

VILNIAUS UNIVERSITETAS

Laurynas Didžiulis

**FINANSŲ TARPININKŲ PROFESINĖ CIVILINĖ ATSAKOMYBĖ,
KAIP INVESTUOTOJŲ APSAUGOS PRIEMONĖ**

Daktaro disertacija
Socialiniai mokslai, teisė (01 S)

Vilnius, 2014

Disertacija rengta 2009–2013 metais Vilniaus Universiteto teisės fakultete, iš jų 2011 metais stažuotės metu Belgijos Karalystės Gento Universitete.

Mokslinis darbo vadovas:

Doc. dr. Andrius Smaliukas (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, teisė – 01 S)

TURINYS

SUTARTINIAI ŽYMĖJIMAI	IX
IŽANGA	XI
1. ĮVADAS.....	XI
2. TYRIMO OBJEKTAS, TIKSLAS IR UŽDAVINIAI.....	XIV
3. DARBO APIMTIS, STRUKTŪRA IR NAUDOTI TYRIMO METODAI.....	XVII
4. DISERTACIJOS TEMA ATLIKTŲ TYRIMŲ APŽVALGA, MOKSLINIS ŠIO DARBO NAUJUMAS IR REIKŠMĖ.....	XX
I DALIS.....	1
BENDRIEJI FINANSŲ TARPININKO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS KLAUSIMAI	1
I. FINANSŲ TARPININKO CIVILINĖ ATSAKOMYBĖ, KAIP FUNDAMENTALI INVESTUOTOJŲ APSAUGOS SISTEMOS DALIS.....	1
1. FINANSŲ TARPININKŲ CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS KONTEKSTAS: INVESTICINĖS PASLAUGOS FINANSŲ RINKOSE.	1
2. INVESTICINIŲ PASLAUGŲ TEISINIO REGULIAVIMO RAIDA IR JOS NULEMTAS FINANSŲ TARPININKŲ ATSAKOMYBĖS DIDĖJIMAS.	4
3. FINANSŲ TARPININKO TEISINĘ ATSAKOMYBĘ LEMIANČIOS VIEŠOJI IR PRIVAČIOJI INVESTUOTOJŲ APSAUGOS SISTEMOS.	13
4. FINANSŲ TARPININKO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS FUNKCIJOS FINANSŲ RINKOSE	18
5. ALTERNATYVIOS INVESTUOTOJŲ APSAUGOS PRIEMONĖS IR JŲ TRŪKUMAI.	25
5.1 <i>Finansų tarpininkų profesinės civilinės atsakomybės draudimas</i>	25
5.2 <i>Investuotojų kompensavimo schemos</i>	31
5.3 <i>Kiti civilinių teisių gynimo būdai, kaip investuotojų apsaugos priemonės</i>	34

II. FINANSŲ TARPININKŲ CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIKADIMAS	39
I. CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS SUBJEKTINIAI KLAUSIMAI	40
1.1. PAŽEIDĖJAS: PASYVIOJI CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PRIEVOLEŠ ŠALIS IR TINKAMAS ATSAKOVAS.	40
1.1 FINANSŲ TARPININKAS, KAIP PROFESINĖS ATSAKOMYBĖS SUBJEKTAS	40
<i>A. Specializuotas darbo pobūdis.....</i>	42
<i>B. Etiniai aspektai.....</i>	43
<i>C. Būrimasis į profesines organizacijas</i>	46
<i>D. Specialus statusas visuomenėje</i>	50
1.2 INVESTICINĖS PASLAUGAS PADĖJUSIŲ TEIKTI TREČIŲJŲ ASMENŲ ATSAKOMYBĖS KLAUSIMAS	51
2. NUKENTĖJUSYSIS: AKTYVIOJI CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PRIEVOLEŠ ŠALIS IR TINKAMAS IEŠKOVAS.	62
2.1. INVESTUOTOJAS	62
2.1.1 <i>Mažmeninis investuotojas ar vartotojas?</i>	64
2.1.2 <i>Profesionalių investuotojų samprata, rūšys ir jų apsaugos ypatumai</i>	68
2.1.3 <i>Tinkama sandorio šalis.....</i>	73
2.2 NUO NETINKAMO INVESTICINIŲ PASLAUGŲ TEIKIMO NUKENTĖJĘ TRETIEJI ASMENYS.....	76
II. NETEISĖTAS FINANSŲ TARPININKO ELGESYS, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIKADIMO SĄLYGA	77
1. PRIVATINĖJE TEISĖJE ĮTVIRTINTŲ FINANSŲ TARPININKO PIRMINIŲ ATSAKOMYBĖS PAREIGŲ RŪŠYS.....	79
1.1 <i>Sutartinės finansų tarpininko pareigos.....</i>	79
1.2 <i>Deliktinės finansų tarpininko pareigos.....</i>	81
1.3 <i>Profesinės finansų tarpininko pareigos</i>	87
1.4 <i>Fiduciarinės finansų tarpininko pareigos</i>	96

2. FINANSŲ RINKŲ TEISINIS REGULIAVIMAS, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS	
ŠALTINIS.....	102
2.1 <i>MiFID, kaip civilinės atsakomybės šaltinis</i>	102
2.1.1 <i>MiFID reikšmės civilinės atsakomybės institutui vertinimas ES</i>	
<i>valstybėse narėse in abstracto. Reliatyvumo doktrina.</i>	104
2.1.2 <i>Optimalaus modelio in concreto paieška</i>	110
2.2 <i>JAV finansų rinkų teisinis reguliavimas, kaip civilinės atsakomybės</i>	
<i>šaltinis</i>	118
3. VIEŠOSIOS IR PRIVATINĖS TEISĖS SINTEZĖ: PAGRINDINĖS FINANSŲ	
TARPININKO PIRMINĖS PAREIGOS IR JŲ TURINYS	122
3.1. BENDROJO POBŪDŽIO PAREIGOS	122
3.1.1. <i>Rūpestingumo pareiga</i>	123
3.1.2. <i>Lojalumo pareiga</i>	130
3.2. ATSKIROSIOS FINANSŲ TARPININKO PAREIGOS PRIEŠ TEIKIANT	
INVESTICINES PASLAUGAS	143
3.2.1 <i>Informacinės pareigos</i>	143
3.2.1.1 <i>Pareiga neklaidinti investuotojo</i>	148
3.2.1.2 <i>Pareiga atskleisti informaciją</i>	151
3.2.1.3 <i>Informacinės pareigos ir jų pažeidimai pagal JAV teisę</i>	162
3.2.2 „ <i>Kliento pažinimo</i> “ <i>pareigos</i>	163
3.2.2.1 <i>Informacijos apie klientą rinkimas investicijų tinkamumo tikslais</i>	166
3.2.2.2 <i>Informacijos apie klientą rinkimas investicijų priimtimumo tikslais</i>	170
.....	
3.2.2.3 <i>Atvejai, kai informacijos apie klientą rinkti neprivaloma</i>	171
3.2.2.4 „ <i>Kliento pažinimo</i> “ <i>pareiga pagal JAV teisę</i>	173
3.2.2.5 <i>Pareigos pažeidimai.</i>	174
3.3 ATSKIROSIOS FINANSŲ TARPININKO PAREIGOS TEIKIANT INVESTICINES	
PASLAUGAS	176
3.3.1 <i>Interesų konfliktus ribojančios pareigos</i>	176
3.3.2. <i>Profesinio konfidencialumo pareiga</i>	196

3.3.3. Pareiga įspėti klientą.....	211
3.3.4. Saugojimo pareiga.....	222
3.3.5. Pareiga priimti sprendimą dėl investicijų tinkamumo ar priimtimumo	231
3.3.5.1. Investicijų tinkamumas	232
3.3.5.2. Investicijų priimtimumas	237
3.3.5.3. Tinkamumo pareiga JAV	241
3.3.7. Geriausio įvykdymo pareiga.....	243
3.3.8. Pareiga laikytis pavedimų vykdymo tvarkos ir laiko.....	255
3.3.9. Pareiga atsiskaityti	258
3.4 FINANSŲ TARPININKO PAREIGOS ERGA OMNES.....	262
3.4.1 Investuotojui paslaugas teikiančio finansų tarpininko deliktinė rūpestingumo pareiga prieš trečiuosius asmenis	263
3.4.2 Emitentui paslaugas teikiančio finansų tarpininko deliktinė rūpestingumo pareiga prieš investuotojus.....	272
III. FINANSŲ TARPININKO KALTĖ, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIRADIMO SĄLYGA	
1. KALTĖ, KAIP FINANSŲ TARPININKO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS SĄLYGA....	282
2. FINANSŲ TARPININKO KALTĖS PREZUMPCIJOS PROBLEMA	287
3. FINANSŲ TARPININKO KALTĖS FORMOS REIŠMĖ.....	291
IV. ŽALA, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIRADIMO SĄLYGA 297	
1. ŽALOS FAKTO NUSTATYMAS.....	297
2. ŽALOS RAIŠKOS FORMOS FINANSŲ RINKOSE	301
V. PRIEŽASTINIS RYŠYS, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIRADIMO SĄLYGA	
1. BENDROSIOS PASTABOS	304
2. NEAPIBRĖŽTO FAKTINIO PRIEŽASTINGUMO PROBLEMA.....	306
3. TEISINIS PRIEŽASTINIS RYŠYS	315
4. ŽALOS NUMATYMO DOKTRINA	325

II DALIS	330
CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO FINANSŲ TARPININKUI YPATUMAI.....	330
I. ATLEIDIMO NUO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PAGRINDAI.....	330
1. FINANSŲ TARPININKO GYNYBOS BŪDAI: BENDROSIOS PASTABOS.	330
2. ATSKIRI ATLEIDIMO NUO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PAGRINDAI.	333
1. MIŠRI KALTĖ	333
<i>1.1. Bendrieji taikymo atvejai.....</i>	333
<i>1.2 Pareiga mažinti nuostolius</i>	338
2. INVESTUOTOJO RIZIKOS PRISIĖMIMAS.....	340
3. FINANSŲ TARPININKO VEIKSMŲ PATVIRTINIMAS.....	344
4. IEŠKINIO SENATIS	350
5. ŽALĄ SUKĖLUSI PAŠALINĖ PRIEŽASTIS	354
6. SUSITARIMAS DĖL CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS RIBOJIMO	356
II. NUOSTOLIŲ PRITEISIMAS	365
1. KOMPENSACINIŲ NUOSTOLIŲ PRITEISIMAS.....	367
1.1 KOMPENSACINIŲ NUOSTOLIŲ APSKAIČIAVIMO METODAI.....	369
1.2 ATLYGINTINI TURBINIAI INTERESAI	371
1.3 INVESTUOTOJO PATIRTŲ TIESIOGINIŲ NUOSTOLIŲ APSKAIČIAVIMAS	375
1.4 INVESTUOTOJO PATIRTŲ NEGAUTŲ PAJAMŲ APSKAIČIAVIMAS.....	383
1.5 LAIKO REIKŠMĖ APSKAIČIUOJANT NUOSTOLIUS	397
1.6 INVESTUOTOJO GAUTOS NAUDOS ĮSKAITYMAS Į ATLYGINTINUS NUOSTOLIUS.....	405
2. RESTITUCINIŲ NUOSTOLIŲ PRITEISIMAS	410
2.1 RESTITUCINIŲ NUOSTOLIŲ REIKŠMĖ INVESTUOTOJŲ APSAUGAI IR JŲ PRITEISIMO GALIMYBĖS NAGRINĖTOSE JURISDIKCIJOSE.....	413

2.2 RESTITUCINIŲ NUOSTOLIŲ APSKAIČIAVIMO IR PRITEISIMO INVESTICINIŲ PASLAUGŲ GINČUOSE YPATUMAI.....	422
IŠVADOS	428
1. STATUS AD QUEM.....	428
2. STATUS QUO	432
3. TEIKIAMI PASIŪLYMAI IR REKOMENDACIJOS	438
1. NAUDOTOS LITERATŪROS IR ŠALTINIŲ SĄRAŠAS	442
1. TEISĖS NORMINIAI AKTAI.....	442
2. TEISMŲ PRAKTIKA	447
3. TEISĖS DOKTRINA IR KITA TEORINĖ LITERATURA	468
4. AKTUALŪS PAVYZDINIAI IR PRAKTINIAI DOKUMENTAI.....	488
MOKSLINIŲ PUBLIKACIJŲ SĄRAŠAS	492

Sutartiniai žymėjimai

ACIIA	Sertifikuotų tarptautinių investicijų analitikų asociacija.
ASIF	Azijos investicinių vertybinių popierių ir investicijų federacija
BK	Baudžiamasis kodeksas.
CFA	Institutas, teikiantis sertifikuoto finansų analitiko (CFA) kvalifikaciją
CISI	Atestuotas investicinių vertybinių popierių ir investicijų institutas.
CK	Civilinis kodeksas
CPK	Civilinio proceso kodeksas
DCFR	Europos civilinės teisės metmenų projektas
DM	Vokietijos markė
E&O	Klaidos ir neveikimas
EB	Europos Bendrijos
EFFAS	Europos finansų analitikų bendruomenių federacija
ERISA	JAV Darbuotojų senatvės pensijos pajamų apsaugos aktas
ES	Europos Sąjunga
ETT	Europos Teisingumo Teismas
EUR	ES Euras
EŽTK	Europos Žmogaus Teisių Teismas
FAA	Lietuvos Finansų analitikų asociacija
FINRA	JAV Finansų Industrijos Reguliavimo Institutucija
FPRI	LR Finansinių priemonių rinkų įstatymas
FSAP	Europos Komisijos Finansinių paslaugų veiksmų planas
ICSD	ES Investuotojų kompensavimo schemų direktyva
ISD	ES Investicinių paslaugų direktyva
JAV	Jungtinės Amerikos Valstijos
LB	Lietuvos Bankas
LBA	Lietuvos bankų asociacija

LFMA	Lietuvos finansų maklerių asociacija
LR	Lietuvos Respublika
LVAT	Lietuvos Vyriausiasis Administracinis Teismas
MBS	Hipoteka pagrįsti vertybiniai popieriai
MIFID	ES finansinių priemonių rinkų direktyva
NASD	JAV Nacionalinė vertybinių popierių dilerių asociacija
NYSE	JAV Niujorko akcijų birža
PECL	Europos sutarčių teisės principai
SEC	JAV Investicinių vertybinių popierių ir biržų komisija
SIPC	JAV Investuotojų į vertybinius popierius apsaugos korporacija
SPV	Specialios paskirties vienetas
SRO	Savireguliacijos organizacija
UCITS	ES kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektų direktyva
UCPD	ES Nesąžiningos komercinės veiklos direktyva
UCTA	Anglijos Nesąžiningų sutarties sąlygų įstatymas
UNIDROIT	Tarptautinis privatinės teisės unifikavimo institutas
USD	JAV doleris
VPI	LR Vertybinių popierių įstatymas
VPK	LR Vertybinių popierių komisija

IŽANGA

„Keturi patys brangiausi žodžiai investavime yra šie: „...šį kartą yra kitaip“

Johnas Templetonas

1. Įvadas

Visuomenės pažanga XX a. – XXI a. pr. pasaulyje sukūrė naują ekonominę realybę. Daugelyje rinkos ekonomika pagrįstų valstybių egzistuojant prekybos teisiniams leidimams ir nuosavybės teisinei apsaugai, paklausos ir pasiūlos sąveika bei kiti ekonominiai dėsniai lėmė, kad nematerialaus turto rinkos XX a. išaugo iki tol neregėtu mastu. Šiandien didžiausios nematerialaus turto rinkos (ir rinkos apskritai) yra finansų rinkos, t. y. rinkos, kuriose prekiaujama finansiniu turtu (angl. *financial assets*).¹ Savininko disponavimo teisė, sutarties laisvė, kapitalo judėjimo ir kitos laisvės sudaro galimybes didžiulei šio turto masei judėti civilineje apyvartoje, kurioje dalyvauja ne tik profesionalūs, bet pastaruoju metu vis dažniau ir mažmeniniai investuotojai. Viena vertus, tai teigiamas procesas, nes visuomenės pasitikėjimas finansų rinkomis jas didina, stiprina ir leidžia diversifikuoti, o tai labai svarbu visuomenės ekonominei plėtrai. Antai, išsivysčiusių šalių patirtis parodė, kad valstybės ekonominiam stabilumui neužtenka vien bankinių paskolų rinkos, šalia jos, kaip alternatyva turi egzistuoti ir kitos finansų rinkos, visų pirma – kapitalo rinkos.²

¹ P. Woodo teigimu, finansų rinkose vykstanti finansinio turto apyvarta savo apimtimis materialių prekių apyvartą lenkia apie 30 kartų. McKinsey instituto skaičiavimais 1995 m. pasaulinis finansų turtas sudarė 263 %, 2000 m. – 321 %, 2005 m. – 334 %, o 2010 m. jau 356 % viso pasaulio bendrojo vidaus produkto. Žr. WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010, p. 7; LUND, Susan, ROXBURGH, Charles, PIOTROWSKI, John. *Mapping global capital markets 2011*. McKinsey Global Institute, August 2011, p. 2.

² Išsivysčiusiose šalyse finansų tarpininkų turtas ir finansų rinkos paprastai yra didesni nei neturtingose šalyse. Augančiose šalyse bankų sistema išsivysto gana greitai, bet kapitalo rinkų vystymasis užtrunka, nes joms reikia tinkamos infrastruktūros, kuri, be kita ko, reikalauja adekvačių apskaitos standartų ir efektyvios teisinės sistemos. Tačiau diversifikuota finansų sistema reikalinga šalies ūkio stabilumui kriziniu laikotarpiu. Pavyzdžiui, 1990 m. JAV bankams patyrus sunkumų dėl nekilnojamojo turto burbulo sprogo, kapitalo rinkos suteikė alternatyvų finansavimo šaltinį. 1998 m. kai likvidumas kapitalo rinkose sumažėjo, JAV bankai prisiėmė atitinkamą dalį finansavimo naštos. Tuo tarpu Japonija, kuri buvo smarkiai priklausoma nuo bankinių paskolų ir kurioje buvo menkai išvystytos kapitalo rinkos, patyrė ilgą kreditavimo krizę. Panašiai atsitiko ir Rytų Azijoje, kur vyravusioms bankinėms paskoloms alternatyvos buvo menkos, nors ekonominio augimo laikotarpiu į tai mažai kas kreipė dėmesio. Žr.

Kita vertus, galimybė greitai uždirbti, į finansų rinkas priviliojo nemažai investavimo patirties ir žinių neturinčių mažmeninių investuotojų. Ši procesą, be kita ko, lėmė ilgalaikė „bulių“ rinka ir interneto bendrovių (vadinamųjų „dotcom‘ų“) burbulas XX a. pabaigoje, iš to žiniasklaidoje ir kino filmuose pasakojamos „sėkmės“ istorijos bei populiariosios finansų literatūros įprotis (o gal tikslas) akcentuoti teigiamą investavimo pusę, neproporcingai mažai dėmesio skiriant šio proceso rizikoms. Tačiau fundamentali finansų taisyklė teigia, kad paskui pelno galimybes seka ir atitinkama rizika, todėl esant didelėms galimybėms uždirbti dideles pinigų sumas egzistuoja ne ka mažesnės galimybės patirti nuostolių.³ Be to, kuomet finansinės priemonės ir investavimo schemos pradedamos taikyti vis įvairesnėms finansavimo problemoms ir poreikiams spręsti, jų struktūra vis sudėtingėja, o tai sąlygoja ir atitinkamai padidėjusią riziką šias finansines priemones išigyjantiems investuotojams. Svarbu ir tai, kad atsirandant finansinėms inovacijoms, pastebima atskirų finansinių sektorių – komercinės bankininkystės, investicinių paslaugų ir draudimo paslaugų sektoriaus konvergencija, kuri lemia, kad kuriasi multifunkcinės finansinės institucijos, leidžiančios pasinaudoti masto ekonomijos pranašumais, tačiau kartu keliančios ir sisteminę riziką bei kuriančios interesų konfliktus. Kita problema ta, kad visuomenės pasitikėjimu finansų rinkomis tradiciškai naudojasi sukčiai, nesąžiningi ir nekompetetingi asmenys, kurie išvilioja pinigus, mainais už menkavertes finansines priemones, elgiasi aplaidžiai, išduoda investuotojo pasitikėjimą, išnaudoja informacijos asimetriją ir kitus investuotojo atžvilgiu turimus pranašumus. Neretai pasitaiko, kad su investuotojais neprofesionaliai

LEVINSON, Marc, ed. COX, Simon. *Economics: Making Sense of the Modern Economy*. 2 ed., The Economist, 2006, p. 141-142. Lietuvai 2008 m., manytume, atsitiko panašiai: finansavimas šalyje buvo itin priklausomas nuo bankinių paskolų rinkos, o kapitalo rinkos buvo menkai išvystytos. Sprogus nekilnojamojo turto burbului bankų sistema patyrė stresą ir beveik nustojo kredituoti verslą, kuris neturėjo lygiaverčių finansavimo alternatyvų. Tai prisidėjo prie to, kad Lietuva demonstravusi stabilų ir spartų ūkio augimą patyrė vieną didžiausių ekonominių nuosmukių ES regione. Šiandien Lietuvoje kapitalo rinkos tebėra ne itin išvystytos, todėl finansavimo srautų diversifikacijos problema Lietuvai lieka aktuali.

³ ROBERTS, Richard. *Wall Street. The Markets, Mechanisms and Players*. The Economist, 2003, p. 55.

elgiasi ir gerai žinomos bei visuomenės pasitikėjimą pelniusios finansų įstaigos, pavyzdžiui, didieji šalies bankai.⁴

Dar 1929 m. JAV kilusi ir visame to meto kapitalistiniame pasaulyje įsisiautėjusi Didžioji depresija atskleidė, kad egzistuojant specifinėms investuotojų apsaugos problemoms, įprastinio teisinio reglamentavimo nepakanka. Todėl netrukus JAV buvo sukurtas investuotojų apsaugą įtvirtinantis finansų rinkų teisinis reguliavimas, kuris pasirodė pakankamai veiksmingas, kad ne tik atlaikytų laiko išbandymus, bet ir išplistų kitose pasaulio jurisdikcijose. JAV finansų rinkų teisės recepcija neaplenkė ir pagrindinės JAV prekybos partnerės ES, kurios valstybe nare yra Lietuva. Ambicingas 1999 m. Europos Komisijos Finansinių paslaugų veiksmų planas (angl. *Financial Services Action Plan – FSAP*)⁵ kulminaciją pasiekė 2004 m. priėmus Finansinių priemonių rinkų direktyvą (toliau – MIFID)⁶, kuri pakeitusi 1993 m. Investicinių paslaugų direktyvą (ISD)⁷ kokybiškai naujai sureglamentavo investicinių paslaugų teikimo procesą ir investuotojų apsaugą antrinėse rinkose.

Vis tik, skirtingai nei JAV finansų rinkų teisėje, vienos fundamentalios investuotojų apsaugos priemonės klausimas MiFID nebuvo tiesiogiai paliestas – joje neregamentuojama finansų tarpininkų profesinė civilinė atsakomybė prieš investuotojus. Teisės doktrinoje tai nurodoma kaip aiškus direktyvos trūkumas,

⁴ Antai, Lietuvos Banko organizuoto ir 2013 m. paskelbto “Slaptojo pirkėjo” tyrimo (oficialus pavadinimas “Tarpininkų, teikiančių investicines paslaugas, elgsenos vertinimas”) metu buvo siekiama surinkti informaciją apie tai, kaip finansų tarpininkai, įskaitant šalyje veikiančius bankus, vykdo pareigas klientams pateikti teisingą, išsamią, neklaidinančią informaciją ir surinkti bei įvertinti visą su klientu susijusią informaciją, ir nustatyti, ar ši jų veikla atitinka FPRĮ 22 straipsnio 2–10 dalyse nustatytus reikalavimus. Atlikus tyrimą nustatyta, kad finansų tarpininkai, prieš teikdami investicines paslaugas 2012 m. teikė klientams daugiau informacijos, tačiau nesuteikė visos pagal teisės aktus reikalaujamos informacijos, kuria remdamiesi klientai galėtų suprasti siūlomų investicinių paslaugų ir finansinių priemonių esmę bei joms būdingą riziką ir galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus. Dalis finansų tarpininkų rekomenduoja potencialiems klientams galimai netinkamas finansines priemones, nes investavimo rekomendacijas teikia neatlikę tinkamumo testo. Dalis finansų tarpininkų prieš teikdami grynai vykdymo paslaugas (*execution only*) nesurenka informacijos apie kliento žinias ir patirtį investavimo srityje ir neįvertina, ar konkrečios investicinės paslaugos yra tinkamos klientui. Plačiau žr. *Tarpininkų elgsenos, teikiant klientams investicines paslaugas, vertinimo pasitelkus trečiąsias šalis ataskaita*. Lietuvos Bankas, Vilnius, 2013.

⁵ Europos Komisijos 1999 m. gegužės 11 d. komunikatas dėl finansinių paslaugų veiksmų plano. KOM/99/0232.

⁶ Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. balandžio 21 d. direktyva Nr. 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (MiFID).

⁷ Europos Tarybos 1993 m. gegužės 10 d. direktyva Nr. 93/22/EEB dėl investicinių paslaugų vertybinių popierių srityje.

neleidžiantis iki galo harmonizuoti investuotojų apsaugos Europoje ir trukdantis efektyviam vidaus rinkos veikimui.⁸ Europos Komisija konsultacijoje dėl MiFID reformos kėlė civilinės atsakomybės reglamentavimo MiFID normomis klausimą, tačiau dėl labai skirtingų valstybių pozicijų ir kai kurių valstybių kategoriškų prieštaravimų naujosios MiFID redakcijos tekste ši iniciatyva nebuvo įtvirtinta. Matomai Europos Komisija šį klausimą atidėjo tolimesnei analizei ir svarstymams. Finansų tarpininkų civilinės atsakomybės klausimas, išskyrus kelias nežymias nuostatas, nereguliuojamas ir pirminę finansinių priemonių apyvartą reglamentuojančioje 2003 m. Prospekto direktyvoje⁹. Todėl galima teigti, kad šiuo metu, išskyrus kelias nežymias išimtis, ES teisė tiesiogiai nereglamentuoja finansų tarpininko civilinės atsakomybės nei pirminėse, nei antrinėse finansų rinkose, o šis klausimas bent jau kol kas paliktas valstybių narių teisės normoms.

2. Tyrimo objektas, tikslas ir uždaviniai.

Šiuo metu Europoje esanti situacija, kai ES finansų rinkų teisėje iš esmės nereglamentuojami finansų tarpininko civilinės atsakomybės klausimai, šiame darbe bus panaudota kaip pradinis atskaitos taškas atliekant tyrimą. Kadangi, ES teisėkūros subjektas iki šiol nesiėmė, nors svarstė ir turėjo tam progą, spręsti finansų tarpininko civilinės atsakomybės klausimo, tyrimo tikslais, visų pirma, hipotetiškai bus preziumuojama, kad esamomis aplinkybėmis tai yra pats geriausias (optimalus) ir su finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslais suderinamas teisėkūros sprendimas, antra, bus siekiama įvertinti šios hipotezės teisingumą, t. y. ją argumentuotai patvirtinti arba paneigti.

Tyrimo objektu yra finansų tarpininko profesinė civilinė atsakomybė, kaip viena iš investuotojų apsaugos priemonių. Šiame darbe *finansų tarpininkais* laikomi finansų rinkose veikiantys tarpininkai, sujungiantys emitentus su investuotojais ir padedantys aptarnauti investicinio kapitalo judėjimo

⁸ BUSCH, Danny. *Why MiFID Matters to Private Law - The Example of MiFID's Impact on an Asset Manager's Civil Liability*. Capital Markets Law Journal, 2012, p. 387.

⁹ Europos Parlamento ir Tarybos 2003 m. lapkričio 4 d. direktyva Nr. 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą.

visuomenėje procesus. Šių asmenų formalūs pavadinimai įvairiose jurisdikcijose nėra vienodi, pavyzdžiui, priklausomai nuo jurisdikcijos ar rinkos praktikos jie gali būti vadinami investiciniais bankais, vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkais, investicinėmis įmonėmis, investicines paslaugas teikiančiomis kredito įstaigomis, finansų makleriais, finansų (investavimo) patarėjais, investavimo tarpininkais, biržos brokeriais, brokeriais–dileriais ar kt., todėl patogumo tikslais šiame darbe pasirinkta jų atliekamą ekonominę funkciją pabrėžianti, todėl informatyvi, jurisdikciškai neutrali ir teisės bei ekonomikos literatūroje gerai žinoma „finansų tarpininkų“ sąvoka.

Darbe siekiama akcentuoti finansų tarpininkų veiklą teikiant investicines paslaugas kaip savarankišką šiuolaikinę profesiją, su visais jai būdingais bruožais, todėl disertacijos pavadinime specialiai pažymima, kad nagrinėjama būtų *profesinė* atsakomybė (angl. *professional liability*), tačiau ne visa, bet tik profesinė civilinė atsakomybė. Dėl to darbe nenagrinėjamos kitos finansų tarpininkų profesinės atsakomybės rūšys – administracinė, baudžiamoji, ir drausminė, išskyrus atvejus, kai tai reikalinga atskirų civilinės atsakomybės klausimų analizei. Nenagrinėjami ir kiti su investicinėmis paslaugomis susiję civilinės teisės klausimai, pavyzdžiui, investicinių paslaugų civilinis teisinis kvalifikavimas¹⁰, investicinių paslaugų sutarties nutraukimas, finansų tarpininko teisių gynimo būdai ir kt., išskyrus kitus investuotojo teisių gynimo būdus, kurių selektyvi analizė reikšminga siekiant įvertinti galimas civilinės atsakomybės alternatyvas.

Finansų tarpininko profesinė civilinė atsakomybė disertacijoje analizuojama, kaip investuotojų apsaugos priemonė, o tai savaime apriboja jos dalyką investicinių paslaugų teikimu, todėl disertacijoje nenagrinėjama finansų tarpininkų atsakomybė už komercinės bankininkystės ir draudimo finansinių paslaugų teikimą. Kadangi, nagrinėjama civilinė atsakomybė už investicinių

¹⁰ Pažymėtina, kad investicinių paslaugų civilinis teisinis kvalifikavimas yra savarankiškas, specifinis ir palyginti sudėtingas klausimas, susijęs su įvairiais sisteminiais ir lyginamaisiais aspektais, todėl nenagrinėtinas šioje, civilinės atsakomybės klausimams skirtoje, disertacijoje. Investicinių paslaugų civilinio teisinio kvalifikavimo analizę teisinėje periodikoje autorius planuoja paskelbti atskirais straipsniais.

paslaugų teikimą finansų rinkose, kurias reglamentuoja ES teisė, t. y. žaliavų ir kitų prekių, pinigų bei kapitalo rinkose, tai nenagrinėjami finansų tarpininko civilinės atsakomybės aspektai susiję su į ES finansų rinkų teisės aktu, visų pirma MiFID, *ratione materiae* nepatenkančiais civilinių teisių objektais, pavyzdžiui, nenagrinėjama finansų tarpininko civilinė atsakomybė už investicinių paslaugų valiutų rinkose teikimą ir kt.

Šios disertacijos tyrimo dalyką sudaro materialiosios teisės klausimai, todėl joje neanalizuojamas investuotojų grupės ieškinys, finansinių paslaugų bylas sprendžiančių teisėjų kvalifikacijos problemos, alternatyvūs investuotojo ir finansų tarpininko ginčų sprendimo būdai ir kiti grynai procesiniai finansų tarpininko civilinės atsakomybės aspektai, išskyrus tokius mišrius klausimus, kaip įrodinėjimo naštos paskirstymas, atsikirtimai į investuotojo ieškinį ir kai kurie kiti klausimai, kurių aptarimas, atsižvelgiant į disertacijos tikslus, net ir materialiosios teisės tyrimo kontekste yra būtinas ir neišvengiamas.

Ne visi civilinės atsakomybės instituto reglamentuojami teisių gynimo būdai yra vienodai paplitę tiriamose jurisdikcijose, reikšmingi ir veiksmingi investicinių paslaugų kontekste, todėl šiame darbe dėmesys bus sutelktas į pačių aktualiausių – kompensacinių ir restitucinių nuostolių atlyginimo tvarką ir problemas, o žalos atlyginimas natūra, neturtinės žalos atlyginimas, nominalių ir iš anksto sutartų nuostolių (netesybų) priteisimas, taip pat prevencinis ieškinys nebus nagrinėjami. Tik labai ribotai (kalbant apie civilinės atsakomybės funkcijas) bus paliestas baudinių nuostolių klausimas.

Tyrimo tikslas – teoriškai išanalizuoti ir moksliai paaiškinti finansų tarpininko civilinę atsakomybę, kaip investuotojų apsaugos priemonę, pateikti argumentuotą finansų tarpininko civilinės atsakomybės teisinio reguliavimo ir taikymo praktikos nagrinėtose JAV ir ES jurisdikcijose įvertinimą, identifikuoti aktualias su tuo susijusias problemas ir pasiūlyti teoriškai pagrįstus, tačiau į praktinį civilinės atsakomybės taikymo efektyvumą orientuotus šių problemų sprendimo būdus, bei rekomendacijas, tokiu būdu papildant ES ir nacionalinės teisės doktriną šioje srityje.

Siekiant iškelto tikslo, moksliniam tyrimui keliami tokie **uždaviniai**:

1. Išanalizuoti finansų tarpininko civilinės atsakomybės reikšmę ir vietą investuotojų apsaugos sistemoje.

2. Identifikuoti finansų tarpininko civilinės atsakomybės šaltinius nagrinėtų jurisdikcijų teisėje, nustatyti finansų rinkas reglamentuojančių viešosios teisės aktų santykį su konkrečioje jurisdikcijoje galiojančia private teise ir jų reikšmę civilinės atsakomybės atsiradimui bei taikymui.

3. Išnagrinėti aktualius finansų tarpininko civilinės atsakomybės atsiradimo ir taikymo finansų tarpininkui aspektus. Nagrinėjant šiuos aspektus, ištirti finansų tarpininko civilinės atsakomybės specifiką lyginant su bendraisiais civilinės atsakomybės atvejais ir identifikuoti nagrinėtų klausimų teisinio reglamentavimo bei aiškinimo teismų praktikoje problemas, taip pat pateikti argumentuotus jų sprendimo būdus. Civilinės atsakomybės instituto private teise ir investuotojų apsaugos instituto viešojoje teise sąveikos tyrimo kontekste nustatyti pagrindinius šių institutų sąveikos trūkumus bei pasiūlyti bendresnius ar konkretesnius jų šalinimo būdus.

4. Patikrinti **hipotezės**, kad *ES teisėkūros subjekto pasyvumas ES teisėje nereglamentuojant finansų tarpininko civilinės atsakomybės klausimų šiuo metu yra optimalus ir su finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslais suderinamas sprendimas*, teisingumą.

3. Darbo apimtis, struktūra ir naudoti tyrimo metodai

Nagrinėjama tema pasižymi specialiomis žinioms reikliu ekonominiu kontekstu, įvairiašakiu ir gausiu teisiniu reguliavimu, todėl kokybiškas finansų tarpininko civilinės atsakomybės tyrimas įmanomas tik atliekant integruotą kompleksinę nagrinėjamų klausimų analizę. Siekiant palyginti vyraujančius finansų tarpininko civilinės atsakomybės modelius nagrinėjama net 7 skirtingų jurisdikcijų teisė. Finansų rinkų teisės aktai yra didelės apimties, pavyzdžiui, vien MiFID ir jos įgyvendinimo direktyva kartu sudėjus užima apie 100 p. Tai lemia, kad finansų tarpininko civilinės atsakomybės klausimas pasižymi teisinio

reguliavimo įvairovė ir teisinių problemų gausa, kurių neištyrus, nebūtų visapusiškai atskleista temos esmė. Dėl šių objektyvių priežasčių darbo apimtis viršija disertacijoms rengti skirtas rekomendacijas.

Disertacijos struktūrą sudaro dvi susijusios, tačiau kartu ir santykinai savarankiškos dalys. Pirmoji darbo dalis skirta finansų tarpininko civilinės atsakomybės ir jos atsiradimo sąlygų analizei. Joje analizuojami patys bendriausi su finansų tarpininko civiline atsakomybe prieš investuotoją susiję klausimai: pirmiausiai apibūdinama finansų tarpininkų atliekama ekonominė funkcija, investicinės paslaugos, investuotojų apsaugos sistemos ir pagrindiniai jų modeliai, tuomet civilinė atsakomybė lyginama su kitomis investuotojų apsaugos priemonėmis ir taip nustatoma civilinės atsakomybės vieta investuotojų apsaugos sistemoje. Šioje dalyje taip pat nagrinėjamos civilinės atsakomybės prievolės šalys, pagrindžiamas profesinis finansų tarpininkų veiklos teikiant investicines paslaugas pobūdis. Didžiausias dėmesys pirmojoje darbo dalyje skiriamas finansų tarpininko civilinės atsakomybės sąlygoms – kaltei, žalai, priežastiniam ryšiui ir ypač neteisėtumui – atsakomybės sąlygai, kuri dėl masyvaus finansų tarpininkų veiklos teisinio reguliavimo, apima plačiausią klausimų spektrą. Nagrinėjant neteisėtumo sąlygą analizuojama MiFID ir kiti finansų tarpininkų civilinės atsakomybės šaltiniai.¹¹

Antroji disertacijos dalis skiriama aktualiems civilinės atsakomybės taikymo, kuris aktualus tik tuomet kai nustatytos visos reikiamos civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygos, klausimams analizuoti. Todėl joje nagrinėjami įstatymo ar sutarties nustatyti atvejai, kai net ir egzistuojant visoms civilinės atsakomybės sąlygoms, finansų tarpininkas nuo atsakomybės gali būti atleidžiamas, todėl atsakomybė jam netaikoma. Tačiau didžiausias dėmesys

¹¹ Atkreiptinas dėmesys, kad disertacijos tyrimas buvo atliekamas tiriant doktorantūros studijų metu (2009-2013 m.) galiojusias ir teismų taikytas teisės normas, todėl jame laikomasi 2004 m. priimtose MiFID ir ją įgyvendinančių nacionalinės teisės aktų straipsnių turinio ir numeracijos. Pažymėtina, kad paraleliai šios disertacijos tyrimui, ES institucijose vyko konsultacijos ir derybos dėl MiFID peržiūros bei naujosios redakcijos MiFID svarstymai. Tačiau šiandien jau aišku, kad MiFID reforma beveik nepalietė disertacijoje nagrinėjamų klausimų ir nepašalino disertacijoje iškeltų problemų ir atliktų tyrimų reikšmės ir prasmės. Nepaisant to, siekiant kuo išsamiau apibūdinti aktualias ES finansų rinkų teisės normas, disertacijoje trumpai nurodomi su investuotojų apsauga susiję MiFID turinio pakeitimai ir papildymai.

antrojoje darbo dalyje skirtas praktiniu požiūriu bene aktualiausia šios disertacijos klausimui – kompensacinių ir restitucinių nuostolių priteisimui.

Darbe naudojami teisės mokslo pripažįstami ir plačiai paplitę teisinės analizės metodai. Lingvistinis, loginis ir sisteminis metodai skirti dogmatiškai analizuoti teisės šaltinius ir nustatyti tiesioginę juose išreikštos informacijos reikšmę. Dogmatinė analizė yra teisės tyrimo pagrindas, tačiau vien jos nepakanka kokybiškam moksliniam tyrimui, todėl papildomai naudotas teleologinis, istorinis ir lyginamosios analizės metodai, kurie į teisės šaltinius leidžia pažvelgti iš kur kas platesnės perspektyvos ir taip pasiekti universalesnį bei kokybiškesnį teisės normų supratimą. Darbo tema glaudžiai susijusi su ekonominiais aspektais, todėl jame nevengta naudotis teisės ir ekonomikos (angl. *law and economics*) doktrinoje bei finansų ekonomikos literatūroje pateikiamais argumentais bei išvalgomis, pavyzdžiui, darbe atskleidžiama informacinių pareigų reikšmė finansų rinkų efektyvumui.

Siekiant kuo universalesnio, įvairiapusiškesnio ir geografiškai neangažuito supratimo, ypač plačiai naudojamas lyginamosios analizės metodas, kuris į finansų tarpininkų civilinę atsakomybę leidžia pažvelgti iš skirtingų teisės sistemų pozicijų. Dėl gana sudėtingo ir persipynusio finansų tarpininkų veiklos teisinio reguliavimo¹², lyginamoji analizė atliekama dviem pjūviais: viešosios ir privatinės teisės. Viešosios teisės aspektu analizuojamos didžiausias pasaulyje finansų rinkas turinčios ES ir JAV. ES viešoji teisė analizuojama todėl, kad Lietuvos Respublika yra šios tarptautinės organizacijos narė ir jos leidžiami teisės aktai Lietuvai yra privalomi. JAV teisinio reguliavimo analizė vertinga tuo, kad tai puikiai išplėtotas, solidžią teisės aiškinimo ir taikymo praktiką turintis, bei istoriškai pirmesnis teisinis reguliavimas, kuriuo nemaža dalimi sekta kuriant finansų rinkų teisinį reguliavimą ES, todėl naudinga palyginti JAV ir ES investuotojų apsaugos sistemas ir pasinaudoti JAV

¹² Doktorantui *inter alia* teko šie iššūkiai analizuojant finansų rinkų teisinį reguliavimą disertacijos tikslais: komplikotas viešosios ir privatinės teisės santykis, ES finansų rinkų teisinių inovacijų “vertimas” į tradicinę civilinės teisės terminiją, tebevykstanti plataus masto ES finansų rinkų teisės reforma (per pastaruosius kelis metus ES finansų teisės šaltinių skaičius padvigubėjo), nelengvas ekonominis kontekstas ir santykinai nedaug analogiškos literatūros, turint omenyje tai, kad šios temos tyrimas yra vienas iš pirmųjų Europoje.

teisėkūros bei teismų praktikos patirtimi reglamentuojant ir taikant finansų tarpininko civilinę atsakomybę.¹³ Privatinės teisės aspektu analizuojama Lietuvos teisė, taip pat doktriniškai įtakingiausių pasaulio jurisdikcijų – Prancūzijos, Vokietijos, Anglijos ir JAV teisė. Analizuojama ir Olandijos teisė, kuria iš dalies remtasi reglamentuojant civilinės atsakomybės sąlygas Lietuvos teisėje. Olandijos patrauklumą sąlygoja ir tai, kad, ši šalis yra atvira moderniai teisės doktrinai, jos teisėje ne tik sumaniai derinamos germaniškoji ir romaniškoji kontinentinės teisės kryptys, bet ir kai kurios svarbios anglosaksų teisinės doktrinos, galiausiai Olandijos finansų rinkos yra vienos iš geriausiai išvystytų Europoje. Disertacijoje fragmentiškai paminima ir kitų valstybių, pavyzdžiui, Italijos, Rusijos, Kanados teisė, tačiau šių šalių teisės nesiekiami kiekvienu atveju atskirai analizuoti. Privatinė teisė lyginamuoju metodu analizuojama siekiant nustatyti pagrindinius JAV ir ES egzistuojančius finansų tarpininko civilinės atsakomybės modelius, įvertinti jų galimybes spręsti konkrečias investuotojų ir trečiųjų asmenų teisių gynimo problemas ir taip pasinaudoti vertinga užsienio jurisdikcijų patirtimi formuluojant rekomendacijas ES ir Lietuvos teisėkūrai bei teismų praktikai.

4. Disertacijos tema atliktų tyrimų apžvalga, mokslinis šio darbo naujumas ir reikšmė

Lietuvos teisės doktrinoje, išskyrus šios disertacijos autorių, finansų tarpininko civilinę atsakomybę, kaip investuotojų apsaugos priemonę, beveik nenagrinėta. Išimtimi sąlyginai galėtų būti laikoma sekiuritizacijos tema parengta Linos Aleknaitės disertacija¹⁴, tačiau finansų tarpininko civilinei atsakomybei prieš investuotojus šiame darbe skirti tik penki puslapiai. Paminėtinas ir D. Vanharos darbas “Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio

¹³ Pažymėtina, kad, kaip ir ES, taip ir JAV viešosios teisės normos (nagrinėjamos temos kontekste) iš esmės kuriamos federaliniame (sąjungos) lygmenyje, o privatinės teisės normos nustatytos valstijų (valstybių narių) teisėje.

¹⁴ Disertacija paskelbta šioje knygoje: ALEKNAITĖ, Lina. *The prospects of asset securitization in Lithuania in the light of experiences from the United States of America and Europe*. Vilniaus universiteto leidykla, 2010.

reglamentavimo ypatumai ir problemos¹⁵, kuriame *inter alia* nagrinėjama civilinė atsakomybė už žalą, padarytą piktnaudžiavimo rinka veiksmis. Tačiau civilinei atsakomybei nagrinėti šiame darbe, vėlgi, skirti tik septyni puslapiai, be to, joje civilinė atsakomybė analizuojama tik piktnaudžiavimo rinka aspektu.

Europoje egzistuojanti teisinė literatūra dažniausiai skirta tik bendram investuotojų apsaugos teisinio reguliavimo aptarimui ir analizei, o civilinės atsakomybės klausimai tokioje literatūroje nagrinėjami dažniausiai tik fragmentiškai. Europoje finansų tarpininko civilinę atsakomybę atskirais aspektais nagrinėjo tokie autoriai kaip, D. Buschas, A. Couretas, B. Zabala, C. Altgenas, L. Silverentand, L. van Settenas, M. Casperas, P. Goutay, T. Plewsas, J. Powellas, G. McPherson, S. B., van Baalenas, P. Woodas, G. McMeelas, J. Virgo, P. Le Tourneau, W. van Gerven, M. Kruithofas, M. Tisonas, V. Colaert ir T. van Dyckas, T. Schlueteris, C. M. Grundmannas, P. Schammo, G.P. Roth, M. van Eersel, T. M. C. Arons, A.C.W. Pijls, O. Cherednychenko, R. Steennotas, T. M. J. Möleris ir kt. Tačiau tikslinės teisinės literatūros, sistemiškai nagrinėjančios finansų tarpininko profesinę civilinę atsakomybę kaip investuotojų teisių apsaugos priemonę, Europoje negausu. Išimtimis laikytini keli darbai. Visų pirma, paminėtinas fundamentalios reikšmės D. Buscho ir D. A. DeMott iniciatyva atliktas lyginamasis portfelio valdytojo civilinės atsakomybės tyrimas¹⁶, kuriame analizuojama ES, JAV ir kitų dvylikos jurisdikcijų teisė. Šis darbas rengiant disertaciją pasitarnavo kaip neįkainojamas lyginamosios informacijos šaltinis, tačiau jis nepašalina kitų šaltinių poreikio, nes yra skirtas tik portfelio valdymo santykiams analizuoti, be to, jame pateikiama labiau bendra jurisdikcijų apžvalga, nei giluminė teorinė analizė. Gilesnė teorinė finansų tarpininko civilinės atsakomybės analizė atliekama O. Cherednychenko disertacijoje¹⁷, kurioje analizuojama Anglijos, Vokietijos ir

¹⁵ VANHARA, Dominykas. *Viešojo prekybos akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Leidykla MES, 2011.

¹⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012.

¹⁷ CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Daktaro disertacija, Utrechto Universitetas, 2007.

Olandijos privatinė teisė, tačiau tik finansų tarpininko elgesio standarto aspektu, taigi, ribotai. Kitas rengiant disertaciją naudingas šaltinis buvo klasikinis profesinės civilinės atsakomybės veikalas „Jackson & Powell on Professional Liability“¹⁸, kuriame finansų specialistų (angl. *financial practitioners*) civilinei atsakomybei analizuoti skirtas atskiras skyrius, tačiau šis skyrius palyginti nėra didelis, be to, jame analizuojama tik Anglijos privatinė teisė. Panašaus pobūdžio, trumpa (tik kelių dešimčių puslapių apimties), tačiau sisteminiu požiūriu į finansų tarpininkų civilinę atsakomybę pasižyminti apžvalga randama ir Olandijos finansų teisės doktrinoje.¹⁹ Šia apžvalga buvo naudotasi sisteminiam temos suvokimui ir nagrinėjamų klausimų struktūrizavimui. Rengiant disertaciją taip pat buvo naudingi teisės doktrinos darbai, atskirai analizuojantys finansų rinkų teisinį reguliavimą²⁰ arba bendruosius civilinės atsakomybės klausimus.²¹

JAV teisės doktrina finansų tarpininkų civilinės atsakomybės srityje nepalyginamai gausesnė. Rengiant šią disertaciją buvo ypač naudingas N. S. Poserio ir J. A. Fanto 2188 puslapių apimties fundamentalus ir sisteminis finansų maklerių veiklos reguliavimo ir jų civilinės atsakomybės pagal JAV teisę tyrimas, kuriame galima rasti ne tik svarbios lyginamosios informacijos, bet ir

¹⁸ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007.

¹⁹ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010.

²⁰ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007; Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010; MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007.

