorio struktūrai.

Sandorio struktūra gali sudaryti tik išorinio panašumo įspūdį. Kyla klausimas, ar sutampa pirkimo-pardavimo sutarties ir ateities bei išankstinių sandorių tikslai? Prisiminus, jog pagrindiniais išankstinių ir ateities sandorių tikslais nurodėme apsidraudimą ir spekuliaciją, gali atrodyti, jog tai gerokai skiriasi nuo pirkimo-pardavimo tikslo – nuosavybės perleidimo. Vis dėlto tikriausiai reikia pripažinti, kad skirtumo tarp pirkimo-pardavimo, ateities ir išankstinių sandorių ir šioje vietoje nėra. Juk apsidraudimas ir spekuliacija nebūtų įmanomi be pagrindinės išankstinių/ateities sandorių struktūros – pirkimo-pardavimo. Atitinkamai įprastose pirkimo-pardavimo sutartyse galima išvelgti, jog galutiniu sandorio tikslu yra ne nuosavybės perėjimas, o asmeninio turto įgijimas, darbo priemonių nupirkimas ir pan. Tad apibendrintai galima pasakyti, jog tiek išankstiniuose/ateities sandoriuose, tiek įprastose pirkimo-pardavimo sutartyse pirkimo-pardavimo struktūra yra priemonė siekti tam tikrų komercinių, ūkinių, ekonominių ir kitokių tikslų. Tad nors šių skirtingų sandorių šalių „galutiniai“ interesai gali būti labai įvairūs, pradinis jų tikslas toks pats – nuosavybės perėjimas. Tik įtraukus nuosavybės perėjimą į nagrinėjamus sandorius, šalys užtikrina savus interesus. Darytina išvada, jog „rytdienos“ sandoriai ir įprastas pirkimo-pardavimo sandoris savo tikslais yra giminingi.

Kitas svarbus ateities ir išankstinių sandorių momentas – sandorių sudarymas dėl tam tikro objekto, pačio šio objekto neturint arba šiam objektui apskritai neegzistuojant. Ši analizuojamų finansinių instrumentų savybė suteikia rinkos dalyviams puikias galimybes investuoti į tam tikras rinkas šių rinkų produktų paprasčiausiai neturint. Pavyzdžiui, asmuo, neturėdamas pakankamai lėšų įsigyti naftos, gali įsigyti gana pigų naftos ateities sandorį. Tokiu būdu asmuo investuos į naftą, nes realiai patirs naudą ar nenaudą dėl naftos kainų pokyčio, t.y. realūs naftos kainos pokyčiai nulems šio asmens pelną ar nuostolį, nors pačios naftos rinkos dalyvis ir neturės. Įdomu

¹³⁶ CK 6.319 str.

¹³⁷ CK 6.30 str.

tai, kad ir šiuo požymiu išankstiniai ir ateities sandoriai nesiskiria nuo įprastos pirkimo-pardavimo sutarties. Juk CK 6.306 str. vienprasmiškai pasakyta, kad pirkimo-pardavimo sutartimi pardavėjas gali perleisti ne tik tą turtą, kurį turi, bet ir tą, kuris bus sukurtas ar pardavėjo tiesiog įgytas ateityje. Akivaizdu, kad tai dar vienas išankstinių/ateities sandorių ir pirkimo-pardavimo sutarties panašumas.

Iki šiol analizavome, ar pirkimo-pardavimo sutartis atitinka išankstinių ir ateities sandorių standartus. Dabar padarykime atvirkščiai – panagrinėkime, ar ateities ir išankstiniai sandoriai atitinka pirkimo-pardavimo sutarties ypatybes. Minėjome, jog pirkimo-pardavimo sutartis yra konsensualinė, atlygintina ir dvišalė. Kaip yra su išankstiniais ir ateities sandoriais? Lygiai taip pat. Šios sutartys taip pat yra konsensualinės, nes pagal jas šalims teisės ir pareigos¹³⁸ kyla nuo jų sudarymo, o ne nuo realaus objekto perdavimo¹³⁹. Šios sutartys taip pat yra atlygintinos, nes pirkėjas įsipareigoja nupirkti sandorio objektą už tam tikrą kainą. Galiausiai šios sutartys taip pat yra ir dvišalės, nes tiek pirkėjas, tiek pardavėjas analizuojamame teisiniame santykiyje turi ir teises, ir pareigas.

Analizuodami pirkimo-pardavimo sutarties dalyko apimtį, nurodėme, jog iš esmės bet koks turtas gali būti pirkimo-pardavimo dalyku. Būtent tokią išvadą mes pateikėme aptarinėdami ir ateities/išankstinių sandorių dalyką/objektą. Tiek vienu, tiek kitu atveju tik praktika ir tam tikros išimtys kai kuriuos turtinius objektus pašalina iš nagrinėjamų sandorių dalyko rato. Tad sandorio dalykas – tai dar vienas bendras pirkimo-pardavimo, ateities ir išankstinių sandorių bruožas.

