

ISDA МАСТЕР СПОРАЗУМ

Александар Јовановић¹,

докторанд Правног факултета Универзитета у Нишу

Апстракт

ISDA мастер споразум је споразум створен од стране трговца дериватима са циљем стандардизације трговине дериватима на ОТЦ тржишту. Настао је као потреба трговца за стварањем јединствене „платформе“ за трговину дериватима на ОТЦ тржишту која би уједно обезбедила ефикаснију трговину дериватима. Поред ефикасности, постојање ISDA мастер споразума карактерише и то да је примена овог споразума довела до веће правне сигурности и транспарентности на тржишту деривата.

Кључне речи: ISDA, ISDA мастер споразум, деривати, ОТЦ тржиште.

1. Увод

Трговина на финансијским тржиштима обухвата не само трговину основним инструментима као што су хартије од вредности, комодитети, итд, већ и финансијским инструментима који су изведени, односно настали на основу активе која је у њиховој основи².

На меркатилној берзи у Чикагу, тргује се фјучерс уговорима на смрзнуте свињске полутке. Овај финансијски дериват је високо стандарлизован јер, да би био предмет трговања на берзи, мора да испуњава услове у погледу паковања, тежине, итд. Поред наведеног на истој берзи се тргује и дериватима на метеоролошке промене, односно фјучерсима на кишу, снежне падавине итд. И у овом случају ради се о високо стандардизованој хартији од вредности јер је предмет трговине на организованој берзи. Са друге стране, постоје деривати који нису високо стандардизовани и којима се тргује на ванберзанским тржиштима, где стране договорају све

¹aleksandar018@gmail.com

²Структура деривата биће детаљније објашњена у наставку рада.

битне услове који се односе на њихово пословање и одређену трансакцију. Када се ради о нестандардизованим инструментима, стране саме договарају права и обавезе те трансакције. Непостоји стандард, односно слобода, страна у одлучивању како ће да изгледа њихова трансакција. Могућности да стране саме одлуче како ће да изгледа њихова трансакција, носи са собом компликацију састављања и закључења новог уговора сваки пут када се ради о истој трансакцији без обзира ко су стране. Временом је удружење трговараца деривата створило мастер споразум који ће олакшати трговину дериватима, нарочито у трговини која прелази границе једне јурисдикције. То удружење је у међувремену прерасло у светско удружење познатије као *International Swaps and Derivatives Association* које је регулисало трговину дериватима путем њиховог најпознатијег инструмента ISDA споразума.

ISDA споразум користи се за трговину дериватима на ОТЦ тржишту (у даљем тексту ОТЦ), те је неопходно указати на опште карактеристике како тржишта деривата али и на опште карактеристике појединих финансијских деривата са циљем да се боље разуме нешто комплекснија структура ISDA споразума.

2. Финансијски деривати

Трговина инструментима који су данас познати као финансијски деривати позната је још од античких времена. Грчки филозоф Талес, наводно је једне зиме откупио ексклузивна права на коришћење машина за вађење уља за одређену цену. Талес је по историјским наводима очекивао велику бербу маслина наредног лета те је након великог приноса маслина тог лета, остварио велики профит као последицу ексклузивног права на машине из којих се вади уље, а које је издавао власницима плантажа маслина (Makropoulou, Markellos, 2005:1)³. Од 19. века креће популаризација деривата, нарочито између фармера и произвођача других комодитета као и између произвођача и купца комодитета, као начин заштите од ризика.

Развој и раст терминских послова на финансијским тржиштима утицао је на развој трговине изведених хартија од вредности. Финансијски фјучерси, као први модерни финансијски деривати, појавили су се 1972. године и до данас обим трговине финансијским дериватима правазишао је трговину основних хартија од вредности (Ерић, 2003:383).

³ Makropoulou V., Markellos, R. (2005). What is the Fair Rent Thales Should Have Paid? приступљено 29. 11. 2020. https://www.researchgate.net/publication/241334729_What_is_the_Fair_Rent_Thales_Should_Have_Paid

Финансијски деривати су сложени финансијски инструменти изведени из базичних финансијских производа (*eng. underlying asset*) (Николић, 2008:119). Базични финансијски инструменти могу бити хартије од вредности (акције, обвезнице, итд), каматне стопе, валуте, итд. док су финансијски деривати нови финансијски инструмент, чија је цена изведена из односа према базичном инструменту⁴. Финансијски деривати су уговори у којима су права и обавезе страна у уговору изведена у односу на тачно одређен инструмент као и да ће се уговор извршити на знатно каснији дан у односу на дан закључења уговора (Benjamin, 2007:64). Основна карактеристика деривата је актива на којој почива, па тако исплата деривативног инструмента зависи од инструмента у коме је задржавана актива (претходни инструмент). Правна природа финансијских деривата заснива се на споразуму између страна о размени активе, на одређени дан у будућности, а по унапред одређеној цени (Скакавац, 2008: 148).