²¹ Iš naudotų Lietuvos autorių kūrinių civilinės atsakomybės tema, visų pirma, paminėtina šiandien jau klasikine tapusi 1995 m. V. Mikelėno lyginamoji studija. Žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995. Lietuvos teisės doktrinos kontekste taip pat pravertė bendrųjų civilinės atsakomybės klausimų analizė, pateikta V. Mizaro disertacijoje, skirtoje autorių teisių gynimui analizuoti. Žr. MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. Justitia, 2003. Iš užsienio autorių literatūros ypač pravertė šie kūriniai: Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009; GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy. *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International.

vertingų teorinių bei praktinių išvalgų.²² Pasitarnavo ir C. G. Weiss istorinė finansų maklerių civilinės atsakomybės pagal JAV teisę apžvalga.²³ Pastarieji kūriniai skirti finansų maklerių veiklos ir atsakomybės analizei, todėl darbe vien jais nebuvo apsiribota, remtasi ir kitais darbais, visų pirma, D. A. DeMott ir A. B. Laby trumpa, bet sistemiška investavimo investavimo patarėjų veiklos ir civilinės atsakomybės reguliavimo analize.²⁴ Taip pat paminėtina lyginamosios analizės požiūriu vertinga SEC 2011 m. paskelbta sistemiška finansų maklerių ir investavimo patarėjų teisinio reguliavimo apžvalga.²⁵

Disertacijos tema atliktų tyrimų apžvalga leidžia daryti išvadą, kad Europoje finansų tarpininkų civilinė atsakomybė, kaip investuotojų priemonė, dar tik pradeda nagrinėti, o Lietuvos teisės doktrinoje, nepaisant vis gausėjančios Lietuvos teismų praktikos taikant MiFID, ši sritis apskritai yra *terra incognita*. Tai daro šį darbą, kuriame finansų tarpininkų civilinė atsakomybė, kaip investuotojų priemonė, nagrinėjama sistemiškai (viešosios ir privatinės teisės aspektais; analizuojant atsakomybę už visas pagrindines investicines paslaugas, o ne tik už dalį jų) ir integruotai (joje plačiai remiamasi kitų valstybių patirtimi ir ekonomine literatūra), **originalų ir mokliškai naują**.

Tyrimo nauda. Mokslinis finansų tarpininko profesinės civilinės atsakomybės, kaip investuotojų apsaugos priemonės, tyrimas, visų pirma, naudingas teisės doktrinai, nes jame, ieškant racionalių atsakymų į disertacijoje iškeltus klausimus, finansų rinkų teisinis reglamentavimas visapusiškai analizuojamas ir sintetinamas su klasikinėmis privatinės teisės nuostatomis, taip ne tik įvertinant investuotojų apsaugos efektyvumą, bet ir papildant finansų rinkų teisės bei privatinės teisės doktrinas. Privatinės teisės doktrina finansų rinkų srityje yra būtina, kadangi tai viena iš svarbiausių ekonominės veiklos sričių, kuri pasižymi dideliais civilinės apyvartos mastais, čia susiklosto daug

²² POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012.

²³ WEISS, Cheryl Goss. *Review of the Historic Foundations of Brokre-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty*. The Journal of Corporation Law, University of Iowa, 1997 p. 65-119.

²⁴ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 411-455.

²⁵ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. U.S. Securities and Exchange Commission, 2011.

įvairių ir neretai sudėtingų bei painių civilinių teisinių santykių. Šiems santykiams taikomos privatinės teisės normos, todėl jų teisinio reglamentavimo neištyrimas reiškia aiškia spragą teisės doktrinoje. Kaip minėta, tyrimo tema net ir Europos lygmeniu ganėtinai nauja, todėl mokslinį tyrimą šia tema papildomai paskatino doktoranto noras, kad Lietuvos teisės mokslas didesne ar mažesne apimtimi pats dalyvautų formuojant europinę investuotojų apsaugos instituto doktriną, o ne vien tik pasyviai stebėtų Europoje vykstančius procesus. Teoriniu lygiu šis tyrimas gali būti naudingas ir ruošiantis bei vedant paskaitas, seminarus, taip pat siekiant suteikti teisinį kontekstą kitų mokslų, pavyzdžiui, finansų ekonomikos, studijoms.

Disertacijos pagrindu atliktas tyrimas neabejotinai turėtų būti naudingas ir teisėkūrai, ypač dėl to, kad jame nurodytas ne vienas netinkamo ES investuotojų apsaugos direktyvų perkėlimo į Lietuvos teisę pavyzdys. Turint omenyje ES finansų rinkų teisinio reguliavimo naujumą ir sudėtingumą, šis darbas turėtų būti vertingas ir teisinei praktikai: teismams²⁶, priežiūros institucijoms, advokatams ir kitiems teisininkams, taip pat bankams, finansų maklerio įmonėms bei kitoms finansų institucijoms sprendžiančioms kasdieninės veiklos organizavimo teisinius klausimus ir, žinoma, investuotojams, kurių apsauga šioje disertacijoje yra nagrinėjama. Paminėtina ir makroekonominė bei socialinė disertacijos reikšmė: šis, investuotojų apsaugos doktrinos sudėtine dalimi esantis tyrimas turėtų būti aktualus valstybės ir regiono ekonomiką stimuliuojančiam finansų rinkų formavimo ir augimo procesui, kuris neįsivaizduojamas teisiškai neaiškioje ir nesaugioje aplinkoje, taip pat socialinį solidarumą išreiškiančio siekio užtikrinti vartotojų teisių apsaugą patenkinimui.

²⁶ Pavyzdžiui, LVAT *expresis verbis* pripažino, kad MiFID taikymo praktika nenuosekli: "Atsižvelgdama į išplėstinės teisėjų kolegijos sudarymo tikslus, teisėjų kolegija pažymi, jog nagrinėjamu atveju, atnaujinant procesą 2011 m. gruodžio 19 d. nutartimi, buvo įvertintos aplinkybės, jog FPRĮ 22 straipsnio 3 dalies nuostatų taikymo praktika yra segmentiška bei nevienoda, todėl yra tikslinga ją peržiūrėti, jog ji nebūtų formuojama klaidinga linkme." 108. Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2012 m. rugsėjo mėn. 7 d. nutartį administracinėje byloje Nr. P-822-152-12.

I DALIS

BENDRIEJI FINANSŲ TARPININKO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS KLAUSIMAI

I. FINANSŲ TARPININKO CIVILINĖ ATSAKOMYBĖ, KAIP FUNDAMENTALI INVESTUOTOJŲ APSAUGOS SISTEMOS DALIS

Šiame disertacijos skyriuje siekiama apibūdinti finansų tarpininko civilinės atsakomybės funkcijas ir įvertinti civilinės atsakomybės svarbą investuotojų apsaugos sistemai. Tačiau šių ir kitų disertacijos klausimų analizei, visų pirma, būtina suvokti ekonominį finansų tarpininko civilinės atsakomybės kontekstą ir specifinį teisinį reglamentavimą. Todėl disertacijos pradžia skiriama trumpai apibūdinti finansų tarpininkų atliekamoms funkcijoms finansų rinkose, taip pat šių funkcijų įgyvendinimą reglamentuojančių specialių finansų teisės normų evoliucijai ir jos nulemtam finansų tarpininkų civilinės atsakomybės didėjimui.

1. Finansų tarpininkų civilinės atsakomybės kontekstas: investicinės paslaugos finansų rinkose.

Finansų rinkose turtas gali judėti dviem būdais. Pirmiausiai finansinis turtas gali tiesiogiai judėti iš investuotojo emitentui. Tai tiesioginis finansavimas (angl. *direct finance*) vykdomas vertybinių popierių rinkų pagrindu, investuotojui įsigyjant emitento vertybinių popierių mainais už emitentui suteikiamą kapitalą. Taip pat finansinis turtas gali judėti ir netiesiogiai, t.y. finansavimo procese dalyvaujant tarpininkui. Pavyzdžiui, komercinis bankas iš indėlininkų pinigų sukaupia lėšas, kuriomis kredituoja skolininką. Šiais atvejais lėšos iš vieno subjekto kitam keliauja ne tiesiogiai, bet per tarpininką. Netiesioginio finansavimo (angl. *indirect finance*) procesas, kuriame kaip tarpininkas dalyvauja finansų institucija, ekonomikos

teorijoje vadinamas finansiniu tarpininkavimu (angl. *financial intermediation*).²⁷ Pagal šią tradicinę sampratą finansų tarpininkas yra tik tas, kuris pats priima ir perduoda finansinį turtą. Tačiau net ir tiesioginio (betarpiško) finansavimo, vykdomo investicijų į vertybinius popierius būdu, atveju, rinkoje veikia daug finansinių institucijų padedančių emitentams ir investuotojams keisti finansiniu turtu. Todėl tiek teisinėje, tiek ir šiuolaikinėje finansų ekonomikos literatūroje šios finansų institucijos taip pat vadinamos tarpininkais, nors ir ne visada atlieka netiesioginio finansavimo funkciją.²⁸ Pavyzdžiui, investuotoją konsultuojantis finansų makleris veikia ne kaip finansinio turto telkėjas ir paskirstytojas, bet kaip subjektas aptarnaujantis finansavimo procesą.

Pirmiau nurodyta tradicinė tarpininkavimo samprata nevisiškai tiksli dar ir dėl to, kad net ir vertybinių popierių rinkoje galimas netiesioginis finansavimas ir finansų tarpininkavimas siaurąja prasme, pavyzdžiui, kai investicinis bankas įsigyja emitento vertybinių popierių ir juos platina savo sąskaita.²⁹ Tai patvirtina ir Vertybinių popierių įstatymo 2 straipsnio 53 dalis pagal kurią, finansų maklerio įmonės laikomos vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkais. Taigi finansų tarpininkais tiksliau vadinti ne tik asmenis, įsigyjančius ir perleidžiančius finansinį turtą, bet ir asmenis padedančius tai padaryti kitiems, t. y. teikiančius finansines paslaugas palengvinančias finansinio turto apyvartos procesus. Tai reiškia, kad šia prasme finansų tarpininkas turi būti suprantamas ne kaip *finansavimo* tarpininkas, bet kaip *finansų rinkų* tarpininkas. Finansavimo santykiuose trečiojo asmens dalyvavimo vienokia ar kitokia forma nebus tik tada kai skolininkas (emitentas) turės tiesioginį santykį su kreditoriumi (investuotoju) ir šie subjektai neveiks per

²⁷ MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 7th ed., Addison Wesley, 2004, p. 29, 172; ROBERTS, Richard. *Wall Street. The Markets, Mechanisms and Players*. The Economist, 2003, p. 85.

²⁸ WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010, p.12, *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*. Text and official Comment. International Organization of Securities Commissions, 2003, p. 32; MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 7th ed., Addison Wesley, 2004, p. 29.

²⁹ BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. *Fundamentals of Financial Management*. 10 ed., South-Western College Publishing, 2003, p. 184.

juos atstovaujančias finansų įstaigas, pavyzdžiui, investuotojas pats sudarys sandorį su emitentu. Pažymėtina, kad tokią galimybę investuotojas turi ne visada, nes, pavyzdžiui, reguliuojamų rinkų nariais turinčiais teisę jose savo ar kito asmens vardu sudaryti sandorius gali būti tik FPRĮ 56 straipsnio 3 dalyje nurodyti finansų tarpininkai.

Finansų tarpininkų reikšmė yra didžiulė. Jų veikla atspindi finansų rinkos veikimo esmę – šie subjektai aptarnauja finansų rinkas, visų pirma, padėdami telkti kapitalą ir jam judėti bei įgyvendinti kitas finansų rinkų funkcijas, o už tai gauna atlygį. Tuo tikslu finansų tarpininkai teikia finansines paslaugas, kurias sudaro komercinės bankininkystės paslaugos, investicinės paslaugos ir draudimo paslaugos. Finansų tarpininkais Lietuvoje yra bankai ir kitos kredito įstaigos, finansų maklerio įmonės, finansų patarėjo įmonės, draudimo įmonės ir kolektyvinio investavimo subjektai.

Investicinės paslaugos – tai paslaugos skirtos investavimo procesui aptarnauti. Investavimu laikytina veikla, kuria asmenys įsigyja turto tam, kad gautų ekonominę naudą iš šios veiklos, prisiimant su tuo susijusią riziką ir kaštus.³⁰ Šios veiklos aptarnavimas yra investicinių paslaugų tikslu. Lyginant su kitais finansų sektoriais, investicinių paslaugų sektorius yra inovatyvesnis, dinamiškesnis, tačiau ir rizikingesnis už konservatyvesnę komercinių bankų ar draudimo bendrovių veiklą. Tačiau pastaraisiais dešimtmečiais pastebima šių trijų finansų sektorių

³⁰ Bandyimų apibrėžti investavimo sąvoką galime rasti teisės aktuose. Antai, LR Investicijų įstatymo 2 straipsnio 3 dalyje investavimu (tiek realiuoju, tiek finansiniu) vadinami investuotojo veiksmai, kuriais jis šiame įstatyme nustatytais būdais įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti. FPRĮ 3 straipsnio 14 dalyje pateikta investuotojo sąvoka, pagal kurią investuotojas – tai asmuo, nuosavybės teise turintis finansinių priemonių arba ketinantis jų įsigyti. Pagal tai galima spręsti, kad FPRĮ prasme finansinis investavimas yra veikla, kuria siekiama įsigyti finansinių priemonių. Tačiau ekonomine prasme investavimas suvokiamas siauriau, nes čia pabrėžiamas investavimo tikslas, t.y. investavimu laikomas ne tik abstraktus turto įsigijimas, bet kaip ekonomiškai motyvuotas turto įsigijimas ir laikymas siekiant gauti pelno ar kapitalo prieaugio. Žr. NELSON, Paul. *Capital markets law and compliance: the implications of MiFID*. Cambridge University Press, 2008, p. 65. Investavimas gali būti skirtas ne tik padidinti turimą turtą, bet ir išvengti nuostolių, nes nuostolių išvengimas taip pat yra ekonomiškai naudingas rezultatas. Apibūdinant investavimo procesą, svarbu paminėti ir šios veiklos rizikas, nes investavimo rizikų materializavimasis reiškia žalą investuotojui, taip pat ir kaštus, nes net ir perspektyvi investicija gali pasirodyti nepelninga, jei investavimo kaštai yra santykinai dideli.

konvergencija. Didele dalimi tai buvo salygota XX a. 9–10 dešimtmečiuose Vakarų pasaulio valstybėse įvykusio finansų reguliavimo liberalizavimo. Ryškus šio proceso akcentas – JAV 1999 m. *Gramm–Leach–Bliley* įstatymas, kuriuo buvo atšaukta daugiau nei pusę amžiaus galiojusi privaloma pertvara tarp komercinės ir investicinės bankininkystės. Iki tol galiojusios 1933 m. *Glass–Steagall* įstatymo nuostatos draudė bankams kartu imti indėlius ir vykdyti investicinę veiklą, todėl finansų įstaigos turėjo pasirinkti tik vienos rūšies veiklą, kurią jos norėtų verstis. Pertvaros atšaukimas lėmė didžiulį finansų įstaigų augimą, stiprėjimą ir universaliosios bankininkystės³¹ išsivyravimą. Pastaruoju laikotarpiu buvo pritaikytos didžiausios finansų technikos inovacijos, kaip antai, naujos išvestinės priemonės ar sekiuritizacija. Kartu smarkiai padidėjo finansinių įstaigų veiklos rizika, nes bankai galėjo kaupti kapitalą iš indėlių ir dalyvauti rizikingose investicinėse operacijose. Be to, pastaruoju metu atsirado ir mišrių, vadinamųjų „struktūrinių“ produktų, pavyzdžiui, investicinių indėlių ar investicinio gyvybės draudimo paslaugų.³² Padidėjusios pelno galimybės į finansų rinkas pritraukė nemažai smulkiųjų investuotojų. Tačiau, kadangi paskui pelną seka ir rizika, visi šie procesai dar labiau padidino nuostolių atsiradimo tikimybę ir iš to kylantį poreikį apsaugoti investuotojus.

2. Investicinių paslaugų teisinio reguliavimo raida ir jos nulemtas finansų tarpininkų atsakomybės didėjimas.

³¹ Universali bankininkystė – tai integruota komercinė ir investicinė bankininkystė.

³² Manytume, kad ši nauja finansų pasaulio ir visuomenės ekonominės raidos realybė gali būti iš dalies suvaldyta koncentruojant priežiūros institucijas į vienas rankas, kaip, pavyzdžiui, padaryta Vokietijoje, Prancūzijoje, Airijoje, kai kuriose kitose ES valstybėse ir nuo 2012 m. Lietuvoje. Tačiau šiuo atveju svarbu, kad buvusių atskirų priežiūros institucijų, prižiūrėjusių vienas paslaugas, įtaka nenustelbtų kitų paslaugų priežiūros, pavyzdžiui, investuotojų apsauga nebūtų diskriminuojama ir rūpinamasi tik indėlininkų apsauga. Tokia rizika ypač akivaizdi kai sukuriamas ne naujas darinys, bet prie buvusio darinio prijungiami kiti, pavyzdžiui, Lietuvoje prie Lietuvos banko buvo prijungtos Vertybinių popierių komisija ir Draudimo priežiūros komisija. Kol kas dar kiek per anksti spręsti ar su šia rizika ir atsakomybe Lietuvoje buvo tinkamai susitvarkyta.

Istorikas Fernandas Braudelis teigia, kad dar XI a. Kaire žydų ir musulmonų pirkliai kurdavo prekybos asociacijas ir žinojo įvairių finansavimo priemonių. Tačiau pirmaisiais makleriais laikomi XII a. Prancuzijoje veikę *courtiers de change* (pranc.) – biržos prekiautojai, kurie bankų naudai valdė reikalavimo teises pagal žemės ūkio bendruomenių skolas. Šie asmenys laikomi pirmaisiais makleriais todėl, kad jie prekiaavo reikalavimo teisėmis į šias skolas.³³ Anglijos istorijoje minimas 1285 m. Londone įvestas maklerių licencijavimo reikalavimas, už kurio nesilaikymą iki 1300 m. buvo nubausta dalis nelicencijuotų maklerių. Iš maklerių buvo reikalaujama duoti priesaiką, kad jie gerai elgsis. 1697 m. buvo priimtas įstatymas kuriuo buvo siekta „nušalinti daugelį ydingos praktikos maklerių“. Makleriai turėjo būti licencijuojami mero, pateikti 500 £ tinkamo elgesio užstatą, veikti tik kaip atstovai (veikti savo sąskaita buvo draudžiama) ir laikytis apskaitos. Tačiau šis įstatymas galiojo tik iki 1704 m.³⁴ Biržų kūrimosi pradžioje makleriai sandorius sudarinėdavo tiesiog gatvėje arba kavinėje. Pavyzdžiui, Paryžiuje birža atsirado ant tilto (*Pont au Change*), Londono akcijų birža kūrėsi smuklėje, o Amsterdamo birža įsikūrė bažnyčioje.³⁵

Apie Lietuvos biržų ir tarpininkų raidą informacijos yra mažai. Vienintelis šaltinis, kuriame pavyko rasti informacijos šia tema nurodo, kad pirmoji birža Lietuvoje veikė Klaipėdoje nuo 1775 iki 1945 metų. Joje buvo prekiaujama eksporto prekėmis: mediena, linais, grūdais. 1923–1940 m. greta Lietuvos banko savo veiklą pradėjo Valiutų ir vertybinių popierių birža, kurioje buvo prekiaujama užsienio valiutomis bei vyriausybės vertybiniais popieriais. Vilniuje 1926–1936 m. taip pat veikė vertybinių popierių birža. Pokario metais Lietuvos vertybinių popierių rinka merdėjo.³⁶

³³ CHATURVEDI, Skand. *Financial management: Entailing Planning for the Future*. Global India Publications, 2009, p. 113.

³⁴ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 54.

³⁵ KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 291.

³⁶ <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/birzu-informacija/investuotojams/pradziamoksliams/birzos-istorija/nasdaq-omx-vilnius-istorija/>

Atkūrus nepriklausomybę 1990 metais ir pradėjus vykdyti masinę privatizaciją, apie 500 tūkstančių Lietuvos gyventojų tapo beveik 2000 akcinių bendrovių akcininkais. Taip atsirado poreikis kurti efektyvią vertybinių popierių rinkos infrastruktūrą, leidžiančią sudaryti sandorius vertybiniais popieriais. 1992 m. rugsėjo 3 d. Lietuvos Vyriausybės sprendimu buvo įsteigta Nacionalinė vertybinių popierių birža. Pirmoji biržos prekybos sesija įvyko 1993 m. rugsėjo 14 dieną.³⁷ Nepraėjus nė mėnesiui nuo prekybos Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje pradžios, 1993 metų rugsėjo 28 d. buvo įsteigta Lietuvos finansų maklerių asociacija (LFMA).

Profesionalių investicinių paslaugų teikimo pradžia JAV siejama su Niujorko vertybinių popierių biržos (angl. *New York Securities Exchange*, toliau – NYSE) veiklos pradžia, kuri buvo įkurta, kai 1792 m. gegužės 17 d. Volstryte (angl. *Wall Street*) 24 makleriai sudarė Buttonwoods susitarimą. 1817 m. buvo priimti biržos įstatai. Biržos veikla ilgą laiką buvo grindžiama tik savireguliacijos principu, t.y. birža reguliavo jos maklerių veiklą pati. Investuotojo ir maklerio tarpusavio santykiai rėmėsi *caveat emptor* principu pagal kurį pirkėjas pats turi būti apdairus ir rūpestingai išsirinkti prekę, taip pat kitomis įprastinėmis to meto privatinės teisės taisyklėmis. Ilgainiui NYSE tapo didžiausia pasaulyje vertybinių popierių birža, o JAV – didžiausia pasaulyje integruota finansų rinka.³⁸ Nuo pat biržos įsikūrimo pradžios teisiniai ir ekonominiai procesai NYSE turėjo svarią įtaką JAV, o vėliau ir viso pasaulio ekonomikai. 1929 m. spalio 29 d. („juodąjį antradienį“) pradėjus dramatiškai kristi akcijų listinguojamų NYSE sąrašuose vertei, JAV, o vėliau ir Jungtinę Karalystę, Prancūziją, Vokietiją ir daugelį kitų valstybių ištiko dešimtmetį trukusi iki tol neregėto masto finansų krizė. Finansų rinkoms tapus nestabiliomis ir

³⁷ *Ten pat.*

³⁸ Apie finansų tarpininkų teisinio reguliavimo raidą JAV plačiau žr. RAMIREZ, Steven A. *The Professional Obligations of Securities Brokers Under Federal Law: An Antidote for Bubbles?* University of Cincinnati Law Review, Vol. 70, No. 2, 2002, p. 527-540; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 56-57 ; WEISS, Cheryl Goss. *Review of the Historic Foundations of Broker-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty*. The Journal of Corporation Law, University of Iowa, 1997, p. 65-119.

visiškai nevaldomomis, JAV administracija buvo priversta imtis finansų rinkų teisinio reguliavimo reformų, nepasitenkinant vien valstijų teisiniu reguliavimu. Prezidento F. Ruzvelto iniciatyva 1933 m. priimtas Investicinių vertybinių popierių aktas (*Securities Act*) ir 1934 m. priimtas Investicinių vertybinių popierių apyvartos aktas (*Securities Exchange Act*) žymėjo naują finansų tarpininkų raidos etapą – nuoseklų perėjimą nuo visiškos savireguliacijos iki mišrios valstybinės–privačios reguliavimo sistemos. Šis aktas tebeleido savireguliaciją finansų sektoriuje, tačiau nuo šiol savireguliacijos būdu nustatytų profesinių standartų priežiūrą ir investuotojų apsaugą turėjo užtikrinti speciali plačius jurisdikcinius įgalinimus turinti valstybės institucija – Investicinių vertybinių popierių ir biržų komisija (angl. *Securities and Exchange Commission*, toliau – SEC). SEC ne tik galėjo inicijuoti administracines ir baudžiamąsias bylas pažeidėjams, kurti poįstatyminius teisės aktus, bet ir kontroliavo savireguliacinių normų kūrimą.³⁹ Kongresas finansų rinkų teisinio reguliavimo reformą užbaigė 1940 m. priimdamas aktus, skirtus investicijų valdytojų teisiniam reguliavimui. Investavimo patarėjų aktu (*Investment Advisors Act*), atskirai nuo finansų maklerių buvo sureguliuota finansų patarėjų veikla. Pagrindinis šio įstatymo tikslas buvo apsaugoti visuomenę ir investuotojus nuo aplaidžių atlygintinų investavimo rekomedacijų.⁴⁰

Šiandien JAV egzistuoja trijų sluoksnių finansų rinkų teisinis reguliavimas. Pirmą, federalinę teisę, kuri pagal JAV Konstitucijos 6 straipsnį turi pirmenybę valstijų teisės atžvilgiu ir riboja JAV konstitucijos 4 straipsnio ir 10 pataisos įtvirtintą valstijų teisę savarankiškai tvarkytis savo jurisdikcijoje. Federaliniais teisės aktais reguliuojami itin svarbūs visai JAV visuomenei santykiai, įskaitant santykius finansų rinkose. Federalinės valdžios teisė priimti teisės aktus, kaip ir ES,

³⁹ Svarbu pažymėti, kad SEC nėra vienintelė investicinės veiklos priežiūros tarnyba JAV, nes šalia jos veikia kita – Prekinių ateities sandorių prekybos komisija (*Commodity Futures Trading Commission*, toliau – CFTC). CFTC įkurta remiantis 1974 m. Prekinių mainų aktu. Jos veiklos sritis itin specializuota – tai ateities ir pasirinkimo sandorių rinkų priežiūra.

⁴⁰ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 14.

ribojama subsidiarumo principo – federalinė valdžia reguliuoja tam tikrus santykius tik tada, jei siekiamo rezultato negalima užtikrinti valstijų lygmeniu. Antra, valstijų finansų rinkų įstatymai (*Blue Sky Laws*). Tendencija ta, kad šie įstatymai ir valstijų kompetencija finansų rinkų teisiniame reguliavime nuosekliai siaurėja, o jos vietą užima federaliniai teisės aktai. Trečia, savireguliacijos organizacijų (angl. *Self Regulatory Organizations, SRO*), pavyzdžiui, FINRA⁴¹, nustatytos elgesio normos. Jos vaidina gana svarbų vaidmenį JAV finansų rinkų teisiniame reguliavime, nes nemažai investicinių paslaugų teikimo taisyklių įtvirtinta būtent savireguliacijos organizacijų dokumentuose.

Kaip ir JAV, taip ir ES teisinis reguliavimas yra kelių lygių. Pirma, supranacionalinis lygis – pačios ES teisė, tiek pirminė, tiek antrinė (JAV federalinės teisės atitikmuo). ES teisė turi viršenybę valstybių narių nacionalinės teisės atžvilgiu.⁴² Antra, valstybių narių nacionalinė teisė (valstijų teisės atitikmuo). Tačiau nacionalinės teisėkūros reikšmė čia nėra didelė, nes didžioji dalis nacionalinės teisės finansų rinkų srityje yra perkelta iš ES direktyvų, o nacionalinės teisės aktai dažniausiai tėra ES normų įgyvendinimo instrumentai. Nacionalinė teisė labiau reikšminga privatinės teisės aspektu, nes ES teisė reguliuoja tik dalį investicinių paslaugų teikimo santykių ir nenustato investuotojo civilinių teisių gynimo būdų. Trečiasis teisinio reguliavimo lygmuo – savireguliacija ES nevaidina tokio reikšmingo vaidmens, koku ji pasižymi JAV. Antai, pagal MiFID 39, 40, 42 straipsnius, reguliuojamos rinkos turi nustatyti sąžiningos ir sklandžios prekybos, leidimo prekiauti finansinėmis priemonėmis ir patekimo į reguliuojamą rinką taisykles.⁴³ Tuo tarpu finansų tarpininko ir investuotojo santykiai reguliuojami ES ir

⁴¹ FINRA yra trumpinys reiškiantis Finansų Industrijos Reguliavimo Institutaciją (*Financial Industry Regulatory Authority*).

⁴² Apie ES viršenybės principą žr. Europos Teisingumo Teismo 1964 m. liepos 15 d. sprendimą byloje Nr. 6-64; 1978 m. kovo 9 d. sprendimą byloje Nr. 106/77; 1990 m. lapkričio 13 d. sprendimą byloje Nr. C-106/89.

⁴³ BOŠKOVIĆ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 3.

valstybės narės teisės aktais, iš kurių pagrindiniu pagal svarbą teisės aktu yra MiFID.

Ilgą laiką ES teisė reguliavo investicinių paslaugų teikimą tik vidaus rinkos laisvių aspektu, o specialūs finansų rinkoms reguliuoti skirti teisės aktai ES atsirado palyginti vėlokai. Investicinių paslaugų kontekste aktualios šios ES veikimo sutartyje⁴⁴ įtvirtintos vidaus rinkos laisvės: steigimosi laisvė (49 straipsnis), laisvė teikti ir gauti paslaugas (56 straipsnis) bei kapitalo judėjimo laisvė (63 straipsnis). Tai pamatinės ES teisės nuostatos, kurių turinio nustatymas gali tiesiogiai lemti finansų tarpininko pareigų prieš investuotoją pobūdį.⁴⁵ Pavyzdžiui, byloje *Alpine Investments BV v Minister van Financiën* ETT nusprendė, kad finansų tarpininkų „šaltųjų skambučių“⁴⁶ investuotojams praktikos suvaržymas neprieštaruoja laisvei teikti paslaugas, taigi galimas.⁴⁷ Todėl aktualu bent trumpai apžvelgti ES finansų rinkų teisinio reguliavimo ištakas pirminėje teisėje.

Vien vidaus rinkos laisvių apsauga pagrįstas finansų rinkų reguliavimas buvo nepakankamas, todėl ilgainiui antrinės ES teisės priemonėmis sukurti specialiai investicinėms paslaugoms skirti teisės aktai. Specialaus teisinio reguliavimo užuomazgos siejamos su Europos Komisijos 1977 liepos 25 d. rekomendacija,⁴⁸ kuri davė pradžią specialiam reguliavimui ir jos pagrindu buvo priimtos pirmosios investicinio sektoriaus direktyvos: 1979 m. vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą direktyva, 1980 m. direktyva dėl informacinių biuletenių,

⁴⁴ Europos Sąjungos sutartis ir sutartis dėl Europos Sąjungos veikimo (suvestinės redakcijos su pakeitimais, padarytais 2007 m. gruodžio 13 d. Lisabonoje pasirašyta sutartimi, kuri įsigaliojo 2009 m. gruodžio 1 d.).

⁴⁵ Aktualią ETT praktiką vidaus rinkos laisvių aspektu žr. Europos Teisingumo Teismo 1995 m. lapkričio 14 d. sprendime byloje Nr. C-484/93; 1995 m. lapkričio 30 d. sprendime byloje Nr. C-55/94; 2006 m. spalio 3 d. sprendime byloje Nr. C-452/04.

⁴⁶ „Šaltieji skambučiai“ (angl. *cold calls*) – prieštarinai vertinama prekybos praktika, kai potencialūs klientai be išankstinio jų leidimo susilaukia netikėtų paslaugų teikėjų skambučių. Rizika ta, kad užklupti netikėto pasiūlymo, potencialūs klientai gali jį akceptuoti tinkamai neįvertinę skambinančio asmens kompetentingumo teikti paslaugas ir nepalyginę jo teikiamų paslaugų kokybę su konkurentų teikiamomis paslaugomis.

⁴⁷ Europos Teisingumo Teismo 1995 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje Nr. C-384/93.

⁴⁸ Rekomendacija dėl Europos verslo taisyklių, susijusių su perleidžiamųjų vertybinių popierių sandoriais, kodekso Nr. 77/534/EEC. Šiame profesinės etikos kodekse galima rasti nuostatų, kurios šiandien tapo atskirų finansų rinkų teisės aktų kertiniais principais, pavyzdžiui, Kodekso 6 bendrasis principas įtvirtina interesų konflikto vengimo pareigą, o 7 papildomas principas draudžia manipuliavimą vertybinių popierių kaina.

1982 m. tarpinės atskaitomybės direktyva, 1987 m. abipusio pripažinimo direktyva ir 1989 m. prospekto direktyva.⁴⁹ 1985 m. buvo priimta pirmoji investicinių fondų veiklą reglamentuojanti direktyva (UCITS).⁵⁰ Vėliau visos šios direktyvos buvo tobulinamos jas keičiant ir (ar) konsoliduojant.

Kitas žymus ES teisinio reglamentavimo žingsnis finansų srityje buvo žengtas 1993 m., kai Europos Taryba priėmė Investicinių paslaugų direktyvą. Ši direktyva nustatė kai kurias investuotojų apsaugai finansų rinkose svarbias nuostatas, pavyzdžiui, pareigą vengti interesų konflikto, pareigą atskleisti esminę informaciją (Direktyvos 11 straipsnio 1 dalies 5 ir 6 punktai), tačiau ilgainiui nebeatitiko rinkos poreikių, buvo sunkiai suderinama su technine pažanga, todėl buvo imtasi priemonių jos tobulinimui.

Siekiant visiškai integruoti ES finansų rinkas 1999 m. buvo priimtas Finansinių paslaugų veiksmų planas (FSAP). Jame nustatytos 42 teisinės ir ekonominės priemonės, kurių pagalba ES lygiu turi būti iš esmės sustiprintas finansų rinkų teisinis reglamentavimas. Tarp jų yra ir tiesiogiai investuotojų teisių apsaugai skirtos priemonės – tai keturios pagrindinės FSAP direktyvos: 2003 m. Piktnaudžiavimo rinka direktyva⁵¹, 2003 m. Prospekto direktyva, 2004 m. Skaidrumo direktyva⁵², bei investicinių paslaugų teikimą reglamentuojanti ir ISD pakeitusi 2004 m. Finansinių priemonių rinkų direktyva.

Nuo 2007 m. lapkričio mėn. valstybėms narėms privaloma MiFID iš esmės reformavo ES teisinį reguliavimą finansų rinkų infrastruktūros, investuotojų apsaugos ir finansinės apyvartos skaidrumo srityse, todėl labai nesuklysimė teigdami, kad tai – ES finansinių priemonių rinkų “Konstitucija”. Skirtingai negu

⁴⁹ DALHUISEN, Jan. *Dalhuisen on transnational comparative, commercial, financial, and trade law*. Vol. 3: Financial Products, Financial Services and Financial Regulation. 4th Ed., Hart Publishing, 2010, p. 670.

⁵⁰ Europos Tarybos 1985 m. gruodžio 20 d. direktyva 85/611/EEB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais, derinimo.

⁵¹ Europos Parlamento ir Tarybos 2003 m. sausio 28 d. Direktyva Nr. 2003/6/EB Dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka).

⁵² Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. gruodžio 15 d. Direktyva Nr. 2004/109/EB Dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo.

daugelis tokios reikšmės teisės aktų, MiFID buvo sukurta ne dėl ištikusios finansinės krizės, bet atsirado santykinai ramiu ekonominio augimo laikotarpiu kaip teisinis instrumentas JAV ir ES ekonominio konkuravimo kontekste. MiFID Lietuvoje įgyvendina Finansinių priemonių rinkų įstatymas (FPRI) bei jo lydymieji aktai.

MiFID struktūrą sudaro keletas teisės institutų. Visų pirma, MiFID nuostatos formuoja ES finansų rinkų infrastruktūrą. Šiuo tikslu MiFID apibrėžia kas yra laikoma investicinėmis ir pagalbiniėmis paslaugomis, finansinėmis priemonėmis, teisėtomis rinkos prekyvietėmis, profesionaliais investuotojais ir pan. Antra, MiFID nustato reikalavimus prekyvietėms, taip pat reikalavimus finansų tarpininkams, kurie turi būti tenkinami norint pradėti teikti investicines paslaugas. Šiuo tikslu MiFID įtvirtina privalomą licencijavimą, reikalavimus finansų tarpininko vadovams ir dalyviams, bei įvairius organizacinius reikalavimus. Vienoje valstybėje narėje licencijuotiems ir prižiūrimiems finansų tarpininkams MiFID suteikia vadinamąjį „pasą“ (angl. *MiFID passport*), t. y. valstybėje narėje įsteigto finansų tarpininko teisę teikti investicines paslaugas visose ES valstybėse narėse be papildomų nacionalinių suvaržymų. Taip pat MiFID nustato prekybinius skaidrumo reikalavimus bei prieigą prie tarpuskaitymo ir atsiskaitymo sistemų. Trečia, MiFID reglamentuoja investicinių paslaugų teikimo procesą ir su tuo susijusias finansų tarpininko prievolės elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai, suteikti reikiamą informaciją, vengti interesų konfliktų, parinkti tinkamus investicinius sprendimus, padėti klientui išvengti netinkamų sprendimų ir kt. Ketvirta, MiFID įtvirtina finansų priemonių rinkų priežiūros principus, priežiūros institucijų galias, bei tarpvalstybinio kooperavimosi pareigas.

Kaip matyti, ES ir JAV finansų rinkų teisinis reguliavimas vystėsi kiek kitaip. Tai galima paaiškinti tuo, kad JAV finansų rinkų teisinis reguliavimas kilo iš siekio saugoti investuotojus mažinant savireguliaciją, o federalinė teisė buvo tik pasirinkta priemonė tam pasiekti. Be investuotojų apsaugos, JAV teisiniu

reguliavimu taip pat siekiama užtikrinti sąžiningas, sklandžias ir efektyvias rinkas bei palengvinti kapitalo telkimą.⁵³ ES finansų rinkų teisiniu reguliavimu buvo ir yra siekiama skatinti konkurenciją vidaus rinkoje, saugoti investuotojus ir harmonizuoti valstybių narių teisinį reguliavimą.⁵⁴ Tačiau skirtingai nei JAV, investuotojų apsauga ES ilgą laiką buvo ne galutiniu teisinio reguliavimo tikslu, o įrankiu vidaus rinkos kūrimui. Norint suvienodinti vidaus rinkos dalies – investicinio sektoriaus reguliavimą, teko nustatyti minimalius harmonizuotus šio sektoriaus teisinio reguliavimo standartus, kuriais vadovautusi visos valstybės narės. Viena tokių standartų grupių – taisyklės susijusios su investuotojų teisių apsauga.

Atlikta istorinė apžvalga taip pat atskleidžia, kad ilgą laiką Europoje ir JAV finansų rinkos ir jose teikiamos investicinės paslaugos buvo reguliuojamos tik minimaliai: tik civilinės teisės ir keliomis baudžiamosios teisės normomis. Toks reguliavimo modelis ypač buvo suprantamas *laissez-faire* doktrinos laikais XIX a., kai nuosavybės neliečiamumo ir sutarčių laisvės principai buvo praktiškai absoliutūs, o politinėje filosofijoje idealizuotas klasikinis liberalizmas. Tačiau vėliau, ūkiui sparčiai vystantis, šis modelis gryna jo forma pasirodė esąs žalingas, tiek ekonomiškai silpnesniems individams, tiek ir visai visuomenei, todėl nuo jo tam tikra dalimi buvo atsitraukta ir prasidėjo valstybinio rinkos reguliavimo laikai. Teisiniu požiūriu šis atsitraukimas ir valstybinis reguliavimas reiškė administracinės teisės ekspansiją į civilinės teisės sritis. Vien civiline teise pagrįstas finansų rinkų reguliavimas netiko, nes civilinių teisių gynimo būdai yra riboto taikymo, t.y. jie taikomi sprendžiant dviejų privačių asmenų ginčą ir jų taikymą trečiųjų asmenų teisių apsaugai riboja įvairios sąlygos, pavyzdžiui, priežastinio ryšio reikalavimas taikant civilinę atsakomybę, prievolės uždarumo principas pripažįstant sutarties apsauginį poveikį tretiesiems asmenims ir pan. Be to, klasikinės civilinės teisės

⁵³ BOŠKOVIČ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 15.

⁵⁴ Ten pat, p. 14-15.

laikais nukentėjęs asmuo galėjo remtis tik vidutiniškai griežtų bendrųjų civilinės atsakomybės standartų pažeidimais.

3. Finansų tarpininko teisinę atsakomybę lemiančios viešojo ir privačiojo investuotojų apsaugos sistemos.

Šiandien finansų rinkos yra bene labiausiai sureguliuotas ūkio sektorius ir įvairių teisės institutų skirtų investuotojų teisių apsaugai bei kitiems teisinio reguliavimo tikslams siekti čia yra nemažai. Pavyzdžiui, finansų rinkų teisiniame reguliavime ypač didelis dėmesys skiriamas informacijos asimetrijai tarp investuotojo ir kitų asmenų šalinti, todėl šiuo tikslu egzistuoja griežtas prospekto institutas (Prospekto direktyva), investuotojo poreikiams adaptuotas įmonių finansinės informacijos skelbimas (Skaidrumo direktyva), esminę reikšmę turinčios viešai neatskleistos informacijos kontrolė (Piktnaudžiavimo rinka direktyva), diegiamas investuotojų švietimas ir t.t. Siekiant sukurti investuotojų pasitikėjimą ir pritraukti kapitalą į finansų rinkas, jos saugomos nuo manipuliavimo, apgaulės ir kitų nusikaltimų, taip pat ribojamos, nors formaliai teisėtos, tačiau makrolygiu žalingos praktikos, kaip antai, nepadengti trumpieji pardavimai rinkai krentant (Trumpųjų pardavimų reglamentas⁵⁵), be to, visose ES valstybėse narėse egzistuoja finansų tarpininkų įsipareigojimų investuotojams ir jų profesinės civilinės atsakomybės draudimo sistemos. Už finansų rinkų įstatymų pažeidimus taikoma administracinė, baudžiamoji ir civilinė atsakomybė.

Civilinė atsakomybė nebėra vienintelė veiksminga investuotojų apsaugos priemonė ir šalia civilinių teisių gynimo būdų egzistuoja specialusis apsauginis finansų rinkų teisinis reguliavimas. Šis reguliavimas iš esmės pagrįstas kompleksine administracinės priežiūros sistema, susidedančia iš specialių licencijavimo, organizacinių ir paslaugų teikimo reikalavimų laikymosi užtikrinimo, kurioje ypač

⁵⁵ 2012 m. kovo 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 236/2012 dėl skolintų vertybinių popierių pardavimo ir tam tikrų kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandorių aspektų.

didelis dėmesys skiriamas informacijos užtikrinimui. Finansų rinkų administracinė priežiūra pagrįsta *ex ante* apsauginiu poveikiu, t.y. ja siekiama sukurti tokias investicinių paslaugų teikimo sąlygas ir priežiūrą, kad žalai kilti kelias būtų užkirstas iš anksto. Jei reguliuojamas subjektas (finansų tarpininkas) nevykdo jam nustatytų reikalavimų, priežiūros institucijos taiko administracinę atsakomybę. Administracinės atsakomybės taikymas dėl priežiūros institucijos geros prieigos prie informacijos dažnai būna gana greitas ir leidžia sudrausminti finansų tarpininką dar iki tol, kol atsiranda žala ir kiti pagrindai kilti civilinei atsakomybei. Kita vertus, kaip taikliai pažymi kai kurie autoriai, civilinės atsakomybės prievolės atsiradimo faktas savaime reiškia, kad ši speciali apsauginė administracinės priežiūros sistema kažkurioje grandyje nesuveikė arba buvo sukonstruota paliekant spragų ir suveikti net negalėjo.⁵⁶

Teisės doktrinoje aktyviai diskutuojama kuri iš investuotojų apsaugos sistemų – pagrįsta private teise (civiline atsakomybe ir kitais civilinių teisių gynimo būdais) ar viešąja teise (administracine priežiūra, administracine ir baudžiamąja atsakomybe) – yra efektyvesnė.⁵⁷ Tiek privačioji (angl. *private enforcement system*), tiek viešoji normų įgyvendinimo sistema (angl. *public enforcement system*), šalia kitų tikslų, asmenis siekiama priversti laikytis įstatymų, o tai leidžia sistemiskai riboti žalos atsiradimo riziką. Galima išskirti šiuos privataus ir viešojo teisės normų įgyvendinimo užtikrinimo modelių skirtumus efektyvumo aspektu.

⁵⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 9.

⁵⁷ Diskusiją apie viešojo ir privataus investuotojų apsaugos įgyvendinimo būdų efektyvumą plačiau žr. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 585-603; MOELLERS, Thomas M.J. *Efficiency as a Standard in Capital Market Law – The Application of Empirical and Economic Arguments for the Justification of Civil Law, Criminal Law and Administrative Law Sanctions*. European Business Law Review, Vol. 20, 2009, p. 243-271; AVGOULEAS, Emilios. *The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 452-471; LEWISCH, Peter G. and PARKER, Jeffrey S. *Procedure in American and European Law: A General Economic Analysis*. In. *Economic Analysis of Law: A European Perspective*. Edward Elgar Pub, 2013; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 9; SHAVELL, Steven. *Foundations of Economic Analysis of Law*, Harvard University Press, 2004, p. 571-592; KLOHN, Lars, *Private Versus Public Enforcement of Laws - A Law & Economics Perspective*. Conference “Compensation of Private Losses – The Evolution of Torts in the European Business Law”, Münster, Germany 2010.

Pirma, priežiūros institucijos turi (kartais net neproporcingai) dideles administracines galias ir kur kas didesnius išteklius, patirtį, ekspertus bei geresnes informacijos surinkimo priemones nei privatūs asmenys. Be to, viešajam įgyvendinimui būdinga mažo ekonomija, kuria privatusis įgyvendimo mechanizmas gali pasiekti tik grupės ieškinio pagalba. Kita vertus, viešasis teisės normų įgyvendinimas finansuojamas iš mokesčių mokėtojų, o privatusis – iš suinteresuotų privačių asmenų kišenės, todėl valstybės institucijos turi fiksuotą biudžetą ir savo veiklą privalo planuoti jo rėmuose. Valstybės institucijos kad ir kiek jų bebūtų, negali suspėti absoliučiai visur, kur jų prireikia ir susekti visus pažeidimus. Valstybės institucijos veikia rėminių administracinių modelių ir atlieka tik tai kas *expressis verbis* nurodyta jų veiklos normose. Dažniausiai valstybės institucijos reaguoja tik į pačius pavojingiausias – tyčinius pažeidimus, tad dauguma neatsargių pažeidimų lieka be teisinės reakcijos. Todėl jos nėra tiek lanksčios, kiek privatūs asmenys, veikiantys asmeninės iniciatyvos pagrindu. Jei konkretus pažeidimas pakliūna į valstybės institucijų dėmesio lauką, jos gali panaudoti savo skaitlingus pajėgumus ir efektyviai užtikrinti teisės normų laikymąsi, tačiau jei jos nusprendžia nekelti bylų, pažeidimas lieka nesankcionuotas (tiesa, šis viešojo užtikrinimo trūkumas kartu yra ir privalumas – dėl riboto biudžeto valstybės institucijos vengia socialiai ir ekonomiškai žalingo perteklinio bylinėjimosi, ko negalima pasakyti apie civilinius ginčus). Valstybinės priežiūros efektyvumą gali slopinti ir funkcinės anomalijos, t. y. neadekvatus valstybės institucijų elgesys. Antai, valstybės institucijos, vedinos populistinių ar karjeristinių motyvų, gali imti veikti hiperaktyviai arba atvirkščiai – nesiimti jokių veiksmų, pavyzdžiui, valstybės institucijos gali kurį laiką vykdyti pasyvesnę priežiūrą tam, kad sukauptų lėšų ir jas galėtų panaudoti prieš parlamento rinkimus įvykdant plataus masto priežiūros kampaniją.

Antra, apie pažeidimą pirmiau sužino nukentėjęs privatus asmuo nei valstybės institucijos, todėl jis gali greičiau sureaguoti į pažeidimą. Valstybės institucijos apie

teisės normų pažeidimus gali iš vis nesužinoti. Kita vertus, priežiūros institucija gali imtis veiksmų dar tada, kai neteisėtas finansų tarpininko elgesys net neturi aiškių nukentėjusiųjų, pavyzdžiui, prekiaujant pasinaudojant viešai neatskleista informacija, o nereagavimas į šiuos pažeidimus reiškia silpną visos investuotojų apsaugos sistemos veikimą.

Trečia, privatus asmuo kelia bylas remdamasis ekonominiais motyvais, t.y. jis siekia turtinės naudos. Priežiūros institucijose dirbantys valstybės tarnautojai, tuo tarpu, neturi tokių stiprių paskatų, nes jų asmeninės teisės nebuvo pažeistos, o atlyginimas kurį jie gauna – fiksuotas. Kita vertus, priežiūros institucija turi pareigą nuolat stebėti rinką, kai, tuo tarpu, privatūs ieškiniai priklauso nuo asmens noro kreiptis į teismą, todėl normų laikymosi užtikrinimas šiais atvejais būna atsitiktinis.