Lygiai taip pat yra ir su pirkimo-pardavimo, ateities bei išankstinių sandorių šalimis (dalyviais). Bendroji taisyklė yra tokia, jog bet kuris subjektas gali tapti nagrinėjamų sandorių šalimi. Nors praktika parodo, jog kai kurie asmenys analizuojamas sutartis sudarinėja dažniau už kitus, jokių išankstinių ribojimų neegzistuoja. Šioje vietoje mes nelaikysime išimtimis to, kad kai kurias specialias pirkimo-pardavimo sutartis (pvz.: didmeninio pirkimo-pardavimo) gali sudarinėti tik ypatingi subjektai. Tokie reikalavimai yra išimtys iš bendrosios taisyklės ir yra taikomi tik atskiroms pirkimo-pardavimo sandorio rūšims. Tuo tarpu bendroji taisyklė lieka tokia, kokią mes nurodėme – bet kuris subjektas turi teisę sudaryti pirkimo-pardavimo sutartį. Ateities ar išankstinį sandorį – taip pat.

¹³⁸ Kaip ir pirkimo-pardavimo atveju, pirkėjas įgyja teisę reikalauti sandorio objekto perdavimo, tačiau įgauna pareigą sumokėti pinigus. Tuo tarpu pardavėjas atvirkščiai – įgyja teisę reikalauti pinigų sumokėjimo, tačiau įgauna pareigą perduoti sandorio objektą.

¹³⁹ Juolab, kad piniginio atiskaitymo atveju realaus sandorio objekto ir neįvyksta: šalys tiesiog pasikeičia kainų skirtumais (pinigų srautais).

Minėjome, jog pagal bendrąją taisyklę pirkimo-pardavimo sutarčiai nėra numatyta jokių specialių formos reikalavimų. Šiai sutarčiai taikomos bendrosios sandorių formos taisyklės. Tai visiškai atitinka išankstinių sandorių praktiką. Kaip jau keletą kartų buvo pabrėžta, dažnai šie sandoriai nėra reguliuojami teisės normų. Dėl šios priežasties, joks teisės aktas nenumato reikalavimų išankstinių sandorių formai. Tik rinkos dalyviai nusprendžia, kokios sandorio formos jie pageidauja. Tuo tarpu ateities sandoriai dažniausiai yra sudarinėjami elektroniniu būdu ir tai nulemia ne kažkokie specialūs reikalavimai, o paprasčiausias praktinis poreikis. Taip lengviausiai gali egzistuoti birža. Iš to darytina išvada, jog sutarties formos aspektu pirkimo-pardavimo, ateities ir išankstiniai sandoriai taip pat nesiskiria.

Galiausiai prisimenant pirkimo-pardavimo sutarties turinį (t.y. susitarimą dėl sandorio objekto perėjimo kito asmens nuosavybėn) akcentuotina, jog būtent toks yra ir ateities/išankstinių sandorių turinys. Iš esmės būtent pagal turinį sutartys yra atskiriamos ir siejamos. Dėl šios priežasties išankstinių, ateities ir pirkimo-pardavimo sandorių turinio panašumas (vienodumas) yra vienas svarbiausių mūsų „atradimų“ lyginant „rytdienos“ sandorius su įprasta pirkimo-pardavimo sutartimi.

Gana išsamiai išnagrinėjome pirkimo-pardavimo sutarties ir ateities/išankstinių sandorių santykį. Matėme, jog absoliučioje daugumoje atvejų šie sandoriai savo savybėmis buvo vienodi. Vis dėlto yra vienas išankstinių ir ateities sandorių bruožas, kuris gali nubraukti visą aukščiau atliktą darbą (t.y. daugelio panašumų radimą). Tai „rytdienos“ sandorių įgyvendinimo būdai.

Kaip buvo minėta, išankstiniai ir ateities sandoriai gali būti įgyvendinami fiziniu ir piniginiu atsiskaitymu. Akivaizdu, jog tuo atveju, kai įgyvendinimas yra fizinis, nagrinėtos išvestinės finansinės priemonės yra lygiai tokios pačios kaip ir pirkimo-pardavimo sutartis, t.y. tokiu atveju tiek išankstinis, tiek ateities, tiek pirkimo pardavimo susitarimas gali atrodyti vienodai: sandorio šalys „šiandien“ sudaro susitarimą dėl tam tikro turto perleidimo „rytoj“, „šiandien“ susitaria objekto kainą bei pačio perleidimo „rytoj“ konkrečią datą.

Vis dėlto tam tikrais atvejais ateities ir išankstiniai sandoriai yra įgyvendinami ne fiziniu būdu, bet piniginiu atsiskaitymu (*angl. „cash settlement“*). Kyla klausimas, kaip toks rezultatas turėtų būti vertinamas iš pirkimo-pardavimo sutarties perspektyvos? T.y. kaip teisiškai vertintume situaciją, jei suėjus įprastos pirkimo-pardavimo sutarties terminui, šalys nuspręstų neperleisti sandorio objekto, o tiesiog apsižeistų kainų skirtumais. Iš esmės galimos dvi pagrįstos tokio vertinimo alternatyvos:

- piniginių atsiskaitymą pirkimo-pardavimo sutartyje būtų galima vertinti kaip sutarties nutraukimą ir vienos iš šalių nuostolių kompensavimą¹⁴⁰;
- kita vertus, piniginių atsiskaitymą galėtumėm vertinti ir kaip prievolės įvykdymo būdo pakeitimą abipusiu šalių sprendimu.

