

UDK: 336.761(497.11) ; 339.13.012

CERIF: S144

ТИП РАДА: СТРУЧНИ РАД

DOI: 10.5937/PiP2002329V

Марија ВИЋИЋ*

адвокат у сарадњи са адвокатском канцеларијом

Карановић & Партнери о.а.д., докторанд Правног факултета
Универзитета у Београду

РЕПУБЛИКА СРБИЈА КАО УГОВОРНА СТРАНА ISDA ОКВИРНОГ УГОВОРА О ТРГОВАЊУ ФИНАНСИЈСКИМ ДЕРИВАТИМА

Сажетак

Циљ рада је да укаже на посебности регулативе трговања финансијским дериватима на OTЦ тржишћу када је уговорна страна Република Србија. Фокус аутора је, пре свега, на анализи могућности Републике Србије да буде уговорна страна ISDA оквирног уговора о трговању финансијским дериватима, узевши у обзир распрострањеност управо овог модел-уговора када су у питању услови са финансијским дериватима на OTЦ тржишћу. Аутор у првом делу рада даје оштри преглед ISDA оквирног уговора о трговању финансијским дериватима, скрећући пажњу на посебна места у овом модел-уговору и његов историјски развој. У другом делу рада образложили смо српску позитивну правну регулативу у вези са тровањем финансијским дериватима на OTЦ тржишћу са Републиком Србијом и тај преглед је прелиминарно исцртаван доношењем нове подзаконске акције у овој области крајем 2019. године. Посебан осврт и анализа појединих кључних места сироведени су и у погледу пројекта

* Електронска адреса аутора: marija.vicic@karanovicpartners.com.

који рејулишу буџетски систем, јавни дуџ, девизно половање, јавне набавке и финансијска обезбеђења.

Кључне речи: ISDA оквирни уговор. – Република Србија. – Финансијски деривати. – ОТП тржиште.

І Појам и предмет ISDA оквирног уговора о трговању финансијским дериватима

ISDA оквирни уговор о трговању финансијским дериватима настао је као последица тежње за унификацијом правила трговања на ОТП (енгл. *over-the-counter*) тржишту финансијским дериватима. Финансијски деривати сматрају се високоризичним финансијским инструментима будући да се могу користити за различите сврхе, као што су заштита од финансијског ризика (нпр. валутни, каматни или кредитни ризик), инвестирање и спекулација. За разлику од деривата којима се тргује на организованим тржиштима, трансакције са дериватима на ОТП тржишту (што чини скоро 90% трансакција са дериватима) не подлежу правилима о извештавању и контроли трговања од стране организатора тржишта, што повећава изложеност ризицима трговања, нарочито у погледу страна које нису професионални инвеститори.¹ Повећан обим трговања финансијским дериватима и комплексност структура деривата који настају у скорој прошлости довели су до рађања неповерења између тржишних учесника и стварања различите праксе трговања на ОТП тржишту будући да је сваки од учесника у могућности да нуди своје услове уговора о трговању и да су они подложни преговорима у свакој појединачној трансакцији. То је довело до повећаног тржишног и правног ризика учесника у трговању са финансијским дериватима, будући да је било тешко унапред предвидети услове појединачног посла са дериватима.² Данас се ISDA оквирни уговор (енгл. *Master Agreement*) користи готово по правилу у прекограничној трговини финансијским дериватима, док су концепт и одредбе ISDA оквирног уговора све заступљенији и у пословној пракси домаћих банака када су у питању трансакције са финансијским дериватима.

1 Соња Рудић, *Улога деривата у управљању валутним ризицима на финансијском тржишту Србије*, Београд, 2016, 99–101; Драгослав Вуковић, „Трговински репозиторијум – нова инфраструктура тржишта ОТП деривата“, *Банкарство*, бр. 4/2012, 36–39.

2 Bhushan Kumar Jomadar, *The ISDA Master Agreement – The Rise and Fall of a Major Financial Instrument*, 2007, доступно на адреси: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326520, 12. 4. 2020, 1–3.