Ketvirta, civilinė atsakomybė gali būti veiksmingas įrankis užtikrinant įstatymų laikymąsi tik tada, kai atsakovas mokus, nes antraip, turtinės sankcijos poveikio jis net nepajus. Šiuo atveju, administracinė ir ypač baudžiamoji atsakomybė leidžiančios riboti asmens laisvę yra ekstensyvesnės teisinės priemonės. Kita vertus, problemų sprendimas baudžiamosios teisės priemonėmis turi būti išimtinis, nes jų taikymas gali sukelti socialiai ir ekonomiškai žalingų padarinių, pavyzdžiui, lemti žmogiškojo kapitalo praradimą (asmuo įkalinimas) ir ypatingą žalą juridinio asmens reputacijai, vedančią į bankrotą. Šia prasme baudžiamąją atsakomybę galima vaizdingai palyginti su chemoterapija, kuri gelbėja žmogų nuo vėžio, tačiau apšvitina jį pavojingais spinduliais.

Visi šie argumentai rodo, kad iš tiesų net neįmanoma pasakyti, kuri sistema yra geresnė, nes tiek viešoji, tiek privatinė investuotojų apsaugos sistema turi savų privalumų ir trūkumų. Kartu matyti, kad šios priemonės viena kitą puikiai papildo. Pavyzdžiui, nors viešoji investuotojų apsaugos sistema yra efektyvi dėl specializuotų valstybės institucijų pranašumų prieš privatų asmenį, ši sistema tik saugo, tačiau negina investuotojo turtinių teisių. Viešoji teisė sukuria preventyvos investuotojų apsaugos sistemą, kurios atgrąsanti pobūdį sustiprina administracinė ir

baudžiamoji atsakomybė, tačiau šios priemonės nepadeda apginti investuotojo pažeistų teisių atkuriant jo buvusią turtinę padėtį.⁵⁸ Vadinasi, investuotoją preventyviai (*ex ante*) saugo net kelios teisinės atsakomybės rūšys, tačiau jo teises *ex post* gina tik civilinė atsakomybė. Todėl geriausiai investuotojų teises turi saugoti šių teisinės atsakomybės rūšių kompleksinis ir vienas kitą papildantis veikimas.

Pažymėtina, kad kuriant ar tobulinant investuotojų apsaugos sistemą, svarbu matyti visuminį investuotojų apsaugos sistemos vaizdą, t.y. visas galimas finansų tarpininko teisinės atsakomybės rūšis, kitas investuotojų apsaugos priemones, visų jų sąveiką ir faktinį poveikį visuomeniniams procesams. Pastarasis aspektas ypač svarbus, nes analizuojant pavienes apsaugos priemones, jos gali pasirodyti optimalios, nors visos jos kartu veikdamos gali būti per griežtos, atbaidančios verslo iniciatyvas ir todėl pasirinktas investuotojų apsaugos sistemos modelis gali būti žalingas valstybės ūkiui. Arba atvirkščiai, gali būti taip, kad ši sistema yra pernelyg švelni ir provokuojanti naudotis jos spragomis. Todėl atskiros valstybės narės ar visos ES finansų rinkų politiką formuojančios institucijos turi ne tik kurti įvairias investuotojų apsaugos priemones, kurios kiekviena savaip prisidėtų prie saugumo finansų rinkose, bet ir integruoti visas šias priemones į vientisą ir darnią sistemą tiek teisinio reguliavimo, tiek jo įgyvendinimo prasme. Priežiūros institucijos turi ne tik vykdyti finansų rinkų monitoringą ir sekti atskirų jos tiesioginei kompetencijai priskirtų priemonių veikimą, bet stebėti visų investuotojų apsaugos priemonių, įskaitant civilinės atsakomybės taikymo, ir visos investuotojų apsaugos sistemos funkcionavimą, gautus duomenis bendrinti ir teikti siūlymus finansų rinkų politiką formuojančioms institucijoms dėl tolesnio investuotojų apsaugos sistemos tobulinimo. Svarbu užtikrinti ir teisę taikančių subjektų kompetenciją, įskaitant teismų švietimą finansų rinkų klausimais.

⁵⁸ Tačiau, pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje, priežiūros institucijos gali kreiptis į teismą ir reikalauti priteisti sumas investuotojams. Žr. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 337.

4. Finansų tarpininko civilinės atsakomybės funkcijos finansų rinkose

Nors šiandien civilinė atsakomybė nebėra vienintelė veiksminga investuotojų apsaugos priemonė, tačiau dėka savo atliekamų funkcijų, jos reikšmė tebelieka itin didelė. Civilinė atsakomybė yra neigiama turtinė reakcija į civilinės teisės pažeidimą (angl. *civil wrong*), kuri taikoma kaip teisingumą atkurianti ir atgrasanti privati teisinė sankcija. Apibendrinant įvairiose jurisdikcijose egzistuojančias teorijas ir aiškinimus⁵⁹ galima teigti, kad civilinės atsakomybės institutas tarnauja dviems teisiškai reikšmingiems tikslams: **teisingumo įgyvendinimo** priteisiant nuostolius (realizuojama *individualioji civilinės atsakomybės funkcija*) ir **teisėtumo užtikrinimo** koordinuojant visuomenės elgesį (realizuojama *socialinė civilinės atsakomybės funkcija*).⁶⁰ Teisininkai ir ekonomistai dažnai ginčijasi kas svarbiau: teisininkai teigia, kad kompensacija (individualioji funkcija), o ekonomistai – kad prevencija (socialinė funkcija)⁶¹ ir, manytume, kad abi diskutuojančios grupės savaip teisios, nes teisės požiūriu, civilinės atsakomybės prievolė yra apsauginis teisinis santykis skirtas ginti pažeistas privataus asmens teises, tačiau negalima paneigti, kad visuma tokių prievolių veikia makroekonominis procesus.

⁵⁹ KOZIOL, Helmut; *et al. Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages.* Kluwer Law International, 2001, p. 185-187; Van GERVEN, Walter; LAROUICHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law.* Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 55; MADDEN, M. Stuart. *Tort law through time and culture: themes of economic efficiency.* Exploring tort law. Cambridge University Press, 2005, p. 12-13; STEPHENSON, Graham. *Sourcebook on tort law.* 2nd Ed., Cavendish Publishing Limited, 2000, p. 5-11; HARPWOOD, Vivienne. *Modern tort law.* 7nd. Ed., 2009, Routledge-Cavendish, p. 13 -14; Van BOOM, Willem H; et al. *On the Intersection Between Tort Law and Regulatory Law – A Comparative Analysis.* Tort and regulatory law. Springer-Verlag/Wien, 2007, p. 426; GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs.* Hart Publishing, 2007, p. 37-51; MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai.* Justitia, 1995, p. 38-42.

⁶⁰ Tiesa, neretai literatūroje ir teismų praktikoje apsiribojama kelių specifinių civilinės atsakomybės funkcijų išvardijimu, dažniausiai tik kompensacinės ir kartais prevencinės, tačiau, manytume, tai nevisiškai atskleidžia kur kas kompleksiškesnę galimą civilinės atsakomybės veikimą, visų pirma susijusį su tuo, kad, civilinė atsakomybė yra teisinės atsakomybės rūšis ir todėl turi ne tik specialiuosius žalos atlyginimo prievolės bruožus, bet ir bendrąsias bet kokios teisinės atsakomybės savybes. Apie teisinės atsakomybės sampratą žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai.* Justitia, 1995, p. 3-24.

⁶¹ FAURE, Michael. *Tort Liability in France: An Introductory Economic Analysis.* Law and economics in civil law countries. Vol 6, Routledge, 2001, p. 169.

Individualioji civilinės atsakomybės funkcija realizuojama tarp šalių atstatant ar įgyvendinant teisingumą. Civilinės atsakomybės kontekste teisingumas, visų pirma, įgyvendinamas kompensuojant nukentėjusiojo patirtą žalą. Kompensavimo esmė – nukentėjusiajam kilusius nuostolius visiškai perkelti kaltininkui, arba bent iš dalies jais pasidalinti, jei dėl nuostolių kilimo yra ir paties investuotojo kaltės. Šios funkcijos neatlieka nei viena kita teisinės atsakomybės rūšis. Civilinės atsakomybės kompensacinės funkcijos svarba lyginant su kitomis investuotojų teisių apsaugos priemonėmis yra ta, kad jos pagrindu investuotojo teisės ne tik preventyviai (*ex ante*) saugomos, pavyzdžiui, reikalaujant paskelbti prospektą, bet ir pažeistos teisės realiai ginamos kiek įmanoma atkuriant investuotojo turtinę padėtį *ex post*: atlyginant investuotojo prarastą kapitalą, kompensuojant su investavimo susijusias išlaidas ir negautas iš investicijos pajamas bei atskirais atvejais atlyginant jo prarastos investicinės aplinkos vertę. Civilinės atsakomybės dėka investuotojas gražinamas į *status quo*, kas jam leidžia saugiai pasitraukti iš finansų rinkos arba investuoti toliau. Taigi, civilinė atsakomybė reiškia ne abstrakčią sistemine apsaugą nuo galimos problemos, bet jau kilusios problemos sprendimą – realų investuotojo teisių apgynimą.

Individualioji civilinės atsakomybės funkcija gali būti realizuojama į *status quo* atstatant ne tik investuotoją, bet ir finansų tarpininką, kuomet priteisiama šio iš pažeidimo gauta nauda. Kai iš pažeidimo gauta nauda priteisiama civilinės atsakomybės pagalba, nesiejant priteistinos sumos su investuotojo patirta žala, taikomas teisių gynimo būdas vadinamas restitucinių nuostolių priteisimu arba pažeidimų restitucija (angl. *award of restitutionary damages; restitution for wrongs*). Šis priteisimas labai svarbus demotyvuojant finansų tarpininką, kad šis nepažeistų prieš klientą turimų fiduciarinių pareigų.

Vis tik, vargu, ar tam tikrą teisinį santykį galėtume iš vis vadinti teisine atsakomybe, jei juo būtų siekiama tik padėties atstatymo (*restitutio in integrum*). Atstatyti padėtį leidžia ir kiti civilinių teisių gynimo būdai, pavyzdžiui, restitucija,

actio declaratoria ir kt. Tačiau civilinė atsakomybė, jei mes ją norime laikyti teisine atsakomybe, turi turėti kai ką daugiau nei tik šalių atstatymą į *status quo*. Civilinės atsakomybės kontekste šis klausimas kontroversiškas, ne visų autorių mėgstamas, taip pat dažnai ignoruojamas teismų. Žvelgiant į šią problemą iš teisės filosofijos perspektyvos akivaizdu, kad jei civilinės atsakomybės, kaip ir bet kokios kitos teisinės atsakomybės esmė laikysime teisingumo atkūrimą (įgyvendinimą), baudimas neatrodys su tuo nesuderinamas. Juk viena iš teisės filosofijoje išskiriamų teisingumo rūšių yra atpildo teisingumas (angl. *retributive justice*), kuris ideologiškai pagrindžia represinį teisės aspektą.⁶² Todėl atpildo teisingumą, nors ir ribotai, teoriniu požiūriu galime priskirti civilinės atsakomybės funkcijoms. Iš tiesų – vieša paslaptis, kad civilinė atsakomybė nors ir ribotai, bet turi baudinį poveikį atsakovui.⁶³

Visų pirma, civilinės atsakomybės taikymas yra prievartinė reakcija į neteisėtą atsakovo elgesį, pasireiškianti kaip koncentruota⁶⁴ turtinė sankcija, kuri staigiai paveikia kaltininko turtinę padėtį ir jo elgesio ekonomines galimybes. Civilinės atsakomybės (nors ir nežymų) baudinį atspalvį galime išvelgti ypač tada, kai kaltininkas iš savo neteisėtų veiksmų nėra gavęs jokios naudos: tokiu atveju abi civilinės atsakomybės santykio šalys skaičiuojant jas kartu, yra patyrusios nuostolius, kuriuos civilinė atsakomybė perpaskirsto tik atsakingo asmens nenaudai. Be to, priverstinis civilinės atsakomybės taikymas teisme reiškia atsakovo elgesio ir juo sukeltų padarinių pasmerkimą valstybės vardu. Tai paprastai neigiamai veikia tiek atsakovo vidinę psichologinę būseną (ar vidinę atmosferą juridinio asmens atveju), tiek jo reputaciją visuomenėje. Todėl, bijant, kad visuomenė blogai

⁶² Apie atpildo teisingumą baudžiamojoje ir civilinėje atsakomybese plačiau žr.: GRAY, Christopher B, *et al. The philosophy of law: an encyclopedia*. Vol. 2. Garland, 2004, p. 749-750. PERRY, Ronen. *The Role of Retributive Justice in the Common Law of Torts: A Descriptive Theory*. Tennessee Law Review, Vol. 73, 2006.

⁶³ Diskusiją dėl baudinio civilinės atsakomybės pobūdžio plačiau žr. AVGOULEAS, Emilios. *The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 458-462.

⁶⁴ Išskyrus tik periodinius mokėjimus, kurie veikia yra išimtis, nei, kad taisyklė. Žr., pvz., LR CK 6.288 straipsnio 3 dalį.

negalvotų apie finansų tarpininką, jo iniciatyva finansų rinkų ginčai gana dažnai pasibaigia taikos sutartimis. Vien kompensacine civilinės atsakomybės funkcija šių padarinių paaiškinti negalima: Kompensacija iš esmės nukreipta į nukentėjusiojo padėties atkūrimą, o poveikis kaltininkui jai šalutinis.

Antra, tiksliai neapskaitytinis neturtinės žalos atlyginimo ir tam tikros „nekompensacinės“ netesybų sumos priteisimo galimybės rodo, kad praktikoje kaltininkas neapsaugomas nuo baudimo civilinės atsakomybės būdu. Tai pripažįsta ir Lietuvos teisės doktrina.⁶⁵

Trečia, JAV ir kai kuriose kitose jurisdikcijose gyvuoja baudinių nuostolių (angl. *punitive damages*) institutas, taikomas išimtiniais atvejais, kai atsakovą siekiama nubausti ir atgrąsyti nuo teisės pažeidimų ateityje. Jurisdikcijose kuriose pripažįstami ir taikomi baudiniai nuostoliai, nubaudimas tampa savarankišku civilinės atsakomybės taikymo tikslu, bet ne šalutiniu kompensacijos taikymo poveikiu, kaip kad yra jurisdikcijose, kurios tokių nuostolių nepripažįsta. Šis institutas sustiprina civilinės atsakomybės veiksmingumą, tačiau skatina bylinėjimąsi. Pavyzdžiui, JAV arbitražo praktikos statistika rodo, kad iš tirtų 6803 arbitražo sprendimų investuotojų ieškinių buvo patenkinta 48,9 proc. atvejų, o iš šio skaičiaus 9,1 proc. atvejų buvo priteisti baudiniai nuostoliai. Šie nuostoliai buvo priteisiami tada, kad finansų makleriai elgdavosi ciniškai, sukčiaudavo, žalą darydavo tyčia ir pan.⁶⁶ Lietuvoje tokių nuostolių priteisimo galimybių įstatymai nenustato, nors, teisės doktrinoje apie tai pasisakyta gana palankiai.⁶⁷ Kaip matyti, atpildo teisingumas skatina individualiąją prevenciją, nes atsakovui pritaikius atsakomybę, jis motyvuojamas daugiau taip nebesielgti. Taip pat atpildas psichologiškai veikia ir nukentėjusįjį – jis gali džiaugtis ne tik tuo, kad kaltininkas

⁶⁵ MIKELĖNAS, Valentinas, ABRAMAVIČIUS, Armanas. *Autotransporto priemonių valdytojų teisinė atsakomybė*. Registrų centras, 2010, p. 276.

⁶⁶ Žr. CHOI, Stephen J., EISENBERG, Theodore. *Punitive Damages in Securities Arbitration: An Empirical Study*. Cornell Legal Studies Research Paper No. 1322482; NYU Law and Economics Research Paper No. 09-01, 2009.

⁶⁷ MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 59-60.

kompensavo nuostolius, bet ir tuo, kad pastarasis gavo papildomą atpildą už sukeltą žalą. Tačiau nepaisant kai kurių atpildo teisingumo funkcinių privalumų, baudimas civilinėje atsakomybėje gali būti tik itin ribotas.

Civilinės atsakomybės socialine funkcija siekiama užtikrinti pageidaujamą visuomeninį elgesį, o nepageidaujamo elgesio išvengti, jį laikant neteisėtu. Visų pirma, socialinė civilinės atsakomybės funkcija realizuojama per bendrąją žalos prevenciją, t.y. jei civilinė atsakomybė valstybėje taikoma pakankamai efektyviai, ji atbaido kitus finansų tarpininkus nuo žalos investuotojams padarymo. Šiuo bruožu pasižymi visos teisinės atsakomybės rūšys. Prevencinis civilinės atsakomybės poveikis ypač aktualus finansų tarpininkų atsakomybės kontekste, nes finansininkai paprastai linkę emociškai labiau prisirišti prie turto nei kiti asmenys. Jiems tai asocijuojasi su aukštesne saviverte, pageidaujamu socialiniu statusu ir kitais subjektyviais faktoriais. Todėl turtinės sankcijos jiems ypač skaudžios.⁶⁸

Antra, individualiosios civilinės atsakomybės funkcijos veiksmingumas leidžia ne tik atbaidyti nuo žalos padarymo, bet kartu siekti ir specialių teisinio reguliavimo tikslų. Šiuo tikslu teisinis reguliavimas sukonstruojamas taip, kad tam tikrai subjektų grupei suteikiant patrauklias sąlygas reikalauti žalos atlyginimo, skatinamas privatusis specialiųjų įstatymų pažeidimų monitoringas ir bylinėjimasis. Tam tikrais atvejais tai gali būti veiksmingas teisėtumo užtikrinimo būdas, be to, teisėtumo užtikrinimo kaštai šiuo atveju perkeliama iš viešojo sektoriaus į privačias rankas.⁶⁹ Puikus to pavyzdys – MiFID 21 straipsnyje įtvirtinta geriausio įvykdymo (*best execution*) pareiga. Ši pareiga yra labai svarbus finansų rinkų infrastruktūros kūrimo elementas. Iki MiFID kai kurios valstybės narės naudojo prekybos

⁶⁸ AVGOULEAS, Emilios. *The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 461.

⁶⁹ Apie civilinės atsakomybės reikšmę užtikrinant specialius teisinio reguliavimo tikslus žr. ARMOUR, John, BLACK, Bernard S., CHEFFINS, Brian R., NOLAN, Richard C. *Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical Comparison of the UK and US*. Journal of Empirical Legal Studies. Vol. 6, p. 687-722, 2009; VEIL, Rüdiger. *Enforcement of Capital Markets Law in Europe – Observations from a Civil Law Country*. European Business Organization Law Review. Vol. 11, 2010, p. 409-422; Van BOOM, Willem H; et al. *On the Intersection Between Tort Law and Regulatory Law – A Comparative Analysis*. Tort and regulatory law. Springer-Verlag/Wien, 2007, p. 426.

koncentracijos principą, pagal kurį visa prekyba investiciniais vertybiniais popieriais turėjo vykti tik reguliuojamose rinkose (biržose). Viena MiFID naujovių buvo konkurencijos tarp prekyviečių sukūrimas ir koncentracijos principo panaikinimas.⁷⁰ Tačiau tam, kad prekyba būtų efektyvi ir tinkamai funkcionuotų vidaus rinka, buvo nustatyta geriausio įvykdymo pareiga ir sukurtos informacijos apie finansinių priemonių kainas ir apimtis skirtingose prekyvietėse skelbimo sistema. Investuotojas buvo „apginkluotas“ geriausio įvykdymo pareiga, kad galėtų sekti šią informaciją ir tikrinti ar iš tiesų jo pavedimas buvo įvykdytas geriausiai ir jei ne – ginti savo sutartines teises.⁷¹ Kaip matyti ši teisėkūros technika iš esmės tarnauja finansų rinkos infrastruktūriniais tikslams, o investuotojo patirtos žalos atlyginimas čia vaidina toli gražu ne pirmą vaidmenį.

Trečia, teisės ir ekonomikos mokyklos atstovai pagrindė dar vieną civilinės atsakomybės socialinės funkcijos aspektą: civilinės atsakomybės institutas ribodamas ekonomiškai neefektyvų (žalingą) elgesį, mažina ne tik individualius, bet ir visuomeninius tokio elgesio kaštus, pavyzdžiui, net ir kilus žalai, civilinė atsakomybė nustato investuotojui pareigą mažinti nuostolius.⁷²

Civilinės atsakomybės praktinę reikšmę investuotojų teisių gynimui parodo vienas plačiausiai Lietuvoje nuskambėjusių investicinių paslaugų ginčų, kuris kilo po daugeliui investuotojų nesėkmingos investicijų schemos realizavimo. Pagal šią schemą DNB bankas platino savo paties leidžiamas su akcijomis susietas obligacijas. Ši investicija buvo saugi tiems investuotojams, kurie obligacijas pirko iš savų lėšų, nes bet koku atveju bankas garantavo obligacijų nominalios sumos išpirkimą, be to, priklausomai nuo akcijų, su kuriomis buvo susietos obligacijos,

⁷⁰ DEGRYSE, Hans. *Competition between financial markets in Europe: what can be expected from MiFID?* Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 23, 2009, p. 95.

⁷¹ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 151.

⁷² SCHAFER, Hans-Bernd. *Tort law: general*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. 2. Civil Law and Economics. Cheltenham, Edward Elgar, 2000, p. 570-571; VISSCHER, Louis T. *Tort damages*. Tort Law and Economics. Vol. 1. Encyclopedia of law and economics. 2 ed. Cheltenham, Edward Elgar, 2009. p. 153; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 27-30.

rezultatu, investuotojai taip pat galėjo gauti palūkanų. Tačiau investicija buvo rizikingesnė tiems investuotojams (jų buvo 79 proc.), kurie naudojami finansiniu svertu, nes tokiu atveju, kad siūlomas produktas būtų pelningas, jo generuojamos palūkanos turėjo atsverti už svertą mokamas palūkanas. Dėl pasaulinės finansų krizės kritus finansų rinkoms, obligacijos tapo nepelningomis, todėl didžiules sumas iš banko pasiskolinę investuotojai patyrė didelių nuostolių (VPK teigimu apie 100 mln. lt.) už sverto suteikimą priskaičiuotų palūkanų forma. Prasidėjus investuotojų nepasitenkinimui ir skundams, VPK atliko sisteminių patikrinimą ir 2011 m. liepos 28 d. sprendimu konstatavo eilę banko veiklos pažeidimų: bankas nesiekė įsitikinti, kad platinamas investicinis produktas yra tinkamas klientams, bet rekomendavo klientams produktą, nors nebūdamas įsitikinęs produkto tinkamumu, neturėjo teisės to daryti; platino investicinį produktą, prieš tai neatskleidęs klientams esminės informacijos apie produktą ir su ja susijusias rizikas; platino ir rekomendavo klientams produktą, nors turėjo interesų konfliktą ir jo neatskleidė bei nepaaiškino banko klientams; platino ir rekomendavo klientams produktą, prieš tai nesurinkęs ir neįvertinęs informacijos apie klientus; neužtikrino tinkamos ir pakankamos banko darbuotojų kvalifikacijos teikiant klientams investicines paslaugas dėl produkto; banko naudota darbuotojų atlygio (skatinimo) sistema neužtikrino sąžiningo elgesio su klientais.⁷³ Dėl senaties suėjimo VPK sprendimu poveikio priemonė nebuvo skirta, o LVAT vėliau iš šio sprendimo pašalino ir formuluotes, kuriomis buvo konstatuoti teisės aktų pažeidimai,⁷⁴ tačiau išvados įrodomoji reikšmė tuo nebuvo paneigta. Kitoje su akcijomis susietų obligacijų byloje, LVAT konstatavo FPRĮ 22 straipsnio 3 dalies pažeidimą dėl netinkamo pareigos suteikti informaciją vykdymo ir, sumažinęs iki 5000 Lt, paliko galioti VPK bankui skirtą piniginę baudą.⁷⁵ Tačiau bendrosios kompetencijos teismuose investuotojams nevienodai sekėsi ginti savo

⁷³ VPK 2011 m. liepos 28 d. sprendimas dėl teisės pažeidimo bylos Nr. 2K-161.

⁷⁴ Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. lapkričio 30 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A-552-2377-12.

⁷⁵ Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. balandžio 16 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A492-1746/2012.

teises. Panašu, kad kiek geriau sekėsi tiems investuotojams, kurie ieškinio dalyku pasirinko reikalavimą atlyginti žalą, antai, Panevėžio apygardos teismas tenkino grupės investuotojų ieškinį ir priteisė 11,5 mln. Lt.⁷⁶ Kai kuriems, teismų manymu, labiau patyrusiems, investuotojams, kurie ieškinio dalyku pasirinko reikalavimą sandorį pripažinti negaliojančiu, sunkiau sekėsi įrodyti, kad buvo suklaidinti banko veiksmų.⁷⁷ Žalos atlyginimas iš tiesų gali būti efektyvesnis teisių gynimo būdas jau vien todėl, kad kai banko veiksmus galima kvalifikuoti investavimo patarimų teikimu, laikoma, kad jis turi daugiau pareigų ir klientui lengviau pagrįsti jo civilinę atsakomybę už netinkamų patarimų teikimą nei tuo atveju, kai bankas veikia vien tik sudarydamas sandorius savo sąskaita ir neteikdamas patarimų, nes pastaruoju atveju jis neturi tinkamumo ir priimtimumo pareigų, o klientui belieka argumentuoti tik suklaidinimu, ką, kaip parodė teismų praktika, bent jau labiau patyrusiems mažmeniniams investuotojams, ne visuomet lengva padaryti.

5. Alternatyvios investuotojų apsaugos priemonės ir jų trūkumai

Investuotojų apsaugos priemonėmis, neesančiomis teisine atsakomybe, yra kiti investuotojų civilinių teisių gynimo būdai, alternatyvios žalos kompensavimo sistemos bei kitos investuotojų apsaugos priemonės, įskaitant neformalią investuotojų apsaugos priemonę – investuotojų švietimą. Čia bus trumpai aptartos ir efektyvumo aspektu įvertintos kelios pagrindinės investuotojų apsaugos priemonės, neesančiomis teisine atsakomybe: profesinės civilinės atsakomybės draudimas, investuotojų kompensavimo schemas, sutarties pripažinimas negaliojančia ir restitucija.

5.1 Finansų tarpininkų profesinės civilinės atsakomybės draudimas

⁷⁶ Panevėžio apygardos teismo 2013 m. gegužės 22 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-146-544/2013.

⁷⁷ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugsėjo 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-816/2013; 2013 m. lapkričio 4 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-903/2013.

Profesinės civilinės atsakomybės draudimas yra vienas iš šiuolaikinės profesinės veiklos ypatumų. Žinomas jis ir investicinių paslaugų srityje, tačiau kaip ir kitų profesinės veiklos subjektų, taip ir finansų tarpininkų civilinės atsakomybės draudimas vertinamas nevienareikšmiai. Antai, Europos Komisija atlikusi finansų tarpininkų civilinės atsakomybės analizę nurodė šiuos aspektus. Profesinės civilinės atsakomybės draudimo reikalavimai, Komisijos teigimu, yra vartotojų apsaugos priemonė, skirta užtikrinti, kad klientų reikalavimai finansų tarpininkui galėtų būti patenkinti tais atvejais, kai tarpininko pajamos arba kapitalas nėra pakankami jo įsipareigojimams klientui įvykdyti. Tai taip pat naudinga teisinio reglamentavimo priemonė, suteikianti galimybę finansų tarpininkams užsiimti tam tikra veiklos rūšimi, turint palyginti nedidelį kapitalą. Ji padeda užtikrinti, kad nebūtų nustatytos pernelyg didelės patekimo į rinką kliūtys, ir mažesnėms įmonėms nebūtų užkirstas kelias į rinką. Tai ypač aktualu, kai kalbama apie tokią veiklą, kaip konsultavimas investicijų klausimais, kuria užsiima labai daug mažų įmonių.⁷⁸

Europos Komisija nurodė ir argumentų prieš finansų tarpininkų civilinės atsakomybės draudimą. Visų pirma, buvo akcentuotas klasikinis argumentas – civilinės atsakomybės draudimas gali sukurti „moralinio pavojaus“ (angl. *moral hazard*) problemą. Tai reiškia, kad gali pasikeisti įmonių, įgijusių draudimo apsaugą, finansinė paskata vengti tokių veiksmų arba neveikimo, dėl kurių gali atsirasti pagrindas ieškiniui. Antras argumentas, pasisakant prieš civilinės atsakomybės draudimo reikalavimus yra tas, kad draudimo rinkoje trūksta arba gali pritrūkti pajėgumų teikti draudimą didėjančiam įmonių skaičiui. Komisijai kilo susirūpinimas, kad gali būti išnaudotos visos draudimo rinkos galimybės, ir kai kurios įmonės gali nesugebėti išlaikyti nustatyto draudimo lygio. Trečias aspektas – finansų tarpininkų civilinės atsakomybės draudimo kaina. Daugėjant įmonių, kurios privalo įsigyti draudimą, kyla rizika, kad paklausos augimas gali paskatinti didinti

⁷⁸ Europos Komisijos galutinė ataskaita dėl tolesnio profesinės civilinės atsakomybės draudimo reikalavimų, kurie yra taikomi tarpininkams, remiantis Bendrijos teise, tinkamumo, Briuselis, 11.4.2007 KOM(2007) 178 galutinis, p. 7.

draudimo kainas, išstumti kai kurias konsultacijas investicijų klausimais teikiančias įmones iš rinkos ir sukurti kliūčių naujoms įmonėms patekti į rinką. Be to, šie civilinės atsakomybės draudimo reikalavimai yra universalūs, jie nėra skirstomi pagal įmonės rizikingumą. Ketvirta, reikėtų nenuvertinti kapitalo vaidmens, nes kapitalas gali padėti finansuoti netikėtus nuostolius arba užpildyti įmonės civilinės atsakomybės draudimo spragas, o ypač gali padėti padengti polisą viršijančią nuostolių sumą.⁷⁹

Galbūt dėl nurodytų priežasčių civilinės atsakomybės draudimas ES privalomas ne visiems finansų tarpininkams. MiFID nenustato finansų tarpininkų, siekiančių gauti investicinių paslaugų veiklos licenciją, pareigos turėti galiojantį profesinės civilinės atsakomybės draudimo polisą ir netgi šio klausimo apskritai nereguliuoja. Apie privalomą finansų tarpininkų profesinės civilinės atsakomybės draudimą kalbama tik Kapitalo pakankamumo direktyvos 7–8 straipsniuose,⁸⁰ kuriuose nustatytas alternatyvus privalomojo draudimo reikalavimas finansų tarpininkams, kuriems leidžiama teikti tik konsultacijas investicijų klausimais ir (arba) priimti ir perduoti investuotojų pavedimus, nesaugant jų klientams priklausančių pinigų ar vertybinių popierių, ir kurios dėl šios priežasties jokiais atvejais negali turėti skolų savo klientams. Šiems finansų tarpininkams nustatytas reikalavimas: arba turėti 50 000 EUR pradinį kapitalą, arba profesinės civilinės atsakomybės draudimą 1 000 000 EUR sumai kiekvienam ieškiniui ir 1 500 000 EUR per metus bendrai visiems ieškiniams, arba pradinio kapitalo ir profesinės civilinės atsakomybės draudimo kombinaciją, atitinkančią vieną iš nurodytų dydžių. Finansų tarpininkams, kurie taip pat yra registruoti pagal Draudimo tarpininkų direktyvą⁸¹ kaip draudimo tarpininkai, šie dydžiai yra du kartus mažesni.⁸²

⁷⁹ *Ten pat*, p. 8.

⁸⁰ Europos Parlamento ir Tarybos 2006 m. birželio 14 d. direktyva 2006/49/EB dėl investicinių įmonių ir kredito įstaigų kapitalo pakankamumo.

⁸¹ Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/92/EB dėl draudimo tarpininkavimo.

⁸² Pagal Kapitalo pakankamumo direktyvos 8 straipsnį jie privalo turėti: 25 000 EUR pradinį kapitalą, arba profesinės civilinės atsakomybės draudimą, galiojantį visoje ES teritorijoje ar kitą panašią garantiją, numatančią atsakomybę už profesinį nerūpestingumą, siekiančią mažiausiai 500 000 EUR sumą kiekvienam

Lietuvos teisėje šių alternatyvų nenustatyta ir smulkioms finansų maklerio įmonėms nepalikta teisės pasirinkti tarp privalomo kapitalo reikalavimo arba privalomo civilinės atsakomybės draudimo reikalavimo ar jų kombinacijos. Pagal FPRĮ 12 straipsnį ir Lietuvos banko priimtas kapitalo pakankamumo taisykles⁸³ visoms finansų maklerio įmonėms galioja privalomas kapitalo reikalavimas. Veikiausiai toks alternatyvos nesuteikimas buvo grindžiamas Kapitalo pakankamumo direktyvos 1 straipsnio 2 dalyje įtvirtintą valstybės narės teisę taikyti papildomus arba griežtesnius reikalavimus finansų tarpininkams, kuriems ji yra išdavusi leidimus veiklai. Vietoje to, Lietuvos įstatymų leidėjas pasirinko išradingesnį sprendimą – pasinaudodamas MiFID 3 straipsnio leidžiama išimtimi sukūrė specialų lengvatinių nacionalinių režimą smulkiems iš esmės konsultavimu užsiimantiems finansų tarpininkams. Įdomu, kad šiems subjektams buvo nustatyti dar žemesni licenciniai reikalavimai nei tarpininkams, nurodytiems Kapitalo pakankamumo direktyvos 7–8 straipsniuose. Antai, FPRĮ 4 straipsnio 9 dalyje nurodyta, kad finansų patarėjo įmonei netaikomi 12 ir 15 straipsnių reikalavimai (apskaitos, audito, pelno paskirstymo ir kapitalo reikalavimai), tačiau ji privalo apdrausti savo profesinę civilinę atsakomybę. Draudimo suma turi būti ne mažesnė kaip 100 tūkstančių litų vienam draudžiamajam įvykiui ir 500 tūkstančių litų visiems draudžiamiesiems įvykiams per metus. Finansų patarėjo įmonė privalo turėti draudimo apsaugą visą savo veiklos laiką. Savaiame suprantama, kad kiti finansų tarpininkai civilinę atsakomybę gali drausti savanoriškai. Juolab, kad, kaip nurodoma Anglijos teisės doktrinoje, galimybė apsidrausti profesinę civilinę atsakomybę yra esminė paslaugų teikėjo apsaugos priemonė.⁸⁴ Vokietijos teisės doktrinoje nurodoma, kad finansų tarpininkų civilinės atsakomybės draudimas nėra

ieškiniui ir 750 000 EUR per metus bendrai visiems ieškiniams; arba pradinio kapitalo ir profesinės civilinės atsakomybės draudimo kombinaciją, atitinkančią vieną iš nurodytų dydžių.

⁸³ Lietuvos Banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. Nutarimas dėl Finansų maklerio įmonių ir valdymo įmonių kapitalo pakankamumo reikalavimų taisyklių patvirtinimo. Valstybės žinios, 2012, Nr.: 88-4645.

⁸⁴ McMEEL, Gerard, VIRGO, John. *Financial advice and financial products : law and liability*. Oxford university press, 2001, p. 631.

privalomas nei pagal teisės aktus, nei pagal sutartinę praktiką, tačiau tokie reikalavimai pasitaiko investicinių paslaugų sutartyse.⁸⁵

JAV teisėje taip pat neegzistuoja bendroji investicines paslaugas teikiančių finansų tarpininkų pareiga drausti savo profesinę civilinę atsakomybę. Tačiau toks draudimas yra gana paplitęs ir taikomas savanoriškai, be to, tam tikrais atvejais finansų tarpininkams privalomas siauresnės apimties, t. y. tik nuo kai kurių rizikų saugantis draudimo polisas. Kalbant apie savanoriškąjį draudimą įprasta įsigyti vadinamąjį “klaidų ir neveikimo” draudimą (angl. *errors & omissions (E&O) insurance*), kuris skirtas saugoti finansų tarpininkus nuo ieškinių grindžiamų nerūpestingais tarpininkų veiksmais, klaidomis ar neveikimu atliktu teikiant savo profesines paslaugas. Kaip matyti šis draudimas nėra universalus ir siejamas tik su kai kuriais civilinės atsakomybės atvejais. Šiuo draudimu naudojasi ir finansų makleriai ir investavimo patarėjai, tačiau įdomu, kad kai kurių komentatorių teigimu draudimo reikalavimų reiškiamų dėl pastarųjų padarytos žalos atlyginimo pareiškiami dvigubai mažiau nei dėl pirmųjų.⁸⁶ Draudikai paprastai surašo ilgą nedraudiminių įvykių sąrašą, kartais virš 20 punktų, todėl JAV teismų praktikoje ši sąrašą stengiamasi aiškinti siauriamai ir *contra proferentem*. Draudimo išmoka *inter alia* nemokama jei žala padaryta nusikaltimu, jei reikalaujama restitucinių nuostolių, arba jei žala padaryta pažeidžiant Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punkte įtvirtintą federalinį apgaulės draudimą.⁸⁷

Pagal 1970 m. Investuotojų į vertybinius popierius apsaugos akto (*Securities Investor Protection Act*) 3 straipsnį visos maklerių įmonės, išskyrus nežymias išimtis, privalo tapti Investuotojų į vertybinius popierius apsaugos korporacijos (*Securities Investor Protection Corporation – SIPC*) nariais. Pagal FINRA

⁸⁵ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 131.

⁸⁶ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 158.

⁸⁷ KEENAN, Mark R.; GARBOWSKI, Mark. *Liability Insurance for the Securities Professional*. Corporate Counsel, December 2001.

Taisyklę Nr. 4360 kiekvienas SIPC narys turi įsigyti „ištikimybės garantiją“ (angl. *fidelity bond*), t. y. draudimą prieš nusikalstamus ir nesąžiningus įmonės personalo veiksmus, pavyzdžiui, darbuotojų įvykdytą vagystę, turto pasisavinimą, iššvaistymą ir pan.⁸⁸ Analogiška pareiga federalinio ERISA akto 412 straipsnyje nustatyta investavimo patarėjams valdantiems pensijų fondus. Tačiau šis draudimas nėra finansų tarpininkų civilinės atsakomybės draudimas – tai iš esmės finansų tarpininkų turto draudimas, kuriuo draudžiamasi nuo operacinės rizikos susijusios su nesąžiningais personalo veiksmais, todėl tiesiogiai investuotojo teisių nesaugo ir nėra alternatyva civilinei atsakomybei.

Iš nurodytos lyginamosios analizės matyti, kad investicinių paslaugų srityje civilinės atsakomybės draudimas nėra lygiaverte alternatyva civilinei atsakomybei. Visų pirma, dėl investiciniams paslaugoms būdingos didžiulės žalos rizikos, privalomas civilinės atsakomybės draudimas būtų per didelė našta visuomenei, kuris lemtų pernelyg didelius draudimo kaštus draudikams, kurie būtų galiausiai perkelti ant klientų pečių, be to, net ir esant tokiems kaštams visiškai neaišku ar draudimo sektorius apskritai „patemptų“ investicinių paslaugų sektoriaus draudimo krūvį. Todėl civilinės atsakomybės draudimas bent jau ES privalomas tik smulkiems finansų tarpininkams. Antra, net jei finansų tarpininkas draudžiasi savanoriškai, investuotoją šis draudimas gali apsaugoti tik iš dalies, nes finansų tarpininkų civilinė atsakomybė praktikoje reiškiasi įvairiomis formomis, yra ekstensyvi, todėl didelės dalies nuostolių atlyginta nebūtų. Pavyzdžiui, JAV viešosios tvarkos sumetimais negali būti apdrausta civilinė atsakomybė kylanti dėl tyčinių pažeidimų, nusikaltimų, taip pat civilinė atsakomybė baudinių ir restitucinių nuostolių forma. Tačiau tai kas pasakyta apie JAV, tinka ir Europai, antai, pagal Prancūzijos prievolių teisės reformos projektą – *Avant Projet* – CK 1371 straipsnyje planuojama įtvirtinti baudinius nuostolius ir be kita ko nurodyti, kad „baudiniai

⁸⁸ Plačiau žr. *Fidelity Bonds*. Financial Industry Regulatory Authority, Regulatory Notice 11-21, January 1, 2012.

nuostoliai negali būti draudimo objektu“.⁸⁹ Kita vertus, nors finansų tarpininkų civilinės atsakomybės draudimas ir nepakeičia civilinės atsakomybės, jis yra sudėtinė investuotojų apsaugos sistemos dalimi, todėl svarbus.

5.2 Investuotojų kompensavimo schemos

1970 m. po eilės finansų tarpininkų bankrotų JAV pirmiau minėtu 1970 m. Investuotojų į vertybinius popierius apsaugos aktu buvo įsteigta Investuotojų į vertybinius popierius apsaugos korporacija (SIPC), kurios funkcija tenkinti investuotojų reikalavimus finansų tarpininkams tapus nemokiais. Beveik visi finansų makleriai tapo jos nariais, kurie mokėdami palyginti nedideles įmokas finansuoja korporaciją.⁹⁰ SIPC saugo investuotojus kompensuodama iki 500 000 JAV dolerių vertės turto praradimus tarpininkų nemokumo, turto vagystės ar praradimų atvejais, tačiau nekompensuoja prekybinių nuostolių ir kitos žalos.⁹¹ Todėl SIPC išmoka negali būti laikoma alternatyva civilinei atsakomybei.

1997 m. priimdama Investuotojų kompensavimo schemų direktyvą (ICSD)⁹² JAV pavyzdžiu pasekė ir ES. Šioje direktyvoje įtvirtinta valstybių narių pareiga įtvirtinti kompensavimo sistemas, kurios finansų tarpininkų nemokumo atveju sumokėtų ne mažesnę nei 20 000 eurų kompensaciją investuotojams, kurių turtas buvo saugomas pas finansų tarpininką. Pagal direktyvos 2 straipsnį finansų tarpininkų dalyvavimas šioje schemoje yra privalomas. Tačiau ICSD taikoma tik reikalavimams sugražinti saugomą turtą ir netaikoma reikalavimams grindžiamiems nerūpestingumu, fiduciarinių pareigų pažeidimu ir kitiems civilinės atsakomybės reikalavimams. Tačiau direktyva nedraudžia nacionalinėje teisėje nustatyti platesnės investuotojų apsaugos. Iš visų ES valstybių narių tik Jungtinė Karalystė įtvirtino

⁸⁹ CARTWRIGHT, John, WHITTAKER, Simon; et al. *Reforming the French Law of Obligations. Comparative Reflections on the Avant-projet de réforme du droit des obligations et de la prescription ('the Avant-projet Catala')*. Hart Publishing, 2009, p. 325-326.

⁹⁰ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 112-113.

⁹¹ Plačiau žr. <http://www.sipc.org/How/Brochure.aspx>

⁹² Europos Parlamento ir Tarybos 1997 m. kovo 3 d. direktyva 97/9/EB dėl investuotojų kompensavimo sistemų.

plačią investuotojų kompensavimo schemą, kuri apima ir civilinės atsakomybės reikalavimus.⁹³ Lietuva kaip ir absoliuti dauguma kitų ES valstybių narių kompensaciją taip pat susiejo tik su reikalavimais gražinti saugomas lėšas.⁹⁴

Teismų praktika atskleidė, kad Lietuvoje ICSD įgyvendinta netinkamai. Antai, Lietuvos apeliacinis teismas 2012 m. nutartyje pritardamas pirmosios instancijos teismo išvadai dėl sandorio negaliojimo dėl klaidos konstatavo, kad indėlių sertifikatai, kaip pinigų rinkos priemonė, nėra apdrausta indėlių ir (ar) įsipareigojimų investuotojams draudimu ir kad banko bankroto atveju jis neįgytų teisės į pinigų sumą, kuri numatyta LR Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatyme.⁹⁵ Pažymėtina, kad ši išvada iš dalies yra teisinga, nes nurodyto įstatymo 3 straipsnio 4 dalyje įtvirtinta, kad draudimo objektu *inter alia* negali būti paties draudėjo išleisti skolos vertybiniai popieriai (indėlio sertifikatai). Analizuojant lingvistiškai, ši nuostata kalba tik apie tas situacijas kai prarandami paties draudėjo išleisti indėlio sertifikatai, todėl neriboja draudimo apsaugos taikymo šiems vertybiniams popieriams, kai juos išleidžia kitas draudėjas, t.y. ne juos saugojęs ir nemokiu tapęs, bet kitas finansų tarpininkas, todėl negalima teigti, kad šios finansinės priemonės apskritai nedraudžiamos. Tačiau didžiausia problema susijusi ne su tuo, o su netinkamai perkeltomis ES teisės nuostatomis. Dalykas tas, kad LR Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymu įgyvendinama ne tik ICSD, bet ir indėlių draudimui skirta direktyva 94/19/EB dėl indėlių garantijų sistemų,⁹⁶ kurios I priede nustatomos direktyvos taikymo išimties, įskaitant 12 punkte nurodytą išimtį dėl pačios kredito įstaigos išleistų skolos vertybinių popierių. Taigi ši išimtis yra siejama tik su indėlių draudimu, bet ne su įsipareigojimų investuotojams draudimu, nes ICSD tokių išimčių nenustato. Tuo

⁹³ MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 441; JACKSON, Rupert Matthew; *et al.* *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 1099.

⁹⁴ Žr. Lietuvos Respublikos indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymo (Valstybės žinios, 2002, Nr. 65-2635) 2 straipsnio 12 dalį.

⁹⁵ Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. lapkričio mėn. 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.

⁹⁶ Europos Parlamento ir Tarybos 1994 m. gegužės 30 d. direktyva 94/19/EB dėl indėlių garantijų sistemų.

tarpu Lietuvoje perkeltant abi direktyvas į vieną teisės aktą, kai kurios direktyvos 94/19/EB išimtis, įskaitant I priedo 12 punkte nurodytą išimtį, buvo suformuluotos kaip bendroji taisyklė ribojanti ir investuotojų kompensavimo schemų apsaugos sritį. Tokiu būdu neleistinai buvo susiaurinta investuotojų apsauga ir netinkamai perkelta ICSD, nes jos normų taikymas buvo apribotas visai kitos direktyvos taikymo išimtimis. Savaime suprantama, kad Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymo 3 straipsnio 4 dalį reikėtų kuo greičiau koreguoti nurodant, kad ši norma taikytina tik indėlių draudimui arba jos atsisakant.

Europos Komisija 2009 m. konsultacijoje dėl ICSD tobulinimo, kaip vieną iš problemų, susijusių su direktyva, įvardino tai, kad nuostoliai, patiriami dėl investicijų nuvertėjimo ar nerūpestingo investicinio patarimo, kuri suteikė įmonė, pagal direktyvą nekompensuojami.⁹⁷ Europos Komisijos 2010 m. pasiūlyme dėl ICSD pakeitimo, buvo pasiūlyta padidinti kompensuojamą sumą iki 50 000 eurų, tačiau nuostatos, dėl kompensavimo schemų teikiamos apsaugos srities išplėtimo civilinės atsakomybės reikalavimams, įtrauktos nebuvo.⁹⁸

Nurodyta JAV ir ES investuotojų kompensavimo schemų analizė rodo, kad ši investuotojų apsaugos priemonė negali pakeisti, bet tik papildyti civilinę atsakomybę, nes jos taikymo sritis skiriasi nuo civilinės atsakomybės taikymo srities. Vienintele jurisdikcija kurioje investuotojų kompensavimo schemų ir civilinės atsakomybės taikymo sritys gali sutapti yra Jungtinė Karalystė. Tačiau net jei investuotojų kompensavimo schema konkrečioje jurisdikcijoje ir gali atlyginti investuotojų teisių pažeidimais padarytą žalą, tokia schema veikia ne alternatyviai, bet subsidiariai, nes leidžia gauti kompensaciją tik tada, kai civilinės atsakomybės taikymui trukdo finansų tarpininko nemokumas. Civilinė atsakomybė tokiu atveju nepraranda reikšmės, nes teisė į kompensaciją už neteisėtais veiksmais padarytą

⁹⁷ *Call for evidence on Investor-Compensation Schemes Directive (Directive 1997/9/EC)*. European Commission, 2009. p. 5.

⁹⁸ Briuselis, 2010.7.12 KOM (2010) 371 galutinis 2010/0199 (COD) Pasiūlymas direktyvai kuria iš dalies keičiama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 97/9/EB dėl investuotojų kompensavimo sistemų.

žalą pagal investuotojų apsaugos schemą ir yra grindžiama civilinės atsakomybės buvimu. Be to, investuotojų kompensavimo schemas teikiama apsauga yra ribojama nustatyta išmokos suma, kai, tarpu, civilinė atsakomybė *ex ante* nėra ribojama. Taigi investuotojų kompensavimo schema, nors ir saugo investuotojus, nėra lygiavertė alternatyva civilinei atsakomybei.

5.3 Kiti civilinių teisių gynimo būdai, kaip investuotojų apsaugos priemonės

Investuotojų teisių apsaugai gali būti naudojami ir kiti nei civilinė atsakomybė teisių gynimo būdai. Atsižvelgiant į skirtingą jų reikšmę ginant investuotojo teises, aktualiausia aptarti sutarties pripažinimą negaliojančia, nutraukimą ir restituciją. Nepagrįsto praturtėjimo priteisimo santykis su civiline atsakomybe nagrinėjamas antroje darbo dalyje, todėl čia atskirai nebus aptariamas.