Mūsų nuomone, reikėtų vadovautis antrąja pozicija dėl vienos labai paprastos priežasties. Pirmosios alternatyvos palaikymas paprasčiausiai reikštų, jog mes teigiame sutartinės civilinės atsakomybės kilimą. Tačiau sutartinė civilinė atsakomybė – tai turtinė prievolė, kuri atsiranda dėl to, kad neįvykdoma ar netinkamai įvykdoma sutartis¹⁴¹. Tuo tarpu aptariamam atveju piniginis atsiskaitymas kyla ne iš sutarties pažeidimo, o iš jos tinkamo vykdymo, t.y. sutarties šalys būna iš anksto aptarusios prievolės įvykdymo natūra alternatyvą ir ją laiko sąžiningu sutarties įvykdymu. Natūralu, jog tokioje situacijoje nėra galimybės kalbėti apie civilinės atsakomybės kilimą ir vienos iš šalių nuostolių kompensavimą.

Skirtingai nei analizuojant preliminariąją sutartį, šioje dalyje pamatėme, jog ateities ir išankstiniai sandoriai – tai ne kas kita, o paprasčiausias pirkimas-pardavimas. Tiesa, bazinė pirkimo-pardavimo sutarties konstrukcija „rytdienos“ sandoriuose yra praturtinta papildomais sudedamaisiais elementais, pvz.: prekyba biržoje, atidedamosiomis sąlygomis, atidedamaisiais terminais, šalių galimybe atsisakyti prievolės įvykdymo natūra ir pan. Vis dėlto šie „rytdienos“ sandorių savitumai jokių būdu neatsieja jų nuo pirkimo-pardavimo sandorio. Šios ypatybės paprasčiausiai liudija specifinį pirkimo-pardavimo sandorio atvejį.

Baigiant šį skyrelį būtina pripažinti, jog aprašytas pirkimo-pardavimo sandorio sugretinimas su „rytdienos“ sandoriais labiausiai tinka analizuojant klasikinius ateities ir išankstinių sandorių variantus. Šiandieninės išvestinės finansinės priemonės yra tiek išsivysčiusios ir nutolusios nuo savo ištakų, jog atrasti šioje dalyje aprašytą ateities ir išankstinių sandorių tapatumą su pirkimo-pardavimo sutartimis būtų kur kas sudėtingiau.

3.3. „Rytdienos“ sandoriai kaip civilinių teisių objektai

Aukščiau atlikta analizė mums atskleidė, jog „rytdienos“ sandoriai tai prievoliniai teisiniai santykiai, savo turiniu atitinkantys pirkimo-pardavimo susitarimus. Vis dėlto detaliam

¹⁴⁰ Šioje situacijoje nuostoliais laikome tą sumų skirtumą, kuris egzistuoja tarp sandorio objekto tuometinės rinkos kainos ir pagal konkretų sandorį numatytos kainos. Žiūrint iš pirkėjo pusės, nuostolis kyla tada, kai pirkėjas turi teisę nupirkti tam tikrą turtą už kainą, kuri yra mažesnė už rinkos kainą, tačiau pardavėjas turto neparduoda. Žiūrint iš pardavėjo pusės, nuostolis kyla tada, kai pardavėjas turi teisę parduoti tam tikrą turtą už kainą, kuri yra didesnė už rinkos kainą, tačiau pirkėjas turto neperka.

¹⁴¹ CK 6.245 str. 3 d.

išnagrinėjus ateities ir išankstinius sandorius papildomai kyla klausimas, kokią padėtį „rytdienos“ sandoriai užima civilinių teisių objektų sistemoje? Ar patys „rytdienos“ sandoriai gali savarankiškai cirkuliuoti civilinėje apyvartoje, ar vis dėlto tokiais objektais yra teisės, kylančios iš rytdienos sandorių? Kuriems civilinio kodekso 1.97 str. išvardytiems objektams galėtumėme priskirti mūsų analizuojamus finansinius instrumentus? Galbūt „rytdienos“ sandoriai yra tokie civilinių teisių objektai, kurie „netelpa“ į civilinio kodekso 1.97 str. terminiją?

Pradėkime nuo pačio civilinio kodekso 1.97 straipsnio. Jame teigiama, jog civilinių teisių objektai yra daiktai, pinigai ir vertybiniai popieriai, kitas turtas bei turtinės teisės, intelektinės veiklos rezultatai, informacija, veiksmai ir veikslių rezultatai, taip pat kitos turtinės ir neturtinės vertybės. Akivaizdu, jog kodeksas nepateikia baigtinio civilinių teisių objektų sąrašo. O ir negalėtų. Juk civilinių teisių objektai yra visa tai, su kuo yra susijusios civilinių teisinių santykių subjektų teisės ir pareigos¹⁴². Būtent nuo subjektų priklauso, koks konkretus gėris taps šių subjektų civilinių teisių objektu. Tad civilinių teisių objektai – tai civilinės apyvartos objektai¹⁴³. Tai tie konkretūs gėriai, dėl kurių subjektai sudarinėja įvairius sandorius.

Tam, kad atsakytumėme, ar „rytdienos“ sandoriai yra civilinių teisių objektai, reikia išsiaiškinti, ar šie finansiniai instrumentai gali savarankiškai cirkuliuoti apyvartoje? Iš esmės atsakymą pateikia ne kartą cituotas civilinio kodekso 1.97 straipsnis. Ši norma atskleidžia, jog bendroju atveju sandoriai nėra civilinių teisių objektai. Tai visiškai logiška. Juk minėta, jog civilinių teisių objektai yra tai, į ką nukreiptos civilinių teisinių santykių subjektų teisės ir pareigos. Sandoris tuo tarpu – tai tik pats minėtas teisinis santykis. Atitinkamai subjektų teisės ir pareigos yra nukreiptos ne į sandorį savaime, o į to sandorio objektą ar objektus.