Закон о тржишту капитала, препознаје финансијске деривате и наводи да су „финансијски инструменти опције, фјучерси, свопови, каматни форварди и остали изведени финансијски инструменти који се односе на хартије од вредности, валуте, каматне стопе, принос, као и други изведени финансијски инструменти, финансијски индекси или финансијске мере које је могуће намирити физички или у новцу“⁵. Уредба о обављању послова са финансијским дериватима у циљу управљања јавним дугом Републике Србије дефинише финансијске деривате као „финансијске инструменте чија је вредност изведена из вредности и карактеристика другог финансијског инструмента (основног инструмента) или неке друге активе“⁶. Нешто конкретнији приступ у дефинисању финансијских деривата дају Међународни рачуноводствени стандарди. Наводи се да је дериват финансијски инструмент који има следеће карактеристике: прво, да се вредност финансијског деривата мења као последица промена основне активе⁷, друго да не захтева почетну нето инвестицију или почетну нето инвестицију која је мања него што би то захтевале друге врсте уговора, а за коју се очекује

⁴ ACI SERBIA, Финансијски деривати, https://www.nbs.rs/internet/latinica/33/33_3/publikacije/brosura_finansijski_derivati.pdf, приступљено 22. 6. 2020.

⁵ Чл. 2, ст. 1, тач. 3), подтачка (4) Закона о тржишту капитала, Службени гласник РС, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016 и 9/2020.

⁶ Чл. 2, ст. 2, тач. 1) Уредбе о обављању послова са финансијским дериватима у циљу управљања јавним дугом Републике Србије, Службени гласник РС, бр. 94/2019

⁷ Каматне стопе, цене финансијског инструмента, цене робе, девизног курса, индекса или стопе цене, кредитног рејтинга или кредитног индекса или сличне варијабле, под условом да у случају нефинансијске варијабле, та варијабла није одређена за једну од уговорних страна (некад се назива „основним“)

да слично реагује на промене фактора тржишта и треће, да се обавезе измирују на будући датум⁸.

Финансијски деривати на тржишту се могу користити у различите сврхе а као најчешће се издвјају: заштита од финансијског ризика, инвестирање и шпекулација. Чињеница да се деривати користе у различите сврхе, класификује као високоризичне хартије од вредности (Вићић, 2020: 330). Сврставање деривата у високоризичне хартије од вредности, највише доприноси могућност њиховог коришћења у шпекулативне сврхе.

У случајевима када се деривати користе ради заштите од ризика они представљају флексибилно и ефикасно средство. Са друге стране могуће је њихово коришћење ради шпекулација на тржишту, кроз заузимање ризичних финансијских позиција, а нарочит проблем је заузимање таквих позиција када финансијске могућности то не дозвољавају. Ипак, треба имати у виду да је шпекулација најзаступљенија код највећих светских привредних друштава, а чији је раст везан за *хедџинг*⁹ изложености. Финансијски уговори, пре појаве деривативних финансијских уговора, носили су са собом већи ризик у трансакцијама ка иностранству јер је једна уговорна страна сносила ризик одабира друге уговорне стране, пре закључења уговора. Ради лакшег управљања ризиком и његове поделе између уговорних страна једна је од мотивација која је довела до настанка финансијских деривата. Самим тим, деривати пружају могућност да стране управљају ризиком, и кроз могућност промене стране, стране у трансакцији смањују своју изложеност ризику у одређеној финансијској трансакцији.

2.1. Тржиште финансијских деривата

Понуда и тражња за финансијским инструментима се сусрећу на финансијском тржишту, које је својеврсни механизам који у томе помаже. (Николић, Мојашевић, 1999:113). Хартијама од вредности може се трговати на примарном и секундарном тржишту. На примарном тржишту долази до прве емисије одређене хартије од вредности. Даље трговање истом хартијом од вредности одвија се на секундарном тржишту. Секундарно тржиште се може разврстати на берзанско и ванберзанско. Управо се на ванберзанском тржишту одвија највећи број трговине финансијским дериватима, односно, на ОТЦ тржишту. Учесници на ОТЦ тржишту директно

⁸ Међународни рачуноводствени стандард 39, Финансијски инструменти: признавање и одмеравање, <https://mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/Medunarodni%20racunovodstveni%20standard%2039%20-%20Finansijski%20instrumenti%20-%20priznavanje%20i%20odmeravanje.pdf>, приступљено 23. 6. 2020.

⁹ Стратегија за смањење изложености према ризичном пословном подухвату.