Kalbant apie sutarčių teisės įtvirtinamus teisių gynimo būdus, kuriais siekiama restitucijos išvengiant sutartinių santykių tarp šalių buvimo – sutarties pripažinimo negaliojančia (angl. *annulment of a contract*) ir sutarties nutraukimo (angl. *termination of a contract*), pasakytina, kad finansų rinkų kontekste šie teisių gynimo būdai vertinami su tam tikru neigiamu atspalviu, nes dažniausiai yra arba neefektyvūs, arba pernelyg destruktivūs.

Pirmiausiai pasakytina, kad investicinių paslaugų sutarties ginčijimas nėra itin efektyvus teisių gynimo būdas, nes finansų tarpininkas paprastai veikia kaip atstovas, bet ne kaip kontrahentas investiciniame sandoryje, todėl geriausiu atveju investuotojas gali susigražinti finansų tarpininkui sumokėtus komisinius.⁹⁹ Net jei pagal atskiros jurisdikcijos teisę investuotojas ir sugebės nuginčyti sandorį, kurį finansų tarpininkas sudarė viršydamas jam suteiktas teises (pavyzdžiui, toks sutarties negaliojimo pagrindas įtvirtintas LR CK 1.92 straipsnyje), naudos iš to bus mažai, jei trečiasis asmuo yra sąžiningas įgijėjas, nes restitucija tokiu atveju negali

⁹⁹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; *et al. Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 366.

būti taikoma (LR CK 6.153 straipsnis). Tuo tarpu, įrodyti, kad trečiasis asmuo veikdamas standartizuotoje prekyboje buvo nesažiningas beveik neįmanoma. Kas kita, jei investuotojas finansinę priemonę įsigijo iš finansų tarpininko, nes tuomet restitucija sugrąžins į ją investuotas sumas (kapitalą). Tačiau šis variantas, kaip nurodoma toliau, yra destruktivus.

Problema ta, kad teismų sprendimai, kuriais pripažįstami negaliojančiais standartizuotų ir rinkoje aktyviai prekiaujamų finansinių priemonių perleidimo sandoriai, gali destabilizuoti finansų rinkas. Dėl šiuolaikinių finansų rinkų mastų, jose vykstanti finansų turto apyvarta pasižymi tokiais ypatumais, kaip finansinių priemonių standartizacija, užsienio teisės naudojimu konstruojant finansines priemones, finansinių priemonių ir paslaugų kompleksiskumu, specialių, įskaitant ekonominių, žinių poreikiu ir kt. Tai lemia daugelį aspektų, iš kurių sutarties ginčijimo kontekste svarbiausia yra tai, kad, pirma, retas ginčą sprendžiantis teisėjas gali tinkamai suprasti finansinės priemonės, kurios perleidimas ginčijamas, sandarą ir jos veikimo principus, antra, toks sprendimas net jei gali būti pateisinamas vienos bylos kontekste, dėl didžiulės finansinių priemonių standartizacijos gali kelti sisteminę riziką, nes tai kas pasakyta dėl vienos finansinės priemonės galiojimo, aktualu ir kitų analogiškų finansinių priemonių vertinimui. Antai, prieš kelis dešimtmečius net ir Anglijos teismai, kurie šiaip jau garsėja geru komercinių ginčų išmanymu, nuvylė rinką, nes, kaip teigiama, teisėjams pritrūko supratimo apie finansines priemones ir rinkas, kuriose jomis prekiaujama. Pavyzdžiui, po prieštaringo Lordų Rūmų sprendimo byloje *Hazell v Hammersmith & Fulham LBC*¹⁰⁰, kuriuo pagal *ultra vires* doktriną buvo pripažintas negaliojančiu tuo metu rinkoje populiarus palūkanų normos apsikeitimo su savivaldybe sandoris, Anglijos Bankas (*Bank of England*) – šios šalies centrinis bankas, net įkūrė specialų komitetą, kuris turėjo ieškoti būdų, kaip sugrąžinti rinkos pasitikėjimą teismų

¹⁰⁰ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1991 sausio 24 d. sprendimas byloje *Hazell v Hammersmith & Fulham LBC*. *Cit.* [1992] 2 AC 1.

praktika. Vėliau buvo įkurtos institucijos, įskaitant Finansų rinkų teisės komitetą kurios, be kita ko, ėmėsi teisėjų švietimo didmeninių finansų rinkų klausimais.¹⁰¹ Teisinio stabilumo poreikį finansų rinkose gana aiškiai parodo, pavyzdžiui, tai, kad sandorių ir atsiskaitymų stabilumui užtikrinti 1998 m. ES buvo priimta net speciali direktyva Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 98/26/EB¹⁰² kuria siekiama užtikrinti atsiskaitymų baigtinumą mokėjimų bei vertybinių popierių atsiskaitymų sistemose ir kuri stabilumo sumetimais riboja tam tikrų nemokaus sistemos dalyvio veiksmų ginčijimo galimybes.

Svarbu ir tai, kad investuotojo reikalavimai, kuriais sutartį siekiama pripažinti negaliojančia ar ją nutraukti, gali būti nesąžiningos spekuliacijos forma. Sėkmingas ieškinys, kuriuo nuginchijama ar nutraukiama investicinė sutartis reiškia, kad taikoma restitucija ir investuotojas atgauna tai ką sumokėjęs. Finansinių priemonių vertei kintant restitucija gali būti naudingesnė nei civilinė atsakomybė, pavyzdžiui, todėl, kad restitucijos atveju net ir su pažeidimu nesusiję nuostoliai perkeliama finansų tarpininkui. Šią situaciją *ex ante* numatė Olandijos įstatymų leidėjas, CK 6:278 straipsnyje įtvirtindamas vadinamąją antispekuliacijos taisyklę, pagal kurią šalis, kuri nutraukia jau įvykdytą sutartį po to, kai priešpriešinių įvykdymų vertė pasikeitė jos naudai, turi atkurti pradinį verčių santykį primokėdama skirtumą, jei panašu, kad vertei nepakitęs, ji nebūtų nutraukusi sutarties.¹⁰³ Pagal Anglijos 1967 m. Suklaidinimo akto 2 straipsnio 2 dalį, teismas gali atsisakyti nutraukti sutartį ir vietoje to priteisti kompensaciją, jei mano, kad taip būtų teisinga turint omenyje suklaudinimo pobūdį, įvertinant žalą, kuri būtų sutartį paliekant galioti ir žalą, kurią atneštų sutarties nutraukimas. JAV teismuose investuotojui sutartį nutraukti taip pat nėra paprasta, nes jis turi įrodyti, kad buvo suklaidintas tyčia arba iš esmės (angl.

¹⁰¹ GOLDEN, Jeffrey. *The Future of Financial Regulation: The Role of the Courts*. The future of financial regulation. Hart Publishing, 2010, p. 85.

¹⁰² Europos Parlamento ir Tarybos 1998 m. gegužės 19 d. direktyva Nr. 98/26/EB dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimų ir vertybinių popierių atsiskaitymų sistemose.

¹⁰³ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; *et al.* *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 439.

materiality), be to teismas taikys restituciją tik tuomet jei laikys tai teisinga, turint omenyje, kad finansinės priemonės vertė galėjo smarkiai nukristi.¹⁰⁴ Italijos Aukščiausiasis Teismas 2007 m. plačiai nuskambėjusioje *Parmalat-Cirio* byloje išaiškino, kad finansų tarpininkų informacinių pareigų pažeidimas sudaro pagrindą taikyti jiems ikisutartinę ar sutartinę civilinę atsakomybę, bet nesudaro pagrindo pripažinti sutartis negaliojančiomis.¹⁰⁵

Kaip matyti, sutarties nugynėjimas gali būti visiškai neefektyviai ir destruktiviai, todėl neproporcinga priemone. Kitaip tariant sutarties nugynėjimo socialiniai kaštai gali žymiai viršyti to duodamą naudą. Todėl, jei valstybė laiko, kad finansų rinkų teisinis stabilumas yra vertybė, ji turi skatinti naudotis socialiai mažiau žalingais investuotojo teisių apgynimo būdais, kurie leistų investuotojo ir finansų tarpininko ginčus „ištraukti“ iš finansų rinkų ir sudarytų galimybes jį išspręsti už finansų rinkų ribų. Šiuo atveju nėra geresnės alternatyvos už civilinę atsakomybę, nes būdama kompensacinio pobūdžio ji gina investuotojo teises neliesdama sandorių ir neardydamas finansų rinkų. Todėl valstybė turėtų riboti paskatas ginčyti sandorius, o vietoje to skatinti kompensacinių mechanizmų naudojimą. Skatinti „ištraukti“ ginčus iš finansų rinkų gali tiek įstatymų leidyba, tiek teismų praktika. Pavyzdžiui, atsižvelgiant į Anglijos patirtį, Lietuvoje įstatyminiu lygiu gali svarstoma apie atitinkamų CK arba bent jau FPRĮ normų papildymą nuostata, suteikiančia teismui teisę vietoje sandorio pripažinimo negaliojančiu, priteisti nuostolius. Tačiau net ir be šių pataisų pagal Lietuvos teisę destruktivių ar nesąžiningų reikalavimų nugynėti investicinę sutartį ribojimas galimas keliais būdais, pagrindinius iš kurių paminėsime.

Visų pirma, Lietuvos teisės doktrinoje pripažįstamas ir teismų praktikoje taikomas sandorio stabilumo principas (*favor contractus*), kuris teisinių santykių stabilumą leidžia iškelti kaip savarankišką materialinį teisinį argumentą, tokiu būdu

¹⁰⁴ SELIGMAN, Joel; LOSS, Louis, PAREDES, Troy. *Securities regulation*. 4 ed. Wolters Kluwer Law & Business/Aspen Publishers, 2006.

¹⁰⁵ Italijos Kasacinio Teismo 2007 m. gruodžio 19 d. sprendimas byloje Nr. 26724 (*Parmalat*).

ribojant sandorių nuginčijimą.¹⁰⁶ Šis principas išreikštas ir CK 1.90 straipsnio 7 dalyje, kur nurodyta, kad suklydusi šalis neturi teisės reikalauti pripažinti sutartį negaliojančia, jeigu ji savo teises ir interesus adekvačiai gali apginti kitais gynimo būdais. Deja, kol kas dar negausioje iš investicinių ginčų kylančioje teismų praktikoje šis principas netaikomas ir teismai be didesnių ribojimų pripažįsta sandorius negaliojančiais. Pavyzdžiui, vienoje byloje teismai pripažino indėlio sertifikato įsigijimo sutartį kaip sudarytą dėl klaidos (CK 1.90 straipsnis), nuroydam, kad indėlio sertifikatas nebuvo draustas indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimu,¹⁰⁷ nors, kaip minėta pirmiau, tokia išvada, analizuojant ICSD ir net Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymą, kuriame ši direktyva netinkamai perkelta, *a priori* negalima. Keliose kitose bylose teismai šiuo pagrindu pripažino negaliojančias sutartis, kur investicinį kapitalą klientai skolinosi iš finansų tarpininko, pastarajam įkeisdami savo nekilnojamąjį turtą. Sandoriai buvo pripažinti negaliojančiais motyvuojant tuo, kad investuotojai suklydo, nesuvokdami, jog gali prarasti įkeistą turtą.¹⁰⁸ Dėl šių išvadų galima diskutuoti, turint omenyje hipotekos faktą, kuris *per se* leidžia suvokti, kad turtas gali būti prarastas ir tai, kad hipoteka tvirtinama notaro, kuris išaiškina jos pasekmes, tačiau nagrinėjamos temos kontekste svarbiausia ne tiek tai, kiek faktas, kad nė vienoje iš nurodytų bylų teismai netaikė CK 1.90 straipsnio 7 dalies, o daugelyje bylų net ir nesvarstė tokios galimybės.

Antra, net jei sutartis būtų pripažinta negaliojančia, kas finansų rinkų kontekste turėtų būti *ultima ratio*, arba nutraukta, teismas naudodamasis diskrecija dėl

¹⁰⁶ MIKELĖNAS, Valentinas. *Sandorių negaliojimo instituto taikymas teismų praktikoje*. Justitia, Nr. 4, 2006, p. 6-7; DIDŽIULIS, Laurynas. *Teisinių santykių stabilumas ir jo užtikrinimo problemos*. Justitia, Nr. 1(75), 2011, p. 72-73; DRAZDAUSKAS, Stasys. *Favor contractus principas Lietuvos sutarčių teisėje*. Teisė, Mokslo darbai, 2007, t. 64. Taip pat žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. liepos 3 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-182/2009; 2010 m. liepos 10 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-332/2010; 2010 m. vasario 1 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-14/2010; kt.

¹⁰⁷ Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. lapkričio mėn. 22 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.

¹⁰⁸ Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011; 2012 m. sausio 11 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-2355-104/2012.

restitucijos taikymo (CK 6.145 straipsnio 2 dalis), turėtų modifikuoti restitucijos taikymą, kad galima būtų išvengti nesąžiningo rezultato, pavyzdžiui, pritaikant olandiškąją antispekuliacijos taisyklę.

II. FINANSŲ TARPININKŲ CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIKADIMAS

Finansų tarpininkų civilinė atsakomybė šioje disertacijoje nuosekliai analizuojama dviem esminiais jos aspektais: atsiradimo ir taikymo. Atsakomybės taikymo problematika bus analizuojama antrojoje darbo dalyje, o šis skyrius, apimantis plačiausią klausimų ir problemų spektrą, skiriamas civilinės atsakomybės, kaip teisinio santykio, atsiradimui analizuoti.

Civilinė atsakomybė yra teisinė prievolė (lot. *obligatio*), todėl jai būdingi visi prievolinio teisinio santykio elementai, įskaitant prievolės atsiradimo pagrindą ir prievolės šalis (subjektus). Juridinis faktas, kuris sukuria apsauginio pobūdžio civilinės atsakomybės prievolę, skirtą ginti investuotojo teises, visiškai ar iš dalies atkuriant jo (kai patirta žalos) ar pažeidėjo (kai šis gavo naudos) turtinę padėtį, vadinamas civilinės atsakomybės sąlygomis. Procesiniu požiūriu, civilinės atsakomybės sąlygos yra investuotojo ieškinio pagrindas (angl. *cause of liability action*) ir jų nustatymas įrodinėjimo procese yra pagrindas tokį ieškinį tenkinti. Visos šios sąlygos turi būti investuotojo įrodytos arba finansų tarpininko nepaneigtos, jei jų buvimas preziumuojamas. Be to, civilinė atsakomybė, kaip ir bet kuri kita prievolė, gali egzistuoti tik tarp skirtingų šalių. Todėl būtina prielaida civilinei atsakomybei atsirasti yra dvejų jos šalių buvimas. Prievolės šalimis yra skolininkas ir kreditorius, kurie civilinės atsakomybės kontekste dar kartais vadinami kaltininku (pažeidėju) ir nukentėjusiuoju. Procesine prasme kaltininkas (skolininkas) yra laikomas tinkamu atsakovu, o nukentėjusysis (kreditorius) – tinkamu ieškovu. Paprastai iš investicinių paslaugų santykių kylančios civilinės

atsakomybės prievolės šalimis yra finansų tarpininkas ir investuotojas, tačiau su investicinių paslaugų santykiais vienaip ar kitaip gali būti susiję ir tretieji asmenys, todėl taip pat aktualu išsiaiškinti ar šie asmenys gali tapti civilinės atsakomybės prievolės šalimis, taigi ir tinkamomis civilinės bylos šalimis.

Toliau apibūdinamos civilinės atsakomybės prievolės šalys ir detaliai nagrinėjama kiekviena iš civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygų.

I. CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS SUBJEKTINIAI KLAUSIMAI

1.1. Pažeidėjas: pasyvioji civilinės atsakomybės prievolės šalis ir tinkamas atsakovas.

1.1 Finansų tarpininkas, kaip profesinės atsakomybės subjektas

Finansų tarpininkas – tai asmuo, kurio pagrindinė funkcija – aptarnauti kapitalo judėjimo procesus finansų rinkose sujungiant skolininką ir kreditorių, investuotoją ir emitentą. Be kita ko, jo veikla apima investicinių paslaugų teikimą. Nagrinėjant finansų tarpininko kaip civilinės atsakomybės subjekto ypatumus, visų pirma svarbu nustatyti ar jo atliekama investicinių paslaugų teikimo veikla patenka į profesinės veiklos kategoriją. Kad investicinių paslaugų teikimas – profesinė veikla – *expressis verbis* nurodyta teisės aktuose, pavyzdžiui, MiFID Preambulės 7 pastaraipoje, FPRĮ 14 straipsnio 3 dalies 3 punkte, 71 straipsnio 1 dalies 8 punkte ir kt., tačiau doktrinoje iki šiol nėra deramo teorinio tokio priskyrimo pagrindimo ir šios profesijos esmės analizės.

Pažymėtina, kad profesinės veiklos sąvoka didžiąja dalimi yra sociologijos tyrimo dalykas, kurioje profesija pačia bendriausia prasme apibrėžiama kaip veikla, kuriai būdingi specialūs gebėjimai, savarankiškas mastymas ir atsakomybės prieš klientus bei visuomenę prisiėmimas laikantis nusistatytų veiklos principų.¹⁰⁹ Tačiau

¹⁰⁹ Stan Lester. *Routes to qualified status: practices and trends among UK professional bodies*. *Studies in Higher Education* 34 (2), (2009), p. 223-226.

konkretus žodžio „profesija“ turinys priklauso nuo ir laikmečio bei visuomeninės tradicijos, nes didėjant profesijų skaičiui, atitinkamai plėtėsi ir profesinės veiklos samprata,¹¹⁰ kuri atskirose valstybėse yra suprantama nevysiškai vienodai.¹¹¹

Nepaisant to, kad profesijos sąvoka yra labiau sociologijos nei teisės tyrimo dalykas, teisiniu požiūriu ji labai svarbi, nes konkrečios veiklos pripažinimas profesine, sukelia svarbių teisinių padarinių – pavyzdžiui, LR CK 6.718 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad atsižvelgiant į paslaugų rūšį, paslaugų teikėjas teikdamas paslaugas turi veikti laikydamasis nusistovėjusios praktikos ir atitinkamos profesijos standartų. Taigi teisinė profesinės veiklos kvalifikacija lemia tai, kad jos subjektams pradedamos taikyti specialios elgesio normos, susijusios su jų klientų lūkesčių pateisinimu, interesų užtikrinimu ir teisių apsauga, profesijos įvaizdžio visuomenėje puoselėjimu, kvalifikacijos užtikrinimu, etikos reikalavimais ir kt.¹¹²

¹¹⁰ Visuomenei specializuojantis kiekvienas laikmetis savaip papildydavo profesijų sąrašą. Pirmosios profesijos (šventiko, teisininko, mediko, dėstytojo) atsirado dar antikos laikais, kitos atitinkamai viduramžiais (pavyzdžiui, architekto), pramonės amžiuje (pavyzdžiui, inžinieriaus) ir naujaisiais laikais (pavyzdžiui, apskaitininko). Žr. LESTER, Stan. *On professions and being professional*. 2007. Prieiga internetu: <http://www.sld.demon.co.uk/profnal.pdf>

¹¹¹ Pavyzdžiui, Anglijoje profesija aiškinama laisvosios rinkos ir savireguliacijos kontekste, kaip veikla, kuriai būdinga specializacija, autonomija ir etika. Tuo tarpu Vokietijai, nepaisant joje susiklosčiusios profesinio rengimo tradicijos, nebūdinga tokia universali profesijos samprata ir čia skiriamos atskiros kategorijos, pavyzdžiui, laisvosios profesijos (vok. *freie Berufe*), akademinės profesijos (vok. *Akademische Berufe*) ar vidurinėsios klasės veikla (vok. *Bürgertum*). Prancūzijoje ir Italijoje, profesionalas siejamas su prestižiniu darbu, kurį apibūdina akademinė kvalifikacija ir valstybinė registracija. Profesionalų būrimasis į asociacijas Prancūzijoje nėra plačiai paplitęs, nes šioje visuomenėje itin paplitusios egalitarizmo idėjos, dėl kurių į bet kokią visuomeninės lygybės tendenciją iškraipančią veiklą visuomenė žiūri įtariai. LESTER, Stan. *On professions and being professional*. 2007, p. 9, prieiga internetu: <http://www.sld.demon.co.uk/profnal.pdf>

¹¹² Pavyzdžiui, Prancūzijos teisės doktrinoje profesionalas suprantamas labai plačiai. Profesionalą čia kvalifikuoja šie požymiai. Visų pirma, profesionalas pripažįsta turintis specialių sugebėjimų. Antra, jis vykdo teisėtą gamybos, prekių platinimo arba paslaugų teikimo veiklą. Šis kriterijus rodo, kad Prancūzijoje profesionalas suprantamas *largo sensu*. Trečia, jis vykdo tokią veiklą nuolat, todėl ši veikla jį charakterizuoja. Ketvirta, ši veikla yra atlygintinė. Penkta, profesionalas savo veiklai vykdyti naudoja funkcinių kompleksą, pavyzdžiui, gamyklą, įrangą, sandėlius, mediko rinkinį ar kt. Šešta, funkciniam kompleksui valdyti jam reikia profesionalaus meistriškumo, kuris įgyjamas baigiant specialius mokslus ir įgyjant patirties. Kadangi toks asmuo moka valdyti rizikas, turi kompetenciją ir ypatingas žinias, kuriomis nepasižymi eiliniai mirtingieji, klientas ima juo pasitikėti ir susiformuoja pagrįsti lūkesčiai. Septinta, profesionalas turi valdžią asmenų, kurių pagalba naudojasi vykdydamas veiklą, atžvilgiu. Todėl už juos ir atsako. Žr. Le TOURNEAU, Philippe; et al. *Droit de la responsabilité et des contrats*. 9e éd. Dalloz, 2012, p. 977-978. Vertinant šią poziciją pasakytina, kad jei kiekvieno igudusio specialisto veiklą laikysime profesija, skirtumas tarp profesinės veiklos ir kitos ūkinės veiklos išnyks, nes iš esmės visose ūkinės veiklos rūšyse galima išvystyti specialius gebėjimus ir meistriškumą. Atitinkamai išnyks skirtumas tarp profesinės

Klasikinė ir plačiai žinoma profesinės veiklos *stricto sensu* kvalifikacija, kuria remiamais ir Lietuvos prievolių teisės doktrinoje¹¹³, nusistovėjo Jungtinėje Karalystėje. Profesinės atsakomybės teorijos plėtotojai R. Jacksonas ir J. L. Powellas profesinę veiklą kvalifikuoja remdamiesi keturiais kriterijais: specializuotu darbo pobūdžiu, moraliniais veiklos aspektais, būrimusi į profesines organizacijas ir specialiu statusu visuomenėje.¹¹⁴ Toliau, vadovaujantis šiais kriterijais, siekiama atsakyti į klausimą – kodėl finansų tarpininkų veikla yra laikoma profesine veikla.

A. Specializuotas darbo pobūdis.

Šiuolaikinės finansų rinkos yra itin dinamiškos, jautrios įvairiems veiksniams ir sudėtingos, todėl norint sėkmingai jose investuoti, t.y. įsigyti finansinio turto siekiant ekonominės naudos ir prisiimant su tuo susijusias rizikas, reikia turėti specialių žinių, įgūdžių ir patirties. Nors iš pirmo žvilgsnio tai atrodo gana sudėtinga veikla, vis tik visuomenėje yra fizinių asmenų grupė, kuriai investavimas yra amatu ir kasdienybe. Šie asmenys – tai finansų sektoriuje veikiančios finansų specialistai (angl. *financial practitioners*), kuriems investavimas yra jų darbas. Finansų specialistai gali būti vadinami įvairiai – makleriais, brokeriais, tarpininkais, finansų patarėjais, finansų analitikais, bankininkais ar tiesiog finansininkais, tačiau visi šie pavadinimai žymi profesionalius finansų rinkų ir jose vykstančių procesų žinovus. Finansų specialistai paprastai dirba įmonėse

atsakomybės ir atsakomybės už bet kokias kitas teikiamas paslaugas ar vykdomą ūkinę veiklą. Taigi, tai profesionalo kvalifikacija *largo sensu*. Neneigiant šios kvalifikacijos reikšmės Prancūzijos teisinės aplinkos kontekste, profesinės atsakomybės kvalifikavimo tikslais labiau tiktų vadovautis kur kas siauresnėmis sampratomis, kurios profesionalą bei jo ūkinę veiklą traktuoti *stricto sensu*. Ši pastaba aktuali ir Lietuvos teismų praktikos kontekste, nes, pavyzdžiui, kasacinis teismas vienoje byloje profesinės veiklos subjektu pripažino ir elektros energijos tiekėją, taigi taikė profesionalo *largo sensu* sampratą. Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. rugsėjo mėn. 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-412/2008.

¹¹³ MIKELĖNAS, Valentinus. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 280.

¹¹⁴ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 2-3.

esančiose finansų tarpininkais – bankuose, draudimo bendrovėse, fondų valdymo įmonėse, finansų maklerio įmonėse ir kt. Būtent jie ir sudaro intelektualinį šių reikšmingų visuomenės institucijų branduolį. Įgudę finansų specialistai dirbdami kartu su teisininkais ar kitų susijusių sričių specialistais gali pasiūlyti pačių įvairiausių ir inovatyviausių turto įgijimo būdų; jie geriau už kitus moka apkaičiuoti laukiamą pelną, suvokia finansinius rodiklius, prognozuoja rinkų svyravimus ir moka veiksmingai valdyti rizikas. Tai ypač svarbu šiandien – sudėtingų finansinių priemonių ir strategijų laikais. Be to, tokiais sugebėjimais nepasižymi eiliniai investuotojai. Visa tai reiškia, kad finansininkų darbas yra specializuotas, t.y. reikalaujantis išsilavinimo, ypatingų žinių, patirties ir įgūdžių, todėl atitinka pirmąją profesinės veiklos kriterijų.

B. Etiniai aspektai

Tai vienas opiausių finansų sektoriaus klausimų. Atskiro finansininkų etikos aptarimo reikalauja vien tas faktas, kad kai kuriuose visuomenės sluoksniuose netgi nusistovėjęs stereotipas, kad pinigai yra blogio šaltinis, o finansininkai yra sukčiai.¹¹⁵ Be to, kartais teigiama, kad etikos finansų sektoriuje iš vis nėra.

Viena vertus, prie negatyvaus finansų sistemos ir finansininko profesijos įvaizdžio prisideda nevisada etiškas jų elgesys, kuris žiniasklaidoje nušviečiamas ypač ryškiai. Teisės normų pažeidimai finansiniame sektoriuje turi rezonansinį atgarsį visuomenėje ne tik dėl didelio finansinio turto srautų į kuriuos kėsiamasi neteisėtais veiksmais, dydžio, bet ir pažeidimų intelektualumo. Finansų rinkos – tai informacijos rinkos, todėl žinių sklaida ir greitis čia ypač dideli, todėl natūralu, kad skandalų rezonansas taip pat didelis. Kita vertus, gali rasti ir kitokių negatyvaus požiūrio priežasčių, būdingų daliai visuomenės narių, pavyzdžiui, tokių kaip

¹¹⁵ Pavyzdžiui, verčiant žodį *makleris*, žodyne galime rasti ir tokių reikšmių, kaip „verteiva“, „sukčius“, „gudragalvis“, „dabita“. Žr. PIESARSKAS, Bronislovas. Elektroninis anglų-lietuvių kalbų žodynas „Anglonas“. Fotonija, 2005.

asmeninės finansinės nesėkmės, individualių lūkesčių neišsipildymas, pavydas ar net nepakantumas kapitalizmui, kurių reprezentuoja išplėtotos finansų rinkos.¹¹⁶

Kalbant apie finansinę etiką, visų pirma, pažymėtina, kad finansų rinkos apskritai negalėtų egzistuoti be etikos, nes šios nematerialaus turto rinkos yra investuotojų pasitikėjimo rezultatas ir jei tai būtų išties neetiška vieta, vargu ar iš vis kas nors kurtų biržas ar patikėtų savo lėšas finansų institucijoms.¹¹⁷ Manytume, kad finansininko profesija pagal savo prigimtį yra garbinga profesija, reikalaujanti daug atsidavimo, dėmesio ir padedant valdyti rizikas bei kurti visuomenės gerbūvį. Be to, finansų sektoriuje egzistuoja specialios geros praktikos tradicijos, pavyzdžiui, tarp finansininkų ypač populiarė filantropinė veikla, o pastaruoju metu išpopuliarėjo socialiai atsakingo investavimo (angl. *socially responsible investment, SRI*) iniciatyva.¹¹⁸ Kartu reikia pripažinti, kad finansų etikos srityje yra nemažai neatliktų darbų.

Taip jau susiklostė, kad finansų rinkoms patyrus neregėtą augimą XX a., jas aptarnaujantys socialiniai institutai, pavyzdžiui, teisė, etika, sociologija, psichologija nespėjo judėti tokiu tempu. Net ir pagrindinės finansų teorijos paaiškinančios finansų rinkų veikimą sukurtos tik per pastaruosius kelis dešimtmečius.¹¹⁹ Iš pradžių šioje srityje karaliavo matematika ir tik vėliau, kai ekonominės krizės apnuogino matematinių modelių ribotumą, imta suvokti kitų

¹¹⁶ Be to, visuomenė visais laikais buvo linkusi į profesionalus žiūrėti įtariai, pavyzdžiui, senovės Graikijoje ir Romoje pacientai kaltindavo medikus, kad šie siekdami įgyti gerą reputaciją sąmoningai perdeda pacientų pavojus sveikatai, o štai Elžbietos I laikų Anglijoje buvo laibai populiarė viename V. Šekspyro veikalė randama frazė siūlanti „išnaikinti teisininkus“. Žr. KOEHN, Daryl. *The ground of professional ethics*. Routledge, 1994. p. 1.

¹¹⁷ BOATRRIGHT, John Raymond. *Finance ethics : critical issues in theory and practice*. JohnWiley & Sons, Inc., 2010, p. 4.

¹¹⁸ Socialiai atsakingu investavimu siekiama skatinti pozityvius visuomeninius procesus, pavyzdžiui, aplinkos, socialinę ir vartotojų interesų apsaugą ir riboti negatyvius visuomeninius procesus, pavyzdžiui, prekybą ginklais, alkoholio ir tabako gamybą. Apie socialiai atsakingo investavimo iniciatyvą ES žr. JOLY, Carlos; ZELLER, Vincent; et al. *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*. UNEP Finance Initiative, Genève, 2005, p. 36-39.

¹¹⁹ BOATRRIGHT, John Raymond. *Finance ethics : critical issues in theory and practice*. JohnWiley & Sons, Inc., 2010, p. 4-9.

disciplinų, įskaitant socialinių, reikšmę.¹²⁰ Etikos infrastruktūros finansų rinkose kūrimo procesą pristabdė ir neseniai pradėtas masyvus finansų sektoriaus norminimo procesas, kurio rezultatas šiandien – ypač griežtas ir detalus teisinis reguliavimas. Įprasta manyti, kad kuo daugiau detalaus teisinio reguliavimo, tuo mažiau vietos nevalstybinių socialinių normų kūrimui ir užtikrinimui savireguliacijos pagalba. Tačiau praktika rodo, kad tai apgaulingas išpūdis.

Griežti MiFID įtvirtinti teisiniai reikalavimai finansų institucijų elgesiui iškelė itin aukštus profesionalumo standartus. Finansų tarpininkai turi tinkamai elgtis tiek teikiant paslaugas, tiek formuojant vidaus organizaciją. Tokiu būdu jie iš valstybės patiria stiprų išorinį spaudimą. Išaiškėjus, kad šių standartų nesilaikyta, taikomos sankcijos, kyla skandalai ir kenčia viso sektoriaus bei jame dirbančių asmenų reputacija. Pavieniai finansų tarpininkai, kuriems net ir labai rūpi jų reputacija šito sukontroliuoti, deja, negali.

Vienintelė išeitis šiuo atveju yra principinga vidinė sektoriaus tvarka, kuri jame leistų sukurti paskatas padedančias spręsti problemas sistemos viduje, o tam nėra geresnės infrastruktūrinės priemonės už „senąją gerąją etiką“. Veiksminga etikos infrastruktūra turi susidėti iš etikos kodekso, jame nustatytų profesinių principų laikymosi, profesinių kompetencijų puoselėjimo, tai prižiūrinčios profesinės savivaldos institucijos, drausminės atsakomybės ir pan. Tokios priemonės gali sustiprinti pasitikėjimą finansininkais ir finansų rinkomis, kas leistų joms, o kartu ir valstybės ūkiui, labiau augti. Principinga ir veiksminga etikos infrastruktūra lemtų ir tai, kad finansininkai būtų laikomi garbingesne profesija. Tačiau jei šių priemonių nebus, egzistuos disproporcija tarp reiklios ir modernios valstybės nustatytos teisės ir neveiksmingos sektoriaus vidaus kontrolės sistemos. Finansų bendruomenė turi suvokti, kad etika visų pirma jos pačios interesas, todėl jei ji į bendruomenę išleidžia abejotinos reputacijos asmenis, vėliau nuo to

¹²⁰ AVGOULEAS, Emilios. *The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis*. Oxford University Press, 2005, p.

nukenčia pati. Ignoruojant etikos aspektus ir susikoncentruojant tik į grynąjį turtinės naudos siekimą, net ir ekonominiu požiūriu elgiamasi neprotingai, nes renkama prieštaringa trumpalaikės naudos (angl. *short term gain v. long term benefits*) strategija. Tai gal ir leidžia pasiekti geresnių rezultatų trumpuoju laikotarpiu, tačiau vėliau pažeidimams išaiškėjus prasideda didžiulis visuomenės spaudimas, smerkimas, valstybė persekioja ir taiko sankcijas, neretai žlunga verslas. Visa tai ekonomiškai ir psichologiškai atlaiko, toli gražu, ne kiekvienas asmuo.¹²¹ Taigi, gal ir skamba paradoksaliai, bet būti etiškiems „apsimoka“.¹²²

Apibendrinant galima teigti, kad finansininko darbe etikos klausimai labai svarbūs, todėl finansininko veikla atitinka antrąjį profesijos požymį.

C. Būrimasis į profesines organizacijas

Trečiasis profesijos požymis tas, kad profesijos atstovai paprastai priklauso profesinei asociacijai, kuri nustato priėmimo tvarką ir siekia užtikrinti profesinių standartų laikymąsi. Šios asociacijos rengia egzaminus ir leidžia profesinės etikos kodeksus.¹²³ Pasakytina, kad šis aspektas itin susijęs su prieš tai nagrinėtu profesijos aspektu – etika, nes būrimasis į profesines organizacijas yra būtinybė kuriant etikos infrastruktūrą. Tačiau bent dalies dėmesio vertos ne tik pačių profesionalų organizacijos, bet ir kitas panašus reiškinys – finansų tarpininkų įmonių, t.y. finansų specialistų darbuotojų, asociacijos ir jų elgesio kodeksai, nuo kurių ir pradėsime šio aspekto analizę.

Lietuvoje nepraėjus nė mėnesiui nuo prekybos Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje pradžios, 1993 metų rugsėjo 28 d. buvo įsteigta Lietuvos finansų maklerių asociacija (LFMA), kurios priimtą etikos kodeksą 1998 m. vasario 6 d.

¹²¹ Pavyzdžiui, išaiškėjus apgaulei vienas iš liūdnai pagarsėjusios korporacijos “Enron” vadovų J. Cliffordas Baxteris nusižudė. Tą patį, anot žmonos, bandė padaryti ir makleris Bernardas L. Madoffas. Žr. <http://www.usatoday.com/money/energy/2002-01-25-enron-suicide.htm>;

<http://www.nytimes.com/2011/10/27/business/madoffs-tried-to-commit-suicide-wife-says.html>

¹²² Steven Finlay. *Consumer Credit Fundamentals*. 2 ed., Palgrave Macmillan p. 55.

¹²³ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 2-3.

nutarimu VPK paskelbė privalomu net ir neasocijuotiems finansų tarpininkams.¹²⁴ LFMA tinklapyje teigiama, kad jos „nariai yra įsipareigoję vykdyti Etikos kodekso normas. Savanoriškai priimti etiniai įsipareigojimai klientų bei partnerių atžvilgiu išskiria asociacijos narius - finansų maklerių įmones bei bankus iš visų viešosios apyvartos tarpininkų kaip labiau atsakingus ir už asmeninę, ir už visos Lietuvos vertybinių popierių rinkos ateitį.“¹²⁵ Vertinant šio kodekso turinį galime pastebėti, kad jis yra gana kokybiškai parengtas dokumentas. Įdomu, kad šis kodeksas išskiria tokias vertinamasias sąvokas, kaip „komercinė garbė“ ir „sąžininga prekyba“.¹²⁶ Vis tik, šiandien kodekso nuostatos jau yra pasenusios, nes daugelis klausimų kurie išskiriami kaip etikos principai, šiandien jau tapo atskirais ES teisės institutais.

LFMA veikia gana seniai, tačiau Lietuvos visuomeniniame gyvenime pastaruoju metu kur kas labiau matoma ir panašu, kad yra įtakingesnė kita finansų tarpininkų profesinė asociacija – Lietuvos bankų asociacija (LBA). Nors jos nariais yra tik bankai arba jų padaliniai, tačiau tai nepaneigia šios asociacijos reikšmės nagrinėjamos temos kontekste, nes didžiąją dalį investicinių paslaugų rinkos Lietuvoje užima būtent bankai, o ne finansų maklerio įmonės, taigi asociacija vienija pagrindinius asmenis Lietuvoje teikiančius investicines paslaugas. LBA siekia vienyti asociacijos narių pastangas, siekiant palankių verslo sąlygų bankininkystės plėtrai ir stiprinant pasitikėjimą Lietuvos bankų sistema. Vienas jos tikslų – siekti, jog bankų reputacija ir vertinimas atitiktų socialinę ir ekonominę svarbą šalyje.¹²⁷ Siekdama užtikrinti finansų sistemos stabilumą ir skaidrumą bei vartotojų teisių apsaugą 2010 m. LBA priėmė Geros bankų praktikos kodeksą.¹²⁸ Vertinant jo turinį reikia pasakyti, kad šiame kodekse yra tikrai svarbių nuostatų,

¹²⁴ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 1998 m. vasario 6 d. nutarimas Dėl neasocijuotų viešosios vertybinių popierių apyvartos tarpininkų etikos kodekso. Valstybės žinios, 1998, Nr. 18-447.

¹²⁵ <http://www.lfma.lt/lt/informacija/apie-lfma?phpMyAdmin=QKy-qAY8cX-neL9MUh78JXL58o6>

¹²⁶ Šiuo ir kai kuriais kitais aspektais LFMA kodeksas panašus į rekomendacinį Europos Komisijos 1977 m. liepos 25 d. Europos verslo taisyklių, susijusių su perleidžiamųjų vertybinių popierių sandoriais, kodeksą, davusį pradžią antrinės ES finansų rinkų teisės vystymuisi.

¹²⁷ http://www.lba.lt/go.php/Strategija_misija

¹²⁸ <http://www.lba.lt/index.php?-1720901939>

atspindinčių profesinių finansų tarpininkų veiklos pobūdį, pavyzdžiui, principas, kad bankas netoleruoja neteisėtos kliento veiklos. Tačiau, deja, dalis šio kodekso nuostatų neatitinka teisinio reguliavimo. Antai, kodekse teigiama, kad *banko santykiai su klientais grindžiami abipusiu lojalumu, pasitikėjimu ir ilgalaikiu bendradarbiavimu*. Ši nuostata bando sukurti kliento fiduciarines pareigas, nes reikalauja, kad ne tik bankas būtų lojalus klientui, bet ir klientas bankui, nors, nei MiFID, nei CK neįtvirtina kliento fiduciarinių pareigų. Kita verta dėmesio kodekso nuostata teigia, kad *vykdydamas veiklą, bankas pagal savo galimybes ir priimtina riziką atsižvelgia į klientų interesus*. Šios nuostatos laikymasis reikštų interesų konfliktą, nes bankas gali visų pirma rūpintis savo interesais ir tik jei tai įmanoma ir kliento interesais. Tai prieštaravimas MiFID 19 straipsnio 1 daliai, pagal kurią finansų tarpininkas privalo veikti kliento interesais, o savo interesus geriausiu atveju laikyti antraeiliais. Galiausiai paminėtina kodekso nuostata, kad *vadovaudamasis gera bankų praktika, bankas susipažįsta su savo klientais ir, jei reikalinga, jų finansinę padėtį*. Tai akivaizdžiai nėra „gera praktika“, nes kliento pažinimo pareigą sudaro kliento tikslų, patirties bei finansinės padėties analizė ir tik išimtiniais atvejais leidžiama nesusipažinti su jo finansine padėtimi (MiFID 19 straipsnio 4–6 dalys). Laikantis šios nuostatos būtų pažeidžiamos MiFID normos.¹²⁹ Linkint LBA kuo geresnių veiklos rezultatų, šį kodeksą patartina patobulinti.

Taigi tiek LFMA, tiek LBA etikos kodeksai vertintini, kaip nepakankami tam, kad Lietuvos finansų sektoriuje galėtų funkcionuoti veiksminga etikos infrastruktūra, leidžianti užtikrinti profesinių standartų laikymąsi, taip pat sektoriaus dalyviams ugdyti moralines savybes, kurios galėtų padėti vykdyti ypač aukštus išorinius teisinius elgesio reikalavimus.

¹²⁹ Įdomu, kad Kodekse teigiama, jog „kodeksas ir jo įgyvendinimas nėra reglamentuoti teisės aktuose, todėl bankai, vykdydami savo veiklą, sieks užtikrinti kodekso įgyvendinimą kasdieninėje veikloje savarankiškai ir imsis visų tam būtinų priemonių. Klientas turi teisę kreiptis į banką ir pateikti skundą dėl kodekso nesilaikymo. LBA renka informaciją, kaip laikomasi šio kodekso.“ Tai lyg ir reiškia, kad kodekso laikymasis yra paties banko savikontrolės reikalas.

Kalbant apie finansų tarpininko įmonėse dirbančių finansų specialistų būrimąsi į profesionalų organizacijas, pasakytina, kad profesinis judėjimas čia yra gana aktyvus: bene kiekvienoje šalyje veikia finansų specialistų profesinės asociacijos, be to pasauliniu lygiu egzistuoja stiprios tarptautinės profesionalų organizacijos, pavyzdžiui, CFA Institutas, Sertifikuotų tarptautinių investicijų analitikų asociacija (angl. *Association of Certified International Investment Analysts, ACIIA*), Europos finansų analitikų bendruomenių federacija (angl. *European Federation of Financial Analysts Societies, EFFAS*), Azijos investicinių vertybinių popierių ir investicijų federacija (angl. *Asian Securities and Investments Federation, ASIF*), Atestuotas investicinių vertybinių popierių ir investicijų institutas (angl. *Chartered Institute for Securities & Investment, CISI*) ir kt. Kaip matyti, finansų specialistai profesionalų organizacijose vadinami finansų analitikais (angl. *financial analysts*).

Šios organizacijos rengia egzaminus, suteikia kvalifikacijos sertifikatus, rūpinasi narių kompetencijos kėlimu, be to, visos šios organizacijos yra priėmusios etikos kodeksus, kurių nuostatos taikomos jų nariams, o už šių nuostatų nesilaikymą nariai gali būti pašalinti iš organizacijos. Kodeksai nors ir skiriasi formos požiūriu, turiniu yra gana panašūs. Analizuojant jų turinį galima pastebėti doktrinoje išsakomos nuomonės teisingumą, kad dažniausiai finansų etikos kodeksai įtvirtina 7 etikos principus: dorumą, objektyvumą, kompetetingumą, sąžiningumą, konfidencialumą, profesionalizmą ir uolumą.¹³⁰ Apie šiuo principus plačiau bus kalbama tolimesnėse darbo dalyse.

Lietuvoje veikia 1999 m. įkurta Finansų analitikų asociacija (FAA), priklausanti Europos finansų analitikų bendruomenių federacijai (EFFAS) ir Sertifikuotų tarptautinių investicijų analitikų asociacijai (ACIIA). FAA siekia prisidėti prie finansų ir investicijų rinkų plėtros bei skatinti šioje srityje dirbančių

¹³⁰ BOATRRIGHT, John Raymond. *Finance ethics : critical issues in theory and practice*. JohnWiley & Sons, Inc., 2010, p. 301-310.

specialistų profesionalumą, nuolatinį profesinį ir asmeninį tobulėjimą, etišką ir kokybišką profesinę veiklą.¹³¹ Pažymėtina, kad FAA taip pat yra priėmusi etikos kodeksą, turiniu itin panašų į Tarptautinės investavimo asociacijų tarybos (angl. *International Council of Investment Association, ICIA*) parengtą etikos kodeksą.¹³² Jis susideda iš dviejų dalių: itin trumpo „Etikos kodekso“¹³³ ir detalesnių „Profesinio elgesio standartų“. Abejotina, ar tokia kodekso forma ir turinys buvo pats geriausias sprendimas, be to, šio kodekso terminija nėra suderinta su teisės aktų terminija, todėl neaiški, pavyzdžiui, FAA Profesinio elgesio standartų B.1 punkte nustatyta „patikėjimo pareiga“, kas yra klaidinanti formuluotė Lietuvos civilinės teisės kontekste, turint omeny, kad šia Profesinio elgesio standartų nuostata buvo siekta apibūdinti finansų analitiko *fiduciarines* pareigas prieš klientą, bet ne patikėjimo teisinius santykius (CK 4.106 straipsnis). Vis tik, šiame kodekse galime rasti bent jau pagrindines pirmiau nurodytas šiuolaikiniams finansų etikos kodeksams būdingas nuostatas, ką galime laikyti pozityviu etikos infrastruktūros kūrimo elementu Lietuvos finansų rinkose.

Apibendrinant galima teigti, kad finansininkų veikla atitinka ir trečiąją profesijos požymį – būrimąsi į profesines organizacijas.

D. Specialus statusas visuomenėje

Kadangi finansų sistema yra „ekonomikos kraujotakos sistema“, finansininkai yra ypatinga Vakarų visuomenių, į kurias lygiuojasi ir Lietuva, dalis. Noras uždirbti į finansų sektorius šiose visuomenėse tradiciškai pritraukia gambiausius protus, kurie padėdami generuoti pelną, susilaukia santykinai aukštesnių

¹³¹ <http://www.finansai.lt/content/view/9/9/>

¹³² Šį kodeksą naudoja taip pat Azijos investicinių vertybinių popierių ir investicijų federacija (ASIF). Žr. <http://www.asif.org.au/>

¹³³ FAA „Etikos kodeksą“ sudaro tik keli sakiniai: *Elgtis garbingai, kompetentingai, dorai ir etiškai, bendraujant su visuomene, esamais ir galimais klientais, darbdaviais, bendradarbiais ir FAA nariais; dirbti ir skatinti kitus dirbti profesionaliai bei etiškai; palaikyti ir skatinti kelti profesinę kvalifikaciją; priimti profesinius sprendimus savarankiškai ir pakankamai atidžiai.*

atlyginimų ir paskatinimų, todėl greičiau praturtėja už kitus visuomenės narius. Finansų specialistai konsultuoja investuotojus, valdo jų portfelius, todėl planuoja kapitalo srautų judėjimo kryptis. Tai suteikia jiems nemažą faktinę įtaką tarp siekiančių pritraukti investicijas visuomenės narių. Kitas aspektas, kad plačioji visuomenės dalis dorai nesupranta finansų rinkų veikimo ir viskas kas vyksta jose, atrodo „mistika“. Todėl finansų makleris per trumpą laiką sugebantis padvigubinti fiziniu darbu sunkiai uždirbtus mažmeninio investuotojo pinigus šioje „mistinėje“ erdvėje, pastarajam gali atrodyti, kaip charizmatiškas stebūkladarys.

Taigi, vienu ar kitu būdu finansininkai sugeba užsitikrinti specialų ir aukštą statusą visuomenėje, kas leidžia daryti išvadą, kad finansų specialistų veikla atitinka visus keturis klasikinius profesinės veiklos požymius, todėl ne tik formaliai, bet ir funkcionaliai gali būti laikoma profesija civilinės atsakomybės taikymo tikslais.

1.2 Investicines paslaugas padėjusių teikti trečiųjų asmenų atsakomybės klausimas

Poreikis pasitelkti trečiuosius asmenis investicinėms paslaugoms teikti¹³⁴ yra akivaizdus: finansų rinkos yra sudėtingos ir profesionalus investavimas jose neretai reikalauja itin specifinių žinių, kurių poreikį gali patenkinti tik besispecializuojantys atskirose finansų rinkose, finansinėse priemonėse ar ūkio sektoriuose asmenys.¹³⁵ Esant kitos finansų institucijos paslaugų poreikiui, kyla mažiausiai du aktualūs teisiniai klausimai: pirma, ar nėra draudžiama samdytis trečiąjį asmenį ir antra, kas

¹³⁴ Pažymėtina, kad tretieji asmenys investavimo procese gali dalyvauti įvairiose situacijose ir įvairiomis formomis. Iš investicinių paslaugų kylančios civilinės atsakomybės santykiuose tretieji asmenys gali dalyvauti ar būti susiję su *aktyviaja prievolės puse*, t. y. kaip netinkamai investicines paslaugas padėję teikti tretieji asmenys, kurie atsako vietoje ar greta finansų tarpininko, arba už kurių veiksmus atsako finansų tarpininkas. Taip pat tretieji asmenys gali dalyvauti ir *pasyviojoje prievolės pusėje*, t. y. kaip nukentėję dėl netinkamo investicinių paslaugų teikimo tretieji asmenys. Pastaroji trečiųjų asmenų kategorija bus nagrinėjama kitame skyriuje, o čia bus analizuojami netinkamai paslaugas teikę tretieji asmenys, išskyrus finansų tarpininko darbuotojus, kurių veiksmas vykdamas darbo funkciją, laikytini paties finansų tarpininko veiksmis, todėl atskirai neanalizuotini.