1. International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

ISDA, односно *International Swaps and Derivatives Association*, као међународно удружење учесника на ОТП тржишту финансијских деривата настало је 1985. године и до сада броји преко 900 чланова из 73 земље света.³ Циљеви и мисија ISDA-е су, пре свега, удруживање учесника на тржишту финансијских деривата ради стварања уједначене и сигурне праксе у трговању финансијским дериватима на ОТП тржишту, постављање стандарда у трговању финансијским дериватима на ОТП тржишту и едукација учесника у погледу правних и финансијских последица трансакција са дериватима. Главни производи ISDA-е, као једног међународног удружења, јесу стандардизовани модели уговорне документације за трговину са дериватима, који у исто време дају поуздане оквире у којима учесници у пословима са дериватима треба да се крећу и омогућују им да уговорну документацију прилагођавају појединачним потребама сваког посла са дериватима.⁴ ISDA је тренутно јединствена на тржишту финансијских деривата и њени чланови су већином банке, инвестициона друштва и саветници, као и различити фондови. Постоје и друге организације које се баве уједначавањем тржишних услова трговине различитим врстама робе на међународном нивоу, као што су *North American Energy Standards Board Base Contract for Sale and Purchase of Natural Gas (NAESB)*, *Edison Electric Institute Master Power Purchase and Sale Agreement (EEI)* и слично.⁵

2. Основне одредбе оквирног уговора (енгл. *Master Agreement*)

ISDA оквирни уговор је до сада објављен у пет верзија, од којих су најпознатије и најзаступљеније верзије из 1992. и 2002. године. ISDA оквирним уговором дефинишу се основни општи услови трговања са финансијским дериватима који представљају правни оквир будућих послова са финансијским дериватима које ће стране закључити за време трајања оквирног уговора. Од одредаба стандардизованих општих услова у ISDA оквирном уговору одступа се помоћу прилога (енгл. *Schedules*), који чине саставни део ISDA оквирног уговора и омогућавају искључење одређених општих правила оквирног уговора, односно прилагођавање услова оквирног уговора појединошћима правног посла. Као доказ о обављању појединачног посла, стране потписују потврду

3 ISDA, About ISDA, доступно на адреси: <https://www.isda.org/about-isda/>, 20. 4. 2020.

4 Paul E. Vrana, Craig R. Enochs, Fundi A. Mwamba, How to Use the ISDA Master Agreement, 2002, доступно на адреси: <https://utcle.org/elibrary>, 12. 4. 2020, 5.

5 Craig R. Enochs, Jim Pappenfus, Ali Bruner, A Comparison of Terms Across Master Trading Agreements, 2019, доступно на адреси: <https://utcle.org/elibrary>, 12. 4. 2020, 2.

(енгл. *Confirmation*) у којој су садржани битни елементи обављеног посла након трговања.⁶

Поред горе наведених делова ISDA оквирног уговора, стране могу да закључе и Анекс о кредитној подршци (енгл. *Credit Support Annex*) којим се уређују средства обезбеђења за извршење послова са дериватима по ISDA оквирном уговору. Циљ Анекса о кредитној подршци је, пре свега, умањење изложености према сауговорачу и контрола кредитног ризика. Анекс о кредитној подршци није обавезан део ISDA оквирног уговора и врло често изостаје када је једна од уговорних страна држава или централна банка.⁷

Поред модела уговора који су излазили у едицијама, ISDA је издала и бројна објашњења дефиниција и појмова из оквирног уговора и пратеће документације, као и званичне интерпретације уговорних услова.⁸

ISDA оквирни уговор је конципиран по узору на англосаксонске моделе финансијских уговора и састоји се из следећих главних делова:⁹

- правила о тумачењу уговора;
- опште обавезе уговорних страна, укључујући и одредбе о нетирању потраживања и обавеза приликом редовног измирења обавеза;
- изјаве уговорних страна у погледу њихове подобности да буду уговорне стране оквирног уговора и изјаве о одсуству појединих догађаја који би, да постоје, представљали случајеве неиспуњења обавеза (енгл. *Events of Default*), односно нескривљене раскидне услове (енгл. *Termination Events*);
- одредбе о сарадњи уговорних страна приликом спровођења оквирног уговора и појединачних послова са финансијским дериватима;
- навођење случајева неиспуњења обавеза (енгл. *Events of Default*), односно раскидних услова (енгл. *Termination Events*);
- одредбе о раскиду уговора (енгл. *Early Termination*), уз могућност аутоматског раскида (енгл. *Automatic Early Termination*) и

6 C. Рудић, 163–164; P. E. Vrana, C. R. Enochs, F. A. Mwamba, *How to Use the ISDA Master Agreement*, 7.

7 C. Рудић, 164–165.

8 B. K. Jomadar, *The ISDA Master Agreement – The Rise and Fall of a Major Financial Instrument*, 6.

9 Основни преглед одредаба ISDA оквирног уговора дат је пратећи оквирне уговоре из 1992. и 2002. године, који су доступни на адреси (само за регистроване кориснике ISDA-e): www.isda.org, 10. 4. 2020.