Vis dėlto tas pats 1.97 civilinio kodekso straipsnis atskleidžia, jog tam tikra sandorio išraiška gali tapti savarankišku civilinių teisių objektu. Tokiu pavyzdžiu yra vertybiniai popieriai. Juk vadovaujantis civilinio kodekso 1.101 straipsnio 1 dalimi, vertybinis popierius, kaip civilinių teisių objektas, – tai dokumentas, patvirtinantis jį išleidusio asmens (emitento) įsipareigojimus šio dokumento turėtojui. Dviejų subjektų santykis, kuriame viena iš šalių yra teisiškai įpareigota, yra ne kas kita, o sandoris. Taigi vertybinis popierius – tai paprasčiausia sandorio išraiška. Civilinis kodeksas nepateikia daugiau sandorių ar sandorinių konstrukcijų pavyzdžių, kurie reikštų savarankiškus civilinių teisių objektus. Iš viso to seka, jog civilinio kodekso prasme

¹⁴² Mikelėnas V., Vileita A., Taminskas A. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001. P. 213.

¹⁴³ Prof. Vytauto Pakalniškio paskaitų tezės. 6 tema: civilinių teisių objektai. Skaidrė Nr. 3.

„rytdienos“ sandoriai tik tada bus galimi traktuoti kaip civilinių teisių objektai, kai jų išraišką bus galima laikyti vertybiniu popieriumi.

CK 1.101 straipsnio 1 dalyje nepaaiškinta, kuo gi vertybinis popierius išsiskiria iš kitų civilinių teisių objektų, pavyzdžiui, kaip jį atskirti nuo sutarties, kuri patvirtina vienos šalies įsipareigojimus kitai šaliai¹⁴⁴. Doktrina ir praktika atskleidžia, jog vertybinis popierius, reiškiantis ne ką kitą, o sandorio egzistavimą, nuo kitos sutarties, taip pat liudijančios sandorio egzistavimą, skiriasi vienu esminiu momentu – perleidžiamumo savybe. Ši savybė yra vertybinių popierių esmė ir reiškia tai, jog vertybinių popierių be ribojimų galima perleisti tretiesiems asmenims ir šis perleidimas atliekamas ne cesijos (t.y. teisių perleidimo) būdu, o supaprastinta forma – indosamentu, pirkimo-pardavimo, dovanojimo, mainų ar bet kokių kitokių sandorių, kuriam nereikalingas skolininko pritarimas. Atliktas nagrinėjimas mums atskleidžia, jog siekiant atsakyti į šios dalies pirmame paragrafe užduotą klausimą, ar „rytdienos“ sandoriai yra civilinių teisių objektai, mums liko išsiaiškinti, ar „rytdienos“ sandorius galima perleisti supaprastinta forma (t.y. nesinaudojant cesijos institutu).

Tiesą sakant, šį atsakymą mes nesunkiai galime aptikti peržvelgdami aukščiau atliktą mūsų analizę. Aiškindamiesi ateities ir išankstinių sandorių savitumus (skirtumus), mes nurodėme¹⁴⁵, jog ateities sandoriai yra standartizuoti ir dėl šios priežasties prekiaujami biržoje. Dar daugiau, sklandžią šių sandorių apyvartą užtikrinta kliringo namai. Tuo tarpu išankstiniai sandoriai yra sudaromi įprastoje rinkoje (*angl.* „*over-the-counter*“ arba „*OTC*“¹⁴⁶) abipusių derybų būdu ir šių sandorių įvykdymo išorinių garantų (t.y. tokių kaip kliringo namai) neegzistuoja. Ateities sandorių standartizacija bei kliringo namų institucija nulemia tai, jog iš esmės nei vienam iš kontrahentų nėra svarbus priešingos sandorio šalies asmuo. Vadinasi logiška, jog kiekviena iš šalių turi teisę bet kada ir bet kam perleisti turimą poziciją sandoryje: tokiais veiksmais nepadaro jokia neigiamos įtakos kitai sandorio pusei.

Visiškai kitaip yra išankstinių sandorių atveju, kuriuose šalys renkasi viena kitą pagal daugelį kriterijų, įskaitant ir kreditingumą. Būtent šalių kreditingumas (finansinis pajėgumas) nulemia, jog kiekvienai iš sandorio pusių esminę reikšmę vaidina kontrahento asmuo. Šalių teisės ir interesai neabejotinai būtų pažeisti, jei teisės bei pareigos, kylančios iš šio sandorio, būtų perleidinėjamos nevaržomai. Dėl šios priežasties, skirtingai nei ateities sandorių, išankstinių sandorių ir/ar teisių, kylančių iš šių sandorių nėra galimybės perleidinėti supaprastinta tvarka.

¹⁴⁴ Aviža S., Bosaitė A., Brazdeikis S. ir kt. / red. Mizaras V. Civilinė teisė. Vilnius: Justitia, 2009. P. 470;

¹⁴⁵ Žr. šio darbo 2.3.8. skyrelį („Prekyba antrinėje rinkoje/perleidžiamumas“).

¹⁴⁶ Lietuviškai pažodžiui būtų galima versti kaip „iš už prekystalio“.