¹³⁵ Jei finansų tarpininko darbuotojų tarpe nėra reikiamo specialisto, gali kilti poreikis samdyti kitą finansų tarpininką, kad šis atliktų konkrečią funkciją. Be to, ne visi finansų tarpininkai turi vienodą prieigą prie finansinių priemonių prekyviečių. Finansų tarpininkų galimybės teikti investicines paslaugas gali skirtis priklausomai nuo jų dydžio, geografinės padėties, turimos infrastruktūros, patirties ir pan., todėl finansų tarpininkams, siekiantiems tinkamai suteikti investicines paslaugas, gali kilti poreikis samdyti kitus asmenis.

atsako už jo padarytą žalą. Siekiant atsakyti į šiuos klausimus, visų pirma, būtina nustatyti kitų asmenų pasitelkimo galimybes pagal privatinę teisę ir, antra, išanalizuoti kaip šias galimybes investuotojų apsaugos tikslais riboja (jei iš viso riboja) viešosios teisės normos.

Žvelgiant iš privatinės teisės pozicijų matyti, kad daugelis nagrinėtų jurisdikcijų leidžia pasitelkti trečiuosius asmenis paslaugoms teikti, tačiau nustato paslaugų teikėjo atsakomybę už pasitelktų asmenų padarytą žalą klientui.¹³⁶ Ryškesni skirtumai tarp jurisdikcijų egzistuoja pavedimo sutarties atveju, kur teisė perigalioti trečiuosius asmenis atstovauti įgaliotoją yra suteikiama Prancūzijoje ir JAV, tačiau Vokietijoje, Anglijoje ir Olandijoje, išskyrus nežymias išimtis susijusias su būtinu reikalingumu, ribojama reikalavimu gauti atstovaujamojo sutikimą.¹³⁷ Pastarųjų valstybių grupei priskirtina ir Lietuva, nes CK 2.145 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad įgaliotinis gali perigalioti kitą asmenį tik tuo atveju, kai jam tokia teisė suteikia gautasis įgaliojimas, arba kai jis priverstas tai padaryti, kad apsaugotų įgaliotojo interesus.

Nagrinėjant atsakomybę už trečiųjų asmenų veiksmus investavimo procese, atskaitos tašku laikytinas nagrinėtų užsienio valstybių privatinėje teisėje universaliai nusistovėjęs netiesioginės atsakomybės (angl. *vicarious liability*) principas, pagal kurį skolininkas pasitelkęs prievolei vykdyti trečiuosius asmenis, atsako už jų veiksmus kaip už savo (žr., pvz., Olandijos CK 6:76 straipsnį, Vokietijos CK 278 straipsnį, Prancūzijos CK 1384 straipsnį ir kt., Anglijos ir Velso Aukštojo teismo precedentą byloje *Stewart v Reavell's Garage*¹³⁸ ir kt.). Netiesioginės atsakomybės principas paprastai taikomas visoms sutarčių rūšims, įskaitant paslaugų sutartis¹³⁹, tačiau su kai kuriomis svarbiomis romaniškosiose jurisdikcijose taikomomis

¹³⁶ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 210.

¹³⁷ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 2147-2151; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 446.

¹³⁸ Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimas byloje *Stewart v Reavell's Garage*. *Cit.* [1952] 1 All ER 1191.

¹³⁹ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 210.

išlygomis pavedimo sutarties atžvilgiu. Štai, pagal Prancūzijos CK 1994 straipsnį atstovas atsakingas už perigaliojimą: pirma, kai jis neturėjo teisės perigaliojimą kitą asmenį, antra, kai atstovas perigalioja aiškiai nekompetentingą ar nemokų asmenį (*culpa in eligendo*). Analizuojant lingvistiškai, tai reiškia, kad jei laikomasi šiame straipsnyje nurodytų perigaliojimo sąlygų, atstovas už perigaliojimo veiksmus neatsako. Tačiau Prancūzijos teismų praktika kiek praplėtė atstovo atsakomybę, reikalaujama iš atstovo tinkamai prižiūrėti perigaliojimo veiksmus.¹⁴⁰ Tuo tarpu, daugumoje kitų nagrinėtų jurisdikcijų, įskaitant Vokietiją, Olandiją, Angliją ir JAV, atstovas jei ir turi teisę perigaliojimą kitą asmenį, atsakomybę prieš klientą už perigaliojimo veiksmus neša pats, t. y. išlaikomas netiesioginės atsakomybės principas.¹⁴¹

Lietuvos civilinėje teisėje šis klausimas reguliuojamas įvairiai. CK 6.38 straipsnio 4 dalyje, 6.246 straipsnio 2 dalyje, 6.257 ir 6.265 straipsniuose taip pat įtvirtintas bendrasis netiesioginės civilinės atsakomybės principas tiek sutartinės, tiek deliktinės atsakomybės atžvilgiu. Šis principas *expressis verbis* pabrėžtas paslaugų teikėjo (CK 6.717 straipsnio 3 dalis), komisieriaus (CK 6.784 straipsnio 1 dalis), patikėtinio (CK 6.964 straipsnio 3 dalis) ir administratoriaus (CK 4.246 straipsnio 4 dalis) atžvilgiu. Tuo tarpu tiesioginio atstovavimo santykių srityje Lietuva seka Prancūzijos pavyzdžiu ir riboja netiesioginę atstovo atsakomybę. Štai CK 6.760 straipsnio 6 dalyje nurodyta, kad jeigu įgaliotinis pasitelkia pavedimui vykdyti trečiuosius asmenis, jis atsako už tokių asmenų veiksmus bei privalo atlyginti tų asmenų veiksmais padarytus įgaliotojui nuostolius. Tačiau perigaliojimo klausimu CK 6.762 straipsnis nukreipia į CK 2.145 straipsnį, kurio 4 dalyje įtvirtinta, kad jeigu įgaliotinis nepraneša apie perigaliojimą, jis atsako už perigaliojimo veiksmus kaip už savo veiksmus. Atstovas neatsako už įgaliotinio

¹⁴⁰ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 2148.

¹⁴¹ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Ten pat*, p. 2147-2151; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 446.

veiksmus, jeigu įgaliojimas buvo paskirtas atstovaujamojo nurodymu, išskyrus atvejus, kai atstovas žinojo, kad įgaliojimu skiriamas asmuo yra nepatikimas ar nesąžiningas, tačiau apie tai nepranešė atstovaujajam. Pastaroji taisyklė panaši į Prancūzijos CK 1994 straipsnį¹⁴² ir reiškia, kad atstovas, kuris tinkamai perįgalioja kitą asmenį teikti paslaugas, neatsako už jo neteisėtus veiksmus, t. y. daroma išimtis iš netiesioginės atsakomybės principo.¹⁴³

Nurodytą privatinės teisės reguliavimą investicinių paslaugų kontekste kai kuriais aspektais riboja ir detalizuoja investuotojų apsaugos režimas įtvirtintas viešojoje teisėje. MiFID 13 straipsnio 5 dalyje įtvirtintas organizacinis reikalavimas, kad finansų tarpininkas, patikėdamas trečiajam asmeniui atlikti įmonės funkcijas, kurios turi ypatingą reikšmę užtikrinant nuolatinį ir kokybišką investicinių paslaugų teikimą ir investicinės veiklos vykdymą, privalo imtis visų būtinų priemonių, kad būtų išvengta papildomos nepateisinamos veiklos rizikos. Svarbių įmonės funkcijų vykdymas negali būti perduodamas kitiems asmenims, jei tai galėtų iš esmės pabloginti finansų tarpininko vidaus kontrolės kokybę ar priežiūros institucijos galimybes vykdyti veiksmingą priežiūrą.¹⁴⁴ Nagrinėjamos temos kontekste svarbu, kad pagal Įgyvendinimo direktyvos 14 straipsnio 1 dalį, kai finansų tarpininkas perduoda išorės paslaugų teikėjui esmines arba svarbias veiklos funkcijas¹⁴⁵ arba bet kurias investicines paslaugas ar veiklą, jis ir toliau lieka

¹⁴² Nors dar labiau panaši į Rusijos CK 187 straipsnį.

¹⁴³ Taip pat romaniškąjį perįgaliojimo modelį galime sutikti Belgijos CK 1994 straipsnyje, Liuksemburgo CK 1994 straipsnyje, Rusijos CK 187 straipsnyje, Kvebeko CK 2141 straipsnyje, Italijos 1717 straipsnyje, Ispanijos 1721 straipsnyje ir kai kurių kitų jurisdikcijų civilinėje teisėje.

¹⁴⁴ Šios nuostatos detalizuojamos Įgyvendinimo direktyvoje, kurios 2 straipsnio 6 punkte užsakomųjų paslaugų teikimas (angl. *outsourcing*) apibrėžiamas, kaip finansų tarpininko ir paslaugų teikėjo bet kokios formos susitarimas, pagal kurį tas paslaugų teikėjas atlieka procesą, teikia paslaugas arba vykdo veiklą, kurią kitu atveju vykdytų pats finansų tarpininkas.

¹⁴⁵ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 13 straipsnio 1 dalį veiklos funkcija laikoma esmine arba svarbia, jeigu ją netinkamai vykdydamas arba jos nevykdydamas, finansų tarpininkas iš esmės nebegalėtų laikytis savo veiklos leidimo sąlygų ir išsipareigojimų arba kitų išsipareigojimų pagal Direktyvą 2004/39/EB, arba būtų pakenkta finansinei įmonės veiklai arba patikimumui, arba jos investicinių paslaugų ir veiklos tęstinumui. Pagal to paties straipsnio 2 dalį svarbiomis nelaikomos šios funkcijos: pirma, įmonei teikiamos konsultacijų paslaugos ir kitos paslaugos, kurios nesudaro įmonės investicinės veiklos dalies, įskaitant teisinių konsultacijų teikimą įmonei, įmonės darbuotojų mokymą, sąskaitų pateikimo paslaugas ir įmonės patalpų ir

visiškai atsakingas už visų savo įsipareigojimų pagal MiFID vykdymą ir visų pirma laikosi šių sąlygų: pirma, išorės paslaugų teikėjui perdavus kai kurias funkcijas, vyresnioji vadovybė negali perduoti savo atsakomybės; antra, negali keisti finansų tarpininko santykiai ir įsipareigojimai jo klientų atžvilgiu pagal MiFID; trečia, negali būti pakenkta sąlygoms, kurių privalo laikytis finansų tarpininkas, kad turėtų MiFID licenciją; ketvirta, negali būti pašalintos arba pakeistos bet kurios kitos sąlygos, kuriomis remiantis buvo suteikta licencija.¹⁴⁶ Kaip matyti, MiFID smarkiai riboja galimybes perduoti investicinių paslaugų teikimą tretiesiems asmenims ir reikalauja, kad finansų tarpininkai išlaikytų atsakomybę už trečiuosius asmenis, taigi riboja valstybių narių privatinės teisės normų, susijusių su kitų asmenų pasitelkimu prievolei vykdyti, veikimą. Ypač tai aktualu Prancūzijai ir Lietuvai, kurių privatinė teisė su perigaliojimu sieja ir atsakomybės už perigaliojimo veiksmus perleidimą, nes pagal Įgyvendinimo direktyvos 14 straipsnio 1 dalį toks atsakomybės perleidimas negalimas.

Pirmiau nurodytos užsakomųjų paslaugų teikimo normos nėra vienintelės MiFID nuostatos reglamentuojančios trečiųjų asmenų dalyvavimą teikiant

darbuotojų apsaugą; antra, standartizuotų paslaugų pirkimas, įskaitant rinkos informavimo paslaugas ir kainų teikimo paslaugą.

¹⁴⁶ Be to, pagal Įgyvendinimo direktyvos 14 straipsnio 2 dalį finansų tarpininkai privalo užtikrinti, kad būtų tenkinamos šios sąlygos: a) paslaugų teikėjas privalo galėti ir sugebėti patikimai ir profesionaliai vykdyti užsakomąsias funkcijas, paslaugas arba veiklą bei turėti tam įstatymais numatytą veiklos leidimą; b) paslaugų teikėjas privalo veiksmingai teikti užsakomąsias paslaugas ir tuo tikslu įmonė privalo nustatyti paslaugų teikėjo veiklos standarto įvertinimo metodus; c) paslaugų teikėjas privalo tinkamai prižiūrėti, kaip vykdomos užsakomosios funkcijos ir tinkamai valdyti su užsakomosiomis paslaugomis susijusią riziką; d) būtina imtis tinkamų veiksmų, jeigu atrodo, kad paslaugų teikėjas veiksmingai nevykdo funkcijų ir nesilaiko taikomų įstatymų bei norminių reikalavimų; e) finansų tarpininkas privalo išlaikyti reikiamą kvalifikaciją, kad galėtų veiksmingai prižiūrėti perduotas funkcijas ir valdyti su užsakomosiomis paslaugomis susijusią riziką bei prižiūrėti šias funkcijas ir valdyti šią riziką; f) paslaugų teikėjas privalo pranešti finansų tarpininkui apie bet kokius pokyčius, kurie gali turėti reikšmingos įtakos jo gebėjimui veiksmingai vykdyti jam perduotas funkcijas laikantis taikomų įstatymų ir norminių reikalavimų; g) kai reikia, finansų tarpininkas privalo turėti galimybę nutraukti užsakomųjų paslaugų susitarimą, nepakenkdamas paslaugų teikimo klientams tęstinumui ir kokybei; h) paslaugų teikėjas privalo bendradarbiauti su finansų tarpininko priežiūros institucijomis, teikdamas užsakomąsias paslaugas; i) finansų tarpininkas, jo auditoriai ir susijusios priežiūros institucijos privalo turėti galimybę veiksmingai naudotis duomenimis, susijusiais su užsakomosiomis paslaugomis, ir patekti į paslaugų teikėjo veiklos patalpas; o priežiūros institucijos privalo turėti galimybę pasinaudoti šiomis prieigos teisėmis; j) paslaugų teikėjas privalo apsaugoti bet kokią konfidencialią informaciją, susijusią su finansų tarpininku ir jo klientais; k) finansų tarpininkas ir paslaugų teikėjas privalo parengti, įdiegti ir turėti nenumatytą atvejų planą veiklos sutrikimo padariniams pašalinti ir periodiškai tikrinti atsargines priemones, jeigu tai būtina atsižvelgiant į perduotąją funkciją, paslaugą arba veiklą.

investicines paslaugas. Antai, MiFID 23 straipsnio 1 dalyje reglamentuojama, kad valstybės narės gali nuspręsti, jog finansų tarpininkams leidžiama paskirti susietus agentus, siekiant siūlyti teikiamas investicines ir (arba) papildomas paslaugas klientams, priimti ir perduoti klientų nurodymus ar pavedimus dėl investicinių paslaugų ar finansinių priemonių, platinti finansines priemones ir (arba) teikti konsultacijas klientams ar potencialiems klientams dėl tokių finansinių priemonių ar paslaugų. Šie agentai yra nuo finansų tarpininko priklausomi jo tiesioginiai atstovai, todėl direktyvoje yra vadinami „susietais agentais“ (angl. *tied agents*).¹⁴⁷ Pagal MiFID 23 straipsnio 2 dalį, jei finansų tarpininkas paskiria susietą agentą, jis lieka visiškai ir besąlygiškai atsakingas už kiekvieną agento veiksmą ar neveikimą, šiam veikiant įmonės vardu. Prieš susisiekdamas su esamu ar būsimu klientu arba sudarinėdamas su juo sandorį, susietas agentas privalo pranešti savo pareigas ir finansų tarpininką, kuriam atstovauja. Taigi, MiFID reikalauja, kad susietas agentas atskleistų atstovavimo faktą ir nurodytų, kad veikia finansų tarpininko vardu, be to, įtvirtina finansų tarpininko netiesioginės atsakomybės už susieto agento veiklą principą. Pagal MiFID 23 straipsnio 1 dalį, galimybė nacionalinėje teisėje įdiegti susieto agento institutą buvo valstybių narių teisė, kuria Lietuva, skirtingai nei daugelis valstybių narių, nepasinaudojo.¹⁴⁸ Tačiau MiFID reforma *inter alia* siekiama atsisakyti diskrecijos ir susijusių agentų institutą privalomai įvesti visose valstybėse narėse (žr. Antrosios MiFID 29 straipsnio 1 dalį).¹⁴⁹

Pažymėtina, kad pagal MiFID 32 straipsnio 2 dalį ir atitinkamai LR FPRĮ 39 straipsnio 2 dalį, jei finansų tarpininkas skiria įmonės agentą, kuris yra *įsteigtas kitoje valstybėje narėje*, toks įmonės agentas yra prilyginamas įmonės filialui ir jam yra taikomos MiFID nuostatos, reglamentuojančios finansų tarpininko filialo veiklą. Privatinės teisės kontekste ši MiFID nuostata yra problematiška, nes lyg ir reiškia,

¹⁴⁷ Apie susietus agentus plačiau žr. ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 73-74.

¹⁴⁸ <http://www.esma.europa.eu/page/Tied-Agents>

¹⁴⁹ Taip pat žr. Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultaciją dėl MiFID peržiūros.

kad atstovavimo santykių tarp finansų tarpininko ir susijusio agento nėra, o pastarasis prilyginamas finansų tarpininko struktūriniam padaliniiui – filialui. Pagal MiFID 4 straipsnio 1 dalies 25 punktą susietas agentas yra tam tikras funkcijas atliekantis fizinis ar juridinis asmuo, taigi savarankiškas teisės subjektas, o filialas pagal 26 punktą yra verslo vieta, sudaranti finansų tarpininko dalį, bet neturinti juridinio asmens statuso. Tuo tarpu MiFID 32 straipsnio 2 dalis ignoruoja susietų agentų savarankišką teisinį subjektiškumą, atitinkamai eliminuodama atstovavimo instituto taikymą sprendžiant su tokio agento veikla susijusius ginčus.¹⁵⁰ Todėl, neneigiant finansų tarpininko netiesioginės atsakomybės už susieto agento padarytą žalą, siūlytina susietą agentą laikyti finansų tarpininko filialu tik administracinės priežiūros kontekste, o pagal privatinę teisę jį laikyti savarankišku subjektu.

Paskutinis analizuotinas klausimas susijęs su MiFID 20 straipsnyje įtvirtintais paslaugų teikimo per kitą finansų tarpininką (angl. *provision of services through the medium of another financial intermediary*) ypatumais.¹⁵¹ MiFID 20 straipsnis, kuris Lietuvoje įgyvendintas FPRĮ 23 straipsnyje, skirtingai nei prieš tai minėtose situacijose, leidžia perkelti atsakomybę už investicinių paslaugų teikimą kitiems asmenims. Be to, šiame straipsnyje funkcijų perleidimas kitam tarpininkui nėra griežtai ribojamas, lyginant su pirmiau nagrinėtomis situacijomis. Ar tai reiškia, kad MiFID 20 straipsnio normos, sukurdamos liberalų atsakomybės už teikiamas paslaugas perleidimo režimą, daro išimtis iš netiesioginės atsakomybės

¹⁵⁰ Tai lemia svarbius skirtumus, nes, pavyzdžiui, nuginčyti paties juridinio asmens sudarytą sandorį gali būti kur kas sunkiau nei sandorį, sudarytą įgaliojimus viršijusio viršijusio atstovo, nes filialas veikdamas juridinio asmens vardu naudojasi paties juridinio asmens teisingumu (CK 2.53 straipsnio 2 dalis), o atstovas gali įgyvendinti tik tas teises, kurios jam konkrečiai perduotos (CK 2.133 straipsnio 1 dalis).

¹⁵¹ MiFID 20 straipsnyje nustatyta, kad pavedimą gavęs finansų tarpininkas, teikiantis kliento naudai per kitą finansų tarpininką investicines ar pagalbines paslaugas, gali pasitikėti pirmosios įmonės perduota informacija, taip pat gali remtis kitos investicinės įmonės klientui suteikta bet kokia rekomendacija dėl paslaugos ar sandorio. Pavedimą perduodanti investicinė įmonė atsako už perduotos informacijos išsamumą ir tikslumą, taip pat už suteiktos rekomendacijos ar patarimo tinkamumą. Taip pat šiame straipsnyje reglamentuojama, kad finansų tarpininkas, gaunantis kliento nurodymus ar pavedimus per kitą investicinę įmonę, atsako už suteiktą paslaugą arba sandorio sudarymą, remdamasis suteikta informacija ar rekomendacijomis.

principo ir seka romaniškuoju perigaliojimo modeliu? Ar tai reiškia, kad Įgyvendinimo direktyvos 14 straipsnio 1 dalis prieštarauja MiFID 20 straipsniui?

Siekiant atsakyti į šiuos klausimus būtina kiek giliau panagrinėti MiFID 20 straipsnyje įtvirtinto instituto esmę. Teisės doktrinoje dėmesio šio instituto aiškinimui skirta palyginti mažai, nors tam tikrų vertingų išvalgų ir išvadų galime sutikti. Antai, R. Price'as komentuodamas MiFID 20 straipsnį teigia, kad šis straipsnis taikomas tik kai finansų tarpininkas gauna pavedimą per kitą asmenį investicinėms ar papildomoms paslaugoms teikti, o tas asmuo yra ne klientas, bet kitas licencijuotas finansų tarpininkas.¹⁵² Konceptualiau šį klausimą nagrinėjo P. Mulbertas, kuris kaip pavyzdį paėmė situaciją, kurioje finansų tarpininkas (antrasis) per kitą finansų tarpininką (pirmąjį) gauna nurodymą įvykdyti pavedimą kliento naudai. Vertindamas šią situaciją P. Mulbertas atkreipia dėmesį į MiFID Preambulės 33 pastraipą, kurioje teigiama, kad geriausio įvykdymo (angl. *best execution*) pareiga turėtų būti taikoma įmonei, turinčiai sutartines ar atstovavimo prievoles klientui. Atsižvelgdamas į tai, P. Mulbertas daro išvadą, kad, kadangi, geriausio įvykdymo pareiga taikoma antrajam finansų tarpininkui, tai tarp jo ir kliento turi būti konstatuojami sutartiniai (ar atstovavimo) santykiai. Sutartiniai santykiai tarp pavedimą vykdančio antrojo finansų tarpininko ir kliento atsiranda tada, kai pavedimas, gautas iš pirmojo finansų tarpininko, priimamas vykdyti.¹⁵³

Šiems argumentams norisi pritarti, nes jie leidžia paaiškinti kodėl MiFID 20 straipsnis nustato visiškai kitokią kitų asmenų pasitelkimo tvarką nei, pavyzdžiui, Įgyvendinimo direktyvos 14 straipsnio 1 dalis ar susietiems agentams taikytinas MiFID 23 straipsnis, kurie aiškiai pabrėžia finansų tarpininko netiesioginės atsakomybės principą. Juk jei MiFID 20 straipsnio situacijose laikysime, kad antrasis finansų tarpininkas turi tiesioginius sutartinius santykius su klientu, taps

¹⁵² ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 182.

¹⁵³ MÜLBERT, Peter O. *The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective*. In. *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond*. Oxford University Press, 2006, p. 313-315, 319.

visiškai suprantama, kodėl už antrojo finansų tarpininko atliekamus veiksmus atsakingas jis pats, bet ne pirmasis finansų tarpininkas. Tai reiškia, kad skirtingai nei situacijose, kur pagal egzistuojančią investicinių paslaugų sutartinę prievolę pasitelkiami tretieji asmenys ar paskiriamas susietas agentas, MiFID 20 straipsnio situacijose sukuriama papildoma investicinių paslaugų santykiai. Prievolių teisės teorijos požiūriu situacijos, kuriose prievolių vykdymui pasitelkiami tretieji asmenys, laikytinos prievolių vykdymo perkėlimu (angl. *delegation of performance, subcontracting*), o situacijos, kuriose į prievolę įstoja papildomas skolininkas, laikytinos subjektine prievolės modifikacija, sukuriama ar papildant pasyvųjį asmenų daugumą (angl. *multiple persons*, pranc. *à plusieurs sujets*). Solidarumas nepreziumuojamas (LR CK 6.6 straipsnio 1 dalis), todėl tokia prievolė laikytina daline (angl. *joint obligation*, pranc. *obligation conjointe*).¹⁵⁴

Investicinių paslaugų teikimo per kitą finansų tarpininką kvalifikavimas dalinės prievolės sukūrimu, visiškai atitinka šių santykių turinį MiFID 20 straipsnio situacijose: čia egzistuoja viena investicinių paslaugų sutartis su pirmuoju finansų tarpininku, kuri papildoma dar vienu finansų tarpininku, teikiančiu susijusias, bet netapačias ir teisiniu požiūriu savarankiškas paslaugas, o atsakingas kiekvienas atskirai. Taigi MiFID 20 straipsnyje reglamentuojama situacija atitinka dalinės prievolės požymius, kai investicinių paslaugų teikimo prievolėje egzistuoja vienas kreditorius (klientas) ir du daliniai skolininkai (abu finansų tarpininkai), kurie kiekvienas atsako tik už savo prievolės dalį, išskyrus pirmojo finansų tarpininko atsakomybę už informacijos teisingumą, rekomendacijos tinkamumą ir atsižvelgiant į MiFID 19 straipsnio 1 dalį, už rūpestingumą pasirenkant antrąjį finansų tarpininką

¹⁵⁴ Pagal savo pobūdį dalinė prievolė yra sudaryta iš kelių atskirų prievolių su atskiromis reikalavimo teisėmis, kurios viena kitos neriboja, tačiau visos kartu egzistuoja viename teisiniame santykiuje. Dalinę prievolę sudarančios reikalavimo teisės gali būti skirtingo turinio. Žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Prievolių teisė*. 1 dalis. Justitia, 2002, p. 127.

(*culpa in eligendo*). Šia prasme iš tiesų galima teigti, kad MiFID 20 straipsnis įtvirtina reguliavimą, kuris labai panašus į romaniškąjį perigaliojimo modelį.¹⁵⁵

JAV investicinių paslaugų praktikoje kito finansų tarpininko pasitelkimas yra įprastas reiškinys, o ypač šia galimybe naudojasi smulkesni finansų tarpininkai – “įvadiniai makleriai” (angl. *introducing brokers*). Šie tarpininkai dėl ribotos prieigos prie prekyviečių ar tiesiog kaštų ekonomijos samdo paprastai stambesnius finansų tarpininkus, vadinamus “tarpuskaitos makleriais” (angl. *clearing brokers*). Tarpuskaitos makleriai atlieka keletą funkcijų, įskaitant įvadinio maklerio klientų sąskaitų tvarkymą, ataskaitų ir išmokų siuntimą klientams bei “tarpuskaitą”, t. y. kainos už įgytus vertybinius popierius sumokėjimą ir parduotų vertybinių popierių perdavimą, taip pat atskirais atvejais kredituoja klientus ir vykdo jų pavedimus. Tai

¹⁵⁵ MiFID 20 straipsnio ir kitų asmenų pasitelkimo teikiant investicines paslaugas problematikos kontekste įdomi 2005 m. Anglijoje išnagrinėta byla *Seymour v. Ockwell*. Bylos ieškovai Seymourai pardavė fermą ir dalį pinigų nutarė skirti trumpalaikei mažos rizikos investicijai, kur pinigai būtų lengvai panaudojami ir lengvai pasiekiami. Jie kreipėsi patarimo į Caroliną Ockwell, kuri buvo jų draugė ir nepriklausoma finansų patarėja. Pastaroji pagalbos kreipėsi į finansų įmonę Zurich IFA Ltd., kuri pasiūlė investuoti į ofšorinį “Alpha” fondą, kuris siūlė 100 proc. garantuotą kapitalą su 15 proc. garantuotu metiniu prieaugiu. Zurich IFA Ltd. Carolinai Ockwell pasakė, kad jie patikrino fondo duomenis ir, kad fondas yra mažos rizikos. Nors Carolina Ockwell padarė individualią analizę, ieškovams apie fondą persakė ta patį kas buvo pasakyta jai. Ieškovai nežinojo apie šį bendravimą. Tuo tarpu finansų įmonėje Zurich IFA Ltd. cirkuliavo vidinis dokumentas, kuris teigė, kad yra abejonių dėl fondo būklės ir kuriame buvo patariama susilaikyti nuo sandorių su “Alpha” fondu. Ši informacija nei atsakovei nei ieškovams atkleista nebuvo, o fondo valdymo įmonė tapo nemokia. Teismas priteisė visą sumą iš pirmosios atsakovės – Carolinos Ockwell, motyvuodamas tuo, kad ji buvo neatsargi ir rekomendavo netinkamą investiciją. Finansų patarėja, teismo nuomone, turėjo suvokti, kad nereguliuojamas kolektyvinio investavimo subjektas buvo netinkama investicija, nes jame esantys pinigai buvo sunkiai pasiekiami, o pats fondas buvo valdomas iš užsienio. Teismas atmetė argumentus, kad atsakomybę prieš investuotojus turi prisiimti antrasis atsakovas - Zurich IFA Ltd., nes finansų patarėja atsakomybės už patarimą jam neperleido, o patarimas savaime buvo neatsargus. Teismas pažymėjo, kad niekas pirmosios atsakovės neatleido nuo “sveiko skepticizmo” ir nuo kritiško pasiūlymo įvertinimo. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2005 m. gegužės 13 d. sprendimą byloje *Seymour and another v Caroline Ockwell & Co Queen's Bench Division*. Cit. [2005] EWHC 1137 (QB). Ši byla nagrinėjamos temos kontekste įdomi tuo, kad joje teismas nepripažino, jog investicines paslaugų teikimas buvo perduotas antrajam atsakovui. Nors byla buvo išnagrinėta iki MiFID priėmimo, tačiau net ir sprendžiant ją pagal MiFID normas, priėtos išvados neturėtų smarkiai skirtis, nuo tų kurios padarytos šioje byloje. Svarbu pažymėti, kad ši byla neleidžia spręsti, jog teismas nepripažintų MiFID 20 straipsnio situacijų. Faktinės aplinkybės byloje buvo tokios, kad spręsti apie šalių ketinimą perleisti investicinių paslaugų teikimą antrajam finansų tarpininkui pagrindo nebuvo, be to klientams net nebuvo atskleista, kad patarimą suteikė antrasis atsakovas.

reiškia, kad faktiškai įvadiniam finansų makleriams lieka tik investavimo patarimų ir pavedimų priėmimo bei perdavimo funkcijos.¹⁵⁶

JAV teismų praktikoje laikoma, kad tarpuskaitos maklerio su klientu nesieja nei sutartiniai, nei fiduciariniai santykiai, taigi, skirtingai nei pirmiau nagrinėtose MiFID 20 straipsnio situacijose, tarpuskaitos makleris netampa investicinių paslaugų sutarties šalimi.¹⁵⁷ Investuotojo kontrahentu ir toliau lieka įvadinis makleris, todėl tarpuskaitos maklerio dalyvavimas laikytinas kito asmens pasitelkimo prievolei vykdyti. Šia prasme, pastebėtina, kad JAV teisinis reguliavimas kitų asmenų pasitelkimo aspektu yra kur kas liberalesnis už ES, kur kitų asmenų pasitelkimo investicinėms paslaugoms teikti galimybės yra gana ribotos. JAV įvadiniam ir tarpuskaitos makleriui leidžiama susitarti ir pasiskirstyti funkcijomis, tačiau NYSE Taisyklė Nr. 382 reikalauja, kad toks susitarimas ir jo turinys būtų atskleistas klientui. Kadangi tiesioginio kontakto tarp kliento ir tarpuskaitos maklerio paprastai nėra, o prieš klientą atsakingas lieka įvadinis makleris, klientų bandymai prisiteisti žalos atlyginimą iš tarpuskaitos maklerio retai būna sėkmingi. Teismai priteisia žalos atlyginimą iš tarpuskaitos maklerio tik tada, kai jis aktyviai kartu su įvadinio makleriu dalyvauja arba padeda jam vykdyti apgaulingą veiklą, todėl vien žinojimo apie apgaulę ir nesiėmimo jokių veiksmų, neužtenka patraukti tarpuskaitos maklerį civilinę atsakomybę.¹⁵⁸ Tačiau atsakomybė kyla jei tarpuskaitos makleris pažeidžia rūpestingumo pareigą, pavyzdžiui, atlieka veiksmus su investuotojo sąskaita pagal padirbtus investuotojų parašus. Tarpuskaitos maklerio atsakomybė prieš investuotoją tokiu atveju laikoma atsakomybe už sutarties trečiojo asmens naudai pažeidimą, kur trečiuoju asmeniu laikomas investuotojas.¹⁵⁹

¹⁵⁶ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/118-119.

¹⁵⁷ *Ten pat*, p. 16/120, 16/128.

¹⁵⁸ *Ten pat*, p. 16/121-122.

¹⁵⁹ JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1991 m. spalio 16 d. sprendimas byloje *Flickinger v. Harold C. Brown & Co. Cit.* 947 F.2d 595, 600 (2d Cir. 1991).

2. Nukentėjusysis: aktyvioji civilinės atsakomybės prievolės šalis ir tinkamas ieškovas.

2.1. Investuotojas

Investuotojas yra labai svarbi figūra globalinio kapitalizmo sistemoje.¹⁶⁰ Rinkos ekonomikos, kurioje ypatingą reikšmę turi kapitalas ir finansų rinkos, sąlygomis, vieni ar kiti investuotojų sprendimai gali lemti šimtų darbuotojų, tūkstančių vartotojų, pensininkų ar kitų asmenų būklės ekonominius aspektus. Nuo investuotojų daugiau ar mažiau priklauso valstybės biudžeto finansavimo galimybės, pramonės ir paslaugų sektoriai, rekreacinių, kultūros ir sporto programų vystymas ir kt. Dideli investuotojai įtakoja politikus, įstatymų leidybą, viešąją nuomonę, visuomenines organizacijas ir kt. Tačiau į investuoją nereikėtų žiūrėti kaip vien į stambų kapitalistą ar profesionalų spekuliantą. Sociologinė–istorinė literatūra atskleidžia, kad dar XIX a. Europos socialistai, tokie kaip P. J. Proudhonas, investavimą matė kaip laisvę, kurios pagalba galima siekti socialinės lygybės, darbininkų klasės sustiprėjimo ir įtampos tarp socialinių klasių mažinimo. Nurodytos išvalgos tampa ypač aktualios pastaruosiu metu, kai dėl padidėjusio smulkiųjų investuotojų dalyvavimo finansų rinkose, investuotojo sociologiniame modelyje vis labiau pradeda atsispindėti ir investuotojo–vartotojo elementai. Šia kryptimi judama ir ES teisėkūroje, kurioje mažmeninis investuotojas vis labiau suprantamas, kaip finansų rinkose nepatyręs vartotojas, nors, kaip teigia N. Moloney, bent jau kol kas, „ES investuotojo“ koncepcija dar oficialiai neegzistuoja.¹⁶¹

Pagal FPRĮ 3 straipsnio 14 dalį investuotoju laikomas asmuo, nuosavybės teise turintis finansinių priemonių arba ketinantis jų įsigyti. Investavimo prigimtis lemia tai, kad investuotojas įsigyja finansinių priemonių ne abstrakčiai (kaip galima

¹⁶⁰ Plačiau žr. FULCHER, James. *Kapitalizmas. Labai trumpas įvadas*. Eugrimas, 2007, p. 26-33.

¹⁶¹ Žr. MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 30-41; PREDA, Alex. *The Investor as a Cultural Figure of Global Capitalism. The Sociology of Financial Markets*. Oxford University Press, 2005, p. 141-159.

būtų spręsti iš pateiktos įstatyminės sąvokos), bet konkrečiai – jis siekia pelno, kartu prisiimdamas su tuo susijusius kaštus ir rizikas.

MiFID investuotojus skiria į dvi pagrindines grupės: mažmeninius klientus (angl. *retail clients*) ir profesionalius klientus.¹⁶² MiFID 4 straipsnio 1 dalies 12 punkte apibrėžiama, kad mažmeninis klientas yra toks, kuris nelaikomas profesionaliu. Tikriausiai todėl mažmeniniai investuotojai FPRĮ 3 straipsnio 22 dalyje pavadinti neprofesionaliaisiais klientais. MiFID 4 straipsnio 1 dalies 11 punkte nurodyta, kad profesionaliu klientu laikomas toks klientas, kuris atitinka direktyvos II priede nustatytus kriterijus. Taigi, šios nuostatos įtvirtina bendrąją taisyklę, kad visi investuotojai yra mažmeniniai, nebent jie atitinka profesionalaus kliento požymius nustatytus direktyvos priede.

JAV teisėje investuotojų klasifikacija nėra taip išplėtotą, kaip ES. Visa MiFID sistema pritaikyta dviem apsaugos lygiams: profesionaliojo ir mažmeninio investuotojo, tuo tarpu JAV teisinis reguliavimas iš esmės skirtas vienai bendrai investuotojų grupei, su profesionaliesiems investuotojams taikomomis išimtimis, pavyzdžiui, finansų tarpininko turimos tinkamumo (*suitability*) pareigos yra

¹⁶² Pažymėtina, kad mokslinėje literatūroje rizikų valdymo aspektu taip pat išskiriami du investuotojų elgesio tipai: racionalus ir pasitikintis. Racionalių lūkesčių investuotojas (angl. *rational expectations investor*) elgiasi kaip *homo economicus*, t.y. kaip šaltakraujiškas ir skaičiuojantis investuotojas, kuris siekia naudoti tik sau. Racionalių lūkesčių investuotojas neinvestuos sunkiai uždirbtų pinigų tol, kol nebus nustatyta jo adekvačios apsaugos, atbaidančios emitentus ir finansų tarpininkus nuo vagysčių ir sukčiavimo, bei kol nebus jo riziką atperkančio pelno galimybių. Tuo tarpu, pasitikintis investuotojas (angl. *trusting investor*) tiki, kad bent dalimi žmonių galima pasitikėti. Šie jo lūkesčiai remiasi teigiama patirtimi ankstesnėse investicijose. Taip, skirtingai nei racionalių lūkesčių investuotojas, pasitikintis investuotojas bent kartą save pastato į apgaulei ir sukčiavimui pažeidžiamą padėtį. Teigiama, kad dauguma investuotojų ir yra būtent pasitikintys investuotojai, nes racionalių lūkesčių investuotojai privengia finansų rinkų. Žr. BURKE, John JA. *Re-Examining Investor Protection in the EU and US*. The Journal of Law, Finance and Economics. Eurasian Institute of Law and Finance. Vol. I, Nr. I, 2009, p. 9-13. Šios išvalgos ne tik puikiai iliustruoja teisinio reguliavimo ir teisių gynimo sistemos reikšmę finansų rinkoms, bet ir parodo, kad investuotojai nėra homogeniška grupė. Viena vertus, siekiant maksimaliai apsaugoti investuotojus, galima būtų nustatyti griežtas finansų rinkos dalyvių elgesio taisykles. Tai lyg ir leistų į finansų rinkas pritraukti daugiau kapitalo, kuris galėtų būti naudojamas kuriant bendrąjį vidaus produktą ir visuomenės gerbūvį. Kita vertus, kuo griežtesnė apsauga, tuo ji brangesnė tiems, kurie turi vadovautis šios apsaugos tikslais sukurtais taisyklėmis. Turint omeny, kad investuotojų racionalumo ir profesionalumo lygis skiriasi, maksimalios apsaugos taikymas visiems investuotojams, gali būti tiesiog bereikalingų kaštų kūrimas. Dėl šių priežasčių, šiuolaikinės finansų rinkų teisinio reguliavimo sistemos, atsižvelgdamos į investuotojų profesionalumą, skaido investuotojų apsaugos režimą į keletą skirtingų lygių.

susiaurintos profesionaliųjų investuotojų atžvilgiu.¹⁶³ Profesionalieji investuotojai JAV teisėje vadinami įvairiai, pavyzdžiui, akredituotais investuotojais (Investicinių vertybinių popierių įstatymo 2 skirsnio „a“ dalies 15 straipsnis), kvalifikuotais investuotojais (Investicinių vertybinių popierių ir rinkų įstatymo 3 skirsnio „a“ dalies 54 straipsnis), ar instituciniais investuotojais (NASD Taisyklės Nr. 2310 3 punktas). Mažmeniniai klientai JAV teisėje vadinami neakredituotaisiais, neinstituciniais, privačiais investuotojais ir pan. Ar investuotojas profesionalus, JAV neretai sprendžia ir teismai, atsižvelgdami į tokias faktines aplinkybes kaip kliento amžius, išsilavinimas, darbo veikla ir investavimo patirtis.¹⁶⁴

2.1.1 Mažmeninis investuotojas ar vartotojas?

Mažmeniniams investuotojams MiFID kuria maksimalios apsaugos režimą, t.y. jiems taikomos visos MiFID įtvirtintos apsauginės normos. Tai logiška, turint omeny, kad dauguma mažmeninių investuotojų priklauso pirmiau nurodytam pasitikinčių investuotojų elgsenos modeliui. Mažmeninis investuotojas – tai specifinė ES finansų rinkų sąvoka skirta apibrėžti silpnąją santykio šalį. Iš esmės mažmeniniais investuotojais yra asmenys, kuriems trūksta supratimo ir įgūdžių susijusių su finansų rinkose vykstančiais procesais, todėl jų pačių galimybės racionaliai apsaugoti savo interesus gana ribotos. Šiame kontekste kyla klausimas – koks mažmeninio kliento (investuotojo) sąvokos santykis su vartotojo sąvoka įtvirtinta kituose ES teisės aktuose ir ar tai tapačios kategorijos?

Lyginant investavimo ir vartojimo sampratas, investavimą (turto įsigijimą siekianti pelno ir prisiimant su tuo susijusias rizikas) galima laikyti vartojimo (prekių ir paslaugų įsigijimo ne verslo ar profesijos, bet asmeniniais, šeimos, namų ūkio poreikių tenkinimo tikslais – kaip nurodyta CK 1.39 straipsnyje) priešingybe.

¹⁶³ BOŠKOVIČ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 16.

¹⁶⁴ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/44-45.

Be to ir Lietuvos teismų praktikoje jau būta bylų, kuriose mažmeninis investuotojas nelaikytas vartotoju.¹⁶⁵ Tačiau tai nesektinas požiūris, nes MIFID naudojamose formuluotėse (pavyzdžiui, MIFID 52 straipsnio 2 dalyje, 53 straipsnyje) kalbant apie investuotojus vartotojo sąvoka vartojama *expressis verbis*. Nors toks traktavimas gali atrodyti paradoksalus, tačiau jis rodo, kad šiandien požiūris į vartojimo santykius tapo ypač lankstus: mažmeniniai investuotojai, kuriems investavimas nėra jų verslas, bet veikiau būdas pagausinti šeimos ar namų ūkio pajamas, taip pat gali būti laikomi vartotojais. Kaip minėta, mažmeninis investuotojas ES teisėje vis labiau pradedamas apibrėžti, kaip investicinių paslaugų vartotojas.¹⁶⁶ Tačiau faktas, kad mažmeninis investuotojas gali būti vartotoju dar nereiškia, kad šios sąvokos yra tapačios, nes, pavyzdžiui, skirtingai nei vartotojais, mažmeniniais investuotojais gali būti ir juridiniai asmenys.¹⁶⁷ Atsižvelgiant į mažmeninio investuotojo veiklos pobūdį, galima teigti, kad dažnai praktikoje mažmeninio investuotojo ir vartotojo sąvokos turėtų sutapti ir turėtų būti taikomas kompleksinis tokio investuotojo–vartotojo apsaugos režimas, t.y. turėtų būti taikomos ir MIFID nuostatos ir subsidiariai vartotojų apsaugą reglamentuojančios teisės normos. Kilus kolizijai tarp šių dviejų institutų, pirmenybė turėtų būti teikiama MiFID nuostatoms, kaip specialiosioms, kurios yra griežtesnės ir labiau saugančios investuotoją. Todėl darytina išvada, kad mažmeninio kliento ir vartotojo sąvokos nėra visiškai tapačios ir aiškintinos savarankiškai, o mažmeninio

¹⁶⁵ Skolinimo obligacijų apmokėjimui (paskolos) sutartimi ieškovas iš atsakovo trejiems metams gavo 5 mln. Lt, kurie pagal obligacijų apmokėjimo sutartį buvo panaudoti atsakovo išleistų su akcijomis susietų obligacijų pirkimui apmokėti. Teismas nurodė: „Ginčas kilo dėl paskolos sutarties, kurios įvykdymas užtikrintas nekilnojamojo turto įkeitimu. Tokia sutartis negali būti pripažinta vartojimo sutartimi (CK 6.886 straipsnio 3dalis 1 punktas), todėl Valstybinės vartotojų teisių apsaugos tarnybos išvada dėl paskolos sutarties teismas nesiremia.“ Žr. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011; Taip pat žr. to paties teismo 2012 m. sausio 11 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-2355-104/2012.

¹⁶⁶ MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 40.

¹⁶⁷ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 404.

investuotojo ir vartotojo sąvokų santykis grindžiamas galima sutaptimi, bet ne privalomu tapatumu.¹⁶⁸

Investuotojo kvalifikavimas vartotoju sukuria investuotojui papildomą teisinę apsaugą finansų tarpininkų atžvilgiu, tačiau ji nereiškia absoliučios vartotojų apsaugos investicinių paslaugų teikėjų sąskaita. Kaip šiuo aspektu taikliai nurodė Lietuvos apeliacinis teismas, „vien tas faktas, kad apeliantai (investuotojai) yra silpnesnioji santykių šalis negali būti pagrindu besąlygiškai taikyti atsakovui civilinę atsakomybę.“¹⁶⁹ Teisinis reguliavimas atitinkamus elgesio standartus kelia ne tik investicinių paslaugų teikėjams, bet ir jų vartotojams. Šia prasme aktualus vidutinio vartotojo (angl. *average consumer*) standartas, į kurį teikdamas investicines paslaugas privalo orientuotis finansų tarpininkas. ETT yra išaiškinęs, jog sprendamas dėl informacijos klaidinančio pobūdžio teismas turi atsižvelgti į numanomus vidutinio vartotojo, kuris yra pakankamai gerai informuotas ir pakankamai nuovokus bei pastabus, lūkesčius.¹⁷⁰ Iš to matyti, kad vidutinio vartotojo standartas yra panašus įprastiniam Lietuvos civilinėje teisėje taikomam *bonus pater familias* standartui (CK 1.5 straipsnio 1 dalis). Šią išvalgą patvirtina ir Lietuvos teismų praktika, kurioje investuojantiems vartotojams taikomas rūpestingo žmogaus elgesio etalonas.¹⁷¹ Tačiau teisės doktrinoje matoma ir tokio požiūrio pavojų. Antai, N. Moloney teigia, kad vidutinio vartotojo standartas yra pernelyg aukštas mažmeniniam investuotojui, nes jis gali pernelyg sureikšminti investuotojo informuotą pasirinkimą ir informacijos atskleidimą, taip pat pernelyg sumenkinti

¹⁶⁸ Apie šią problemą autorius Lietuvos teisės doktrinoje rašė jau anksčiau. Žr. DIDŽIULIS, Laurynas; NAVICKAITĖ-SAKALAUŠKIENĖ, Ieva. *Vartojimo sutarčių kvalifikavimo problemos*. „Justitia“ 2010 m. Nr. 2 (74).

¹⁶⁹ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.

¹⁷⁰ Europos Teisingumo Teismo 1998 m. liepos 16 d. sprendimas byloje Nr. C-210/96.

¹⁷¹ Lietuvos apeliacinis teismas nurodė: „Todėl nagrinėjamu atveju yra pagrindas daryti išvadą, jog ieškovės elgesiui, sudarant Indėlio sertifikato įsigijimo sutartį, pritaikius apdairaus, atidaus ir protingo žmogaus elgesio standartą, kitas žmogus, būdamas panašioje situacijoje, būtų taip pat sudaręs tokį pat sandorį.“ Žr. šio teismo 2012 m. lapkričio 22 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.

finansų tarpininko teikiamą apsaugą.¹⁷² Šie argumentai nėra be pagrindo, todėl praktikoje teismui tenka nelengva našta rasti protingą balansą tarp investuotojų apsaugos tikslo, kuris verčia žeminti mažmeninio investuotojo suvokimo standartą, iš vienos pusės ir tarp vidutinio vartotojo standarto, kuris reikalauja būti pakankamai rūpestingam ir atidžiam, iš kitos pusės.