преговорају о продаји/куповини финансијског инструмента, с тим да се на овом тржишту не примењују норме организатора тржишта о извештавању или контроли трговања. Флексибилнија правила повећавају изложеност учесника те самим тим је и ризик приликом трговања већи, а то може бити проблем када у трансакцији учествује страна која није професионални инвеститор и не поседује одговарајућа знања (Вићић, 2020:330). На ОТЦ тржиштима најчешће се тргује форвардима, опцијама и своповима, али је могуће трговати и свим осталим хартијама од вредности. Деривати на ОТЦ тржишту су по својој правној природи билатерални (чиме обе стране носе подједнако кредитни ризик) и без стандардне структуре (Gregory, 2010:7). У погледу регулације ОТЦ тржишта, у новије време оне су регулисане махом ISDA правилима али ни приближно у оној мери у којој су регулисана берзанска тржишта (Миловановић, Ковачевић, 2016:342).

2.2. Врсте финансијских деривата

На ОТЦ тржиштима се тргује форвардима, нестандардизованим опцијама и своповима, те су и они предмет ISDA споразума.

2.2.1. Форвади

Основни тип деривата јесте форвард уговор. Форвард је класичан термински уговор односно врста купопродајног уговора у коме две стране (купац и продавац) договарају испоруку одређене активе. Договор се састоји у одређивању количине и квалитета те активе и датум испоруке активе. Цена испоруке и плаћање мора бити уговорена унапред (Ерић, 2003:384). Форвард уговори се најчешће користе за заштиту од пада или раста каматне стопе – форварди каматне стопе. Ради се о уговору између купца и продавца којим се стране обезбеђују од раста или пада каматне стопе где се продавац форвард уговора (учесник који позајмљује средства) штити од могућег пада каматне стопе док се купац форвард уговора штити од могућег раста каматне стопе. Ако дође до пораста каматне стопе, продавац ће морати да плати другој уговорној страни – купцу, уговорени износ. Уобичајено је да учесници одреде основни инструмент на основу кога ће се одређивати цена уговора о каматној стопи. То могу бити државни записи, фјучерси каматне стопе (*interest rate futures*) и обвезнице са бескаматним купонима (Рудић, 2016:23).

2.2.2. Свопови

Своп потиче од енглески речи *swap* (замена). Свопови су посебна врста финансијског деривата и заснивају се на будућој размени новчаних токова. Наиме, једна страна се обавезује да у одређеним временским ин-

тервалима врши плаћања другој страни док се друга страна обавезује да првој страни изврши плаћање уз одређени дисконт у случају одређеног кредитног догађаја треће стране. Реч је о својеврсној заштити од кредитног догађаја који не зависи од обавеза страна у свој уговору, него од треће стране. Кредитни догађај може бити неиспуњење обавезе, инсолвентност, итд. (Рудић, 2016:31-32).

2.2.3. Опције

Постоји више приступа у дефинисању опција али по својој садржини то су сви уговори који дају право једној страни да нешто прода или купу. Ова врста деривата даје право, не и обавезу, да одређени финансијски дериват купи – *call* опција, односно, да дериват прода – *put* опција. Основни инструмент који је садржан у деривату може бити роба, хартија од вредности, итд. У погледу цене и дана испуњења уговора, важе општа правила која се примењују и код осталих деривата. Финансијски инструмент се продаје по унапред уговореној цени – *strike (exercise price)* на тачно одређени дан у будућности – *expiry date* (Ерић, 2013:402).

Опцијама се може трговати на берзанском и ванберзанском тржишту. У зависности од места трговања опције могу бити стандардизоване, којима се тргује на берзанском тржишту, и нестандардизоване, којим се тргује на ванберзанском тржишту. Ванберзанске опције су старије, и њиме се трговало и пре 1973. године када се у Чикагу отпочело са организованим трговањем финансијским опцијама (Ерић, 2013: 415). Предмет ISDA споразума су нестандардизоване опције.

3. ISDA споразум

У периоду пре стандардизације и настанка ISDA споразума, стране заинтересоване

за трговину дериватима користиле су документацију која је у просеку била 15 до 25 страница и за сваку наредну, нову трансакцију, морале су да прибегну састављању и закључењу новог уговора. Када су исте стране почеле да закључују све већи број трансакција, уместо да закључе нови споразум временом су установиле јединствени основни споразум који би био праћен кратким анексом о комерцијалним аспектима трансакције. Овакав вид стандардизације штедео је истим странама време за закључење потпуног новог споразума када дође до нове трансакције између њих. У случају када једна страна жели да тргује дериватима са новим лицем, то ново лице може да тражи закључење новог и другачијег уговора, што поново доводи лица која желе да тргују дериватима на ОТЦ тржишту у пози-

цији да преговарају о условима као и употреби нових уговора за исту или сличну трансакцију. Група трговаца дериватима 1984. године покушала је да се позабави овим проблемом тако што су приступили стандардизацији уговора о трговини своповима камтне стопе, који је уобичајени дериват којим се тргује на ОТЦ тржишту. Као резултат, 1985. године настало је удружење познато као *International Swap Dealers Association* које је објавило први стандардизовани уговор за трговину ОТЦ дериватима. Касније је организација променила име у *International Swaps and Derivatives Association* под којим је познато и данас (McNamara, Metrick, 2019:139).