нетирању потраживања и обавеза након превременог доспећа обавеза (енгл. *Close-Out Netting*), заједно са методама рачунања вредности обавеза уговорних страна спровођењем поступка нетирања;

- одредбе о преносу права и обавеза из оквирног уговора;
- остале одредбе о валути плаћања, накнади штете, салваторна клаузула, меродавно право, одредба о избраном суду, достављању обавештења, трошковима и слично.

Издвојили бисмо одређене појединости ISDA оквирног уговора које се ретко срећу у уобичајеним финансијским уговорима. Поред уобичајених случајева неиспуњења обавеза (енгл. *Events of Default*), као случајева који доводе до раскида уговора кривицом једне уговорне стране (као што су неиспуњење новчане или неновчане обавезе, повреда друге уговорне обавезе, давање нетачних изјава, отварање стечаја, унакрсне повреде обавеза и слично), ISDA оквирни уговор познаје и тзв. нескривљене раскидне услове (енгл. *Termination Events*) који се не могу стриктно приписати кривици ниједне уговорне стране. У случају нескривљених раскидних услова (који могу бити незаконитост, виша сила (уведена у 2002 ISDA оквирни уговор), порески догађај и слично), њима могу бити погођене обе или само једна уговорна страна, што производи даље последице на обрачун дугованих износа у поступку нетирања.¹⁰

Теоријске су дилеме да ли су послови који настану у оквиру ISDA оквирног уговора појединачни уговори или је у питању јединствен уговорни однос између страна.¹¹ Међутим, неспорно је да је кључна идеја оквирног уговора да омогући нетирање, тј. међусобно пребијање права и обавеза уговорних страна по основу појединачних послова трговања финансијским дериватима. Нетирање као концепт, пре свега, има за сврху бољу дисперзију ризика (кредитног ризика и ризика ликвидности) будући да не долази до међусобног готовинског измирења обавеза, већ је исход операције нетирања обрачун нето износа дефинитивног дуга

10 Slaughter and May, 2002 ISDA Master Agreement – Guide to Principal Changes, 2003, доступно на адреси: http://www.slaughterandmay.com/media/38944/2002_isda_master_agreement_guide_to_principal_changes.pdf, 11. 4. 2020, 3–7; ISDA, Legal Guidelines for Smart Derivatives Contracts: the ISDA Master Agreement, доступно на адреси: <https://www.isda.org/a/23iME/Legal-Guidelines-for-Smart-Derivatives-Contracts-ISDA-Master-Agreement.pdf>, 5. 4. 2020, 7–11; ISDA, Market Review of OTC Derivative Bilateral Collateralization Practice, 2010, доступно на адреси: https://web.archive.org/web/20130512183553/http://www.isda.org/c_and_a/pdf/Collateral-Market_Review.pdf, 10. 4. 2020, 9–10.

11 С. Рудић, 164; ISDA, Legal Guidelines for Smart Derivatives Contracts: the ISDA Master Agreement, 17.

једне стране према другој.¹² На крају, од 2002. године ISDA оквирни уговор је у потпуности прилагођен модерним средствима комуникације и електронској размени обавештења у вези са закључењем и спровођењем самог уговора, што је још једна његова позитивна карактеристика.¹³

II Закључење ISDA оквирног уговора о трговању финансијским дериватима

Не постоје препреке да Република Србија, као суверена држава, буде потписник и преузме права и обавезе према ISDA оквирном уговору. Међутим, управо будући да је у питању суверена држава као уговорна страна, њено приступање овом уговору (као и иначе финансијским уговорима) има одређене специфичности. Те специфичности се огледају како у самом поступку закључења уговора, у смислу потребних овлашћења и одобрења да би се права и обавезе из уговора преузеле, специфичности су присутне и током његовог спровођења будући да је у питању ентитет који умногоме одступа од класичног привредног субјекта.