Čia aktualu paminėti Lietuvos teismų praktiką, kuri taikant FPRĮ normas iš pradžių nuosekliai laikėsi MiFID nurodytos klientų klasifikacijos ir mažmeninio kliento prezumpcijos.¹⁷³ Tačiau vėliau teismai panašu, kad nepasitenkino šia padėtimi ir kai kurių klientų atžvilgiu netgi paaukštino investuotojo standartą, faktiškai sukūrdama dar vieną – „artimo profesionaliajam investuotojui“¹⁷⁴, „profesionalaus bankininko“¹⁷⁵, „investavimo patirtį turinčio asmens“¹⁷⁶ arba apibendrinant vadinkime – „profesionalaus–mažmeninio investuotojo“ kategoriją.¹⁷⁷ Atsižvelgiant į poreikį teisingai įvertinti visą investicinių paslaugų santykį, į su tuo susijusius finansų tarpininko atsikirtimus, taip pat ir į kitų

¹⁷² MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 40-41.

¹⁷³ Antai, LVAT nurodė, kad „apelianto išvardinti ieškovo asmenį apibūdinantys požymiai nepaneigia pirmosios instancijos teismo išvados, jog ginčijamų sandorių sudarymo metu ieškovas buvo neprofesionalus klientas ir rinkos dalyvis, o tai įpareigojo atsakovą atlikti specialius veiksmus, susijusius su tinkamu ieškovo informavimu, duomenų apie investavimo tikslus rinkimu, tinkamu tų tikslų išaiškinimu ir pan. (FPRĮ 22 straipsnio 3, 4 dalys)“. Žr. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. balandžio 16 d. nutartį administracinėje byloje Nr. A492-1746/2012. Lietuvos apeliacinis teismas civilinėje byloje išaiškino panašiai: „pirmosios instancijos teismas pagrįstai akcentavo teisės aktų (FĮL, FPRĮ) pagrindu įtvirtintą prezumpciją, jog ieškovas, kaip neprofesionalus rinkos dalyvis, nesugeba kvalifikuotai įvertinti skolinimosi ir investavimo rizikos. Teisėjų kolegijos vertinimu, nurodytos prezumpcijos nagrinėjamu atveju negali paneigti tokie apelianto akcentuojami ieškovo asmens požymiai, kaip amžius, įgyto išsilavinimo lygis, savarankiškas domėjimasis investavimu ir kt. Minėta prezumpcija suponuoja atsakovo, kaip finansines paslaugas teikiančios įstaigos, pareigą ypač atsakingai vykdyti neprofesionalaus kliento informavimą apie galimas rizikas pareigą. Įvertinusi nustatytas aplinkybes teisėjų kolegija sprendžia, jog nagrinėjamu atveju esant specifiniam reglamentavimui, apelianto nurodytos ieškovo asmenį individualizuojančios aplinkybės yra teisiškai nereikšmingos.“ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. birželio 21 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2A-480/2013..

¹⁷⁴ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-693/2013.

¹⁷⁵ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugsėjo 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-816/2013.

¹⁷⁶ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. lapkričio 4 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-903/2013.

¹⁷⁷ Panašu, kad šią praktiką pastūmėjo Lietuvos Aukščiausiojo Teismo išaiškinimas, kad sprendžiant dėl investuotojo suklaudinimo „svarbus galutinis rezultatas, t. y. svarbu įvertinti, ar banko klientui pateikta informacija buvo aiški ir nedviprasmiška, ir ar ja remdamasis asmuo, kuris nėra profesionalus investuotojas, galėjo priimti sprendimą, suvokdamas galimų padarinių riziką.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. birželio 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013.

jurisdikcijų praktiką, manytume, kad mažmeninio investuotojo individualizavimas, yra galimas, tačiau tik ribotai – tik tiek, kiek tai nepaneigia MiFID tikslo – sukurti efektyvią investuotojų apsaugos sistemą. Todėl toks individualizavimas galimas tuomet, kai mišrios kaltės kontekste kalba eina apie paties investuotojo rūpestingumą, taip pat kai priežastinio ryšio tyrimo kontekste bandoma nustatyti ar investuotojas pagal savo patyrimą iš tiesų pasikliovė klaidinančia informacija ir pan. Tačiau jokių būdu nuo mažmeninio investuotojo individualizavimo negali priklausyti finansų tarpininko pareigų pobūdis ar jų apimtis ir jokiais atvejais patyrusiam mažmeniniam investuotojui negali būti *de facto* pradedamas taikyti profesionalaus investuotojo režimas. Antai, Lietuvos apeliacinis teismas nurodė, kad „nagrinėjamoje byloje vertinant atsakovo pareigą informuoti ieškovą apie galimas investavimo rizikas, buvo atsižvelgta ne tik į pateiktos informacijos turinį, formą, bet ir ieškovo turimą investavimo patirtį, galimą suteiktos informacijos įtaką ieškovo valios sudarant ginčo sandorius formavimuisi.“¹⁷⁸ Ši išvada diskutuotina, nes leidžia diferencijuoti finansų tarpininko informacines pareigas priklausomai nuo mažmeninio investuotojo patyrimo, nors MIFID, būdama maksimalaus harmonizavimo direktyva, tokių skirtumų daryti neleidžia.

2.1.2 Profesionalių investuotojų samprata, rūšys ir jų apsaugos ypatumai

MiFID II priede nurodoma, kad profesionalus klientas – tai klientas, turintis patirties, žinių ir įgūdžių, leidžiančių jam pačiam priimti investavimo sprendimus ir tinkamai įvertinti kylančią riziką. JAV teisės doktrinoje ir teismų praktikoje investuotojas laikomas profesionaliu, jei turi pakankamą supratimą ir protinių sugebėjimų įvertinti finansų tarpininko rekomendacijas ir priimti savarankišką investicinį sprendimą šių rekomendacijų atžvilgiu.¹⁷⁹ Taigi, tai investuotojų rūšis artimiausia *homo economicus* arba racionalių lūkesčių investuotojo modeliui.

¹⁷⁸ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. lapkričio 4 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-903/2013.

¹⁷⁹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/43.

MiFID apibrėžia dvi profesionalių klientų rūšis: pirma, klientus, kurie pakliūna į specialų sąrašą ir dėl to automatiškai laikomi profesionaliais klientais (profesionalius klientus *per se*), bei klientus, kurie gali būti laikomi profesionaliais jų pasirinkimu (savanoriškieji profesionalūs klientai).

Profesionaliųjų klientų *per se* sąrašas įtvirtintas MiFID II Priedo 1 skirsnyje. Jį sudaro keturios juridinių asmenų grupės. Pirmajai grupei priskiriamos finansų rinkoje veikiančios ir specialiai reguliuojamos įmonės. Šiuo atveju tokių įmonių kvalifikaciniu požymiu pasirinkta įmonių finansinė specializacija.¹⁸⁰ Antrajai grupei priskiriamos didelės, bet nebūtinai veikti finansų rinkose licencijuotos įmonės. Šiuo atveju kvalifikaciniu požymiu pasirinkta ne įmonės specializacija, bet jos dydis.¹⁸¹ Trečiajai grupei priskiriamos dideli su finansų rinkomis susiję viešieji juridiniai asmenys.¹⁸² Šiuo atveju kvalifikaciniu požymiu pasirinktas viešasis juridinio asmens pobūdis, patirtis ir funkcijos. Ketvirtajai grupei priskiriami kiti instituciniai investuotojai, kurių pagrindinė veiklos sritis yra investavimas į finansines priemones, įskaitant subjektus, kurie verčiasi turto investavimu ar dalyvauja kituose finansavimo sandoriuose (MiFID II Priedo 1 skirsnio 4 dalis). Pavyzdžiui pastarajai grupei gali būti priskiriami specialios paskirties vienetai (angl. *special purpose vehicles, SPV*), kurių pagrindinė veikla yra sekiuritizacija¹⁸³ ir finansavimo sandoriai.¹⁸⁴ Kaip matyti, iš šio sąrašą ištraukti tik finansų rinkose veikti kompetetingi juridiniai asmenys ir iš jų neįtraukti fiziniai asmenys, todėl net žymiausi pasaulio

¹⁸⁰ Kredito įstaigos, investicinės įmonės, kitos įgaliotos ar reguliuojamos finansų institucijos, draudimo bendrovės, kolektyvinio investavimo sistemos ir tokių sistemų valdymo įmonės, pensijų fondai ir tokių fondų valdymo įmonės, prekiautojai prekėmis ir prekių išvestinėmis priemonėmis, vietos įmonės, kiti instituciniai investuotojai (MiFID II Priedo 1 skirsnio 1 dalis).

¹⁸¹ Pagal MiFID II Priedo 1 skirsnio 2 dalį *didelėmis* laikomos įmonės, kurios atitinka bent du iš toliau pateiktų trijų reikalavimų: a). bendrasis balansas: 20 000 000 eurų; b). grynoji apyvarta: 40 000 000 eurų; c). nuosavos lėšos: 2 000 000 eurų.

¹⁸² Šiai grupei pagal MiFID II Priedo 1 skirsnio 3 dalį priskiriamos šalies ir regiono Vyriausybės, valdžios institucijos, valdančios valstybės skola, centriniai bankai, tarptautinės ir viršvalstybinės institucijos, pavyzdžiui, Pasaulio bankas, TVF, EIB ir kitos panašios tarptautinės organizacijos.

¹⁸³ Sekiuritizacija (angl. *securitization*) teisiniu požiūriu yra reikalavimo teisių kapitalizavimo specialios paskirties vienete ir šiuo kapitalu pagrįstos paskesnės skolos vertybinių popierių emisijos finansų rinkose procesas.

¹⁸⁴ Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 12.

investuotojai, tokie kaip Warrenas Buffettas ar Georgeas Sorosas, pagal MiFID bendrąsias taisykles būtų laikomi mažmeniniais arba neprofesionaliais investuotojais! Vis tik, MiFID leidžia išvengti tokių paradoksų, tiesa, tik su paties investuotojo valia.

Dėl MiFID taikomų griežtų apsaugos standartų ir įvairių suvaržymų, mažmeninio (neprofesionalaus) investuotojo apsaugos režimas gali būti pernelyg ribotas, nepatogus ir nereikalingas daliai finansų tarpininko klientų. Todėl MiFID II Priedo 2 skirsnis įtvirtina galimybę klientams, kurie nelaikomi profesionaliais klientais *per se*, mažmeninio investuotojo apsaugos režimą pakeisti profesionalaus investuotojo režimu. Toks pakeitimas galimas tenkinant materialines ir procedūrinės apsaugos sumažinimo sąlygas.

Materialinės investuotojų apsaugos sumažinimo sąlygos – tai pagrindinis ir papildomi kriterijai kuriuos turi tenkinti klientas, kad galėtų atsisakyti mažmeninio investuotojo apsaugos ir tapti savanoriškuoju. Kadangi savanoriškieji profesionalieji klientai neturi tiek pat žinių ir patirties, kiek jų turi profesionalieji klientai *per se* (tai *expressis verbis* nurodyta MiFID II Priedo 2 skirsnio 1 dalyje) **pagrindinis kriterijus** tas, kad įvertinus kliento žinias, įgūdžius ir patirtį ir atsižvelgiant į jam planuojamų teikti paslaugų ar planuojamų sudaryti sandorių pobūdį, finansų tarpininkas būtų pagrįstai įsitikinęs, kad klientas gali savarankiškai ir kompetentingai priimti investicinius sprendimus ir vertinti su tuo susijusią riziką. Be to, siekiant asmenį pripažinti profesionaliuoju klientu, **papildomai** turi būti tenkinami bent du iš šių trijų MiFID II Priedo 2 skirsnio 1 dalyje įtvirtintų kriterijų: nesena kliento investicinė patirtis¹⁸⁵, jo portfelio dydis¹⁸⁶ arba darbo finansų

¹⁸⁵ Per paskutinius keturis metų ketvirčius klientas kiekvieną ketvirtį atitinkamoje rinkoje yra vidutiniškai sudaręs po 10 didelių sandorių. MiFID nepaaiškina, ką reiškia dideli sandoriai, tačiau doktrinoje nurodoma, kad sandorių dydis turėtų būti nustatomas pagal atitinkamos rinkos, bet ne finansų tarpininko verslo dydį. Žr. Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 13.

¹⁸⁶ Kliento finansinių priemonių portfelis, įskaitant pinigines lėšas, viršija 500 tūkstančių eurų.

sektoriuje su konkrečiais investiciniais produktais patirtis.¹⁸⁷ Pažymėtina, kad skirtingai nei profesionaliųjų klientų *per se* atveju (kurių žinios ir kompetencija preziumuojama), finansų tarpininkas negali pripažinti kliento profesionaliu, kuris nors ir atitinka nurodytus papildomus kriterijus, bet neatitinka pagrindinio kriterijaus, t.y. finansų tarpininkas įvertinęs kliento žinias, įgūdžius ir patirtį planuojamų investicijų kontekste, nėra pagrįstai įsitikinęs, kad klientas pajėgus savarankiškai ir kompetentingai priimti investicinius sprendimus ir vertinti su tuo susijusią riziką.¹⁸⁸ Procedūrinės investuotojų apsaugos sumažinimo sąlygos nurodytos MiFID II Priedo 2 skirsnio 2 dalyje.¹⁸⁹

Tenkinant šias sąlygas investuotojas pripažįstamas profesionaliu ir jam atsiveria platesnės investicinės galimybės, tačiau už tai jis sumoka savo apsaugos sąskaita. Skirtingoms klientų grupėms skirtingai turi būti vykdomos finansų tarpininko pareigos, pavyzdžiui, informavimo, dokumentavimo, pavedimų vykdymo, ar kitos. Be to, profesionalaus kliento statusas gali lemti skirtingą priežastinio ryšio ar žalos vertinimą bei geresnes finansų tarpininko galības atsikirsti į reikalavimą atlyginti žalą. Pavyzdžiui, jei klientas savarankiškai sugeba vertinti investicines rizikas ir priimti pagrįstus sprendimus, mažiau tikėtina, kad jis pasiklovi finansų tarpininko neatsargiais klaidingais pareiškimais, o tai svarbi aplinkybė sprendžiant apie priežastinio ryšio buvimą. Kitas pavyzdys – profesionalus klientas greičiau gali suvokti apie daromą žalą ir greičiau imtis veiksmų jai mažinti, o tai gali būti svarbia aplinkybe nustatant prekybinės žalos apskaičiavimo momentą ir atlygintinos žalos dydį. Prieš profesionalų klientą

¹⁸⁷ Klientas profesionaliai dirba arba dirbo finansų sektoriuje ne trumpiau kaip vienus metus eidamas tokias pareigas, kurios reikalauja žinių apie klientui numatomas teikti paslaugas ar numatomus sudaryti sandorius.

¹⁸⁸ *Ten pat*, p. 13.

¹⁸⁹ Pagal šias nuostatas pirmiaus nurodytus pagrindinį ir papildomus kriterijus atitinkantys mažmeniniai klientai gali būti pripažinti profesionaliais, jei klientas yra raštu pareiškia finansų maklerio įmonei, kad pageidauja būti pripažintas profesionaliuoju klientu (dėl visų investicijų ar tik dėl jų dalies), o finansų tarpininkas yra aiškiai raštu nurodęs klientui, kurios investuotojų apsaugos priemonės jam netaikomos. Galiausiai klientas atskiru rašytiniu dokumentu dar turi patvirtinti, kad yra susipažinęs ir suvokia pasekmes, kurias sukelia dalies apsaugos priemonių atsisakymas.

lengviau atsikirsti naudojantis teigiančiais atsikirtimais, pavyzdžiui, mišria kalte ar pažeidimų ratifikavimu.

Kartu pažymėtina, kad liberalesnis teisinio reguliavimo režimas dar nereiškia, kad pagal MiFID finansų tarpininkai profesionaliųjų klientų atžvilgiu apskritai neturi jokių pareigų. Deja, priešingas išpūdis susidaro analizuojant FPRĮ nuostatas. Antai, pagal FPRĮ 27 straipsnio 3 dalį ir 28 straipsnio 1 dalį profesionaliesiems klientams jų pasirinkimu gali būti netaikomos visos ar dalis investuotojų apsaugos priemonių, nurodytų FPRĮ 22 ir 24 straipsniuose bei 25 straipsnio 2 ir 3 dalyse.¹⁹⁰ Šios profesionaliojo investuotojo teises apibūdinančios formuluotės beveik identiškos FPRĮ 29 straipsnio 1 dalies formuluotei, kuri reglamentuoja specialų ir maksimaliai liberalizuotą investuotojų apsaugos režimą – tinkamą sandorio šalį. Tačiau problema ta, kad MiFID profesionaliojo investuotojo apsaugos režimas nėra toks liberalus kaip tinkamos sandorio šalies, pavyzdžiui, profesionalusis investuotojas turi teisę iš finansų tarpininko reikalauti geriausio pavidimų įvykdymo (MiFID 21 straipsnis), tačiau ši teisė tinkamai sandorio šaliai nesuteikiama, skirtingai nei tinkamos sandorio šalies atžvilgiu, finansų tarpininką profesionaliojo investuotojo atžvilgiu saisto informacinės pareigos (MiFID 19 straipsnio 2 ir 3 dalys) ir kt.¹⁹¹ Be to, pagal MiFID tinkamos sandorio šalies institutas gali būti taikomas tik daliai investicinių paslaugų ir veiklos, o profesionaliojo investuotojo režimas visai jo investicinei veiklai, todėl toks FPRĮ

¹⁹⁰ Panašu, kad taip FPRĮ nuostatos suprantamos ir teismų praktikoje, antai, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas nurodė, kad „suteikęs ieškovei neprofesionalaus kliento kategoriją, bankas prisiėmė prievolę aiškiai ir suprantamai suteikti visą reikiamą informaciją, kurios pagrindu klientas galėtų suprasti siūlomų finansinių priemonių esmę ir joms būdingą riziką ir galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus (FPRĮ 22 straipsnio 3 dalis) ir pateikti informaciją apie finansines priemones, įskaitant konsultacijas ir išpėjimą apie riziką, kuri būdinga investicijoms į tam tikras finansines priemones (FPRĮ 22 straipsnio 4 dalies 2 punktą).“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. birželio 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013. Iš to galima suprasti, kad ir teismų praktikoje investuotojų apsauga siejama tik su neprofesionaliais investuotojais.

¹⁹¹ Apie profesionalaus kliento apsaugos režimą MiFID plačiau žr. Van GERVEN, Walter; KRUTHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 11-14.

teisinis reguliavimas profesionaliųjų klientų apsaugos sąskaita faktiškai leidžia išplėsti tinkamos sandorio šalies režimo taikymą tiek, kiek to neleidžia MiFID.

Akivaizdu, kad toks teisinis reguliavimas akivaizdžiai priešingas garantijoms kurias profesionaliesiems investuotojams suteikia MiFID nuostatos bei direktyvos 24 straipsniui, apibrėžiančiam valstybių narių diskreciją reglamentuojant tinkamų sandorio šalių institutą. Be to, šios FPRĮ nuostatos leidžia netaikyti FPRĮ 22 straipsnio 1 dalyje įtvirtintos bendrosios sąžiningo, teisingo ir profesionalaus finansų tarpininko elgesio pareigos, kuri pagal savo pobūdį turi būti taikoma visiems klientams. Taigi, šias FPRĮ formuluotes, kuriomis netinkamai perkeliama MiFID, reikėtų pakeisti.

Pažymėtina, kad MiFID leidžia ne tik susilpninti, bet ir sustiprinti investuotojų apsaugos režimą, t.y. profesionaliajam klientui tapti mažmeniniu klientu. Pagal MiFID II Priedo 1 skirsnyje nurodytas taisykles, profesionalieji klientai gali reikalauti juos laikyti neprofesionaliais, o investicinės įmonės gali sutikti suteikti jiems didesnę apsaugą. Pagal šią formuluotę aukštesnio apsaugos lygio nustatymas yra sutarties šalių laisvės reikalas. Juk aukštesnis apsaugos lygis reiškia ir kur kas didesnes finansų tarpininko pareigas, todėl jam turi būti leidžiama pasirinkti ar sustiprinti investuotojo apsaugą prisiimant papildomų pareigų, ar atsisakyti pakeisti tokį režimą ir tikėtinai prarasti klientą. Finansų tarpininkui atsisakius sustiprinti apsaugą, klientas gali nebenorėti tęsti santykių ir siekti sutartį nutraukti. Taigi finansų tarpininkui turi būti palikta apsisprendimo laisvė.¹⁹²

2.1.3 Tinkama sandorio šalis

¹⁹² Šiame kontekste klausimų kelia nurodytas MiFID nuostatas įgyvendinčio FPRĮ 27 straipsnio 5 dalies formuluoė, pagal kurią profesionalieji klientai „turi teisę kreiptis į finansų maklerio įmonę ir atsisakyti savo, kaip profesionaliojo kliento, statuso. Tokiu atveju finansų maklerio įmonė privalo jiems taikyti visas investuotojų apsaugos priemones, kurios taikomos neprofesionaliesiems klientams.“ Ši nuostata suformuluota gana įsakmiai ir leidžia susidaryti klaidingam įspūdžiui, kad finansų tarpininkas aukštesnio lygio apsaugą privalo suteikti visais atvejais gavęs kliento prašymą ir jokios sutarties laisvės šioje situacijoje jis neturi. Todėl šią kiek kategoriškai suformuluotą nuostatą reikėtų aiškinti atsižvelgiant į direktyvos turinį, taip užtikrinant pagarbą privačių šalių autonomijai.

MiFID išskirta nauja investuotojų grupė – tinkamos sandorio šalys (angl. *eligible counterparties*). Dėl tinkamos sandorio šalies instituto prigimties teisės doktrinoje egzistuoja dvi priešingos pozicijos. Pirmosios pozicijos atstovai teigia, kad egzistuoja trys klientų kategorijos: mažmeniniai klientai, profesionalūs klientai ir tinkamos sandorio šalys.¹⁹³ Šios pozicijos šalininkai tiesiog nurodo tokią trinarę klasifikaciją, pernelyg nesileisdami į diskusijas kodėl tinkamas sandorio šalis jie laiko atskira ir savarankiška kategorija. Be to, tokiai pozicijai pritaria ir Europos Komisija,¹⁹⁴ kuri jos pačios 2006 m. priimtos MiFID įgyvendinimo direktyvos 28 straipsnyje *expressis verbis* nurodė, kad finansų tarpininkai privalo pranešti naujiems ir esamiems klientams apie tai, kokiai klientų kategorijai jie priskirti: mažmeninių klientų, verslo klientų ar tinkamos sandorio šalies.¹⁹⁵ Priešingos pozicijos šalininkų nuomone, egzistuoja tik dvi klientų kategorijos: mažmeniniai ir profesionalūs. Tiesa šios pozicijos atstovų nuomonė kas yra tinkama sandorio šalis taip pat skiriasi. Pavyzdžiui, V. Colaert ir T. van Dyckas teigia, kad tinkama sandorio šalis yra profesionaliųjų klientų porūšis.¹⁹⁶ O štai M. Kruithofas ir W. Van Gerven apskritai nelinkę tinkamos sandorio šalies laikyti viena ar kita klientų rūšimi. Jie teigia, kad tai specialus režimas, kuris asmeniui leidžia laisvai prekiauti finansinėmis priemonėmis per finansų tarpininką, *tam tikrų investicinių paslaugų atveju* veikiant kaip visiškai lygiaverčiam jo kontrahentui, kuriam nereikia jokios specialios klientams taikomos apsaugos. Savo argumentus šie autoriai, be kita ko, pagrindžia tuo, kad tas pats asmuo vienu metu gali būti ir tinkama sandorio šalimi vienu investicinių paslaugų atžvilgiu, ir profesionaliuoju arba mažmeniniu klientu

¹⁹³ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 129; ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; *et al.* *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 102; Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; *et al.* *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 88

¹⁹⁴ Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultacija dėl MiFID peržiūros, p. 54.

¹⁹⁵ Trinarė klasifikacija atsispindi ir Lietuvos teisės aktuose, pavyzdžiui, FPRĮ 3 straipsnio 22 dalyje apibrėžiant neprofesionaliojo investuotojo sąvoką nurodoma, kad tai klientas, kuris nepriskiriamas nei prie profesionaliųjų klientų, nei prie tinkamų sandorio šalių. Ši formuluotė rodo, kad FPRĮ skiria tris investuotojų kategorijas.

¹⁹⁶ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 402.

visų kitų investicinių paslaugų atžvilgiu.¹⁹⁷ Beje, pastąją poziciją sustiprina ir MiFID rėminės direktyvos nuostatos, pavyzdžiui, MiFID 4 straipsnio 1 dalies 12 punkte nurodoma, kad mažmeninis klientas yra toks, kuris nelaikomas profesionaliu. Taigi, iš šios nuostatos galima spręsti, kad egzistuoja tik dvi klientų grupės: mažmeniniai ir profesionalūs.

Pažymėtina, kad tinkamomis sandorio šalimis gali būti ne bet kuris investuotojas. Analizuojant MiFID 24 straipsnio 2 dalyje įtvirtintą tinkamų sandorio šalių sąrašą, matyti, kad jomis gali būti pripažinta dalis profesionaliųjų klientų *per se*, t.y. finansų rinkoje veikiančios specialiai reguliuojamos įmonės ir dideli su finansų rinkomis susiję viešieji juridiniai asmenys. Kitos dvi profesionaliųjų klientų *per se* grupės (didelės, bet nebūtinai veikti finansų rinkose licencijuotos įmonės; kiti instituciniai investuotojai, kurių pagrindinė veiklos sritis yra investavimas į finansines priemones), į šį sąrašą nepakliūna.

Tinkamos sandorio šalies režimas, kaip minėta, taikomas tik daliai investicinių paslaugų ir kitos investicinės veiklos, t.y. tik investicinių pavedimų priėmimui, perdavimui, vykdymui bei sandorių sudarymui savo sąskaita (MiFID 24 straipsnio 1 dalis). Kartu tai reiškia, kad tokioms investicinėms paslaugoms, kaip investavimo rekomendacijų teikimas ar portfelio valdymas, šis režimas negali būti pritaikytas. Šis specialus režimas reiškia, kad tinkamos sandorio šalys lieka beveik be jokios apsaugos, nes MiFID 24 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad tinkamos sandorio šalys neturi 19 (pagrindinės paslaugų teikimo taisyklės), 21 (pavedimų vykdymas geriausiomis sąlygomis) ir 22 straipsnio 1 dalyje (kiti pavedimų vykdymo reikalavimai) įtvirtintų investuotojų teisių. Todėl svarbia tinkamos sandorio šalies garantija laikytina finansų tarpininko pareiga, prieš teikiant paslaugas tinkamai sandorio šaliai turi gauti aiškų sandorio šalies patvirtinimą, kad ji sutinka būti laikoma tinkama sandorio šalimi. Be to, asmens priskyrimas tinkamų

¹⁹⁷ Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 35-40.

sandorio šalių kategorijai nepanaikina šio asmens teisės vėliau prašyti jam taikyti visas neprofesionaliųjų investuotojų interesų apsaugos priemones (MiFID 24 straipsnio 2 ir 3 dalys).

Apibendrinant tai kas išdėstyta, galima teigti, kad tinkamos sandorio šalies institutas pagal prigimtį yra liberalizuotas iki lygiaverčių santykių su finansų tarpininku režimas, kuris tam tikroms subjektų grupėms gali būti taikomas paraleliai su mažmeninio ar profesionaliojo kliento apsaugos režimu. Tačiau pagal formalią Europos Komisijos poziciją tinkama sandorio šalis yra trečioji finansų tarpininko klientų rūšis.¹⁹⁸

2.2 Nuo netinkamo investicinių paslaugų teikimo nukentėję tretieji asmenys

MiFID ir kiti investuotojų apsaugos normas įtvirtinantys viešosios teisės aktai paprastai koncentruojasi į šias paslaugas teikiančius subjektus – finansų tarpininkus ir jiems paslaugas teikti padedančius trečiuosius asmenis, taip pat į šios apsaugos gavėją – investuotoją, tačiau, kaip taisyklė, jokie dėmesio neskiria nuo netinkamo investicinių paslaugų teikimo neigiamų padarinių apsaugoti trečiuosius

¹⁹⁸ Pažymėtina, kad atsižvelgdama į kai kurias 2008 m. metų pasaulinės finansų krizės metu išryškėjusias problemas, Europos Komisija pasiūlė pakeisti MiFID įtvirtintą teisinį reguliavimą susiaurinant tinkamos sandorio šalies institutą, t.y. riboti jo taikymą sudėtingų finansinių priemonių ir kai kurių mažiau finansiškai kvalifikuotų subjektų, pavyzdžiui, savivaldybių, atžvilgiu. Taip pat Europos Komisija pasiūlė aiškiai nurodyti, kad bendroji pareiga elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai (MiFID 19 straipsnio 1 dalis), taikytina ir tinkamų sandorio šalių atžvilgiu. Tinkamos sandorio šalies instituto ribojimas sudėtingų finansinių priemonių atžvilgiu vertintinas neigiamai, nes tokia nuostata iš esmės paneigia šio instituto idėją – ypač kompetetingam investuotojui jo paties valia suteikti finansų tarpininkui lygiaverčio kontrahento statusą tam, kad galima būtų vykdyti nevaržomą prekybą. Juk minėtas ribojimas implikuoja, kad teisėkūros subjektas tinkamos sandorio šalies nebelaiko visiškai kompetetinga. Gal būt todėl naujojoje MiFID liko tik siaura šio ribojimo versija: tarpininko pareiga informuoti apie kompleksinį priemonės pobūdį (Naujosios MiFID 25 straipsnio 5 dalis, 30 straipsnio 1 dalis). Tuo tarpu, šios laisvės ribojimai savivaldybėms, atsižvelgiant į iškalbingą valstybių narių teismų praktiką, rodančią, kad praktikoje kyla nemažai problemų kai savivaldybės sudaro sandorius dėl sudėtingų priemonių ir vėliau patiria nuostolių, iš esmės pateisinami. Naujosios MiFID tekste ši idėja atsispindi savivaldybes pripažįstant mažmeniniais investuotojais (MiFID II Projekto preambulės 67 pastraipa). Galiausiai Naujoji MiFID tinkamų sandorio šalių atžvilgiu reglamentuoja bendrąją pareigą elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai bei kai kurias informacines pareigas. Plačiau žr. Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultacija dėl MiFID peržiūros, p. 62-63; WYMEERSCH, Wymeersch, Eddy. *Regulation and Case Law Relating to Financial Derivatives*. University of Ghent Financial Law Institute, 2012.

asmenis. Tai reiškia, kad finansų rinkų teisinis reguliavimas nesiekia riboti investicinių paslaugų negatyviojo eksternalumo (angl. *negative externality*), t. y. šių santykių neigiamo poveikio juose nedalyvaujantiems asmenims, kuris taip pat sudaro investicinių paslaugų teikimo socialinių kaštų dalį. Kita vertus, šį uždavinį praktikoje sprendžia ir negatyvųjį eksternalumą siekia šalinti privatinės teisės normos, kurios tam tikromis kiekvienai jurisdikcijai specifinėmis sąlygomis suteikia tretiesiems asmenims *locus standi* reikalaujant žalos, patirtos teikiant investicines paslaugas, atlyginimo. Tačiau atskirų ES valstybių narių civilinės atsakomybės normos itin skiriasi, todėl ši problema ES lygiu sprendžiama nevienodai, kas sudaro dar vieną nišą ES teisėkūros subjektui harmonizuojant finansinių paslaugų teikimą vidaus rinkoje. Ar šia niša bus pasinaudota ir kada bus pasinaudota, kol kas nuspėti sunku.

Išsamiau finansų tarpininko civilinės atsakomybės prieš trečiuosius asmenis klausimas analizuojamas 3.4.1 skyriuje, o čia tik pasakytina, kad nagrinėtų jurisdikcijų privatinė teisė suteikia *locus standi* tretiesiems asmenims reikalauti žalos atlyginimo tik tam tikromis specialiomis sąlygomis, pavyzdžiui, reikalaujant, kad būtų nustatytas tam tikras ieškovo ir atsakovo ryšys, tarkime, pokalbis telefonu ar kitas bent minimalus kontaktas prieš padarant žalos; reikalaujant, kad finansų tarpininkas galėtų protingai numatyti, kad tretysis asmuo remsis jo veiksmais ir atitinkamai elgsis ir kt.

II. NETEISĖTAS FINANSŲ TARPININKO ELGESYS, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIKADIMO SĄLYGA

LR CK 6.246 straipsnyje apibrėžiant neteisėtų veiksmų sąvoką nurodoma, kad civilinė atsakomybė atsiranda neįvykdžius įstatymuose ar sutartyje nustatytos pareigos (neteisėtas neveikimas) arba atlikus veiksmus, kuriuos įstatymai ar sutartis draudžia atlikti (neteisėtas veikimas), arba pažeidus bendro pobūdžio pareigą elgtis atidžiai ir rūpestingai. Taigi neteisėtas elgesys (angl. *unlawfulness*, pranc. *illicéité*,

vok. *Rechtswidrigkeit*) yra galiojančiai teisei priešingas ar jos neatitinkantis elgesys, kuris gali pasireikšti tiek aktyviais veiksmais, tiek neveikimu. Esminę reikšmę nustatant šią civilinės atsakomybės sąlygą turi įrodinėjimo procese nustatyto faktinio atsakovo elgesio palyginimas su teisės aiškinimo būdu nustatytu hipotetiniu teisėto elgesio modeliu (dar vadinamu teisėto elgesio standartu arba etalonu). Taigi siekiant kvalifikuoti atsakovo elgesį, kaip neteisėtą, pagal bendrąją taisyklę **ieškovui reikia įrodinėti** teisei priešingus atsakovo veiksmus ar neveikimą. Tačiau to padaryti nežinant kokias pareigas jis turėjo, neįmanoma. Šiuo tikslu, visų pirma, naudinga trumpam žvilgtelėti į civilinės atsakomybės instituto struktūrą.

Civilinės atsakomybės institutas įtvirtina dvejopo pobūdžio pareigas: pirmines ir antrines.¹⁹⁹ Pirminės pareigos nustato iš asmenų reikalaujamo elgesio standartą iki neteisėtų veiksmų atlikimo, pavyzdžiui, CK 6.256 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad kiekvienas asmuo privalo tinkamai ir laiku vykdyti savo sutartines prievoles. Antrinės pareigos atsiranda pažeidus pirmines, pavyzdžiui, CK 6.256 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad asmuo, neįvykęs ar netinkamai įvykęs savo sutartinę prievolę, privalo atlyginti kitai sutarties šaliai šios patirtus nuostolius, sumokėti netesybas (baudą, delspinigius).²⁰⁰ Taigi, civilinė atsakomybė kyla už pirminių pareigų nevykdymą, o antrinių pareigų nevykdymas iš esmės yra nebe materialiosios, bet proceso teisės problema, išskyrus nežymias išimtis, pavyzdžiui, palūkanas (CK 6.37 straipsnio 2 dalis) ar baudžiamąją atsakomybę už teismo sprendimo nevykdymą (BK 245 straipsnis).

Šiuolaikinio finansų rinkų teisinio reguliavimo kompleksiskumas ir sudėtingumas lemia tai, kad finansų tarpininko pareigos įtvirtintos įvairiuose viešosios ir privatinės teisės šaltiniuose. Tačiau visos jurisdikcijos linkusios šias

¹⁹⁹ Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy. *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 32-33; SHEINMAN, Hanoch. *Tort Law and Corrective Justice*. Law and Philosophy, Vol. 22, No. 1, 2003, p. 30.

²⁰⁰ Šia prasme, pirminių ir antrinių pareigų santykis primena teisės normos dispozicijos ir sankcijos santykį. Tačiau antrinės pareigos ir sankcijos nėra visiškai tapačios kategorijos, nes antrines pareigas reglamentuojančios teisės normos apima ne tik pačią sankciją (įpareigojimą atlyginti žalą), bet ir detalesnius šios sankcijos realizavimo materialinius teisinius klausimus, pavyzdžiui, žalos apskaičiavimo taisyklės.

pareigas laikyti pirminėmis atsakomybės pareigomis ir už šių pareigų pažeidimą nustatyti antrinę pareigą atlyginti žalą.

1. Privatinėje teisėje įtvirtintų finansų tarpininko pirminių atsakomybės pareigų rūšys

Sisteminė privatinės teisės normų analizė leidžia teigti, kad civilinės atsakomybės kontekste finansų tarpininkas turi keturių rūšių pirmines atsakomybės pareigas: sutartines, deliktines, profesines ir fiduciarines. Sutartinės ir deliktinės pareigos nustato bazinius elgesio standartus, kurių pažeidimas leidžia kilti sutartinei arba deliktinei civilinei atsakomybei. Atskirais atvejais, bendrieji elgesio standartai gali būti sugriežtinti ypatingomis – profesinėmis ir (ar) fiduciarinėmis pareigomis, kurių pažeidimas leidžia kilti profesinei ir (ar) fiduciarinei civilinei atsakomybei. Tačiau pastarasis aspektas nereiškia, kad profesinė ir fiduciarinė civilinė atsakomybė gali būti savarankiškos – jos, kaip bendrųjų pirminių pareigų sugriežtinimo ar papildymo rezultatas, gali egzistuoti tik kartu su bazine (deliktine arba sutartine) atsakomybės rūšimi.

1.1 Sutartinės finansų tarpininko pareigos

Sutartinių pareigų (ir sutarčių teisės apskritai) reikšmė taikant civilinę atsakomybę finansų tarpininkams įvairiose jurisdikcijose nevienoda. Sutartinė civilinė atsakomybė dominuoja kontinentinėje teisėje, o ypač šalyse, kuriose draudžiama sutartinės ir deliktinės civilinės atsakomybės konkurencija, pavyzdžiui, Prancūzijoje, Belgijoje, Lietuvoje (CK 6.245 straipsnio 4 dalis). Taip yra todėl, kad *non-cumul* principas draudžia taikyti deliktinę atsakomybę tarp šalių esant sutartiniams santykiams.²⁰¹ Net ir kontinentinės teisės šalyse, kuriose ši

²⁰¹ MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 43 ; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER,

konkurencija yra leidžiama, pavyzdžiui, Vokietijoje, deliktiniai ieškiniai nėra efektyvūs dėl teismų nenoro priteisti grynai turtinę žalą (angl. *pure economic loss*) taikant deliktų teisės normas²⁰², turint omeny, kad investuotojo žala nemaža dalimi yra grynai turtinė.²⁰³

Tuo tarpu bendrojoje teisėje finansų tarpininkų sutartinės atsakomybės vaidmuo nevienodas. Anglijos teisės doktrinoje tiesiogiai pažymima, kad finansų tarpininkas yra sutartinis atstovas, todėl pirminis jo pareigų šaltinis yra sutartis. Šis požiūris atsispindi ir teismų praktikoje. Antai, nors deliktų teisė atsakovui ir sukuria atitinkamos profesijos asmenims būtinas rūpestingumo bei atidumo pareigas, Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų sprendimai²⁰⁴ rodo, kad šios pareigos negali pakeisti aiškiai išreikštų ar numanomų sutarties sąlygų, o deliktinė rūpestingumo pareiga negali skirtis nuo sutartinės rūpestingumo pareigos.²⁰⁵ Taigi, panašu, kad Anglijos teisėje finansų tarpininko sutartinė atsakomybė, kaip ir kontinentinės teisės jurisdikcijose yra pagrindinė civilinės atsakomybės rūšis. Tai gana įdomus faktas. Reikia pasakyti, kad profesinės atsakomybės srityje Anglijoje tradiciškai vyravo deliktų teisė ir palyginti neseniai pradėta teigti, kad deliktų teisės profesiniai standartai yra pernelyg nekonkretūs, todėl pirmenybė turi būti teikiama aiškesnėms sutartinėms pareigoms. Ši pozicija grindžiama tuo, kad būtent sutartis sudaro paslaugų teikėjo ir kliento santykių pagrindą, todėl turi būti teikiama didesnė reikšmė sutartinei nei deliktinei civilinei atsakomybei.²⁰⁶ Taip pat įdomu, kad šie argumentai kiek panašūs į Prancūzijos teisės doktrinoje išsakomus argumentus, kad

Jeremy Cases, *Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 34.

²⁰² BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 119.

²⁰³ SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law*. Kluwer law international, 2001, p. 32.

²⁰⁴ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1994 m. liepos 25 d. sprendimas byloje *Henderson v Merrett Syndicates Ltd*. Cit. [1995] 2 AC 145 UKHL; 1996 m. birželio 20 d. sprendimas byloje *South Australia Asset Management Corp v York Montague Ltd*. Cit. [1996] UKHL 10.

²⁰⁵ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 348.

²⁰⁶ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 5-6.

pirmenybė sutartinei civilinei atsakomybei turi būti suteikta vien iš pagarbos sutarties šalių valiai.²⁰⁷

Visiškai kitokia padėtis vyrauja JAV teismų praktikoje. Reikalavimas atlyginti nuostolius grindžiant sutarties pažeidimu čia yra sutinkamas rečiau nei Europoje, ir tai dažniausiai tik kaip vienas iš kelių ieškinio reikalavimų. Gana dažna ieškovų taktika JAV – ieškinį grįsti visais įmanomais argumentais, t.y. ir sutarties pažeidimu, ir nerūpestingumu, ir fiduciarinių pareigų pažeidimu, ir kt. Tačiau nurodę skirtingus teisinius pagrindus ieškiniui tenkinti, ieškovai juos grindžia įrodinėja tais pačiais įrodymais ir argumentais. Tokiu būdu riba tarp skirtingų ieškinų pradeda siaurėti ir sutarties pažeidimas, kaip ieškinio pagrindas, pradeda vienodėti su deliktinių rūpestingumo pareigų pažeidimais. Pavyzdžiui, teismų praktikoje nesąžiningas komisinių generavimas (*churning*) pripažintas sutarties pažeidimu, o tinkamumo pareigos (*suitability*) pažeidimas kvalifikuotas ne sutarties pažeidimu, bet rūpestingumo pareigos pažeidimu.²⁰⁸ Atsižvelgiant į tai, doktrinoje teigiama, kad kaip ir kitose profesinės atsakomybės bylose, ieškinyje neturėtų būti tenkinamas sutarčių teisės pagrindas, kai pažeista sutartinė pareiga, kuri yra neatskirama nuo deliktinės pareigos elgtis rūpestingai teikiant paslaugas. Tokiu būdu tikimasi išvengti ieškinų dubliavimosi.²⁰⁹ Turint omenyje, kad JAV teisės doktrinoje apskritai nemanoma, kad „deliktų ir sutarčių teisė turi daug bendro“,²¹⁰ tokį aiškinimą galima suprasti.

1.2 Deliktinės finansų tarpininko pareigos

²⁰⁷ Van GERVEN, Walter; LAROCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 36-37.

²⁰⁸ JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 1984 m. kovo 30 d. sprendimas byloje *Felix S. Klock v. Lehman Brothers Kuhn Loeb Inc.* Cit. 585 F. Supp. 210, 216 (S.D.N.Y. 1984).

²⁰⁹ HENNEY, Raymond, HINDELANG, Michael. *Investor Claims Against Securities Brokers Under Michigan Law*. Michigan Business Law Journal, vol. 50, 2008, p. 54.

²¹⁰ MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 116.

Pirminės finansų tarpininko deliktinės pareigos paprastai įtvirtina jo prievolę elgtis rūpestingai investuotojo atžvilgiu ir nedaryti jam žalos. Tačiau jos gali būti suformuluotos labai įvairiai, pavyzdžiui, Prancūzijos CK 1382 straipsnyje nurodoma, kad bet koks žalos kitam asmeniui sukėles veiksmas, įpareigoja kaltąjį asmenį už tai kompensuoti. Iš šios antrinės taisyklės (atlyginti žalą) išvedama pirminė bendrojo pobūdžio pareiga elgtis taip, kad kitam asmeniui nesukelti žalos. Vokietijos CK naudojama detalesnė deliktinių pareigų sistema, tačiau finansų tarpininko civilinės atsakomybės kontekste aktualios iš esmės tik dvi nuostatos: CK 823 straipsnio 2 dalis nustatanti pareigą atlyginti žalą už kito asmens interesus saugančio įstatymo pažeidimą ir 826 straipsnis, kuris nustato, kad asmuo viešajai tvarkai priešingu būdu sukėles žalą kitam asmeniui, privalo ją atlyginti. Iš šių antrinių pareigų išvedamos pirminės deliktinės pareigos nedaryti kitam asmeniui žalos pažeidžiant įstatymus ar tyčia pažeidžiant viešąją tvarką.

Nagrinėtų pirminių deliktinių pareigų turinys akivaizdžiai formuluoja bendrąjį hipotetinį rūpestingo asmens etaloną (lot. *bonus pater familias*), kuris atspindi pareigingo ir rūpestingo visuomenės nario modelį. Bendrasis rūpestingo asmens etalonas taikomas ne tik pavieniems asmenims, profesionalams ar jų grupėms, bet visai visuomenei, todėl jis reikalauja ne maksimalaus, bet vidutinio atidumo, t.y. to, ko galima protingai tikėtis iš visos veiksnių visuomenės dalies. Taigi bendrasis rūpestingo asmens etalonas yra tas apsaugos minimumas, kuriuo gali remtis bet kuris nukentėjęs. Tačiau kaip matysime vėliau, šis deliktinių pareigų brėžiamas standartas, atskiroms subjektų grupėms, įskaitant finansų tarpininkus, yra kilstelėtas kur kas aukščiau.

Jau minėta, kad finansų tarpininko pirminės deliktinės pareigos Europoje vaidina antraeilį vaidmenį, lyginant su sutartinių pareigų reikšme. Kita vertus, laiko ir kai kuriais kitais aspektais, sutartis apima tik dalį finansų tarpininko ir investuotojo santykių. Be to, netinkamai teikiant paslaugas žala gali būti padaryta ir tretiesiems asmenims. Šiais atvejais finansų tarpininko sutartinių pareigų nėra,

tačiau nukentėjusiam asmeniui išlieka galimybė remtis pirminių deliktinių pareigų pažeidimais. Tokiu būdu sutartinių ir deliktinių pareigų sąveika leidžia užtikrinti kiek įmanoma platesnę investuotojų ir su jais glaudžiai susijusių asmenų teisių apsaugą. Taigi kokiais atvejais Europoje investuotojas gali remtis pirminių deliktinių prievolių pažeidimu?

Visų pirma, tai aktualu ikisutartiniuose investuotojo ir finansų tarpininko santykiuose, kur šalys dar nėra sudariusios sutarties, tačiau finansų tarpininką jau saisto specialios įstatymų normos, pavyzdžiui, reikalaujančios aiškiai ir suprantamai suteikti potencialiems klientams visą reikalingą informaciją, kurios pagrindu jie galėtų suprasti siūlomų investicinių paslaugų ir finansinių priemonių esmę bei joms būdingą riziką ir galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus (FPRĮ 22 straipsnio 3 dalis), arba prieš pradėdant teikti klientui investicines paslaugas, kurios apima investavimo rekomendacijų teikimą ir (arba) finansinių priemonių portfelio valdymą, surinkti informaciją apie potencialaus kliento žinias ir patirtį investavimo srityje, susijusias su konkrečiomis investicinėmis paslaugomis ar finansinėmis priemonėmis, jo finansinę padėtį ir tikslus, kurių jis siekia naudodamasis investicinėmis paslaugomis (FPRĮ 22 straipsnio 5 dalis) ir pan. Net ir Anglijoje, kurios teisė paprastai nelinkusi pripažinti ikisutartinių pareigų, finansų tarpininko ikisutartinės deliktinės pareigos prieš investuotoją gali būti pagrįstos tiek nerūpestingumo ar apgaulės deliktų principais, tiek 1967 m. Suklaidinimo aktu (*Misrepresentation act*) normomis.²¹¹ Kita vertus, ne visose kontinentinės teisės valstybėse finansų tarpininko ikisutartinių rūpestingumo pareigų pažeidimas bus laikomas deliktu. Pavyzdžiui, Vokietijos teisėje dėl ribotos deliktų teisės teikiamos apsaugos ekonominiams interesams, investuotojui teisinė apsauga gali būti suteikta pasinaudojant teisine fikcija: ikisutartinių rūpestingumo pareigų pažeidimą

²¹¹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 339.

kvalifikuojant kaip numanomos konsultavimo sutarties (vok. *Beratungsvertrag*) pažeidimą.²¹²

Antra, kaip minėta, deliktinės pareigos gali būti aktualios šalyse kur leidžiama sutartinės ir deliktinės atsakomybės konkurencija, pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje, Vokietijoje, Olandijoje ir kt. Tokiu atveju civilinės teisės pažeidimas yra universalus ir ieškovas gali rinktis kokį ieškinį – sutartinį (*actio ex contractu*) ar deliktinį (*actio ex delicto*) reikšti. Kaip minėta, Lietuvoje tokia situacija neįmanoma (CK 6.245 straipsnio 4 dalis).