International Swaps and Derivatives Association је међународно удружење трговаца дериватима на ОТЦ тржишту. Ово међународно удружење, са седиштем у Њујорку, и канцеларијама у Бриселу, Токију, итд, настало је 1985. године а данас броји преко 900 чланова из више од 70 земаља. Чланови удружења су банке, осигуравајућа друштва, инвестициони и хеџ фондови, као и остале институтције које тргују дериватима на ОТЦ тржиштима. Такође, ради ширења на исламско тржиште, у сарадњи са исламским финансијским организацијама створила је посебан уговор којим се стандардизује трговина дериватима у складу са шеријатом¹⁰.

У својој дугогодишњој пракси, организација је допринела развоју тржишта деривата на више начина. Између осталог, појмовно је дефинисала различите финансијске деривате али и створила стандарде који се примењују у пракси приликом трговине дериватима. У погледу своје мисије ISDA је истакла удруживање учесника на тржишту са циљем стварања јединствене праксе приликом трговања финансијским дериватима, едукација учесника, итд. Као најзначајнији успех организације је креирање стандардизованог модела уговора која се користи у трговини дериватима. Овакав стандардизовани уговор повећава правну сигурност, даје поуздане границе у којима учесници треба и могу да се крећу али и могућност да уговоре прилагоде својим пословним потребама (Вићић, 2020:331).

3.1. ISDA оквирни споразум

ISDA оквирни (мастер) споразум је водећи уговор, правни стандард, за трансакције дериватима на ОТЦ тржишту. ISDA споразум користи се у целом свету и представља значајну карику на глобалном тржишту. Објављено је пет верзија ISDA споразума. Прве верзије из 1985. године и 1986. године *Code of Standard Wording, Assumptions and Provisions for Swaps (Swap Codes)* су регулисале трговину каматним своповима америчког долара. Након тога следи 1987. године, мултивалутни споразум – *Interest*

¹⁰ Види: <https://www.isda.org/2010/03/01/islamic-finance/> и <https://www.isda.org/>

Rate and Currency Exchange Agreement за каматне и валутне свопове, док је 1992. године објављен *ISDA Master Agreement* и то у две верзије, једна за трансакције у оквиру једне јурисдикције а друга верзија за међународне трансакције. Тренутно важећи *ISDA Master Agreement* донет је 2002. године (Рудић, 2016:161). Једна од кључних идеја која је допринела стварању оквирног уговора је могућност нетирања – пребијање међусобних права и обавеза уговорних страна (Вићић, 2020:333).

Први корак ка стандардизацији је уследио убрзо након оснивања удружења. Јуна 1985. године објављен је Кодекс стандардних формулација – *Code of Standard Wording Assumptions and Provisions for Swaps*, којим је установљен униформисани „речник“ за трговину каматним своповима америчког долара. Мотивација за развој Кодекса је стварање униформисаних дефиниција како би се избегла различита тумачења термина који могу да доведу до тога да сваки учесник на тржишту тумачењем дође до сопствене дефиниције термина који се користе у трговини своповима. Сходно томе, наведени Кодекс је омогућио стандардизацију термина који се користе приликом трговине, почевши од дефиниције Банкарског дана града Њујорка, преко дефиниције Либора до дефиниције превременог раскида. Наведни кодекс је ажуриран наредне 1986. године. Већ следеће, 1987. године, удружење је усвојило споразум којим се регулишу каматни и валутни свопови, за једну валуту и за више валута као и споразум за трговину каматним своповима америчког долара. Различитим анексима у периоду од 1989. године до 1991. године проширено је поље наведених споразума и за друге деривате. Споразум који је данас најпознатији као ISDA оквирни споразум објављен је 1992. године. Овај споразум обухвата поље примене претходних споразума с тим да постоје две његове верзије. Прва је мултивалутна, прекогранична верзија за стране из различитих јурисдикција и/или се односи на трансакције које укључују различите валуте и друга верзија „локална“ која се примењује када су стране под истом јурисдикцијом и обухвата трансакцију у оквиру једне валуте. Суштински једина разлике између две верзије је валута и јурисдикција, док је у осталим деловима споразум индентичан за обе верзије. Крај деведесетих година 20. века који је обележен различитим кризама, указао је на слабости ISDA споразума из 1992. године нарочито у делу који се тиче превременог раскида уговора и немогућности испуњења. Кризе на различитим тржиштима као што је Азија, довеле су до преиспитивања постојећег ISDA споразума. ISDA је уочила да постоји потреба за изменом постојећег споразума како би исправио све недостатке који су се јавили након 1992. године. Резултат је био нови споразум усвојен 2002. године, који исправља грешке претходника (McNamara et. al, 2019: 139-140).