Ateities sandorių perleidžiamumas bei išankstinių sandorių neperleidžiamumas pagrindžiamas ne tik kontrahentų svarbos aspektu. Kitas svarbus momentas – minėtas standartizavimo lygmuo. Ateities sandorių standartizacija nulemia tai, jog bet kuris subjektas gali įstoti į sandorį ir būti tikras dėl šio teisinio santykio turinio. Tuo tarpu norint įstoti į šalių poreikiams individualizuotą išankstinį sandorį, būtina detaliai išnagrinėti šio sandorio esmę. Dėl šios praktinės priežasties, ateities sandorių perleidimas vyksta supaprastintu būdu (indosamentu, pirkimo-pardavimo sandoriu ir pan.), o išankstinių sandorių – įprastu cesijos būdu.

Atskleidę visa tai, mes natūraliai prieiname prie išvados, jog ateities sandoriai išreiškiami vertybiniais popieriais. Tuo tarpu išankstiniai sandoriai – viso labo įprastinėmis sutartimis. Nors tokios pozicijos laikosi dauguma finansų teisės specialistų¹⁴⁷, būtina paminėti, jog egzistuoja ir alternatyvus vertinimas. Štai autorius Dalhuisen J. pateikia¹⁴⁸ poziciją, jog net ir ateities sandorių išraiška nevadintina vertybiniais popieriais. Šio autoriaus nuomone, ateities sandorių perleidžiamumas skiriasi nuo vertybinių popierių perleidžiamumo ir turi būti apibūdinamas ne terminu „perleidžiamas“ (*angl. „transferable“*), kaip kad vertybinis popierius, o terminu „apyvartus“ (*angl. „negotiable“*). Vis dėlto atsižvelgdami į tai, kad vyraujanti pozicija prieštarauja šio garsaus finansų teisės specialisto nuomonei, detaliau jos nenagrinėsime.

Teisinio aiškumo dėlei būtina paminėti, kad ateities sandoriai, būdami kartu tiek išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, tiek vertybiniais popieriais, dar yra vadinami išvestiniais vertybiniais popieriais¹⁴⁹ (*angl. „derivative securities“*)¹⁵⁰. Taip yra pabrėžiamas tam tikrų vertybinių popierių išvestinis vertės nustatymo mechanizmas. Tuo tarpu civilinis kodeksas išvestinių vertybinių popierių sąvoką apibrėžia ne per konkretaus vertybinio popieriaus išvestinę vertę,

¹⁴⁷ Pvz.: Aviža S., Bosaitė A., Brazdeikis S. ir kt. / red. Mizaras V. *Civilinė teisė*. Vilnius: Justitia, 2009. P. 470;

¹⁴⁸ Dalhuisen J. *Dalhuisen on International Commercial Financial and Trade Law*. Portlendas: Hart Publishing, 2004. P. 1001.

¹⁴⁹ Tiesa, reikia paminėti, jog išvestiniai vertybiniai popieriai gali būti suprantami siauroju ir plačiuoju būdu. Siauroju (ir teisinguoju) būdu išvestiniai vertybiniai popieriai suprantami taip, kaip aprašomi šiame darbe. Tuo tarpu plačiuoju būdu suprantant išvestinius vertybinius popierius, į šią kategoriją patenka absoliuti dauguma vertybinių popierių: akcijos, obligacijos ir pan. Juk tiek akcijos, tiek obligacijos savo vertę įgyja tik dėl tam tikro kito turto vertės. Taip tarsi pasireiškia išvestinis šių vertybinių popierių vertės nustatymas. Vis dėlto šis platusis išvestinių vertybinių popierių supratimas yra tik teorinis ir praktikoje nesuprantamas bei netaikomas.

¹⁵⁰ Išvestinių vertybinių popierių sąvokos vartojimą galite rasti įvairioje autoritetingoje finansų teisės bei finansų literatūroje. Pvz.:

- Groz M. M. *Forbes Guide to the Markets – Becoming a Savvy Investor*. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2009. P. 179.
- Gupta S.L. *Financial Derivatives. Theory, Concepts And Problems*. Naujasis Delis: PHI Learning Pvt. Ltd., 2005. P. 6.
- Lim T., Lo A. W., Merton R. C., Scholes M. S. *The Derivatives Sourcebook*. Hanoveris: Now Publishers Inc, 2006. P. 9.

tačiau per šio popieriaus savininko teises. Štai CK 1.101 str. 4 dalyje nurodoma, kad vertybiniai popieriai gali būti pirminiai arba išvestiniai. Pirminiai vertybiniai popieriai patvirtina CK 1.101 str. 1 dalyje numatytas jų turėtojo teises ir pareigas, išskyrus teisę ar pareigą atlygintinai ar neatlygintinai įsigyti ar perleisti kitus vertybinius popierius, taip pat teisę gauti tam tikrų pajamų ar pareigą sumokėti tam tikrą pinigų sumą pasikeitus vertybinių popierių rinkos kainoms. Šias išskirtines teises ar pareigas patvirtinantys vertybiniai popieriai vadinami išvestiniais vertybiniais popieriais. CK apibrėžimą reikėtų vertinti kaip ydingą ir nepagrįstai susiaurintą. Siekiant teisinio aiškumo rekomenduotina ateityje CK 1.101 str. 4 dalies formuluotes koreguoti.

Ši – paskutinioji – darbo dalis leido mums atskleisti, jog ateities sandoriai yra savarankiški civilinių teisių objektai. Dar daugiau, ateities sandorių išraiška yra vertybiniai popieriai. Tai leidžia ateities sandorius perleidinėti supaprastinta tvarka. Tuo tarpu išankstiniai sandoriai nėra vertybiniai popieriai. Atitinkamai šie sandoriai patys negali būti ir civilinių teisių objektais. Šiais objektais tampa ne pats išankstinis sandoris, o šio sandorio objektai (turtas, pinigai ir pan.).