1. Потписник у име и за рачун Републике Србије

Републику Србију по правилу заступа Влада као орган извршне власти.¹⁴ Међутим, у пословању Република Србија обично иступа преко ресорних министарстава централне власти, која не поседују издвојену правну способност. У том смислу, министарство задужено за управљање финансијском имовином и јавним дугом у Републици Србији је Министарство финансија, у чију надлежност јасно спадају и послови са ОТЦ дериватима у које држава улази ради умањења или елиминисања одређених ризика (као што су кредитни, каматни, валутни и други ризици).¹⁵

Међутим, јасно овлашћење да потпише ISDA оквирни уговор није поверено Министарству финансија (тј. министру финансија) законом који уређује јавни дуг, као што је то рецимо случај са јасним законским

12 Татјана Јованић, „Правна природа споразума о нетирању и предуслови његове извршивости“, *Банкарство*, бр. 3–4/2008, 39–40.

13 Slaughter and May, 2002 ISDA Master Agreement – Guide to Principal Changes, 15.

14 Закон о влади, *Службени гласник РС*, бр. 55/2005, 71/2005 – испр., 101/2007, 65/2008, 16/2011, 68/2012 – одлука УС, 72/2012, 7/2014 – одлука УС, 44/2014 и 30/2018 – др. закон, чл. 4.

15 Закон о министарствима, *Службени гласник РС*, бр. 44/2014, 14/2015, 54/2015, 96/2015 – др. закон и 62/2017, чл. 3.

овлашћењима министра финансија када су у питању уговори о кредиту које закључује Република Србија.¹⁶ Очигледан превид законодавца исправљен је донекле доношењем подзаконског акта – уредбе крајем 2019. године којом се преговарање и закључивање ISDA оквирног уговора јасно ставља у надлежност министра финансија испред Министарства финансија. Истим актом поверено му је и овлашћење да ову своју надлежност даље делегира.¹⁷

2. Остале радње које претходе закључењу уговора по Уредби о дериватима

У складу са Уредбом о дериватима, пре почетка преговора за улазак у ISDA оквирни уговор, Управа за јавни дуг врши процену кредитног ризика уласка у посао са дериватима са новом уговорном страном. Процена се врши у складу са оценама признатих рејтинг агенција, а ако се уз оквирни уговор не закључује и анекс о кредитној подршци, постављају се ограничења за кредитни лимит по трансакцији да би се ограничила максимална изложеност Републике Србије.¹⁸ Комуникација са уговорном страном у погледу прикупљања понуда и нуђења услова за улазак у посао са дериватима у име Републике Србије обавља се преко Управе за јавни дуг. Управа за јавни дуг дефинише услове конкретног посла, врши процену тржишта и проверу ликвидности како би се омогућило спровођење трансакције са дериватима.¹⁹ На основу понуда које је прикупила Управа за јавни дуг, министар финансија закључује посао са финансијским дериватом са уговорном страном која је дала најбољу понуду (односно која има најбољи кредитни рејтинг, узимајући у обзир и квалитет, свеобухватну понуду и сарадњу са заинтересованом страном). Према Уредби о дериватима, посао се може закључити и путем електронске поште или *Bloomberg* терминала, односно на начин како је предвиђено оквирним уговором.²⁰

До доношења Уредбе о дериватима постављало се питање могуће иницијативе органа државне власти приликом закључења послова са дериватима. Наиме, било је недоречено да ли је потребна извесна активност Народне скупштине или Владе у форми претходног одобрења

16 Закон о јавном дугу, *Службени гласник РС*, бр. 61/2005, 107/2009, 78/2011, 68/2015, 95/2018 и 91/2019, чл. 5.

17 Уредба о обављању послова са финансијским дериватима у циљу управљања јавним дугом Републике Србије – Уредба о дериватима, *Службени гласник РС*, бр. 94/2019, чл. 6.

18 Уредба о дериватима, чл. 20.

19 Уредба о дериватима, чл. 10–11.

20 Уредба о дериватима, чл. 12.

Министарству финансија (и министру финансија) да иступа у име Републике Србије приликом ступања у ISDA оквирни уговор. Сматрамо да је доношењем Уредбе о дериватима ова дилема решена и да је овлашћење дато Министарству финансија Законом о министарствима овим путем додатно појашњено.