ISDA оквирни споразум није ништа друго него уговор између страна које учествују у трговини дериватима. Он у себи садржи општа правила за трговину дериватима с тим да када се једном стране сагласе о условим трговине и пословања, та правила могу да важе за сваку наредну међусобну трансакцију. Стварањем јединствених правила за исте стране олакшава сваку даљу трансакцију. Сваки договор између страна садржи информације о одредбама типског уговора које стране желе и не желе да укључе у своје пословање. Самим тим сваки уговор може да садржи и одсупања од стандардног уговора (*Schedule to the master Agreement*). Потврдама (*Confirmations*) се утврђују општи, комерцијални услови трговине¹¹. Иако се у теорији појавила дилема да ли су послови настали под оквиром ISDA споразума појединачани или је у питању јединствени однос, прихваћено је мишљење да се ради о више појединачних послова. Наиме, сваки однос не настаје потписивањем ISDA споразума већ потписивањем потврда у којим су садржани сви битни елементи сваког уговора (Рудић, 2016: 164).

ISDA оквирни споразум смањује цену трансакције дериватима док истовремено повећава транспарентност. Многе одредбе оквирног споразума намењене су ублажавању кредитног и правног ризика. Такође, садрже и *ex post* одредбе за умањење ризика у случајевима раскида уговора услед настанка непредвидивих околности (Jomadar, 2007:3). Стандардизација споразума трговином деривата, која се остварује посредством ISDA споразума, представља уједно и ефикасно средство за ублажавање ризика у пословању. Начин на који то ISDA споразуми остварује је коришћење стандардизованог језика и термина у споразуму (Gregory, 2010:42).

Теоријски, може бити проблематично постојање монопола ISDA у креирању правних правила. Једно објашњење за постојање монопола је да је ISDA ефикаснија од других организација и удружења те да су се временом учесници определили за овај споразум. Друга могућност се заснива на идеји да ISDA, када је стекла надмоћ на тржишту, почела да ограничава конкуренцију кроз баријере које не дозвољавају новим учесницима да пруже исте услуге (Partnoy, 2002:9).

3.2. Структура оквирног споразума

Свим финансијским дериватима је могуће трговати и ван ISDA споразума али због стандардизације и сигурности, али и ради превазилажења разлика које постоје у јурисдикцијама, лица која учествују у трговини

¹¹ Стручни коментар, Појам и суштина ISDA споразума о ванберзанском трговању финансијским дериватима, доступан на адреси <https://www.paragraf.rs/> (само за регистроване кориснике).

дериватима се опредељују за трговину дериватима под окриљем ISDA споразума.

ISDA оквирни споразум чини неколико докумената и то: дефиниције (*definitions*), стандардни (типски) уговор (*Master Agreement*), измене споразума (*Schedule to the Master Agreement*), потврда (*Confirmation*) и ако је потребно, посебан документ, анекс уговора о финансијском обезбеђењу којим се утврђује средство обезбеђења, односно колатерал тзв. *Credit Support Anex – CSA*.

Уговор се сматра закљученим када стране потпишу типски уговор и измене споразума и потврде за сваку трансакцију посебно.

3.2.1. Дефиниције (*definitions*)

Са циљем стварања јединствених термина који ће се примењивати у свакој трансакцији, а као и механизам који треба да спречи спорове између страна ISDA удружење од самог настанка објављује посебан документ који у себи садржи дефиниције различитих деривата и свих остали релевантних чињеница који се односе на трговину дериватима.

Дефиниције су саставни део ISDA споразума. Ако стране користе дефиниције дате од удружења, онда су оне саставни део потврде (о којима ће бити речи), с тим да стране нису у обавези да уносе дефиниције у своје уговоре, већ реферишу на дате дефиниције које ће да се користе у контексту њиховог уговора (Harding, 2010: 31).

Сходно наведеном, ISDA пружа велики број дефиниција у оквиру различитих издања па тако постоје дефиниције које се односе на колатерал, деривате, итд.