IŠVADOS, PASIŪLYMAI IR REKOMENDACIJOS

- 1) Nors išoriškai ateities sandoriai (*angl. „futures agreements“*) ir išankstiniai sandoriai (*angl. „forward agreements“*) gali atrodyti labai panašūs į preliminariąsias sutartis, šių visiškai skirtingų susitarimų negalima painioti. Pagrindinis nurodytų sutarčių skirtumas – susitarimo objektas. Preliminariosios sutarties objektas yra būsima pagrindinė sutartis. Tuo tarpu ateities ir išankstinių sandorių objektas – turтинė vertybė, dėl kurios šalys sudaro sutartį. Ateities ir išankstiniai sandoriai yra pagrindinės sutartys savaime.
- 2) Nors ateities ir išankstiniai sandoriai gali atrodyti *sui generis* instrumentu civilinės teisės sistemoje, tai nėra tiesa. Šie finansiniai instrumentai paprasčiausiai yra visiem puikiai suprantamos pirkimo-pardavimo sutarties atmainos. Tam, kad būtų sukurtas ateities ar išankstinis sandoris, pakanka pirkimo-pardavimo sandorį papildyti atidedamosiomis sąlygomis bei šalių galimybe atsisakyti prievolės įvykdymo natūra. Ši išvada patvirtina darbo hipotezę, jog „ateities sandoriai – tai ne *sui generis* priemonės, o paprasčiausiai kūrybingas skirtingų civilinės teisės instrumentų taikymas“.
- 3) Atsižvelgiant į tai, jog ateities ir išankstiniai sandoriai yra ribotai reguliuojami šiuo metu Lietuvos Respublikoje galiojančių teisės normų, ir į tai, kad iki šiol Lietuvoje nebuvo atskleistas šių sandorių santykis su pirkimo-pardavimo sutartimi, rekomenduotina Lietuvos Respublikos civilinio kodekso 6.305 straipsnį („Pirkimo–pardavimo sutarties samprata“) papildyti nuostata, jog „Šio skyriaus normos taikomos ateities ir išankstiniams sandoriams tiek, kiek jų nereguliuoja specialieji teisės aktai“.
- 4) Ateities ir išankstiniai sandoriai užima skirtingą padėtį civilinių teisių objektų sistemoje. Ateities sandoriai yra ne kas kita, kaip išvestiniai vertybiniai popieriai ir gali patys savaime dalyvauti civilinėje apyvartoje (t.y. ateities sandoriai yra savarankiški civilinių teisių objektai). Tuo tarpu išankstinių sandorių atveju ne patys išankstiniai sandoriai, o šių sandorių objektai gali būti ir yra civilinių teisių objektais.
- 5) Šiuo metu Lietuvos Respublikos civilinio kodekso 1.101 str. 1 dalyje kaip vertybiniai popieriai nurodomi ne visi išvestiniai vertybiniai popieriai, o tik išvestiniai prekiniai vertybiniai popieriai. Siūlytina pakoreguoti šią normą nurodant, jog vertybiniais popieriais taip pat laikomi ir ateities sandoriai bei kiti išvestiniai vertybiniai popieriai.
- 6) Rekomenduotina ištaisyti Lietuvos Respublikos civilinio kodekso 1.101 str. 4 dalyje esantį netikslumą ir išvestinius vertybinius popierius apibrėžti ne nurodant konkrečias išvestinių

vertybinių popierių savininkų turimas teisės, bet pabrėžiant išvestinį tokių vertybinių popierių vertės nustatymą.

LITERATŪRA

A) KNYGOS

▪ Lietuviška literatūra

1. Ambrasienė D., Baranauskas E., Bublienė D. ir kt. / red. Ambrasienė D., Baranauskas E. Civilinė teisė. Prievolių teisė: vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2006;
2. Aviža S., Bosaitė A., Brazdeikis S. ir kt. / red. Mizaras V. Civilinė teisė. Vilnius: Justitia, 2009;
3. Mikelėnas V., Vileita A., Taminskas A. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001;
4. Mikelėnas V. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė. Pirmas tomas. Vilnius: Justitia, 2003;
5. Mikelėnas V. Prievolių teisė. 1 dalis. Vilnius: Justitia, 2002;
6. Mikelėnas V. Sutarčių teisė. Vilnius: Justitia, 1996;

▪ Užsienio literatūra

7. Arditti F. D. Derivatives – a comprehensive resource for options, futures, interest rate swaps, and mortgage securities. JAV: Island Press, 1996;
8. Bloss M., Ernst D., Häcker J. Derivatives – An Authoritative Guide to Derivatives for Financial Intermediaries and Investors. Vokietija: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2008;
9. Chance D. M. Essays in Derivatives. Pensilvanija: John Wiley and Sons, 1998;
10. Choudhry M. Fixed-Income Securities and Derivatives Handbook. Niujorkas: Bloomberg Press, 2005;
11. Clark A. E., Ghosh D. K. Arbitrage, hedging, and speculation: the foreign exchange market. JAV: Greenwood Publishing Group, 2004;
12. Dalhuisen J. Dalhuisen on International Commercial Financial and Trade Law. Portlendas: Hart Publishing, 2004;
13. Das S. Derivative products & pricing. Singapūras: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2006;