3. Буџетски захтеви

Да би Република Србија могла да спроводи било која плаћања, укључујући и плаћања по основу ISDA оквирног уговора, буџет за текућу годину у којој се планира посао са дериватом мора да предвиђа тај посао кроз одговарајућу апропријацију.²¹ Одобравањем апропријације за појединачни посао са финансијским дериватима у који је планирано да држава уђе током године од стране Народне скупштине, добија се још један вид потврде овлашћења држави да овакав уговор закључи. То је нарочито од значаја имајући у виду променљиву природу финансијских деривата, те је ради правне сигурности боље да могућа обавеза државе буде прихваћена од стране више грана државне власти (па тако и парламентарне, поред извршне власти).

Додатни захтеви предвиђени Законом о буџетском систему одnose се на писану форму уговора. Наиме, Закон о буџетском систему прописује обавезну писану форму уговора којим буџетски корисници преузимају одређене обавезе, уз остављање могућности да законом буде предвиђено другачије.²² У случају послова са финансијским дериватима, према Уредби о дериватима уговор се може закључити и путем електронске поште или *Bloomberg* терминала, односно на начин како је предвиђено оквирним уговором, што је супстанцијално одступање од традиционалне писане форме у смислу у којем је види Закон о буџетском систему. Исти закон оставља могућност другачијег регулисања, али само путем закона, а не и правног акта ниже снаге. Имајући то у виду, до следеће измене Закона о буџетском систему којом овај пропуст може бити решен, остаје донекле ограничен домашај модерног и практичног решења у погледу форме оквирног уговора коју предвиђа Уредба о дериватима.

Закон о буџетском систему је у још једном делу неконзистентан са Уредбом о дериватима. Наиме, док Уредба о дериватима даје овлашћење Управи за јавни дуг да чува одговарајуће доказе о обављеним посло-

21 Закон о буџетском систему, *Службени гласник РС*, бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 – испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 – др. закон, 103/2015, 99/2016, 113/2017, 95/2018, 31/2019 и 72/2019, чл. 50.

22 Закон о буџетском систему, чл. 56.

вима и објављује статус послова са финансијским дериватима,²³ Закон о буџетском систему не прави изузетак у погледу оквирних уговора о трговању са дериватима када прописује обавезу свих буџетских корисника да Управу за трезор обавештавају о намери преузимања обавезе, о преузимању обавезе након потписивања уговора и о свакој промени уговора, као и да преко Управе за трезор подносе захтев за плаћање на начин предвиђен Законом о буџетском систему.²⁴ Опет до следећих измена Закона о буџетском систему, којима би се могли предвидети одређени изузеци од ових одредаба када су у питању стандардизовани оквирни уговори о трговини са дериватима, остаје нејасно како се процедура предвиђена Уредбом о дериватима поклапа са Законом о буџетском систему и у којој мери кореспондирају, а у којој само стварају додатни, беспотребни административни притисак.

4. Јавне набавке

И поред релативно скорих измена Закона о јавним набавкама крајем 2019. године, остала је недоречена примена овог закона када су у питању ISDA оквирни уговори. Наиме, иако постоје разумне индиције да се послови са финансијским дериватима могу подвести под неки од изузетака од примене процедуре јавних набавки, имајући у виду ништавост као могућу санкцију, уколико се испостави и неко докаже да су се прописи о јавним набавкама имали применити, било би добро да се овај изузетак учини недвосмислено јасним у будућим изменама закона. До тада нам преостаје да тврдимо да је неки од следећих изузетака довољан да оправда искључење примене процедуре јавних набавки на послове са финансијским дериватима по основу ISDA оквирног уговора:

- изузетак у погледу финансијских услуга у вези са издавањем, продајом, куповином или преносом хартија од вредности или других финансијских инструмената у смислу закона којим се уређује тржиште капитала;
- изузетак у погледу зајмова и кредита, без обзира на то да ли су у вези са продајом или преносом хартија од вредности или других финансијских инструмената.²⁵

Јасно је да је први изузетак ближи пословима о којима говоримо, међутим до забуне може доћи јер поменути изузетак упућује на финансијске инструменте у смислу закона којим се уређује тржиште

23 Уредба о дериватима, чл. 13–14.

24 Закон о буџетском систему, чл. 56.

25 Закон о јавним набавкама, *Службени гласник РС*, бр. 91/2019, чл. 12 ст. 1 тач. 6–7.

капитала, док се Закон о тржишту капитала не примењује на трговину изведеним финансијским инструментима (тј. финансијским дериватима којима се тргује на ОТЦ тржишту),²⁶ из ког разлога би било препоручљиво додатно појаснити наведени изузетак.