3.2.2. Стандардни (*munski*) уговор (*Master Agreement*)

Стандардни уговор дефинише права и обавезе уговорних страна. Структура стандардног уговора је таква да се могу издвојити неколико целина које чине његову бит. Прво је питање немогућности испуњења уговорних обавеза. Под немогућношћу испуњења обавеза, творци оквирног споразума су предвидели две ситуације и то: када је до немогућности дошло услед кривице једне стране и када је до неиспуњења дошло без кривице страна. У првом случају ради се о низу различитих догађаја као што су: немогућност плаћања, повреда уговорних обавеза, стечај, итд. У другом случају ради се о вишој сили, променама у пореском систему, случајевима када трансакција уговорена у оквирима ISDA споразума постена илегална

у једној од јурисдикција којој припадају стране уговора¹². Наведена два случаја нас доводе до наредног дела структуре оквирног споразума а то је ликвидационо нетирање (*close out netting*). Нетирање подразумева постојање два потраживања из неизмирене трансакције два партнера те се умањују на једну суму коју један од партнера треба да плати. Ликвидационо нетирање се примењује и када се ради о недоспелим потраживањима (Јованић, 2008:41, 43)¹³. Без обзира да ли до нетирања долази због кривице једне од страна или без кривице страна, оно је могуће све док постоје околности које не дозвољавају испуњење обавеза, са или без испуњења других обавеза¹⁴. Када се ради о нетирању услед кривице једне стране (*defaulting party*), друга страна (*non-defaulting party*) може да нетира све трансакције под ISDA споразумом. У случајевима када нема кривице ни једне стране, онда уговор може да се нетира само у оном делу трансакције који је погођен непредвидивим околности¹⁵.

У случајевима било каквог спора између страна у споразуму начин решавања спора зависиће од меродавног права предвиђеног у ISDA споразуму, чињеница и околности спора, односа између страна и од одредби ISDA споразума ако регулишу конкретно спорно питање¹⁶.

Типски уговор је унапред припремљен и у њему се не врше никакве измене осим генералија страна док се све даље измене врше кроз друге документе који су део целокупног уговора.

3.2.3. *Измене споразума (Schedule to the Master Agreement)*

Како је ISDA уговор стандардизован те садржи опште одредбе, уговорне стране могу даље да дефинишу начин примене датих одреби кроз додатак стандардном уговору – „Schedule to the Master Agreement”. Постојањем ове могућности, стране у уговору могу ближе да одреде које ће се одредбе примени на њихове трансакције а које одредбе желе да измене или до-

¹² ISDA Legal Guidelines for Smart Derivates contracts: The ISDA Master Agreement, <https://www.isda.org/a/23iME/Legal-Guidelines-for-Smart-Derivatives-Contracts-ISDA-Master-Agreement.pdf>, приступљено 26. 6. 2020. године

¹³ Мр Татјана Јованић, Правна природа споразума о нетирању и предуслови његове извршности, https://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2008/3_4/B03-04-2008-Jovanic.pdf, приступљено 26. 6. 2020.

¹⁴ Нпр. страна у уговору може да захтева пренос трансакција погођених околностима које утичу на испуњење уговора на треће лице (ако је то могуће и уговорено) како би се избегао раскид уговора и дошло до нетирања.

¹⁵ ISDA Legal Guidelines for Smart Derivates contracts: The ISDA Master Agreement, <https://www.isda.org/a/23iME/Legal-Guidelines-for-Smart-Derivatives-Contracts-ISDA-Master-Agreement.pdf>, преузето 26. 6. 2020. године

¹⁶ Ибид

пуне како би пословање прилагодили својим потребама. У овом додатку стандардном уговору стране између осталог могу и да другачије приступе питањима која се односе на раскид уговора, начин достављања информација, пореска питања, праву које ће се примењивати у случају спора, да ли је закључен анекс о финансијском обезбеђењу, итд. (Рудић, 2016:164). Такође, овим додатком, стране могу одступити од појединих општих одредби стандардног уговора и уреде своје правне односе на други начин.

3.2.4. Потврда (*Confirmation*)

Потврда је документ којим се утврђују комерцијални аспекти сваке трансакције¹⁷.

Потврдом су предвиђени битни елементи који се тичу плаћања, односно, начина плаћања, случајеви у којима ће доћи до суспензије плаћања, плаћање камате, валута плаћања, пореска питања, итд¹⁸.

Потврдом се формално закључује ISDA споразум за сваку посебну трансакцију. Сама потврда, као засебан документ, по садржини је кратка и обухвата најчешће имена страна у трансакцији, позицију стране у трансакцији, датум извршења трансакције, валуту трансакције и друге битне елементе¹⁹.

Иако су дефиниције саставни део сваког оквирног споразума, стране могу саме да одреде другачије дефиниције те су оне у том случају налазе у потврдама.

У случајевима да оквирни споразум и потврда регулишу исто питање на различите начине, предност ће имати одредбе потврде, осим ако другачије није предвиђено оквирним уговором, што је реткост (Harding, 2010:22).