Trečia, deliktų teisės normos gali būti taikomos tuomet kai investuotojas turi betarpišką kontaktą su jam patarimą teikiančiu finansų tarpininku, tačiau šių, nors ir tiesioginių, šalių santykių teikiant investavimo rekomendacijas negalima kvalifikuoti kaip sutartinių dėl to, kad šalys paprasčiausia nesiekė sukurti teisinių santykių. LR CK šeštosios knygos XXXV skyriaus normos vadinasi “Atlygintinų paslaugų teikimas” ir taikomos tuomet, kai šalys siekė sukurti atlygintinų paslaugų sutartinius santykius. Ši sutartis pagal prigimtį yra atlygintinė, todėl jei šalys nesusitaria dėl kainos, ji gali būti nustatoma teismo. Tačiau jei rekomendacija teikiama neatlygintinai, nes šalys neketino sukurti sutartinių santykių, sutarčių teisės normų taikymas šiems santykiams prieštarautų šalių valiai ir būtų nepagrįstas. Kita vertus, ši aplinkybė negali būti pagrindu neginti investuotojo ir netaikyti finansų tarpininkui civilinės atsakomybės už netinkamą patarimą, nes finansų tarpininką saisto profesinio rūpestingumo pareigos *erga omnes*, kurias jis, kaip profesinės veiklos subjektas, turi visos visuomenės atžvilgiu. Tai reiškia, kad situacija, kai sutarties su finansų tarpininku nesudaręs investuotojas gauna iš

²¹² MARKESINIS, Basil; COESTER, Michael. *Liability of Financial Experts in German and American Law: An Exercise in Comparative Methodology*. The American Journal of Comparative Law. Vol. 51, No. 2, Spring, 2003, p. 280; HONSELL, Heinrich. *Liability of Professional Advisors under Swiss and German Law*. The International Practice of Law: liber amicorum for Thomas Bär and Robert Karrer. Kluwer Law International, 1997, p. 90; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; *et al.* *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 106.

pastarojo neatlygintinę, tačiau netinkamą ir nuostolingą investavimo rekomendaciją, kvalifikuotini deliktiniais santykiais (LR CK 6.245 straipsnio 4 dalis).

Ketvirta, finansų tarpininko profesinės pareigos prieš visuomenę gali lemti jo civilinę atsakomybę prieš investuotojus kai šie nėra sutarties su finansų tarpininku šalys ir nei sutartinių nei tiesioginių nesutartinių santykių tarp jų nėra. Pavyzdžiui tokia situacija gali susiklostyti kilus žalai dėl klaidingo prospekto (VPI 7 straipsnio 1–2 dalys), kai prospekto rengimo stadijoje dalyvavo ir finansų tarpininkas.

Penkta, kaltas finansų tarpininko elgesys pažeidžiant investicinių paslaugų sutartį gali padaryti žalos ne tik investuotojui, tačiau ir tretiesiems asmenims. Kadangi šie asmenys su finansų tarpininku nesusiję jokiais sutartiniais santykiais, gindami savo teises jie gali remtis tik pirminėmis deliktinėmis pareigomis. Šiais atvejais civilinės teisės pažeidimas bus universalus, t. y. ir sutarties pažeidimas (prieš investuotoją) ir deliktas (prieš trečiąjį asmenį).

Šešta, finansų tarpininkas gali turėti ne tik ikisutartines, sutartines, tačiau ir posutartines pareigas. Šiuo atveju reikėtų skirti dvi pareigų grupes. Vienos pareigos gali tęstis ir po sutarties nutraukimo, pavyzdžiui, ikisutartiniuose santykiuose atsiradusi konfidencialumo pareiga yra deliktinė pareiga, kuri išlieka ir po sutarties pasibaigimo. Kitas pavyzdys – investuotojui sunkiai sergant, finansų tarpininkas turi ir toliau valdyti jo portfelį nepaisant investicinių paslaugų sutarties termino suėjimo tol, kol investuotojas pasveiks arba sutarties likimu pasirūpins jo atstovas pagal įstatymą. Tačiau naujos pareigos finansų tarpininkams gali būti pateisinamos tik ypač retais tarp šalių sukurto didžiulio pasitikėjimo sąlygotais atvejais, t.y. tik tada, kai finansų tarpininkas pagrįstai turi ir gali numatyti, kad investuotojo padėtis yra itin problematiška ir jis neturi kito finansų specialisto, kuris jam galėtų padėti, todėl finansų tarpininkui neįsikišus, padėtis gali labai komplikotis ir kilti didelė žala. Žinoma, už tokią pagalbą turi būti apmokėta. Tačiau atskirais atvejais įstatymas gali uždrausti posutartinių pareigų vykdymą. Štai vienoje byloje klientai reikalavo nuostolių atlyginimo iš banko, kuris jų manymu, nepagrįstai atsisakė teikti

paslaugas ir dėl to šie, neturėdami profesionalių patarimų dėl portfelio valdymo, patyrė žalos. Lietuvos apeliacinis teismas atmetė ieškinį remiantis tuo, kad FPRĮ 98 straipsnio 6 dalis įpareigojo sudaryti sutartis su klientais pagal naujuosius (kylančius iš MiFID – *aut. past.*) teisinius reikalavimus ir draudė paslaugų teikimą be tokių sutarčių. Todėl šiuo atveju nesudarius naujų sutarčių ir banku teisėtai atsisakius teikti paslaugas, posutartinė rūpestingumo pareiga tapo apribota imperatyviais įstatymo reikalavimais.²¹³

JAV finansų tarpininko deliktinės pareigos yra aiškiai vyraujanti pirminių pareigų rūšis. Nors investicinių paslaugų teikėjo civilinės atsakomybės srityje didžioji dalis atsakomybės šaltinių glūdi valstijų teisėje, federalinė valdžia yra sukūrusi praktikoje ypač populiarius federalinius ieškinius.²¹⁴ Populiariausiu ieškiniu JAV investiciniuose ginčiuose yra ieškinys įtvirtintas Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punkte ir detalizuojamas specialiame SEC

²¹³ Lietuvos apeliacinis teismas išaiškino, kad „FPRĮ 98 straipsnio 6 dalis nustatė, kad finansų maklerio įmonės, iki šio įstatymo įsigaliojimo sudariusios sutartis su klientais dėl investicinių ir (arba) papildomų paslaugų teikimo, privalo iki 2007 m. gruodžio 31 d. šias sutartis pakeisti taip, kad jos atitiktų šiame įstatyme nustatytus reikalavimus. Investicinės ir (arba) papildomos paslaugos po 2007 m. gruodžio 31 d. gali būti teikiamos tik tiems klientams, su kuriais yra sudarytos šio įstatymo reikalavimus atitinkančios sutartys dėl investicinių ir (arba) papildomų paslaugų teikimo. Taigi, kolegijos įsitikinimu, galiojant minėtiems teisės aktams, taip pat ieškovams nuo 2007 m. spalio mėn. pradėjus reikšti pretenzijas dėl, jų teigimu, nekokybiškų ir neatitinkančių jų poreikių atsakovo paslaugų, Bankas, siekdamas, kad teikiamos paslaugos atitiktų galiojančius įstatymo bei kitų teisės aktų reikalavimus, turėjo pagrindą bei pareigą reikalauti, jog jau sudarytos Konsultavimo sutartys būtų sudarytos iš naujo, teikti ieškovams tokių sutarčių projektus, detalius klausimynus, kurių pagrindu gauti duomenys leistų patvirtinti arba paneigti atsakovo anksčiau surinktą informaciją apie ieškovų investavimo tikslus ir rizikos toleranciją (FPRĮ 22 str. 5 str.). (...) Bankas, priešingai nei ieškovai, aktyviai veikė, kad būtų kai įmanoma greičiau pasirašytos įstatymų reikalavimus atitinkančios Konsultavimo sutartys, suteikiančios pagrindą teikti ieškovams minimas paslaugas.“ Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 19 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-693/2013.

²¹⁴ Istorškai pirminė įdėja kuriant JAV finansų rinkų teisę buvo ta, kad valstijų teisė yra pagrindas investuotojų teisių apsaugai, o federalinė teisė ją tik papildė. Tačiau ilgainiui federalinių deliktinių ieškinių skaičius išaugo iki tokių mastų, kad federaliniai ginčai populiarumu nustelbė valstijų rėmuose sprendžiamus investicinius ginčus. Reaguodama į tai, teismų praktika pradėjo griežtinti federalinių ieškinių patenkinimo sąlygas ir taip slopinti federalinių ginčų populiarumą. Atsižvelgiant į tai, pastaruoju metu pastebima priešinga tendencija – greta federalinių ieškinių vis didesnę dalį užima valstijų ieškiniai grindžiami valstijų bendrąja teise. Plačiau Žr. RAMIREZ, Steven A. *The Professional Obligations of Securities Brokers Under Federal Law: An Antidote for Bubbles?* University of Cincinnati Law Review, Vol. 70, No. 2, 2002, p. 548; LIPNER, Seth E. *The Tort of Giving Negligent Investment Advice.* University of Memphis Law Review, Vol. 39, Nr. 3, April 2009, p. 664 Valstijų bendroji teisė populiarėja ir dėl to, kad sugeba apsaugoti nuo neatsargiais veiksmis padarytos žalos, kai federaliniai ieškiniai gali būti patenkinti tik dėl tyčinių pažeidimų.

reglamente „10b-5“. Tai ieškinys dėl civilinės atsakomybės už apgaulę (angl. *fraud*).

Valstijų deliktų teisėje pirminės deliktinės finansų tarpininko pareigos kyla dažniausiai iš trijų deliktų teisės institutų: nerūpestingumo delikto, apgaulės delikto ir fiduciarinių pareigų pažeidimo delikto. Pagrindinė deliktų rūšis JAV, kaip ir kitose bendrosios teisės valstybėse, yra nerūpestingumo deliktas. Antrojo sutarčių teisės sąvado 328A straipsnyje nurodomos keturios nerūpestingumo delikto sąlygos, kurias turi įrodyti ieškovas. Viena jų (pirmoji) iš esmės kalba apie JAV teisėje taikomą deliktinių pareigų standartą: ieškovas turi įrodyti „faktus, kurie atsakovui sukuria teisinę pareigą veikti pagal teisės nustatytą ir ieškovui apsaugoti skirtą elgesio standartą.“

Kitas svarbus finansų tarpininko pareigų šaltinis – fiduciarinės pareigos. Deliktinis ieškinys dėl fiduciarinių pareigų pažeidimo laikomas bene stipriausiu ieškiniu JAV, nes fiduciarinės prievolės yra gana griežtos ir bent jau teoriškai reikalauja nemažai pastangų iš investicinių paslaugų teikėjo, pastarajam siekiant išvengti deliktinės atsakomybės. Tačiau apie šių pareigų pažeidimą bus kalbama tolimesniame skyriuje.

Galiausiai, nors ir žemesnį, tačiau tam tikrą elgesio standartą brėžia ir apgaulės delikto normos. Pagal Antrojo JAV deliktų teisės sąvado 525 straipsnį „tas, kuris pateikia apgaulingą informaciją apie faktus, nuomonę, siekį ar įstatymą, siekdamas priversti kitą asmenį, kuris juo pasikliauja, atlikti veiksmus, arba susilaikyti nuo veiksmų, yra atsakingas pastarajam asmeniui už apgaulę ir privalo atlyginti turtinę žalą, kurią sukėlė pateisinamas pasitikėjimas šia klaidinga informacija“. Šis apgaulės ieškinys įtvirtintas valstijų bendrojoje teisėje labai panašus į apgaulės ieškinius federalinėje ir valstijų finansų rinkų teisėje.

1.3 Profesinės finansų tarpininko pareigos

Byloje *Alpine Investments BV v Minister van Financiën* ETT nurodė, kad „sklandus finansų rinkų veikimas didele dalimi priklauso nuo investuotojų pasitikėjimo jomis, kuris iš dalies lemia finansų tarpininkų kompetencijai ir patikimumui užtikrinti skirto *profesinio reguliavimo* buvimas“.²¹⁵ Taigi finansų tarpininkų buvimas profesinės veiklos subjektu nėra vien tik aukštesnio socialinio statuso požymis – tai ir didesnė atsakomybė. Kvalifikavus, kad finansų tarpininkai teikia profesines paslaugas, jų veiklos teisėtumą reikia vertinti nebe pagal bendruosius sutartinius ar deliktinius elgesio standartus, bet pagal specialiuosius profesinius standartus (lot. *lex artis*). Teisės normų reglamentuojančių baudžiamąją, civilinę ir drausminę teisinę atsakomybę už šių specialių pareigų pažeidimus visuma sudaro profesinės atsakomybės institutą. Pažymėtina, kad, nors *lex artis* ir yra savita pareigų rūšis, tačiau už jų pažeidimą taikoma profesinė civilinė atsakomybė nėra savarankiška civilinės atsakomybės rūšis – ji gali egzistuoti tik kaip sugriežtinta deliktinė arba sutartinė atsakomybė.

Paprastai laikoma, kad profesinė civilinė atsakomybė pagal prigimtį yra deliktinė. Pavyzdžiui, P. Zepos ir P. Christodoulou teigia, kad iš esmės profesinė atsakomybė yra atsakomybė už „*teisinės rūpestingumo pareigos*“ pažeidimą, nepriklausomai nuo to ar ši pareiga kyla iš sutarties, įstatymo ar kt. Taigi net jei teikiant profesines paslaugas tarp šalių ir egzistuoja sutartis, civilinė atsakomybė nėra griežtai „sutartinė“ siaurąja šio žodžio prasme, nes ją savarankiškai nustato įstatymas.²¹⁶ Su šiais argumentais nesinori visiškai sutikti, nes jie tam tikra dalimi nuvertina sutarčių teisę. Juk pirminės sutartinės pareigos gali būti tiek aiškiai išreikštos sutartyje, tiek numanomos jos sąlygos. Numanomų sutarties sąlygų institutas leidžia į sutarties turinį inkorporuoti ir tas sąlygas, kurios kyla iš šalių santykių esmės, tikslo ir įstatymo reikalavimų (žr. pavyzdžiui, LR CK 6.196 straipsnį). Šiuo atveju akivaizdu, kad kai klientas kreipiasi į profesionalą, jis tikisi

²¹⁵ Europos Teisingumo Teismo 1995 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje Nr. C-384/93.

²¹⁶ TUNC, André; et al. *International Encyclopedia of Comparative Law*. 11 tomas, 6 dalis, Mohr, 1978 1978, p. 4.

profesionalios ir kvalifikuotos pagalbos, kurią įprastai turi tos srities profesionalai, todėl profesinių standartų laikymasis yra numanoma, t.y. nutylima, bet savaime suprantama, sutarties sąlyga. Jei sutarčių turinį sudarytų tik aiškiai išreikštos sąlygos – be jokių abejonių reikėtų pripažinti, kad profesinė atsakomybė yra išimtinai deliktinė, tačiau kai sutarčių teisėje yra sukurtos specialios nesutartinių pareigų primetimo skolininkui technikos, poreikis kalbėti apie deliktinę profesinės atsakomybės prigimtį, tarp šalių esant sutartiniams santykiams, išnyksta.

Lietuvoje, Belgijoje, Liuksemburge, Prancūzijoje ir kitose jurisdikcijose, kuriose draudžiama sutartinės ir deliktinės atsakomybės konkurencija (*non-cumul* principas), deliktinė atsakomybė už netinkamą profesinių paslaugų sutarties vykdymą prieš klientą net negalima. Tačiau net ir Anglijos, kur ši atsakomybės rūšių konkurencija leidžiama, teisės doktrinos atstovas ir profesinės atsakomybės teorijos klasikas J. Powellas kritikuoja prisirišimą prie deliktinės atsakomybės ir jos taikymą nepaisant to, kad tarp šalių yra sutartis.²¹⁷ Profesinės atsakomybės išimtinai deliktinė prigimtis galėjo būti pripažinta tik neišsivysčiusios sutarčių teisės laikais, kurios spragas teko kamšyti deliktų teisės pagalba. Šiandien, profesinės atsakomybės prigimtis vienodai susijusi tiek su sutartine, tiek ir deliktine atsakomybe. Sutartinė atsakomybė vaidina pagrindinį vaidmenį finansų tarpininko investuotojo ir kliento sutartiniuose santykiuose, o deliktinė – už šių santykių ribų. Sutartinė atsakomybė vaidina esminį vaidmenį sankcionuojant finansų tarpininko pareigas teikiant investicines paslaugas klientui, o deliktinė – jo profesinės etikos pareigas prieš likusią visuomenės dalį.

Iš bendrųjų prievolių vykdymo principų išvestas arba tiesiogiai suformuluotas reikalavimas laikytis profesinių pareigų teikiant paslaugas randamas daugelio valstybių nacionalinėje teisėje. Pavyzdžiui, iš Prancūzijos CK 1135 straipsnio kildinamas reikalavimas bet kokiam paslaugų teikėjui elgtis sutinkamai

²¹⁷ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 5-6.

su *règles de l'art* – jo profesijai būdingais papročiais ir standartais, net jei sutartis apie tai tyli.²¹⁸ Iš Vokietijos CK 242 straipsnio išvedamas reikalavimas bet kuriam paslaugų teikėjui teikti paslaugas sutinkamai su rūpestingumo standartu, kurio iš jo gali būti tikimasi (*die im Verkehr erforderliche Sorgfalt*) ir kuris turi būti apibrėžtas, visų pirma, pagal bendrai pripažintus profesijos papročius ir standartus (*allgemein anerkannten Regeln der Technik*).²¹⁹ Anglijos teismų praktikoje laikoma, kad iš paslaugų teikėjo galima reikalauti tokio rūpestingumo ir įgūdžių, kokių galima tikėtis iš jo profesijos atstovo, pasižyminčio įprastu rūpestingumu ir įgūdžiais.²²⁰ DCFR IV knygos C– 2:105 straipsnio reglamentuojančio paslaugų teikėjo rūpestingumo pareigą 3 dalyje nurodoma: jei paslaugos teikėjas yra arba siekia būti profesionalių paslaugos teikėjų grupės, kurios standartai yra nustatyti atitinkamos institucijos arba pačios grupės, nariu, jis privalo veikti taip rūpestingai ir įgudusiai, kaip nustatyta šiuose standartuose. LR CK 6.38 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad kai vienai iš šalių prievolės vykdymas kartu yra ir profesinė veikla, ši šalis turi vykdyti prievolę taip pat pagal tai profesinei veiklai taikomus reikalavimus. CK 6.718 straipsnio 2 dalyje ši nuostata konkretizuojama nurodant, kad atsižvelgiant į paslaugų rūšį, paslaugų teikėjas teikdamas paslaugas turi veikti laikydamasis nusistovėjusios praktikos ir atitinkamos profesijos standartų. Finansų tarpininko veiksmai *lex artis* aspektu analizuoti ir Lietuvos teismų praktikoje.²²¹

Finansų tarpininkų profesinė atsakomybė JAV iš esmės yra siejama su pirmiau nagrinėtu nerūpestingumo deliktu (angl. *tort of negligence*), taip pat su atstovavimo principais. Antai, pagal antrojo Atstovavimo teisės sąvado 379

²¹⁸ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 224.

²¹⁹ Ten pat, p. 225

²²⁰ Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimą byloje *Bolam v. Friern Hospital Management Committee*. Cit. [1957] 1 WLR 582.; BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 224.

²²¹ Antai, Vilniaus apygardos teismas vienoje byloje rėmėsi Nasocijuotų viešosios vertybinių popierių apyvartos tarpininkų etikos kodekso 3 straipsnio a) punktu, kuriame nustatyta, kad narys neturi teisės rekomenduoti klientui spekuliacinių vertybinių popierių nežinodamas arba nemėgindamas gauti informacijos apie kliento poreikius ir interesus. Žr. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011.

straipsnio 1 dalį, atstovas turi pareigą prieš atstovaujamąjį veikti sutinkamai su industrijos standartais, jei sutartis nenumato ko kita. Pagal antrojo Deliktų teisės sąvado 299A straipsnį reikalaujama, kad asmenys būtų tokiais rūpestingais ir kvalifikuotais, kokiais įprastai būna jų profesijos atstovai. Profesinio nerūpestingumo delikto (angl. *tort of professional negligence*) bylose ieškovui reikia įrodyti profesinės pareigos egzistavimą, šios pareigos pažeidimą, žalą ir priežastinį ryšį. Dėl informacinio finansų rinkų pobūdžio ir didžiulės informacijos sklaidos jose, finansų tarpininkų profesinės atsakomybės srityje taip pat aktualus specialus nerūpestingumo delikto porūšis – neatsargus suklaidinimas (angl. *negligent misrepresentation*). Pagal Antrojo JAV deliktų teisės sąvado 552 straipsnio 1 dalį, „tas kuris savo verslo, profesijos, darbo veikloje ar bet kuriame sandoryje su kuriuo sieja savo turtinį interesą, kitiems pateikia neteisingą informaciją, neužtikrinęs reikiamo rūpestingumo ir kompetencijos ją renkant bei perduodant, o kiti asmenys šia informacija pasikliauja savo verslo sandoriuose, šis asmuo privalo atlyginti turtinę žalą, kurią sukėlė pateisinamas patikėjimas šia klaidinga informacija.“

Taigi, čia cituotos įvairios taisyklės nustato paslaugų teikėjo pareigą vadovautis profesiniais standartais tada, kai jo veikla yra profesinė. Koks yra finansų tarpininko profesinių standartų (*lex artis*) turinys nustato profesinės etikos kodeksai, profesiniai papročiai ar kituose taikytinuose šaltiniuose įtvirtintos geros investicinių paslaugų teikimo praktikos taisyklės.

Dažniausiai finansų etikos kodeksai įtvirtina 7 etikos principus. Pirmasis tipinis finansų etikos principas yra dorumas (angl. *integrity*), kuris yra sąžiningumo išraiška abstrakčia prasme, reikalaujanti, kad tiek asmens pareiškimai, tiek jo elgesys integruotai rodytų dorą elgesį. Antra, objektyvumas (angl. *objectivity*), kuris draudžia subjektyvumo apraiškas ir reikalauja vadovautis išsiaiškintais faktais bei vengti interesų konflikto. Trečia, kompetetingumas (angl. *competence*), reikalaujanti nuolat palaikyti kompetenciją tiek puoselėjant teorines žinias, tiek

kaupiant patirtį, o kažko nesugebant atlikti – tai pripažinti. Ketvirta, sąžiningumas (angl. *fairness*), kuris reikalauja nediskriminuoti klientų, elgtis su jais taip, kaip specialistas norėtų, kad su juo būtų elgiamasi, įvertinti ir gerbti kiekvieno asmens interesus. Penkta, konfidencialumas (angl. *confidentiality*), kuris yra būtina priemonė apsaugoti jautrią kliento informaciją, kurią specialistas privalo surinkti vykdydamas kliento pažinimo pareigas. Šešta, profesionalizmas (angl. *professionalism*), kuris reikalauja pagarbos kliento asmeniui, profesijos įvaizdžio puoselėjimo ir nuolatinio paslaugų kokybės gerinimo. Septinta, uolumas (angl. *dilligence*), kuris reikalauja užduotis atlikti laiku, kruopščiai, rūpestingai ir atidžiai (neignoruoiant detalių).²²² Taigi šie ar panašūs reikalavimai iliustruoja pirmines finansų tarpininko profesines pareigas, o jų pažeidimas – neteisėtą finansų tarpininko elgesį.

Kaip minėta, profesinės civilinės atsakomybės prigimtis vienodai susijusi tiek su sutartine, tiek su deliktine atsakomybe. Sutartinė atsakomybė vaidina esminį vaidmenį sankcionuojant finansų tarpininko pareigas teikiant investicines paslaugas klientui. Deliktinė atsakomybė leidžia užtikrinti finansų tarpininko profesinių pareigų prieš likusią visuomenės dalį, vykdymą. Pastarasis aspektas yra reikšmingas todėl, kad profesinės pareigos pagal savo pobūdį yra dvejopos: santykinės prieš klientą (*inter partes*) ir absoliutinės prieš likusią visuomenės dalį (*erga omnes*).²²³ Santykinių pareigų teisinis efektas tas, kad jos atsieja profesionalo elgesio standartą nuo prievolių teisės normų nustatyto bendrojo *bonus pater familias* standarto ir susieja su specialiuoju – profesinės grupės standartu. *Erga omnes* pareigų egzistavimą lemia profesinės veiklos esmė: profesionalo paslaugos yra reikalingos visuomenei; dėl šio socialinio poreikio, veiklos rizikos ir specialios kompetencijos, profesionalas turi specialų statusą visuomenėje; mainais už šį statusą visuomenė turi lūkestį į etišką jo elgesį visuomenės atžvilgiu. *Erga omnes* profesinės pareigos

²²² BOATRRIGHT, John Raymond. Finance ethics : critical issues in theory and practice. JohnWiley & Sons, Inc., 2010 p. 301-310.

²²³ Le TOURNEAU, Philippe; et al. *Droit de la responsabilité et des contrats*. 9e éd. Dalloz, 2012, p. 981.

reikalauja, kad finansų tarpininkas teikdamas investicines paslaugas klientui, prienamomis priemonėmis numatytų galimus savo veiksmų žalingus padarinius tretiesiems asmenims, pavyzdžiui, azartiško investuotojo šeimai, kuri po rizikingo sandorio finansų rinkose gali likti be lėšų pragyvenimui. Todėl daugelis teisės sistemų nustato profesionalo rūpestingumo pareigas prieš trečiuosius asmenis.²²⁴

Taip pat profesinės etikos pareigų *erga omnes* pobūdis lemia ir kitus finansų tarpininko etiško elgesio aspektus, pavyzdžiui, finansų specialisto pagarbų elgesį su kitais finansų profesionalais, su kontrahentais ir pan. Tačiau šiame darbe nesiekama pateikti išsamaus profesinio elgesio aspektų sąrašo. To ir nereikia – profesinė etika yra kintanti ir nuolat prie visuomenės poreikių prisitaikanti socialinių normų sistema, todėl svarbu suvokti tik pagrindinius profesinių pareigų principus ir šių pareigų reikšmę civiliniuose ginčiuose.

Per pastarąjį dešimtį profesinės atsakomybės institutas gana aktyviai buvo plėtojamas Lietuvos teismų praktikoje. Pirmoji profesinės civilinės atsakomybės byla Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktikoje buvo nagrinėjama sprendžiant notaro civilinės atsakomybės klausimą.²²⁵ Profesinės atsakomybės bylų praktika taip pat buvo vystoma antstolių,²²⁶ medikų²²⁷ ir bankroto administratorių²²⁸ atsakomybės bylose. Pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad „tais atvejais, kai tam tikrų pareigų atlikimą reglamentuoja specialūs įstatymai, kiti teisės aktai (pvz., pareiginės instrukcijos), profesinės etikos taisyklės, vertinant

²²⁴ TUNC, André; *et al. International Encyclopedia of Comparative Law*. 11 tomas, 6 dalis, Mohr, 1978 1978, p.4.

²²⁵ Teismas išaiškino, kad „tam tikrų profesijų (notarų, gydytojų, advokatų ir pan) veiklos specifika sąlygoja jų civilinės atsakomybės ypatumus. Būtent notaro profesija, jo darbas, yra veikla, susijusi su didesne rizika padaryti žalą tiek savo, tiek ir trečiųjų asmenų turtui. Dėl notarų veiklos reikšmingumo ir ypatingumo notarams taikytini griežtesni atidumo, atsargumo, rūpestingumo reikalavimai.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 1999 m. rugsėjo 27 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-398/1999.

²²⁶ Žr., pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2006 m. birželio 5 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-373/2006.

²²⁷ Žr. pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. kovo 30 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-206/2005.

²²⁸ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. lapkričio mėn. 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-447/2011.

tokias pareigas ėjusio žalą padariusio asmens veiksmus, reikia vadovautis ne tik bendrąsias deliktinės atsakomybės taisykles nustatančiomis CK normomis, bet ir kitais šaltiniais;²²⁹ kad profesionalo veiksmų neteisėtumą gali lemti bet koks neatidumas, nerūpestingumas, nedėmesingumas, nepakankamas profesinės pareigos atlikimas, profesinės etikos taisyklių pažeidimas ir pan. Profesionalo veiksmų neteisėtumas gali pasireikšti nepakankamai atidžiu, nepakankamai rūpestingu profesinių pareigų atlikimu.²³⁰

Nors taikytas tik medikų atsakomybės byloms, tačiau neabejotinai labai svarbus visam profesinės atsakomybės institutui išaiškinimas buvo pateiktas Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2011 m. balandžio 19 d. nutartyje, kurioje nurodyta, kad „be formaliųjų teisinių, gydytojo profesinė atsakomybė turi ir objektyviausias ribas, kurias nubrėžia objektyvūs žmogaus organizme vykstantys biologiniai procesai, taip pat medicinos mokslo ir praktikos raidos lygis bei jų galimybių ribos. Medicina, kaip ir visas visuomenės pažinimo procesas, plėtojasi bei tobulėja, tačiau neišvengiamai tenka susitaikyti su realybės faktu, kad gydytojas gali apsaugoti ne nuo visų ligų, ir ne visos ligos gali būti išgydytos, gydydamas pacientą, gydytojas negali padaryti daugiau, negu leidžia medicinos galimybės ir ligonio būklė.“²³¹ Kaip matyti, šioje byloje teismas pasakė, kad net ir profesionalo galimybės turi objektyvas ribas ir iš jo negalima reikalauti neįmanomo. Nors išaiškinimas pateiktas sprendžiant mediko atsakomybės klausimą, tačiau neabejotinai jis tinka visoms profesinės atsakomybės byloms, o ypač dėl tų profesijų, kurių nariai savo veikloje priklausomi nuo techninių procesų ir neatlieka išimtinai intelektinių paslaugų. Pavyzdžiui, negali būti reikalaujama, kad makleris vykdydamas FPRĮ 24 straipsnyje įtvirtintą geriausio įvykdymo (angl. *best*

²²⁹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2004 m. vasario 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-16/2004.

²³⁰ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. lapkričio 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-556/2005.

²³¹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2011 m. balandžio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-170/2011.

execution) pareigą, atliktų tai, kas atsižvelgiant į technikos lygį biržose, jų skaičių, prieigą prie jų ir kitas reguliuojamų rinkų ypatybes įmanoma tik teoriškai, bet ne realiame gyvenime.

Finansinių paslaugų kontekste kasacinis teismas išaiškino, kad profesinė klaida yra specifinės atsakomybės elementas. Klaida gali būti teisę pažeidžianti arba į tokį pažeidimą panaši, bet visada ji išlieka profesinė klaida, šios bylos atveju – tai veiksmai, neatitinkantys patikimos ir “geros” bankininkystės standartų, “gero” bankininko papročių.²³² Taip pat Lietuvos Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad banko civilinė atsakomybė gali atsirasti ir už vadinamųjų *organizacinių reikalavimų* (angl. *organizational requirements*) nesilaikymą.²³³ Kita vertus, galime sutikti ir diskutuotinų išaiškinimų. Antai, vienoje byloje teismas nurodė, kad „pasirašomų sutarčių neskaitymas ar tik kelių dominančių punktų permetimas akimis, negali būti laikomas atidžiu bei apdairiu ieškovo elgesiu (...) kiekvienas apdairus, atidus ir rūpestingas asmuo, sudarydamas tokius sandorius, kreiptųsi į profesionalus, šiuo atveju finansų konsultantus ir teisininkus, siekdamas išsiaiškinti visas galimas sandorių sudarymo ir jais sukeltamų teisinių pasekmių rizikas. Tačiau ieškovas to nepadarė. Atsižvelgus į skolinimo obligacijų apmokėjimui sutarties paskolos sumą (beveik 20 mln. Lt), mokėtinų palūkanų dydį (3 001 622,40 Lt) bei kitus įsipareigojimus, akivaizdu, kad toks ieškovo elgesys laikytinas dideliu ieškovo neatsargumu.“²³⁴ Nurodyti teismo argumentai dėl poreikio samdytis profesionalų finansų konsultantą leidžia spręsti, kad, teismo nuomone, obligacijas investuotojams pardavęs bankas neturi profesinių pareigų klientams, nors tai akivaizdžiai prieštarauja MiFID ir FPRĮ nuostatoms, pagal kurias, visų pirma, pats

²³² Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2000 m. gruodžio 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-1345/2000.

²³³ Teismas nurodė: „banko civilinė atsakomybė gali kilti ne tik dėl to, jog bankas atliko kokius nors neteisėtus veiksmus, kuriais pažeidė įstatymą ar sutartį, bet ir dėl to, jog pažeidė bendrąją banko pareigą užtikrinti pakankamą savo vykdomos veiklos patikimumą, efektyvumą ir saugumą tam, kad žala (nuostoliai) neatsirastų.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2002 m. vasario 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-390/2002.

²³⁴ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. lapkričio 4 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-903/2013.

finansų tarpininkas neša profesinę atsakomybę prieš klientą, todėl pastarajam nereikia samdytis jokių finansų konsultantų.

Vis tik, galima pasidžiaugti, kad Lietuvos teismai gana aktyviai bando kurti profesinės atsakomybės institutą. Kol kas tai dar tik pradžia, nes teismų išaiškinimai tebelieka ganėtinai bendro pobūdžio: tam tikra veikla kvalifikuojama kaip profesija ir abstrakčiai apibūdinamas jos aukštas pareigų standartas. Tačiau derėtų šias praktines koncepcijas vystyti toliau, pavyzdžiui, aiškiai apibrėžti kuo vadovaudamasis teismas tam tikrą veiklą kvalifikuoja kaip profesinę, suformuluoti konkretesnius profesinius standartus, profesinių pareigų rūšis, profesinių pareigų laiko ribas, jų reikšmę tretiesiems asmenims, konfidencialumo pareigos reikšmę, profesinės etikos atranką ir t.t.

1.4 Fiduciarinės finansų tarpininko pareigos

Fiduciarinės pareigos yra bene svarbiausios finansų tarpininko pareigos prieš investuotojus. Teoriniu požiūriu fiduciarinės pareigos kyla iš fiduciarinių teisinių santykių tarp fiduciario ir principalo, vadinamų fiduciarinėmis prievolėmis (angl. *fiduciary obligations*). JAV teisės doktrinoje paprastai nurodoma, kad fiduciarinės prievolės turi tris elementus: pirma, turto arba valdžios patikėjimą (įgalinimą), antra, principalo pasitikėjimą fiduciaru ir, trečia, iš turto arba valdžios patikėjimo kylančią riziką principalui.²³⁵ Kaip taisyklė, fiduciarinės pareigos išvelgiamos turto patikėtiniams, atstovams, verslo partneriams ir įmonių vadovams, bet tai nebaigtinis sąrašas, nes jos gali atsirasti ir iš kitų teisinių santykių, kuriuose galima pirmiau nurodyta rizika.²³⁶ Tačiau, kaip rašė JAV Aukščiausiojo Teismo teisėjas F. Frankfurteris „Pasakyti, kad asmuo yra fiduciaras yra tik analizės pradžia; tai

²³⁵ FRANKEL, Tamar. *Fiduciary law*. Oxford University Press, 2011, p. 4.

²³⁶ HUDSON, Alastair. *Law of finance*. Sweet and Maxwell, 2009, p. 99-101.

nukreipia tolimesnei analizei. Prieš ką jis yra fiduciaras? Kokias prievoles jis, kaip fiduciaras, turi?²³⁷

Bendrosios teisės tradicijoje veikia du skirtingi fiduciarinių pareigų turinio modeliai: angliškas ir amerikietiškas. Anglijos teisėje fiduciarinių pareigų institutas iš esmės siejamas tik su bendrąja lojalumo pareiga, kuri gali būti skaidoma į smulkesnes pareigas.²³⁸ Vedančiojoje byloje *Bristol and West Building Society v Mothew* Anglijos ir Velso apeliacinis teismas išaiškino, kad „fiduciaras yra asmuo, tam tikru būdu apsiėmęs veikti kito asmens naudai aplinkybėmis, kurios sukelia pasitikėjimo santykius. Skiriamoji fiduciaro prievolė yra lojalumo prievolė. Principalas turi teisę į vienareikšmį jo fiduciaro lojalumą. Ši kartinė pareiga turi kelis aspektus. Fiduciaras turi būti sąžiningas, nekurti asmeninio pelno iš patikėjimo, nepastatyti savęs į situaciją, kurioje jo pareiga ir interesai galėtų konfliktuoti, neveikti savo ar trečiojo asmens naudai be principalo sutikimo. Tai nebaigtinis fiduciarinių pareigų sąrašas, bet pakankamas, kad suvokti jų prigimtį“.²³⁹ Taigi lojalumas reikalauja, kad fiduciaras veiktų išimtinai principalo interesais ir neveiktų kitais interesais, todėl paties fiduciaro interesai yra geriausi atveju antraeiliai, lyginant su principalo interesais. Lojalumo pareiga suformuluota iš esmės, kaip fiduciaro elgesio ribojimas, kitaip tariant, tai ne aktyvaus, bet pasyvaus elgesio pareiga.²⁴⁰ Teisės doktrinoje pažymima, kad lojalumo pareiga yra kur kas griežtesnė už sąžiningumo pareigą, nes pastaroji reikalauja elgtis sąžiningai tenkinant savo interesus, kai lojalumas reikalauja savo interesus apskritai

²³⁷ JAV Aukščiausiojo Teismo 1947 m. birželio 23 d. sprendimas byloje *SEC v. Chenery Corp.* Cit. 332 U.S. 194 (1947).

²³⁸ McMEEL, Gerard, VIRGO, John. *Financial advice and financial products : law and liability*. Oxford university press, 2001, p. 282; JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 76-78.

²³⁹ Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1996 m. liepos 24 d. sprendimas byloje *Bristol and West Building Society v Mothew*. Cit. EWCA Civ 533.

²⁴⁰ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 77.

subordinuoti principalo interesams.²⁴¹ Kaip ir rūpestingumo pareiga, lojalumo pareiga yra principinė ir universali pareiga, kurią tam tikrais aspektais detalizuoja atskirosios pareigos. Be to, kaip minėta, sąžiningumo pareiga fiduciarinėse prievolėse, yra tik vienas iš bendrosios lojalumo pareigos aspektų.

Amerikietiškas fiduciarinių pareigų instituto modelis, būdingas JAV ir Kanadai, pripažįsta ne vieną, bet dvi bendrąsias fiduciarines pareigas: lojalumo pareigą ir fiduciarinio rūpestingumo pareigą. Lojalumo pareiga Šiaurės Amerikoje aiškinama panašiai, kaip ir Anglijoje. Kur kas daugiau klausimų kelia fiduciarinio rūpestingumo pareiga, nes finansų tarpininkų profesinės atsakomybės analizės kontekste aktualus šios pareigos turinys ir jos skirtumas nuo pirmiau analizuotų bendrųjų bei profesinių rūpestingumo pareigų. Fiduciarinė rūpestingumo pareiga pripažįstama JAV teismų praktikoje,²⁴² teisės doktrinoje²⁴³ ir net pavyzdiniuose įstatymuose.²⁴⁴ Šiame kontekste galima pacituoti įmantrius JAV Aukščiausiojo Teismo teisėjo B. Cardozo argumentus: „Daugelis elgesio formų, leistinų kasdieniame pasaulyje veikiant lygiais pagrindais, yra uždraustos tiems, kuriuos saisto fiduciariniai saitai. Patikėtinis yra saistomas kažko griežtesnio nei vien prekyvietės moralė. Ne tik sąžiningumas, bet ir skrupulingiausias jautrumas, yra elgesio standartas. Elgesio lygis fiduciarams buvo iškeltas aukščiau to, kuriuo eina minia.“²⁴⁵

Amerikietiškas fiduciarinių pareigų modelis iš esmės apjungia dviejų rūšių pareigas: fiduciarines (lojalumo pareiga) ir profesines (rūpestingumo pareiga). Taigi amerikietiškas fiduciarinių pareigų modelis į vieną teisinį darinį inkorporuoja ne

²⁴¹ PLATO-SHINAR, Ruth; WEBER, Rolf H. *Three models of the bank's fiduciary duty*. Law and Financial Markets Review, Vol. 2, No. 5, September 2008, p. 422.

²⁴² Žr., pavyzdžiui, JAV Delawaro valstijos Aukščiausiojo Teismo 2000 m. liepos 7 d. sprendimą byloje *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* Cit. 634 A.2d 345 (Del.1993).

²⁴³ FRANKEL, Tamar. *Fiduciary law*. Oxford University Press, 2011, p. 106.

²⁴⁴ JAV Vieningo partnerystės akto 404 straipsnio „a“ dalyje nurodyta: *Vienintelės partnerių fiduciarinės pareigos yra lojalumo ir rūpestingumo pareigos, nurodytos „b“ ir „c“ dalyse.* Žr. GREGORY, William A. *The Fiduciary Duty of Care: A Perversion of Words*. Akron Law Review, Vol. 38, 2005, p. 182.

²⁴⁵ JAV Niujorko Apeliacinio teismo 1928 m. gruodžio 31 d. sprendimas byloje *Meinhard v. Salmon*. Cit. 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).

tik tai, ką anglai laiko fiduciarinėmis pareigomis, bet ir tai kas abiejose Atlanto pusėse laikoma profesinės atsakomybės institutu. Toks „vieno langelio“ principas veikiausiai patogus, nes jis leidžia išvengti diskusijų, nesuderinamumą tarp abiejų pareigų sistemų, kas aktualu konkretumą mėgstančioms priežiūros institucijoms. Jis neeliminuoja profesinės atsakomybės instituto taikymo galimybes, bet sukuria praktiškai adaptuotą teisinio reguliavimo modelį, kuris ne tik ieškovui patrauklesnis dėl griežtumo, bet ir paslaugų teikėjui naudingesnis dėl aiškumo ir pareigų integruotumo.

Atidavus komplimentų duoklę amerikietiškam modeliui, kartu norisi pažymėti, kad šie praktiniai privalumai esmės nekeičia ir savaime nereiškia, kad rūpestingumo pareiga dėl jos įvardijimo fiduciarine, tampa tikra fiduciarine pareiga funkcinėje prasme. Tai tik reiškia, kad amerikietiškas fiduciarinių pareigų modelis yra fiduciarams sukurtas mišrus fiduciarinis–profesinis veiklos standartas. Nei viena nurodyta pozicija įtikinamai nepagrindžia kuo fiduciarinė rūpestingumo pareiga skiriasi nuo deliktinės arba sutartinės rūpestingumo pareigos. Be to, fiduciariniai santykiai atsiranda ten kur egzistuoja patikėto turto arba galių nesąžiningo naudojimo rizika, todėl neaišku, kuo šią problemą padeda spręsti rūpestingumo pareiga, reikalaujanti atidumo ir efektyvių rezultatų.

Kontinentinėje teisėje fiduciarinių pareigų institutas dar tik pradeda įsitvirtinti, arba kitaip tariant, dar tik žengia pirmuosius žingsnius, kuriuos skatina praktiniai poreikiai, susiję su civilinės teisės prasme, itin sustiprinta svarbių ekonominių santykių apsauga. Fiduciarinių pareigų instituto recepcija kontinentinėje teisėje vyksta, visų pirma, per teisės doktriną, iš kurios plinta į teismų praktiką ir statutinę teisę. Palyginti menkai fiduciarinių pareigų institutas kontinentinėje teisėje išvystytas atstovavimo ir konsultavimo paslaugų srityje. Nors vienokias ar kitokias lojalumo pareigas įtvirtina daugelis kontinentinės Europos jurisdikcijų, tačiau problema ta, kad jos yra labai nevienodo išsivystymo lygio ir apimties. Antai, Prancūzijos teisėje net neegzistuoja bendroji interesų konfliktų

vengimo pareiga. Tačiau tokios pareigos taikomos atskirų profesijų atstovams, pavyzdžiui, teisininkams ar finansų patarėjams.²⁴⁶ Vokietijos teisėje interesų konflikto sąvoka yra labai ribota ir skiriamos dvi situacijos – kai konfliktuoja dviejų klientų interesai, paslaugos teikėjas turi veikti derindamas abiejų jų interesus, tačiau jei konfliktuoja paslaugos teikėjo ir kliento interesai, pirmenybė turi būti suteikta kliento interesams.²⁴⁷ Olandijos CK 3:68 straipsnis įtvirtina bendrąjį interesų konflikto draudimą atstovavimo santykiuose, 7:417 ir 7:418 straipsniai nustato gana detalias taisykles, reglamentuojančias interesų konfliktus kylančius pavedimo sutartyse.²⁴⁸ Interesų konflikto ribojimo pareigos Olandijos teisės doktrinoje pripažįstamos ir konsultavimo paslaugų atveju.²⁴⁹

Fiduciarinių pareigų reglamentavimo stygių atstovavimo santykių ir konsultavimo paslaugų srityje bent iš dalies šalina ES teisė, kurios dėka fiduciarinės pareigos į kontinentinę teisę skverbiasi regioninio harmonizavimo keliu. Pavyzdžiui, vienas didžiausių ES teisės laimėjimų finansų rinkų srityje yra tas, kad tiek iki MiFID galiojusioje Investicinių paslaugų direktyvoje (ISD), tiek pačioje MiFID *inter alia* buvo nustatytos fiduciarinės pareigos.²⁵⁰ Bendrąją fiduciarinę finansų tarpininko lojalumo pareigą *expressis verbis* įtvirtina MiFID 19 straipsnio 1 dalis, kuri, be kita ko, nurodo, kad finansų tarpininkas, teikdamas klientui investicines paslaugas, turi veikti geriausiomis klientui sąlygomis. Šios pareigos nustatymą ES lygiu pateisina viešasis interesas užtikrinti rinkų vientisumą,

²⁴⁶ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 764;

²⁴⁷ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 109-110.

²⁴⁸ LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 241; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 214-215;

²⁴⁹ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p.764-765.

²⁵⁰ JOLY, Carlos; ZELLER, Vincent; et al. *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*. UNEP Finance Initiative, Genève, 2005, p. 10; DALHUISEN, Jan. *Dalhuisen on transnational comparative, commercial, financial, and trade law. Vol. 2: Contract and Movable Property Law*. 4th Ed., Hart Publishing, 2010, p. 242.

efektyvumą ir skatinti investuotojų pasitikėjimą.²⁵¹ Bendrąją fiduciarinę lojalumo pareigą atskirais aspektais MiFID siekiama konkretizuoti ne viena, bet keliomis atskirosiomis finansų tarpininko pareigomis, pavyzdžiui, pareiga vengti interesų konflikto (MiFID 18 straipsnis), investicijų tinkamumo ir priimtumo pareigomis (MiFID 19 straipsnių 4–5 dalys), pareiga atsiskaityti (MiFID 19 straipsnio 8 dalis), pareiga laikytis pavedimų vykdymo tvarkos (MiFID 22 straipsnis) ir kt. Taip pat MiFID Įgyvendinimo direktyvos 26 straipsnis nustato specialias lojalumo pareigos įgyvendinimo taisykles susijusias su paskatinimais. Ši regioninio harmonizavimo juridinė technika leido paspartinti teisėkūros procesus ir sustiprinti investuotojams teikiamą teisinę apsaugą, nelaukiant kol Europoje per kelis dešimtmečius tai įvyks nacionaliniu ir greičiausiai tik teismų praktikos lygiu.

Įdomu, kad pagal fiduciarinių pareigų pripažinimą ir jų teisinį reguliavimą naujoji Lietuvos civilinė teisė yra panašesnė ne į konservatyvias kontinentinės teisės jurisdikcijas, bet į mišrias sistemas. Bene pagrindine to priežastimi yra reikšminga 1995 m. Kvebeko CK įtaka kuriant 2000 m. LR CK, kuri atsirado dėl LR CK rengėjų dėmesio lyginamosios teisės šaltiniams.²⁵² Tuo tarpu į Kvebeko CK šios normos pakliuvo iš anglakalbės Kanados dalies, kai Kvebeko provincijoje

²⁵¹ KRUITHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005, p. 29.

²⁵² Pavyzdžiui, LR CK 2.87 straipsnio 2–4 dalyse, panašiai kaip ir Kvebeko CK 322–324 straipsniuose, nurodyta, kad juridinio asmens valdymo organo narys turi būti lojalus juridiniam asmeniui ir laikytis konfidencialumo, privalo vengti situacijos, kai jo asmeniniai interesai prieštarauja ar gali prieštarauti juridinio asmens interesams, negali painioti juridinio asmens turto su savo turtu arba naudoti jį ar informaciją, kurią jis gauna būdamas juridinio asmens organo nariu, asmeninei naudai ar naudai trečiajam asmeniui gauti be juridinio asmens dalyvių sutikimo. LR CK 4.242 straipsnio 2 dalyje, panašiai kaip Kvebeko CK 1309 ir 1310 straipsniuose reglamentuojama, kad administratorius savo prievoles privalo vykdyti apdairiai, sąžiningai ir tik naudos gavėjo interesais. Administratorius negali jam suteiktų teisių panaudoti savo asmeniniams poreikiams ar trečiųjų asmenų poreikiams tenkinti. LR CK 4.243 straipsnio 1 ir 2 dalyse panašiai kaip ir Kvebeko CK 1313 ir 1314 straipsniuose reglamentuojama, kad administratoriui draudžiama panaudoti savo funkcijas asmeniniams interesams. Apie kiekvieną interesų konfliktą administratorius privalo nedelsdamas pranešti naudos gavėjui. Administratorius neturi teisės sujungti ar sumaišyti administruojamo turto su savo turtu, naudoti administruojamo turto ar informacijos, susijusios su turto administravimu, savo interesams, išskyrus atvejus, kai tai leidžia daryti naudos gavėjas ar administravimą nustatęs aktas. LR CK 6.760 straipsnio 1 dalyje, panašiai kaip ir Kvebeko CK 2138 straipsnyje nurodyta, jog įgaliotinis privalo įvykdyti jam duotą pavedimą sąžiningai ir rūpestingai, kad įvykdymas geriausiai atitiktų įgaliotojo interesus, bei vengti savo asmeninių interesų konflikto su įgaliotojo interesais. Galima būtų pateikti ir daugiau pavyzdžių, tačiau ir nurodytų pilnai užtenka pademonstruoti iš kur Lietuvos civilinėje teisėje atsirado fiduciarinių pareigų institutas.

atsižvelgiant į Kanados Aukščiausiojo teismo praktiką buvo kodifikuotos fiduciarinės pareigos.²⁵³

2. Finansų rinkų teisinis reguliavimas, kaip civilinės atsakomybės šaltinis

2.1 MiFID, kaip civilinės atsakomybės šaltinis

Priimant MiFID, svarbi jos naujovė buvo ta, kad direktyva, nors sukurta kaip viešosios teisės aktas²⁵⁴, skirtas *inter alia* investicinio sektoriaus administracinei priežiūrai reglamentuoti, *inter alia* gana detalai sureguliuo finansų tarpininko pareigas prieš investuotoją, reikšmingai įsiterpdama į civilinių teisinių santykių sritį ir persidengdama su civiliniais įstatymais. Šis dviejų teisinio reguliavimo sistemų – viešosios ir privatinės teisės – „susidūrimas“ iškėlė nemažai klausimų, vienas kurių – ar MiFID įtvirtintos pareigų pažeidimas gali būti laikomas pagrindu taikyti civilinę atsakomybę?