5. Прописи о девизном пословању

Пре доношења Уредбе о дериватима, веома је упитна била примена девизних прописа на послове са финансијским дериватима када је уговорна страна Република Србија, а њен сауговорач нерезидент. Бројна ограничења која поставља Одлука о дериватима²⁷ која се односе, пре свега, на врсте деривата са којима Република Србија може трговати, форму уговора којим се може трговати, валуту трговања и слично, дефинисана су или отклоњена доношењем Уредбе о дериватима, док у погледу девизних ограничења преостају само она општа која се односе на све врсте прекограничних послова (нпр. општа ограничења у погледу пребијања, преноса потраживања и дуговања и слично).

III Врсте финансијских деривата подобних да буду предмет ISDA оквирног уговора када је Република Србија уговорна страна

Најчешћи деривати који се срећу у привредним пословима данашњице односе се на заштиту од ризика, и то пре свега валутног ризика и каматног ризика, а најчешће могу бити у облику свопа (енгл. *swap*) или форварда (енгл. *forward*) и њима се доминантно тргује управо на ОТЦ тржишту.²⁸ Исто је и када је у питању Република Србија као уговорна страна.

У том погледу, Уредба о дериватима је препознала и дефинисала најчешће финансијске деривате којима Република Србија тргује на ОТЦ тржишту, чак проширивши ту листу тако да обухвати све очекиване случајеве трговања и то су: каматни своп (енгл. *interest rate swap*), унакрсни валутни своп (енгл. *cross currency swap*), основни своп (енгл. *basic swap*), валутни своп (енгл. *FX swap*), опције (енгл. *options*), форвард (енгл. *forward*) и фјучерс (енгл. *futures*).²⁹ Уредба о дериватима прописује да

26 Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016 и 9/2020, чл. 5.

27 Одлука о обављању послова са финансијским дериватима – Одлука о дериватима, *Службени гласник РС*, бр. 76/2018.

28 С. Рудић, 101–102; Милан Еремић, „Развој и актуелна структура глобалног тржишта деривата“, *Финансије*, бр. 1–6/2004, 41.

29 Уредба о дериватима, чл. 2.

се послови са финансијским дериватима могу закључивати искључиво ради заштите од ризика који имају утицај на износ и структуру јавног дуга и трошкове финансирања обавеза по основу јавног дуга.³⁰

Дакле, може се закључити да Уредба о дериватима препознаје широк спектар послова у које Република Србија може ући поводом трговине финансијским дериватима на ОТЦ тржишту. Међутим, сврха тих послова може бити искључиво заштита од ризика (енгл. *hedging*) и то усмерена на сервисирање јавног дуга и повезаних обавеза.

IV Сауговорачи Републике Србије у ISDA оквирним уговорима

Уредба о дериватима предвиђа прагове кредитног рејтинга могућих сауговорача Републике Србије приликом уласка у послове са финансијским дериватима. Ти прагови су одређени објективно и заснивају се на оценама познатих рејтинг агенција, при чему је минимум рејтинг БББ–/Баа3. У случају више различитих кредитних рејтинга, узима се у обзир први највиши рејтинг могуће уговорне стране. Уколико је могућа уговорна страна чланица групације, примењује се рејтинг њеног матичног друштва (са истим минималним рејтингом као и у погледу појединачног сауговорника који није чланица групе). Поред рејтинга саме уговорне стране, предвиђен је и минимални дугорочни рејтинг земље из које сауговорник потиче и постављен је на истом нивоу као и за самог сауговорника.³¹ Само изузетно Република Србија ће моћи да закључи посао трговине дериватима са уговорном страном чији је рејтинг испод минималне прихватљиве границе ако је потребно умањити ризик повезан са већ закљученим пословима са том истом уговорном страном, а по прибављању одобрења министра финансија (или од њега овлашћеног лица).³² Ако током трајања уговора другој уговорној страни рејтинг опадне испод минималног, постојећи послови могу остати на снази до њиховог доспећа уз претходно одобрење министра финансија (или лица од њега овлашћеног).³³ Дакле, неспорно је да је акценат уредбе био да регулише поузданост и репутацију сауговорача како би се обезбедила што боља контрола дисперзије ризика и контролисала изложеност Републике Србије у пословима са финансијским дериватима.