3.2.5. Анекс уговора о финансијском обезбеђењу (*Credit Support Anex – CSA*)

Анекс уговора о финансијском обезбеђењу је необавезни документ у оквиру ISDA споразума.

Уговор о финансијском обезбеђењу је средство обезбеђења страна у случају неизвршавања уговорне обавезе. Овим додатним уговором, далац колатерала преноси колатерал другој страни или установљава за-

¹⁷ Lexis Nexis, Confirmations and Definitions, https://www.lexisnexis.com/uk/lexispsl/bankingandfinance/document/391289/55KB-65S1-F185-X145-00000-00/Confirmations_and_definitions_overview, приступљено 1. 7. 2020. године

¹⁸ Ибид

¹⁹ Доступно на <https://www.isda.org/a/111DE/ISDA-Emissions-Allowance-Transaction-Confirmation.pdf>, приступљено 1. 7. 2020. године

ложно право у њену корист као обезбеђење извршења своје обавезе. Друга страна – прималац колатерала обавезује се да та примљена средства врати даваоцу по испуњењу обавезе. Средства обезбеђења могу бити новчана средства, финансијски инструменти и друго. Постојање обезбеђења у дериватним трансакцијама под окриљем ISDA споразума минимизира ризик од финансијског губитка у случају да једна страна не испуни своју обавезу (Рудић, 2016:194-195).

Његова необавезност се огледа у томе што стране могу али и не морају тражити колатерал, односно, средство обезбеђења. У појединим случајевима колатерал није ни потребан као нпр. када се централна банка јави као страна у ISDA споразуму јер она, као државно тело носи већи степен гаранције за испуњење обавезе из уговора.

4. Закључак

ISDA мастер споразум олакшава трговину дериватима свим учесницима на ОТЦ тржишту без обзира на сврху за коју га користе. Споразум има јединствену структуру и тежи ка што већој стандардизацији и ка томе да обухвати што више ситуација. У прилог томе говоре и могућности превременог раскида услед промена у пореском систему, више силе, итд. Такође, до делимичног извршења долази и у случајевима када је до неизвршења дошло услед кривице једне стране. На основу наведеног можемо закључити да творци уговора (који су истовремено и његови учесници) желе да створе што стабилнији уговор како би он поред основног циља – да се изврши у потпуности, омогућио странама делимично извршење услед околности на које стране нису могле да утичу.

Једном потписан мастер споразума може да регулише мноштво различитих трансакција између истих страна. Потписивањем једног мастер споразума, стране могу да обухвате низ различитих околности које ће се односити на онолико трансакција колико стране желе и колико су обухватиле једним споразумом.

Проблем представља појава нових деривата који нису дефинисани у оквиру ISDA-е. Резултат тога је окретање учесника на тржишту нестандардизованим уговорима које су написали заступници учесника, те исте стране за две врсте деривата могу имати закључене различите уговоре, стандардизовани ISDA и нестандардизовани уговора, са различитим правилима (Јомдар, 2009:9). Самим тим, ISDA треба да прати промене на тржиштима и прилагоди своје уговоре новим тржишним приликама.

Референце

- Benjamin J. (2007). *Financial Law*. Oxford University Press
- Gregory, J. (2010). *Counterparty credit risk: The new challenges for global financial markets*. Wiley Finance.
- Harding, C. P. (2010). *Mastering the ISDA master agreements (1992 and 2002)*. Pearson Education Limited.
- ISDA. *ISDA Legal Guidelines for Smart Derivates contracts: The ISDA Master Agreement*. приступљено 26. 6. 2020. <https://www.isda.org/a/23iME/Legal-Guidelines-for-Smart-Derivatives-Contracts-ISDA-Master-Agreement.pdf>.
- Jomadar, Bushan K. n. d. *The ISDA Master Agreement - The Rise and Fall of a Major Financial Instrument*. приступљено 26. 6. 2020. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326520.
- Јованић, Т. *Правна природа споразума о нетирању и предуслови његове извршности*. https://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2008/3_4/B03-04-2008-Jovanic.pdf, приступљено 26. 6. 2020.
- Lexis Nexis. *Confirmations and Definitions - Overview*. https://www.lexisnexis.com/uk/lexispsl/bankingandfinance/document/391289/55KB-65S1-F185-X145-00000-00/Confirmations_and_definitions_overview, приступљено 1. 7. 2020..
- McNamara, M. C, Metrick. A. (2019). The Lehman Brothers Bankruptcy F: Introduction to the ISDA Master Agreement. *Journal of Financial Crises* (Yale University). 1(1). 139-150.
- Makropoulou V, Markellos, R. (2005). What is the Fair Rent Thales Should Have Paid? https://www.researchgate.net/publication/241334729_What_is_the_Fair_Rent_Thales_Should_Have_Paid, приступљено 29. 11. 2020.
- Миловановић, Д, Ковачевић В. (2016). Предуслови и значај развоја берзанског и ОТЦ тржишта терминских уговора у Србији. *Право и Привреда: часопис за привредноправну теорију и праксу* 4-6 (LIV). 338-354.
- Николић, Љ. (2008). *Берзанско право и пословање*.
- Николић, Љ, and Мојашевић А. (1998/1999). Организација финансијских тржишта. *Зборник радова Правног факултета у Нишу*. 38/39. 113-127.
- Partnoy, F. (2002). *ISDA, NASD, CFMA, and SDNY: The Four Horsemen of Derivatives Regulation?* University of San Diego, School of Law, Public Law and Legal Theory, Working paper 39.