14. Durbin M. All about derivatives: the easy way to get started. JAV: McGraw-Hill Professional, 2005;
15. Fock J. H. Topics in Derivatives. Norderstedtas: BoD – Books on Demand, 2008;
16. Groz M. M. Forbes Guide to the Markets – Becoming a Savvy Investor. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2009;
17. Goode R. Commercial Law. Londonas: Penguin Books Ltd., 2004;
18. Gupta S.L. Financial Derivatives. Theory, Concepts And Problems. Naujasis Delis: PHI Learning Pvt. Ltd., 2005;
19. Hudson A. The Law on Financial Derivatives. Londonas: Sweet & Maxwell, 2002;
20. Hull J. C. Options, futures, and other derivatives. JAV: Prentice Hall, Inc., 2001;
21. James S. The law of derivatives. Londonas: LLP Professional Publishing, 1999;
22. Johnson P. Mc. Derivatives – a manager's guide to the world's most powerful financial instruments. JAV: McGraw-Hill Professional, 1999;
23. Kate Jennings. Moral Hazard. Australija: The Fourth Estate, 2002;
24. Keynes, John Maynard The general theory of employment, interest and money. Londonas: Macmillan, St. Martin's Press, 1936;
25. Kolb R. W., Overdahl J. A. Financial derivatives. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2003;
26. Lim T., Lo A. W., Merton R. C., Scholes M. S. Scholes The Derivatives Sourcebook. Hanoveris: Now Publishers Inc, 2006;
27. LiPuma E., Lee B. Financial derivatives and the globalization of risk. JAV: Duke University Press, 2004;
28. Paul C., Montagu G. Banking and Capital Markets Companion. Londonas: Cavendish Publishing Limited, 2003;
29. Poitras G. Risk management, speculation, and derivative securities. JAV: Academic Press, 2002;
30. Swann E. J. The Regulation of derivatives. Londonas: Cavendish, 1995;
31. Twain M. Following the Equator. Hartfordas: The American Publishing Company, 1897;

32. Whaley R. E. Derivatives – markets, valuation, and risk management. Niudžersis: John Wiley and Sons, 2006;

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

B) PERIODINIAI LEIDINIAI:

34. W. D. Hops. Treasurer // Business Week, 1994 m. spalio 31 d.

C) TEISMŲ PRAKTIKA:

35. 2000 m. vasario 2 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-23/2000;

36. 2003 m. rugsėjo 10 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-809/2003;

37. 2005 m. birželio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-325/2005;

38. 2006 m. lapkričio 6 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006;

39. 2006 m. lapkričio 22 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-620/2006;

40. 2006 m. vasario 15 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-124/2006;

41. 2008 m. rugpjūčio 11 d. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-366/2008.

D) NORMINIAI AKTAI:

▪ **Įstatymai**

42. Civilinis kodeksas // Valstybės žinios. 2000, Nr. 74-2262;

43. Finansinių priemonių rinkų įstatymas // Valstybės žinios. 2007, Nr. 17-627;

44. Gyventojų pajamų mokesčio įstatymas // Valstybės žinios. 2002, Nr. 73-3085;

45. Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas // Valstybės žinios. 2003, Nr. 74-3424;

46. Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas // Valstybės žinios. 2003, Nr. 75-3473;

47. Pelnų mokesčio įstatymas // Valstybės žinios. 2001, Nr. 110-3992;
48. Pridėtinės vertės mokesčio įstatymas // Valstybės žinios. 2002, Nr. 35-1271;
49. Vertybinių popierių įstatymas // Valstybės žinios. 2007, Nr. 17-626;

▪ **Kiti norminiai aktai**

50. Apskaitos instituto direktoriaus 2007 m. rugsėjo 17 d. įsakymas Nr. VAS-6 dėl 26-ojo verslo apskaitos standarto „Išvestinės finansinės priemonės“ tvirtinimo // Valstybės žinios. 2007, Nr. 99-4045;
51. Finansų ministro 2003 m. sausio 31 d. Nr. įsakymas Nr. 1K-021 dėl išvestinių finansinių priemonių apskaitos metodikos patvirtinimo // Valstybės žinios. 2003, Nr. 14-587;
52. Finansų ministro 2008 m. birželio 27 d. įsakymas Nr. 1K-223 dėl viešojo sektoriaus apskaitos ir finansinės atskaitomybės 17-ojo standarto patvirtinimo // Valstybės žinios. 2008, Nr. 76-3020;
53. Vertybinių popierių komisijos 2004 m. lapkričio 5 d. nutarimas Nr. 20 dėl kolektyvinio investavimo subjektų išvestinių finansinių priemonių naudojimo ir susijusių rizikų vertinimo tvarkos // Valstybės žinios. 2004, Nr. 165-6059;

E) INTERNETINIAI ŠALTINIAI:

54. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2817995.stm>;
55. <http://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/scandals/derivatives.html>;
56. http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2009/0615_economic_crisis_baily_elliott/0615_economic_crisis_baily_elliott.pdf;
57. http://www.eurodad.org/uploadedFiles/Whats_New/News/Dangerous%20derivatives%20%20pager%20final.pdf;
58. <http://www.gpoaccess.gov/usbudget/fy09/pdf/budget/tables.pdf>;
59. <http://www.lrs.lt>;
60. <http://www.marketoracle.co.uk/Article6335.html>;
61. <http://www.reuters.com/article/pressRelease/idUS193520+27-Feb-2009+BW20090227>;
62. http://www.ub.lt/forms/Finansiniu_priemoniu_ir_ju_riziku_aprasymas.pdf;
63. <http://www.vpk.lt>;

F) KITI ŠALTINIAI:

1. Prof. Vytauto Pakalniškio paskaitų tezės. 6 tema: civilinių teisių objektai.

SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA

Šio darbo pagrindinis tikslas – ateities ir išankstinių sandorių analizė. Siekiant kryptingumo, paminėtos išvestinės finansinės priemonės yra ne nagrinėjamos savaime, o gretinamos su tradiciniais civilinės teisės institutais. Tam, kad būtų užtikrintas ateities ir išankstinių sandorių tikslus išnagrinėjimas, pačioje darbo pradžioje išsiaiškinama išvestinių finansinių priemonių specifika.