Уредба о дериватима не поставља никаква ограничења у погледу резидентности сауговорача, па треба сматрати да општа правила девиз-

30 Уредба о дериватима, чл. 3.

31 Уредба о дериватима, чл. 7.

32 Уредба о дериватима, чл. 8.

33 Уредба о дериватима, чл. 9.

ног пословања и ограничења која нису у супротности са посебним прописима када је у питању Република Србија (тј. Уредба о дериватима) остају примењива и у овом случају.³⁴ У том погледу не видимо препреке да се послови са дериватима закључују са нерезидентима (нпр. страним банкама и међународним финансијским институцијама, што ће у пракси најчешће и бити случај).

V Специфичности извршења ISDA оквирних уговора када је уговорна страна Република Србија – извршивост одредби о нетирању

Похвално је доношење посебног акта у виду Уредбе о дериватима којим се трговање финансијским дериватима на ОТЦ тржишту када је уговорна страна Република Србија ближе и издвојено регулише. Међутим, акценат овог акта као да је био на самој процедури закључивања уговора, док је детаљна разрада извршивости уговора изостала у кључним сегментима. Поред тога, остаје нејасно зашто је одабрано да се Уредба о дериватима јасно бави давањем средстава финансијског обезбеђења, управљањем и критеријумима за размену средстава обезбеђења, али пропушта да се бави поступком нетирања потраживања и дуговања Републике Србије која произлазе из оквирног уговора.³⁵ Разумемо да су у питању два могућа објашњења. Једно је да је поступак нетирања, чак и када је у питању Република Србија као уговорна страна, регулисан на јединствен начин у Закону о финансијском обезбеђењу,³⁶ а друго да се рестрикције пребијања предвиђене Законом о буџетском систему³⁷ примењују и у случају нетирања као посебног института везаног управо за измирење обавеза по основу стандардизованих оквирних уговора.

Наиме, Закон о финансијском обезбеђењу, који се превасходно бави успостављањем и извршењем финансијских обезбеђења, одређује сходну примену својих правила о нетингу и на друге финансијске уговоре. При том, финансијским уговором Закон о финансијском обезбеђењу сматра оквирни уговор или други уговор закључен на начин и у форми који су уобичајени у пословној пракси, чије су уговорне стране субјекти подобни у смислу Закона о финансијском обезбеђењу (Република Србија јесте подобна) и по основу кога за дужника настаје

34 Закон о девизном пословању, *Службени гласник РС*, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018, чл. 16.

35 Уредба о дериватима, чл. 15–19.

36 Закон о финансијском обезбеђењу, *Службени гласник РС*, бр. 44/2018, чл. 20.

37 Закон о буџетском систему, чл. 49.

финансијска обавеза, а за повериоца право на новчано намирење, односно пренос новчаних средстава или финансијских инструмената.³⁸ У случају када је финансијска обавеза која проистиче из ISDA оквирног уговора обезбеђена финансијским обезбеђењем, примена овог прописа на Републику Србију као уговорну страну оквирног уговора о трговању финансијским дериватима је неспорна. Међутим, због дефинисања појма финансијске обавезе у самом закону, спорна је примена правила о нетирању када је у питању необезбеђени оквирни уговор.³⁹

С друге стране, поставља се питање домаћаја правила о наплати јавних прихода и примања по принципу готовинске основе у смислу Закона о буџетском систему⁴⁰ на институт нетирања како је предвиђен ISDA оквирним уговором. Наиме, сматрамо да наплата по принципу готовинске основе искључује примену правила о пребијању, па самим тим и нетирању. Међутим, исти члан Закона о буџетском систему оставља могућност за одступања од овог правила и то актом Владе. Остаје недоречено зашто самом Уредбом о дериватима ово питање није до краја решено и да ли је можда законодавац сматрао ово питање затвореним прописивањем посебних правила о нетирању у Закону о финансијским обезбеђењима. Имајући у виду горе наведене недоследности регулисања овог питања у Закону о финансијском обезбеђењу, сматрамо да би било прегледније и јасније ако би ова проблематика била неспорно разјашњена у некој од наредних измена Уредбе о дериватима, а идеално кроз измену Закона о финансијском обезбеђењу и/или Закона о буџетском систему, посебно имајући у виду значај ових послова за Републику Србију, а истовремено ризик којем је Република Србија изложена приликом уласка у сваки појединачни посао са финансијским дериватима.