Рудић, В. С. (2016). *Улога деривата у управљању валутним ризицима на финансијском тржишту Србије*. Београдска банкарска академија, Факултет за банкарство, осигурање и финансије, Универзитет Унион.

Скакавац, А. (2008). Деривативни финансијски инструменти, *Економске теме*, 2 (XLVI). 147 - 170.

Уредба о обављању послова са финансијским дериватима у циљу управљања јавним дугом Републике Србије, *Службени гласник РС*, бр. 94/2019.

Вићић М, (2020). Република Србија као уговорна страна ISDA оквирног уговора о трговању финансијским дериватима. *Право и привреда* 2/2020. 329-343.

Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016 и 9/2020.

Резиме

ISDA мастер споразум настао је као потреба трговца дериватима на ОТЦ тржишту да убрзају процес закључења споразума између страна које учествују у одређеној трансакцији. ISDA мастер споразум је, такође, настао не само ради уштеде времена, него и ради повећања правне сигурности, транспарентности и ради лакшег кретања капитала на финансијским тржиштима. Поред приватних учесника на ОТЦ тржишту, и јавни сектор се јавља као трговац (купац или продавац) деривата на овом тржишту. Органи и тела државе (централна банка, министарство финансија, итд.) прихватили су ISDA мастер споразум као неопходност зарад учествовања на ОТЦ тржишту деривата.

ISDA мастер споразум иако јединствен има специфичну структуру, јер се састоји од неколико засебних споразума. Иако споразум обезбеђује одређени степен стандардизације и униформисаности, стране које учествују у трансакцији могу да прилагоде споразум ближе својим потребама тј. могу га мењати. Такође, споразумом су обухваћени различити аспекти који могу утицати на неизвршење обавезе, укључујући ситуације где постоји кривица једна стране али и ситуације где је до неиспуњења дошло услед околности на које ни једна страна није могла да утиче. Једно од главних карактеристика уговора је могућност негирања односно међусобног пребијања права и обавеза и споразума пре доспећа.

Стандардизација деривата под окриљем ISDA споразума довела је до повећања обима трговања већим бројем финансијских деривата широм света. Како се финансијски деривати користе у различите сврхе од стране

различитих актера на финансијским тржиштима, стандардизација доводи до повећања правне сигурности на ОТЦ тржиштима, где се обавља велики део трговине дериватима. Велики корак ка стандардизацији је остварен управо захваљујући ISDA споразуму.

ISDA MASTER AGREEMENT

Aleksandar Jovanović,

PhD Student, Faculty of Law, University of Niš,

Summary

*The International Swaps and Derivatives Association (ISDA) master agreement was created as a need for OTC (**over-the-counter**) derivatives traders to expedite the process of concluding an agreement between the parties in a transaction. In addition, the ISDA master agreement was created not only to save time but also to increase legal certainty, transparency and to facilitate the movement of capital in the financial markets. Besides private participants, public sector participants appear as a derivatives trader (buyer or seller) on the market. State authorities (central bank, ministry of finance, etc.) have accepted the ISDA master agreement as a necessity for participation in the OTC derivatives market.*

The ISDA master agreement has a specific structure because it consists of several separate agreements. The agreement provides a certain degree of standardization and uniformity; the parties involved in the transaction can adjust the agreement closer to their needs, i.e. they can change it. The agreement also covers various aspects that may affect the non-performance of the obligation, including situations where there is guilt on the part of one party, but also situations where the non-fulfillment occurred due to circumstances that neither party could influence. One of the main characteristics of the contract is the possibility of netting, i.e. mutual offsetting of rights and obligations and agreements before maturity.

The standardization of derivatives under the auspices of the ISDA agreement has led to an increase in the volume of trading in a number of financial derivatives worldwide. As financial derivatives are used for different purposes by different actors in financial markets, centralization leads to increased legal certainty in OTC markets, where much of the derivatives trading takes place. A big step towards standardization was made thanks to the ISDA agreement.

Keywords: ISDA, ISDA master agreement, derivatives, OTC market.