Šis darbas paremtas problema, jog ateities bei išvestiniai finansiniai sandoriai yra vis labiau pasitelkiami Lietuvos Respublikoje vykstančioje civilinėje apyvartoje, tačiau šių instrumentų reguliavimo ar aiškinimo nėra. Tai leidžia nesunkiai prognozuoti, kad ateityje galime susidurti su didelėmis problemomis sprendžiant ginčus ar nesutarimus tarp skirtingų ateities bei išankstinių sandorių pusių. Tokios gresiančios praktinės problemos neabejotinai liudija darbo aktualumą.

Siekianti išspręsti šią problemą, darbe siekiama suprasti, ar nebūtų galima šiuo metu egzistuojančių ir plačiai suprantamų civilinės teisės institutų reguliavimo pritaikyti nagrinėjamos išankstinėms finansinėms priemonėms. Atlikta analizė leidžia patvirtinti darbo hipotezę „ateities sandoriai – tai ne *sui generis* priemonės, o paprasčiausiai kūrybingas skirtingų civilinės teisės instrumentų taikymas“. Hipotezės patvirtinimas reiškia, jog šalys, sudarydamos ateities bei išankstinius sandorius, neturi viso teisinio santykio sureguliuoti pačios. Jų sukurtą teisinį santykį tam tikru mastu reguliuoja Lietuvos Respublikos civilinio kodekso nuostatos dėl pirkimo-pardavimo.

Paminėta išvada nebūtų pasiekta, jei darbe nebūtų tinkamai pritaikyti loginis, sisteminis bei istorinis analizavimo metodai. Naudojantis šiais metodais darbe yra ne tik išnagrinėjami ateities bei išankstiniai sandoriai, jų turinys, ypatybės ir skirtumai, bet ir palyginami minėti finansiniai instrumentai su plačiai žinomais civilinės teisės institutais, nustatomi jų tarpusavio sisteminiai santykiai bei atskleidžiamos „rytdienos“ sandorių istorinės ištakos.

Trumpai apžvelgiant analizės planą paminėtina, jog darbas buvo pradėtas nagrinėjant išvestinių finansinių priemonių kategoriją ir taip suprantant dalį „rytdienos“ sandorių požymių. Toliau buvo detalios išanalizuoti patys „rytdienos“ sandoriai, jų savitumai bei tarpusavio skirtybės ir taip šie finansiniai instrumentai buvo susieti su vienais ar kitais civilinės teisės institutais. Galiausiai ateities ir išankstiniai sandoriai buvo palyginti su turinio požiūriu artimiausiomis civilinės teisės priemonėmis – pirkimo-pardavimo sutartimi bei preliminariąja sutartimi.

SANTRAUKA ANGLŲ KALBA – „SUMMARY”

The objective of this master thesis – is the analysis of futures and forward contracts. For the sake of single-mindedness, mentioned derivatives are being examined in relation to the traditional institutes of civil law, and not in themselves. Seeking deep exploration of futures and forward contracts, specifics of derivatives in general are being analyzed in the very beginning of this paper work.

This paper work is based on the problem, that despite the derivatives are increasingly employed in the civil circulation of the Republic of Lithuania they are not regulated or interpreted enough. It is easy to prognosticate, that in the future we may face big problems when disputes between two counterparties of futures and forward contracts should be solved. Such menacing practical problems undoubtedly argue the relevance of this thesis.

On the purpose to solve abovementioned problem, this paper work is designated to answer the question if the regulation of currently existing and well know institutes of the civil law can be applied to the derivatives scrutinized in this thesis. The analysis made enables us to confirm the hypothesis that “futures/forward contracts simply mean the creative application of different instruments of civil law and not the *sui generis* tools”. The confirmation of hypothesis means that the counterparties concluding futures or forward agreement have no necessity to regulate all the questions by themselves. To some extent legal relations created by the parties are being regulated by the sale-purchase provisions of the civil code of the Republic of Lithuania.

Such conclusion would not been reached if the logical, systematic and historical methods of analysis have not been used. Mentioned methods were the condition to scrutinize futures and forward contracts, their content, specifics and differences as well as to compare these financial instruments with the well known institutes of civil law and establish systematic relations between the futures/forward contracts and mentioned institutes. Furthermore, in this paper work the historical beginning of derivatives has been revealed.

To review the plan of the analysis briefly it is to be mentioned that this master theses has been started from the research of the derivatives in themselves. Thereby one part of the specifics of futures/forward contracts has been perceived. Further on, the futures/forward contracts as well as peculiarities and differences thereof have been analyzed. Thereby mentioned financial instruments have been associated with certain institutes of civil law. At the end futures/forward contracts have been compared to most similar instruments of civil law – sale-purchase agreement and preliminary agreement.