VI Закључак

Иако су послови са финансијским дериватима по много чему специфични, што пре свега објашњава тежња за унификованом регулативом ових послова на ширем, глобалном нивоу, приметно је да су правила другачија и донекле још додатно комплекснија када је уговорна страна суверена држава, као што је Република Србија. Имајући у виду да је регулатива сваке земље када су у питању јавни дуг и буџетски систем осетљива и рестриктивна, не изненађују одступања од појединих општих правила пословања под окриљем ISDA оквирног уговора када је уговорна страна Република Србија.

38 Закон о финансијском обезбеђењу, чл. 20.

39 Закон о финансијском обезбеђењу, чл. 5.

40 Закон о буџетском систему, чл. 49.

Доношење посебне уредбе, којом се послови са дериватима када у њима учествује Република Србија регулишу одвојено од истих полова када у њима учествују традиционални привредни субјекти, је корак унапред. Међутим, одређени пропусти и недоследности, посебно када су у питању најважнији механизми функционисања ISDA оквирног уговора, и даље су присутни. Иако уставна и законска потпора за доношење ове посебне уредбе није спорна, идеално би било регулисати ову материју кроз посебан закон, како би се тиме дозволила одступања и од појединих законских решења, као што су прописи о јавном дугу, буџетском систему, јавним набавкама, финансијским обезбеђењима и слично, те би се ова материја на недвосмислен начин заокружила у једном изолованом систему. Сматрамо да је то, пре свега, од општег значаја за правилан и контролисан развој финансијског система у нашој земљи, имајући у виду кредитну активност Републике Србије, потребу за заштитом од ризика на финансијском тржишту и још увек присутну неизвесност трговања финансијским дериватима на ОТЦ тржишту.

Коришћена литература

- Vrana Paul E., Enochs Craig R., Mwamba Fundi A., How to Use the ISDA Master Agreement, 2002, доступно на адреси: <https://utcle.org/elibrary>, 12. 4. 2020.
- Вуковић Драгослав, „Трговински репозиторијум – нова инфраструктура тржишта ОТЦ деривата“, *Банкарство*, бр. 4/2012.
- Enochs Craig R., Pappenfus Jim, Bruner Ali, A Comparison of Terms Across Master Trading Agreements, 2019, доступно на адреси: <https://utcle.org/elibrary>, 12. 4. 2020.
- Еремић Милан, „Развој и актуелна структура глобалног тржишта деривата“, *Финансије*, бр. 1–6/2004.
- Јованић Татјана, „Правна природа споразума о нетирању и предуслови његове извршивости“, *Банкарство*, бр. 3–4/2008.
- Jomadar Bhushan Kumar, The ISDA Master Agreement – The Rise and Fall of a Major Financial Instrument, 2007, доступно на адреси: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326520, 12. 4. 2020.
- Рудић Соња, *Улога деривата у управљању валутним ризицима на финансијском тржишту Србије*, Београд, 2016.

Marija VIĆIĆ

**Attorney at law in cooperation with Karanović & Partners,
PhD candidate at the University of Belgrade Faculty of Law**

THE REPUBLIC OF SERBIA AS A PARTY TO ISDA MASTER AGREEMENT ON FINANCIAL DERIVATIVE TRANSACTIONS

Summary

This article summarizes Serbian legislative framework on regulation of financial derivative transactions on OTC market when a party to the transaction is the Republic of Serbia. Main focus of the article is the analysis of capacity and due authorizations of the Republic of Serbia as a sovereign state to enter into ISDA Master Agreement taking into account practical use and reach of that model agreement in commercial transactions. First part of the article explains background and history of ISDA Master Agreement and its general functioning and main principles. Second part of the article focuses on up to date Serbian legislation on financial derivative transactions on OTC market with a state as a party. Financial derivative transactions with the Republic of Serbia are regulated by the special bylaw rendered in mere end of 2019, however there are still numerous linked legislations which should be observed when the Republic of Serbia enters into financial derivative transaction under ISDA Master Agreement. We focused on budgetary regulations, public debt general rules, public procurement, foreign exchange operations and financial collaterals legislation in this article.

Key words: ISDA Master Agreement. – The Republic of Serbia. – Financial Derivatives. – OTC Market.

Датум пријема рада: 20. 4. 2020.

Датум прихватања рада: 16. 5. 2020.