Europos Komisija 2010 m. gruodžio 8 d. išplatino konsultacinį dokumentą dėl galimų MiFID reformos kryptių ir, atsižvelgusi į jo pagrindu gautas nuomones, 2011 m. spalio 20 d. paskelbė pasiūlymą dėl MiFID pakeitimų²⁵⁵ bei šio pakeitimo priemonių paketą. Vienas iš MiFID reformos parengiamuosiuose aktuose nurodytų direktyvos trūkumų yra ypač svarbus šioje disertacijoje nagrinėjamai temai. Antai, pirmiau nurodytame 2010 m. gruodžio 8 d. Europos Komisijos konsultaciniame dokumente teigiama, kad, nors už MiFID pažeidimus finansų tarpininkai gali susilaukti priežiūros institucijos administracinių sankcijų, direktyva nereguliuoja tarpininkų atsakomybės prieš klientus, kai dėl MiFID pažeidimo patiriama žala. Todėl civilinės atsakomybės taikymo sąlygos valstybių narių civilinėje teisėje

²⁵³ MARTEL, Paul. *The Duties of Loyalty of Directors of Federal Business Corporations: Impact of the Civil Code of Québec*. Revue juridique Thémis, Vol. 42, Num. 1-2, 2008, p. 168.

²⁵⁴ Kad finansų rinkų įstatymai yra viešosios teisės aktai pasisakyta ir teismų praktikoje. Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2012 m. balandžio 16 d. nutartį administracinėje byloje Nr. A492-1746/2012. Dėl finansų rinkų įstatymų priskyrimo viešajai teisei teisės doktrinoje žr., pvz., BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; *et al. Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 100-101, 210.

²⁵⁵ Europos Komisijos 2011 m. spalio 20 d. pasiūlymas dėl finansinių priemonių rinkų direktyvos Nr. 2004/39/EB pakeitimų. KOM/2011/656.

skiriasi, o kai kuriose iš jų atsakomybę pritaikyti apskritai sunku. Komisijos tarnybos nuolatos susilaukia skundų, ypač iš mažmeninių investuotojų, kuriuose teigiama, kad tarpininkai pažeidė savo prievoles. Finansų tarpininkų civilinės atsakomybės nustatymas, Komisijos manymu, turi esminę reikšmę siekiant vienodos investuotojų apsaugos visoje ES. Civilinė atsakomybė galėtų būti nustatyta rėminėje direktyvoje ir įgalintų klientus reikalauti žalos atlyginimo iš MiFID nuostatas pažeidusių finansų tarpininkų, ypač kai tai susiję su finansų tarpininkų ir klientų santykiais ir kai nustatytos konkrečios jų prievolės prieš klientams. Komisijos teigimu, civilinė atsakomybė galėtų apimti šias sritis: informavimo prievoles, tinkamumo ir priimtimumo testus, reikalavimus teikti ataskaitas, geriausio įvykdymo pareigą ir kliento pavedimų vykdymo tvarką.²⁵⁶

Lietuvos finansų rinkų politiką formuojančios ir jų priežiūrą vykdančios institucijos savo atsakymų į konsultacijoje užduotus klausimus Europos Komisijai nepateikė. O štai kitų valstybių narių atsakymų į konsultaciją būta įvairių. Pavyzdžiui, Danijos Finansų priežiūros institucija ir Čekijos Finansų ministerija pareiškė esančios kategoriškai prieš siūlomą civilinės atsakomybės reglamentavimą, motyvuodamos tuo, kad civilinės atsakomybės sistemos valstybėse narėse itin skiriasi, todėl šį klausimą reikia palikti nacionalinei kompetencijai.²⁵⁷ Olandijos ir Lenkijos finansų priežiūros institucijos pareiškė, kad jų valstybėse ši atsakomybė jau nustatyta, taigi poreikio siūlomai atsakomybės sistemai nėra.²⁵⁸ Jungtinės Karalystės Išdas ir Finansinių paslaugų institucija bendrai pareiškė, kad verčiau reikėtų nustatyti pareigą taikyti civilinę atsakomybę už MiFID normų pažeidimus pagal nacionalinės teisės normas, bet ne harmonizuotą atsakomybės standartą, kuris

²⁵⁶ Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultacija dėl MiFID peržiūros.

²⁵⁷ *Response of Ministry of Finance of the Czech Republic*, p. 19; *The Danish FSA's response to the Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, p. 10. Šių ir kitų toliau nurodomų dokumentų, kuriuose reiškiamos nacionalinių subjektų nuomonės MiFID reformos klausimais, prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mifid_en.htm>

²⁵⁸ *The Ministry of Finance of the Netherlands and the Netherlands Authority for Financial Markets comment on possible changes to the MiFID*, p. 30; *Responses by the Polish Financial Supervision Authority*, p. 10.

nacionalinės teisės kontekste gali atrodyti grieždiškai.²⁵⁹ Prancūzijos Finansų rinkų institucija iš esmės pritarė harmonizuotos atsakomybės sistemai, tačiau pasiūlė susitarti dėl šio pasiūlymo detalių konkrečiau.²⁶⁰ Harmonizuotos civilinės atsakomybės idėją besąlygiškai palaikė Ispanijos Vertybinių popierių komisija ir Airijos Centrinis bankas, kuris netgi pasiūlė kiek įmanoma labiau išplėsti siūlomą atsakomybės pagrindų sąrašą.²⁶¹ Matyt, dėl labai skirtingų valstybių pozicijų ir kai kurių valstybių kategoriškų prieštaravimų, planų nustatyti vieningą civilinę atsakomybę už MiFID normų pažeidimus bent artimiausiu laiku buvo atsisakyta ir Europos Komisijos 2011 m. spalio 20 d. paskelbtame pasiūlyme dėl MiFID pakeitimų jų nebeliko. Nepaisant to, Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultaciniame pranešime tiksliai identifikuota problema tebėra aktuali ir yra viena iš pagrindinių teisės doktrinos diskusijos MiFID klausimais objektų (taip pat ir šio straipsnio nagrinėjimo dalykas).

2.1.1 MiFID reikšmės civilinės atsakomybės institutui vertinimas ES valstybėse narėse *in abstracto*. Reliatyvumo doktrina.

Analizuojant nacionalines diskusijas šiuo klausimu matyti, kad iš esmės valstybių narių teisės doktrinoje sutariama, kad tam tikrą poveikį privatinės teisės sistemoms MiFID įtvirtintos finansų tarpininkų verslo taisyklės (angl. *conduct of bussiness*) turi, tačiau dažniausiai keliamas klausimas – kokį konkrečiai. Šis aiškinimas glaudžiai susijęs su iš nacionalinių deliktų teisės sistemų kilusiu reliatyvumo reikalavimu (angl. *relativity; proximity*) taikant civilinę atsakomybę. Nors kilęs iš deliktų teisės, diskusijose MiFID klausimais reliatyvumo argumentas naudojamas nepriklausomai nuo to, ar finansų tarpininko profesinė civilinė atsakomybė konkrečioje valstybėje narėje yra laikoma deliktine ar sutartine.

²⁵⁹ *UK response to the Commission Services consultation on the Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, p. 79.

²⁶⁰ *AMF responses to the European Commission consultation on the MiFID Review*, p. 46-47.

²⁶¹ *CNMV response to Public Consultation of December 8, 2010*, p. 10; Central Bank of Ireland Responses to the Review of the Markets in Financial Instruments Directive, p. 16.

Reliatyvumo doktrina pagrįsta Vokietijos CK 823 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta vadinamąja „apsauginės normos“ teorija (vok. *Schutznormtheorie*), pagal kurią asmuo gali reikalauti žalos patirtos atsakovui pažeidus įstatymą tik tada, kai tuo įstatymu siekta saugoti kitus asmenis. Tai reiškia, kad civilinės atsakomybės nebus, jei norma nesiekta saugoti nukentėjusio asmens interesų arba patirta žala nepriskirtina pažeistos normos apsaugos sričiai. Ši nuostata buvo perimta Olandijos CK 6:163 straipsnyje.²⁶² Be to, reliatyvumo doktrina taikoma ir Jungtinės Karalystės teisėje.²⁶³ Galima teigti, kad ši doktrina – tai teisinis saugiklis, kuriuo siekiama apsaugoti visuomenę ir teismus nuo dalies civilinių ginčų, inicijuotų asmenų, kurie remiasi jiems įstatymo leidėjo valia neadresuotais įstatymais. Taip tam tikra dalimi gali būti kontroliuojamas ir grynosios turtinės žalos (angl. *pure economic loss*) priteisimas, jei, žinoma, konkreči jurisdikcija į šios žalos priteisimo galimybę žiūri atsargiai. Taigi, ši taisyklė rūšiuoja atskirų įstatymų pažeidimus į dvi dalis: į tuos, į kuriuos gali būti reaguojama civilinės teisės priemonėmis, ir į tuos, kurie šios apsaugos neturėtų sulaukti. Tai kartu reiškia ir faktiškai kylančių civilinių ginčų rūšiavimą (selekciją) į vertus teismo civilinių teisių gynimo ir nevertus jo. M. Tisonas nurodo, kad siekiant patenkinti reliatyvumo reikalavimą reikia įrodyti, jog atskirais įstatymais siekta ne tik bendrųjų visuomeninių interesų apsaugos, bet ir individualių investuotojų interesų apsaugos.²⁶⁴

Analizuojant MiFID reliatyvumą germaniškoje kontinentinės teisės tradicijoje, matyti, kad teisės doktrinoje vyrauja keletas, nors ir skirtingų, tačiau vedančių prie tų pačių praktinių išvadų, nuomonių. Antai, Vokietijos teisės doktrinoje finansų tarpininkų verslo taisyklės suvokiamos arba kaip dvigubos teisinės prigimties normos (esančios ir verslo administracinės priežiūros, ir civilinės atsakomybės šaltiniu), arba tik kaip administracinės priežiūros normos, kurios

²⁶² CHORUS, Jeroen M. J; *et al. Introduction to Dutch law*. Kluwer Law International, 1999 p. 134.

²⁶³ TISON, Michel. *The civil law effects of MiFID in a comparative law perspective*. Financial Law Institute: working paper, Gent University, 2010, p. 8.

²⁶⁴ Ten pat.

atsispindi civilinėje teisėje. Tai reiškia, kad finansų tarpininkų verslo taisyklės lemia ikisutartinių ir sutartinių civilinių prievolių, kylančių iš civilinės teisės normų, turinį.²⁶⁵ Vokietijos teismų praktikoje taip pat ilgą laiką buvo laikomasi pozicijos, kad paslaugų teikimo (verslo) taisyklės yra sudėtinė sutartinių prievolių dalis, tačiau Vokietijos Federalinis Aukščiausiasis Teismas 2008 m. vasario 19 d. sprendimu²⁶⁶ įnešė nežinios. Teismas nurodė, kad MiFID 19 straipsnis (ir jį įgyvendinantis įstatymas) nenustato taisyklių skirtų privačių asmenų apsaugai. Kai kurie autoriai šį sprendimą aiškino kaip ribojantį MiFID reikšmę sutartinėms prievolėms. Kiti autoriai nurodo, kad, sprendžiant iš bylos faktų, teismas tenorėjo apsaugoti finansų tarpininkų atstovus nuo asmeninės atsakomybės už finansinių paslaugų teikimą, ir kad taip teismas tiesiog netenkino ieškinio pagrįsto deliktine civiline atsakomybe. Todėl tai nepaneigia MiFID pažeidimais pagrįstos sutartinės civilinės atsakomybės taikymo.²⁶⁷

Olandijoje finansų tarpininkų teisinės pareigos prieš klientus tiek teisės doktrinoje²⁶⁸, tiek Olandijos Aukščiausiojo Teismo praktikoje.²⁶⁹ skiriamos į dvi grupes: bendrąsias privatine teise grindžiamas rūpestingumo pareigas, nustatytas CK, ir viešąją teise pagrįstas rūpestingumo pareigas, kylančias iš MiFID. Taigi MiFID Olandijoje laikoma viešosios teisės aktu. Vis tik, šioje jurisdikcijoje laikoma, kad, nors iš MiFID kylančios pareigos teisine prigimtimi ir nėra civilinio teisinio pobūdžio prievolės, bet, nepaisant to, vaidina lemiamą vaidmenį finansų tarpininkų civilinės atsakomybės bylose. Pagal jas sprendžiama, ar buvo pažeistos

²⁶⁵ Ten pat, p. 10.

²⁶⁶ Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2008 m. vasario 19 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 170/07.

²⁶⁷ GRUNDMANN, Stefan; HOFMANN, Christian. *EC Financial Services and Contract Law – Developments 2007–2010*. European Review of Contract Law. Vol. 6, Issue 4, 2010, p. 482-483.

²⁶⁸ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 412.

²⁶⁹ CHEREDNYCHENKO, Olga. *The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?* Journal of Consumer Policy. Consumer Issues in Law, Economics and Behavioral Sciences. Vol. 33, No. 4, 2010, p. 421.

finansų tarpininkų teisinės pareigos.²⁷⁰ Dėl to Olandijos teisės doktrinoje toks netiesioginis MiFID poveikis vadinamas spinduliuojančiu efektu (angl. *radiating effect*).²⁷¹ Atsižvelgiant į tai, darytina išvada, kad pagal Olandijos teisę reliatyvumo reikalavimas neturėtų kelti problemų finansų tarpininkų verslo taisyklėmis grindžiant reikalavimus dėl investuotojų patirtos žalos atlyginimo.

Anglijos teisės doktrinoje finansų sektoriaus įstatymai vadinami „reguliavimu“, o bendrosios teisės normos, įskaitant, privatinę teisę, vadinamos „teise“.²⁷² Tokią mums neįprastą terminiją galima aiškinti tuo, kad bendrosios teisės nuostatos yra tas minimalus elgesio standartas, kurio turi laikytis visi, ir specialaus administracinio reguliavimo čia dar nėra. Nors pačia bendriausia prasme Jungtinė Karalystė teisės doktrinoje priskiriama jurisdikcijoms, kurioms būdinga reliatyvumo doktrina, finansų tarpininkų civilinės atsakomybės srityje reliatyvumo atsisakyta specialiu teisės aktu – Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymo 150 straipsnyje tiesiogiai nustatyta teisė reikalauti žalos atlyginimo, jei žala kilo dėl šio įstatymo ar jo pagrindu priimto akto pažeidimo. Jungtinės Karalystės Finansinių paslaugų institucija jai priskirtos kompetencijos ribose nusprendė finansų tarpininkų civilinę atsakomybę suregulmentuoti taip, kad investuotojai galėtų kreiptis į teismą dėl bet kokios Veiklos Taisyklių Rinkinio (*Conduct of Business Source Book*) nuostatos pažeidimo.²⁷³ Anglijos teisėje tokios civilinės atsakomybės nuostatos vadinamos „įstatyminiais deliktai“ (angl. *statutory torts*), nes kildinamos ne iš bendrosios teisės ar teisingumo teisės, bet iš specialaus įstatymo. Šalia šio įstatyminio delikto, investuotojui lieka galimybė reikalauti žalos atlyginimo pagal bendrąją teisę įrodinėjant sutarties pažeidimą arba nerūpestingumo, apgaulės ar kito

²⁷⁰ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 412.

²⁷¹ CHEREDNYCHENKO, Olga. *The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?* Journal of Consumer Policy. Consumer Issues in Law, Economics and Behavioral Sciences. Vol. 33, No. 4, 2010., p. 410.

²⁷² WOOD, Philip. *Law and practice of international finance*. University ed., Sweet & Maxwell 2010, p. 326; SPANGLER, Timothy. *The law of private investment funds*. Oxford University Press, 2008, p. 77, 99.

²⁷³ CHEREDNYCHENKO, Olga. *European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship*. European Review of Private Law, Vol. 17, No. 5, 2009, p. 946.

delikto taikymo sąlygas, arba pagal teisingumo teisę įrodinėjant fiduciarinės civilinės atsakomybės pagrindus. Šią išvadą taip pat pagrindžia ir Anglijos teismų praktika, kurioje išaiškinta, kad įstatyminių schemų egzistavimas nepaneigia investuotojų apsaugos pagal ieškinius grindžiamus bendraja teise.²⁷⁴ Šių bendrųjų atsakomybės pagrindų buvimas svarbus ir tuo, kad pagal Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymo 150 straipsnį žalos galima reikalauti ne visoms investuotojų kategorijoms, bet tik „privatiems asmenims“. Privačiais asmenimis Jungtinės Karalystės Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymo 150 straipsnio taikymo tikslais laikomi fiziniai asmenys, nevykdančys reguliuojamos finansinės veiklos arba verslu neužsiimančys juridiniai asmenys²⁷⁵, t. y. iš esmės vartotojai ir kiti verslo nevykdančys asmenys. Taigi, iš MiFID kylančių prievolių ir privatinės teisės prievolių santykių Jungtinėje Karalystėje galima aiškinti kaip specialaus sektorinio reguliavimo ir bendrosios bei teisingumo teisės normų koegzistavimą.

Romaniškajai kontinentinės teisės tradicijai reliatyvumo doktrina nebūdinga. Bendrosios civilinės atsakomybės nuostatos lemia, kad pagal Prancūzijos ar Belgijos teisę verslo taisyklės laikomos sudėtine sutartinių ar deliktinių (priklausomai nuo verslo taisyklių pobūdžio) rūpestingumo standartų dalimi. Kadangi reliatyvumo reikalavimo nėra, dėmesys sprendžiant civilines bylas sutelkiamas ne verslo normų apsauginei sričiai nustatyti, bet priežastinio ryšio klausimams spręsti.²⁷⁶

Lietuvos civilinės atsakomybės sistema svarbiais skiriamaisiais bruožais (bendrosios civilinės atsakomybės instituto dalies egzistavimu, griežtu *non cumul* principo laikymusi, bendrųjų rūpestingumo pareigų buvimu, plačiu priežastinio ryšio naudojimu ir kt.), artimiausia romaniškajai kontinentinės teisės tradicijai.

²⁷⁴ CHEREDNYCHENKO, Olga. *The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?* Journal of Consumer Policy. Consumer Issues in Law, Economics and Behavioral Sciences. Vol. 33, No. 4, 2010, p. 419.

²⁷⁵ HUDSON, Alastair. *Law of finance*. Sweet and Maxwell, 2009, p. 691.

²⁷⁶ TISON, Michel. *The civil law effects of MiFID in a comparative law perspective*. Financial Law Institute: working paper, Gent University. 2010, p. 10.

Taigi, Lietuvos teisėje taip pat, kaip ir kitose romaniškosiose juridikcijose nėra reliatyvumo reikalavimo. Tiesa, iš teismų praktikos galima susidaryti įspūdį, kad Lietuvoje priteisiama tik teisės saugomiems interesams padaryta žala, pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas pornografinio turinio laikmenų sunaikinimo byloje paliko galioti pirmosios instancijos teismo sprendimą, kuriuo priteistas tik simbolinio dydžio neturtinės žalos atlyginimas.²⁷⁷ Tačiau iš esmės šis ribojimas nelaikytinas reliatyvumo reikalavimu, nes yra itin minimalus, epizodiškas ir skirtas ne konkrečiam ginamų interesų apibrėžimui, bet veikiau tarnaujantis kaip išimtinė priemonė tam, kad nebūtų priteisiama žala, kai jos priteisimas pagal tuo metu vyraujančias kultūrinės nuostatas nesuderinamas su viešosios tvarkos ir geros moralės reikalavimais. Finansų tarpininkų civilinės atsakomybės srityje abejones dėl reliatyvumo doktrinos (ne)taikymo Lietuvoje visiškai išsklaido FPRĮ 94 straipsnio 2 punktas, kuriame įtvirtinta, kad asmenys, pažeidę šį įstatymą privalo atlyginti padarytą žalą. Taigi, tai speciali įstatyminė žalos atlyginimo nuostata siejama su įstatymo pažeidimu. Tiesa, atsižvelgiant į pirmiau nurodytą lyginamąją analizę, šioje vietoje galima kelti klausimą – ar FPRĮ 94 straipsnio 2 punktas nereiškia, kad Lietuvoje finansų tarpininko civilinė atsakomybė prieš investuotoją taip pat yra pagrįsta įstatyminiu deliktu, kategorija gerai žinoma Anglijos teisei? Atsakymas, ta apimtimi kiek kalbama apie civilinę atsakomybę, tarp šalių esant investicinių paslaugų teikimo santykiams, t. y. investuotojui esant ir klientu, turi būti neigiamas. *Non cumul* principas įtvirtintas CK 6.245 straipsnio 4 dalyje draudžia taikyti deliktinę civilinę atsakomybę tarp šalių esant sutartiniams santykiams, jei įstatymas nenustato kitaip. Nors pačia bendriausia prasme ši CK nuostata ir leidžia įstatymuose nustatyti deliktinę civilinę atsakomybę tarp šalių esant sutartiniams santykiams, FPRĮ 94 straipsnio 2 punktas nelaikytinas deliktinės atsakomybės norma, nes iš esmės tik abstrakčiai pasako, kad žala atsiradusi dėl FPRĮ turi būti atlyginta, bet nekonkretizuoja žalos priteisimo sąlygų, ir nenustato

²⁷⁷ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. rugsėjo 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-421/2004.

šių sąlygų sąveikos tokiu būdu, kuris leistų teigti esant įstatymo leidėjo valią taikyti deliktinės civilinės atsakomybės nuostatas. Svarbu pažymėti, kad pagal CK 6.189 straipsnio 1 dalį, sutartis įpareigoja atlikti ne tik tai, kas tiesiogiai joje numatyta, bet ir visa tai, ką lema sutarties esmė arba *įstatymai*. Visa tai reiškia, kad nepriklausomai nuo to – finansų tarpininkas pažeidė įstatymo ar sutarties nuostatas, jo atsakomybė prieš klientą laikytina sutartine.²⁷⁸

Iš to darytina išvada, kad, atsižvelgiant į romaniškąją Lietuvos civilinės atsakomybės tradiciją, *non cumul* principą ir reliatyvumo principo nebuvimą, iš MiFID kylančios pareigos turėtų būti laikomos finansų tarpininko civilinių prievolių sudėtine dalimi, konkrečiu atveju leidžiančia spręsti apie finansų tarpininko elgesio, teikiant investicines paslaugas, profesinius standartus. FPRĮ tokiu atveju traktuotinas kaip dualistinės prigimties teisės aktas tiesiogiai sukuriantis ir viešosios teisės, ir privatinės teisės padarinius. Tai atitinkamai reiškia, kad MiFID (FPRĮ) yra ir administracinių priežiūros santykių, ir civilinių teisinių santykių, susiklostančių, teikiant investicines paslaugas, teisinio reglamentavimo šaltinis. Vis dėlto iš MiFID kylančių ir FPRĮ įtvirtintų prievolių prigimties analizė dar neatsako į klausimą, koks FPRĮ ir CK santykis yra *in concreto*, tik leidžia suvokti tam tikras svarbias šios santykio gaires. Šis klausimas analizuojamas toliau.

2.1.2 Optimalaus modelio *in concreto* paieška

Šioje dalyje ieškoma optimalaus MiFID ir privatinės teisės santykio modelio, bandoma galutinai sukonkretinti MiFID reikšmę taikant civilinę atsakomybę. Optimaliu autorius laiko tokį modelį, kuris leidžia maksimaliai suderinti skirtingų

²⁷⁸ Deja, šiuo klausimu jau yra diskutuotinių teismų praktikos kategorizavimo pavyzdžių, antai, Lietuvos apeliacinis teismas portfelio valdytojo civilinės atsakomybės už investicinių paslaugų sutarties pažeidimo bylą priskyrė deliktinių bylų kategorijai. Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013, kurioje bylos kategorija nurodyta taip: – 44.5.2. Deliktinė atsakomybė: 44.5.2.17. Kiti žalos atlyginimo atvejai.

teisės institutų skirtingus tikslus, minimaliai apribodamas iš anksto numatytą jų veikimą.

Teisės doktrinoje šiuo klausimu pasisakoma keliomis kryptimis. Vieni autoriai pabrėžia civilinės teisės autonomiją nuo MiFID. Taip norima suteikti tam tikrą „manevro laisvę“ teismams, kad šie taikydami CK nebūtų varžomi MiFID taikymo ribų ir galėtų remtis bendra civilinės atsakomybės instituto dvasia bei jos suteikiama santykinė interpretacijos laisve. Pavyzdžiui, abejojama, ar privatinė teisė turėtų vadovautis MiFID standartais kiekvienoje byloje, nes pagal šiandieninį, į administracinę priežiūrą orientuotą, investuotojų apsaugos režimą svarbu, kad privatinė teisė saugodama investuotojų teises, galėtų judėti toliau finansinių įstatymų.²⁷⁹ Taigi siūloma, reikalui esant, sugriežtinti finansų tarpininkų teisinį reguliavimą civilinės teisės normomis ir civilinėse bylose finansų tarpininkų teises pareigas aiškinti nebūtinai taip, kaip nustatyta MiFID.

Teorine prasme šie teisiniai argumentai gali atrodyti iš tiesų logiškai ir įtikinamai. Vis tik, manytume, kad demokratinės konstitucinės santvarkos sąlygomis, finansų ar civilinė teisė pati savaime nėra galutiniu teisės kūrimo ir taikymo tikslu. Nors paprastai ir pripažįstama socialiniu gėriu, teisė turi tarnauti jos galios šaltinio – visuomenės gerovei. Pastarąjį principą pabrėžė dar M. T. Ciceronas, nurodydamas, kad tautos gerovė yra aukščiausias įstatymas (*salus populi suprema lex esto*). Net ir teoriškai tvarkinga bei logiškai subalansuota teisė vargiai suteiks visuomenei naudingą rezultatą, jei bus abstrahuota nuo jos poreikį kuriančios faktinės realybės. Tiek bendrųjų civilinių, tiek komercinių, tiek ir nagrinėjamų finansinių įstatymų santykis su faktiniais šių normų motyvais ir tikslais akivaizdus. Visi šie teisės šaltiniai susiduria su civiline apyvarta, kuri yra ekonominių gėrybių, įskaitant finansinio turto, judėjimas tarp visuomenės narių. Todėl teisinėje, bet pragmatiškai tvarkomoje valstybėje, būtent sąžiningos civilinės

²⁷⁹ CHEREDNYCHENKO, Olga. *The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?* Journal of Consumer Policy. Consumer Issues in Law, Economics and Behavioral Sciences. Vol. 33, No. 4, 2010, p. 422.

apyvartos poreikiai turi lemiamą reikšmę nustatant konkrečios ekonominius santykius reguliuojančios normos paskirtį ir taikymo ypatumus. Juk teisė turi padėti ūkio augimui, bet ne kenkti jam. Šie argumentai reikalauja atsižvelgti į rinkos dalyvių atstovų pozicijas dėl finansų sektoriaus įstatymų ir civilinių įstatymų tarpusavio santykio.

Rinkos praktikai, pavyzdžiui, vertindami Europos civilinio kodekso prototipu laikomo DCFR projektą²⁸⁰, kuriame yra nemažai finansų sektoriui aktualių nuostatų, nurodė, kad, bendrąja prasme, jie džiaugiasi privatinės teisės kodifikavimo iniciatyvomis Europoje, bet kartu atkreipė dėmesį į keletą sisteminių aspektų. Pirmiausiai jie nurodė, kad finansų sektoriui būtina dinamika, inovacijos ir lankstumas, todėl kiekvienas ribojimas turi būti rūpestingai pasvertas. Antra, jie nurodė, kad privatinė teisė neturi būti konkurencingumo barjeru. Ji turi būti suderinama su ES finansų sektoriaus reguliavimu ir nusistovėjusia bei standartizacija pagrįsta rinkos praktika. Trečia, jie nurodė, kad palyginus DCFR ir MiFID taisykles, matyti, jog MiFID režimas yra labiau išplėtotas, lankstesnis ir labiau pritaikytas specifiniams finansinių paslaugų sektoriaus poreikiams.²⁸¹ Pasakytina, kad praktine prasme svarbios ne vien pačios materialiosios teisės normos, bet ir jų taikymas. Dėl to praktikuojantys teisininkai pabrėžia, kad finansų sektoriaus teisinė praktika yra itin specializuota ir reikalaujanti tokių žinių, kurių poreikį gali patenkinti tik nedaugelis teisininkų. Teisėjai paprastai šių žinių neturi. Be to, interesų konfliktų vengimo ir nešališkumo normos iš ginčų eliminuoja dalį gerų teisės specialistų, kurie teikia paslaugas didelėms finansų įmonėms ir nebegali atstovauti nei kitų subjektų, nei būti ekspertais teisme, todėl teismas negauna geriausių pozicijų ginčo klausimais. Tai kelia riziką, kad teisme bus sukurta precedentinė taisyklė paneigianti standartizuotą ir stabilią rinkos praktiką bei

²⁸⁰ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric, SCHULTE-NÖLKE, Hans; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Outline Edition, Sellier, 2009.

²⁸¹ DCFR. *A position paper by the European Financial Markets Lawyers Group*. EFMLG, 2009. p. 1, 2, 8.

kelianti sistemine riziką tarp finansų institucijų.²⁸² XX a. pabaigoje net ir Anglijos teismai, kurie šiaip jau garsėja geru komercinių ginčų išmanymu, nuvylė rinką, nes, kaip teigiama, teisėjams pritrūko supratimo apie finansines priemones ir rinkas, kuriose jomis prekiaujama. Pavyzdžiui, po prieštaringo Lordų Rūmų sprendimo byloje *Hazell v Hammersmith & Fulham LBC*²⁸³, Anglijos Bankas (*Bank of England*) – šios šalies centrinis bankas, net įkūrė specialų komitetą, kuris turėjo ieškoti būdų, kaip sugražinti rinkos pasitikėjimą teismų praktika. Vėliau buvo įkurtos institucijos, įskaitant Finansų rinkų teisės komitetą kurios, be kita ko, ėmėsi teisėjų švietimo didmeninių finansų rinkų klausimais.²⁸⁴ Taigi rinkos signalas aiškus – norima, kad taikant materialinę teisę būtų atsižvelgiama į ypatingą finansinio sektoriaus sąrangą ir finansų verslo ypatumus (standartizaciją, užsienio teisės naudojimą konstruojant finansines priemones, finansinių priemonių ir paslaugų kompleksiskumą, specialių, įskaitant ekonominių, žinių poreikį ir kt.) bei vengiama sprendimų galinčių destabilizuoti nusistovėjusią rinkos praktiką. Taip pat akivaizdžiai matyti, kad rinkos praktikai baiminasi civilinės teisės abstraktumo ir iš to išplaukiančio jos normų taikymo nevisiško apibrėžtumo.

Paminėtinas ir dar vienas aspektas. Priimant MiFID buvo atlikti paskaičiavimai ir nustatyta, kad, pavyzdžiui, vien Jungtinės Karalystės finansų sektoriui šios direktyvos įgyvendinimas atsieis vieną milijardą svarų sterlingų iškart ir po 100 milijonų svarų sterlingų kasmet.²⁸⁵ Tai kaina kurią finansų sektorius moka už rinkos infrastruktūros ir investuotojų apsaugos reformą. Kaip matyti kaštus sąlygoja net tik pats reformos faktas, bet ir tai, kad naujosios, t. y. MiFID, taisyklės yra itin reiklios ir griežtos, o finansų tarpininkams nustatyti profesiniai elgesio standartai labai aukšti, todėl jų nuolatinis laikymasis taip pat kainuoja. Pavyzdžiui,

²⁸² GOLDEN, Jeffrey. *The Future of Financial Regulation: The Role of the Courts*. The future of financial regulation. Hart Publishing, 2010, p. 86-89.

²⁸³ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1991 sausio 24 d. sprendimas byloje *Hazell v Hammersmith & Fulham LBC*. *Cit.* [1992] 2 AC 1.

²⁸⁴ GOLDEN, Jeffrey. *The Future of Financial Regulation: The Role of the Courts*. The future of financial regulation. Hart Publishing, 2010, p. 85.

²⁸⁵ *The overall impact of MiFID*. Financial Services Authority. November 2006. London.

MiFID reikalauja iš finansų tarpininko ne tiesiog pavedimo įvykdymo kliento labui, bet įvykdymo geriausiomis rinkoje sąlygomis (angl. *best execution*). Taigi šios pareigos atžvilgiu elgesio standartas yra itin aukštas. Be to, MiFID nustato sudėtingas ir brangias informavimo, dokumentavimo ir kitas organizacines schemas, įskaitant informacines pertvaras įmonės viduje, kurių tikslas saugoti investuotojus nuo interesų konfliktų kilimo, sukčiavimo, piktnaudžiavimo ir t. t. Taigi MiFID yra brangi apsauga, bet finansinių paslaugų verslui mainais už visas šias griežtas prievoles suteikianti tikrai vertingą aspektą – konkretumą ir aiškumą. Tiek ūkinės veiklos planavimas, tiek ir teisės aktų reikalavimų laikymasis yra apsunkinamas, kai naudojami neaiškūs standartai ar dviprasmybės, kylančios iš nevienodo teisinio reguliavimo skirtingose teisės šakose.

Galimybė civilinėje byloje remtis griežtomis ir išplėtotomis investuotojų apsaugos taisyklėmis naudinga ir investuotojui, nes tuomet sprendžiant civilinės atsakomybės taikymo klausimus, brėžiamas labai aukštas teisėto elgesio standartas. Dėl to investuotojams naudingiau, jei sprendžiant žalos atlyginimo ginčus būtų taikomi ne bendrieji civilinėje teisėje įtvirtinti elgesio standartai, bet kur kas aukštesni fiduciarinės prigimties teisiniai standartai, įtvirtinti MiFID įgyvendinančiuose nacionalinės teisės aktuose.

Pirmiau nurodyta, kad, kai kurių autorių nuomone, pagal šiandieninį, į administracinę priežiūrą orientuotą, investuotojų apsaugos režimą svarbu, jog privatinė teisė, saugodama investuotojų teises, sustiprinti finansų tarpininkų teisinį reguliavimą. Manytume, argumentas, kad kuo daugiau suteiksime apsaugos investuotojams, tuo geriau, ne visada teisingas. Juk investuotojų apsauga, kaip taisyklė, kuriama finansų tarpininkų verslo suvaržymų ar naujų pareigų sąskaita. Turint omeny nacionalinėse konstitucijose, pavyzdžiui, LR Konstitucijos 46 straipsnio 1 dalyje, įtvirtintą asmens ūkinės verslo laisvės ir iniciatyvos principą, finansinių paslaugų teisinis reguliavimas gali būti griežtas tik iki tam tikro lygio, kol juo finansinių paslaugų teikimui keliami reikalavimai nepaneigia pačios

finansinių paslaugų teikimo veiklos. Investuotojų apsauga, nors ir labai svarbus šiuolaikinės rinkos ekonomika grindžiamos valstybės bruožas, kaip minėta, turi savo kainą. Deja, net ir už labai didelę kainą, absoliučios investuotojų apsaugos užtikrinti neįmanoma. Pavyzdžiui, po skandalingo korporacijos ENRON žlugimo JAV sugriežtino teisinį reglamentavimą 2002 m. priimdama Sarbanes-Oxley aktą (*Sarbox*) ir kitus federalinius įstatymus, tačiau tai neapsaugojo investuotojų nuo greta egzistuojančios gigantiškos finansų maklerio Bernardo Madoffo piramidės. Bene vienintelis užtikrintas kelias užtikrinti absoliučią investuotojų apsaugą – uždaryti finansų rinkas, pakeičiant daiktinės ir baudžiamosios teisės normas taip, kad finansinės priemonės būtų išimtos iš civilinės apyvartos ir ši būtų uždrausta. Tai reikštų, kad ir finansinių investuotojų neliktų. Suprantama, esamos ekonominės aplinkos ir vyraujančios ekonominės minties sąlygomis tai būtų absurdas. Todėl siekiant apsaugoti investuotojus, reikėtų dėti pastangas ne tiek teisiniam reguliavimui sugriežtinti, taip sukuriant kaštus visam finansų sektoriui, kiek veiksmingam teisės normų laikymuisi užtikrinti ir pavieniams pažeidėjams išsiaiškinti.

Visi šie argumentai veda prie išvados, kad iš MiFID kylančių ir FPRĮ įtvirtintų normų traktavimas kaip specialiųjų nuostatų CK atžvilgiu turi privalomų tiek investuotojui, tiek ir finansų tarpininkui. Kokia tuomet privatinės teisės reikšmė šiame kontekste?

Laikant, kad MiFID įgyvendinančiame FPRĮ nustatytos specialiosios, o CK bendrosios normos, sukuriamas toks teisinis rezultatas, kai apie finansų tarpininko pareigų standartus sprendžiama pagal FPRĮ, tuo tarpu visa, kas MiFID specialiai nereguluota, įskaitant kitas civilinės atsakomybės sąlygas, lieka civilinės teisės veikimo diapazone. Tai leidžia protingai subalansuoti šalių teises ir pareigas. Antai, MiFID iš esmės kalbama apie finansų tarpininko pareigas, tačiau nekalbama apie investuotojo, kaip kitos prievolės šalies pareigas. Čia civilinės teisės normų papildomo taikymo poreikis akivaizdus, todėl nustatant paties ieškovo

(investuotojo) kaltę dėl kilusios žalos ir konkrečią jo paties veiksmų įtaką žalos atsiradimui, priklausomai nuo konkrečių faktinių aplinkybių turi būti taikomos CK 6.247 straipsnyje, 6.248 straipsnio 3 dalyje, 6.253 straipsnio 5 dalyje, 6.259 ar 6.282 straipsnyje įtvirtintos normos ar jų deriniai. Kitas pavyzdys – FPRĮ nenustato finansų tarpininko pareigų tuo atveju, kai klientas dėl tam tikrų priežasčių negalėjo pasinaudoti suteikta investicine paslauga. Pavyzdžiui, finansų makleris, žinodamas, kad klientas gydomas ligoninėje, jam pateikia informaciją, kurios klientas dėl savo būklės objektyviai negali suprasti ir ja pasinaudoti. Tokiu atveju senoji rekomendacija bus nebeaktuali ir klientui pasveikus finansų tarpininkas pagal CK 6.47 straipsnio 2 dalį, turės pateikti naują investavimo rekomendaciją.

Jei FPRĮ tam tikrą klausimą tiesiogiai reguliuoja, CK taikymas atitinkama apimtimi turi būti ribojamas. Pavyzdžiui, pagal FPRĮ 22 straipsnio 10 dalį finansų maklerio įmonė, kurios teikiamos investicinės paslaugos apima tik pavedimų vykdymą klientų sąskaita ir (arba) pavedimų priėmimą ir perdavimą, neatsižvelgiant į tai, ar yra teikiamos papildomos paslaugos, gali teikti šias paslaugas, nesurinkusi informacijos apie kliento žinias ir patirtį investavimo srityje bei neįvertinusi, ar konkrečios investicinės paslaugos arba finansinės priemonės yra tinkamos klientui, jei yra tenkinamos FPRĮ 22 straipsnio 10 dalies 1–4 punktuose nurodytos sąlygos. Tai reiškia, kad šioje situacijoje negalima, remiantis CK 6.38 straipsnio 3 dalimi, 6.163 straipsnio 1 dalimi ar 6.718 straipsnio 1 dalimi, teigti, kad sąžiningumo ikisutartiniuose santykiuose pareiga, ar kooperavimosi sutartiniuose santykiuose pareiga ar bendrieji paslaugų teikėjo elgesio standartai, vis tiek reikalauja minėtą informaciją gauti. Toks aiškinimas prieštarautų ir MiFID 31 straipsnio 1 daliai, pagal kurią valstybės narės, investicinėms įmonėms, vykdančioms vienos valstybės sienas peržengiančią veiklą, negali nustatyti jokių papildomų reikalavimų MiFID reguliuojamais klausimais. MiFID yra maksimalaus harmonizavimo direktyva, o šios rūšies direktyvas draudžiama įgyvendinti griežčiau negu nustatyta. Šiuo atveju nesvarbu, ar griežtesnis reguliavimas kyla iš viešosios ar iš privatinės teisės, nes

įvairiašakis nacionalinių teisės sistemų pobūdis ir su tuo susiję ypatumai neturi trukdyti pasiekti MiFID tikslų ar iškraipyti vidaus rinkos veikimo. Ši išpūdi sustiprina ir pirmiau nurodytas Europos Komisijos konsultacinis dokumentas, kuriame pažymėta apie skirtingų civilinės atsakomybės sistemų sudaromas kliūtis vienodai investuotojų apsaugai visoje ES užtikrinti.

Žinoma, visa tai nereiškia, kad iš MiFID į FPRĮ perkeltos nuostatos civilinėse bylose turi būti taikomos kažkaip ypatingai, nesilaikant nusistovėjusių teisės aiškino ir taikymo standartų, ir todėl priešingai negu kitos atskiras sutarčių rūšis reglamentuojančios nuostatos. Visos atskirų rūšių sutartys, taip pat ir investicinių paslaugų sutartys, nepriklausomai nuo to, kuriame įstatyme jos nustatytos, turi būti taikomos atsižvelgiant į CK sisteminius ryšius ir civilinės teisės principus (CK 1.2, 1.5 ir 1.9 straipsniai). Be to, civilinę bylą nagrinėjantis teismas neprivalo besąlygiškai vadovautis neteisminių, pavyzdžiui, priežiūros institucijų, išaiškinimais dėl FPRĮ normų turinio, nes teismas šiose bylose, kaip ir visose kitose bylose, vadovaujasi tais pačiais civilinio proceso teisės principais, įskaitant principą, kad teisingumą vykdo tik teismas (Konstitucijos 109 straipsnio 1 dalis, CPK 6 straipsnis). Tai ir leidžia išlaikyti taip pageidaujamą civilinės teisės autonomiją. Tačiau svarbu, kad šalia MiFID nebūtų kuriamos alternatyvios finansų tarpininko pareigų sistemos,²⁸⁶ kurios būdamos, nors ir ne griežtesnės už MiFID, bet kiek kitokio turinio, atitinkamai reikalautų kitokio finansų tarpininko elgesio siekiant tenkinti visus šiuo skirtingus teisinius reikalavimus. Juk egzistuojant tokiai dvigubų standartų sistemai MiFID reikalavimų laikymasis neatleistų finansų tarpininko nuo atsakomybės už alternatyvių (civilinių teisinių) reikalavimų nesilaikymą civilinėse bylose. Ir atvirkščiai – alternatyvių (civilinių teisinių) reikalavimų laikymasis neatleistų nuo administracinės atsakomybės už MiFID reikalavimų nesilaikymą. Todėl alternatyvių MiFID atžvilgiu civilinių pareigų

²⁸⁶ Atkreiptinas dėmesys į tai, kad pareigų alternatyvumas čia suvokiamas teisinio reguliavimo aspektu, bet ne prievolės dalyko aspektu, taigi čia kalbama ne apie alternatyvias prievoles CK 6.26 straipsnio prasme.

buvimas reikštų, kad finansų tarpininkai, siekdami elgtis teisėtai visų teisės šakų požiūriu, privalėtų turėti kelias skirtingas organizacines procedūras, įdiegti kelias skirtingas kompiuterines sistemas, skirtingai mokyti darbuotojus ir t. t. Tai, reikia pasakyti, nėra labai racionalu ir pigu.

Apibendrinant galima teigti, kad Lietuvos teisėje taip pat, kaip ir kitose romaniškose (civilinės atsakomybės aspektu) kontinentinės teisės jurisdikcijose nėra civilinės atsakomybės reliatyvumo reikalavimo. CK ir MiFID įgyvendinančio FPRĮ santykis reglamentuojant investicinių paslaugų teikimą yra bendrojo ir specialaus įstatymo santykis, pagal kurį CK, nustatant neteisėtų veiksmų sąlygą, taikomas tiek, kiek konkrečios pareigos specialiai nereglementuoja FPRĮ. Tai reiškia, kad konkrečiu atveju reikia analizuoti, ar atskira CK nustatyta pareiga nėra alternatyvi FPRĮ nustatytoms pareigoms. Jei pareiga alternatyvi, nes tą klausimą tiesiogiai reguliuoja FPRĮ, siekiant išvengti dvigubo reguliavimo, CK taikymas atitinkama apimtimi turi būti ribojamas, o konkurencija tarp FPRĮ ir CK neleidžiama. Toks aiškinimas leidžia užtikrinti, kad iš CK kylančių pareigų taikymas netaptų priemone sukurti alternatyvų pareigų režimą tam, kuris jau nustatytas FPRĮ.

2.2 JAV finansų rinkų teisinis reguliavimas, kaip civilinės atsakomybės šaltinis

JAV ypatumas tas, kad didžioji dalis investicinių paslaugų teikimo taisyklių nustatyta ne pozityviojoje teisėje, bet savireguliacijos organizacijų nustatytuose standartuose. Jie kuriami FINRA ir kuruojami SEC. Teoriškai jų reikšmė civilinės atsakomybės bylose turėtų būti nemaža, nes profesinio nerūpestingumo deliktas pagrįstas rūpestingumo standarto pažeidimu. Vis tik JAV teismų pozicijos šiuo klausimu išsiskiria. Dažniausiai laikoma, kad savireguliacinės nuostatos gali būti svarbios įrodinėjant maklerio rūpestingumą ir reikalaujamą elgesio standartą.²⁸⁷

²⁸⁷ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 83.

Vadinasi, savireguliacinių nuostatų pažeidimas gali tarnauti tik kaip įrodomasis faktas, kurį įrodžius palengvėja nerūpestingumo delikto įrodinėjimas.

Taigi finansų rinkose privalomo elgesio standarto vertinimas JAV yra ne tiek privatinės ir viešosios teisės santykio klausimas, kaip ES, bet privatinės teisės ir finansų sektoriaus savireguliacijos santykis. Tačiau viešosios teisės aktai, kaip minėta aktualūs ir JAV civiliniuose ginčiuose, nes *expressis verbis* įtvirtina privačių ieškinių pareiškimo galimybę. Jų patenkinimui aktualus ne tiek elgesio standarto pažeidimas, kiek specifinių selektyvių delikto buvimo sąlygų įrodymas, kuris tik fragmentiškai kalba apie elgesio standartą. Pavyzdžiui, tai, ką Europos Komisija konsultacijoje dėl MiFID reformos siūlė įdiegti ir Europos Sąjungoje, jau senokai, tik kur kas siauresne forma, funkcionuoja JAV, kuriose privataus ieškinių pareiškimo galimybė buvo įtvirtinta finansų rinkas reguliuojančiame (viešosios) teisės akte, t.y. Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punkte ir detalizuojama specialiaame SEC reglamente „10b-5“. Tai specialus federalinis deliktinis ieškinys dėl atsakomybės už apgaulę (angl. *fraud*), kuris šiandien JAV yra pačiu populiariausiu ieškiniu ginant investuotojų teises. Jei JAV federalinė lygiu nustatytą vieningą visai valstybei investicinio nerūpestingumo deliktą ir įtvirtintą jį federalinėje teisėje, kaip siūlo kai kurie doktrinos atstovai,²⁸⁸ federalinio nerūpestingumo delikto kontekste jau taptų aktualūs ne atskiri fragmentai, bet visos finansų tarpininkų investicinių paslaugų teikimo normos. Tačiau nors tai ir logiška, artimiausiu metu mažai tikėtina. JAV teismai užgrūsti bylomis jau vien tik dėl tyčinių deliktų padarymo, todėl nesunku atspėti kas būtų, jei JAV įtvirtintų federalinį nerūpestingumo ieškinį. Panašu, kad teismų sistema išgyventų dar vieną bylinėjimosi mastų krizę.

Tuo tarpu šiandien, pagal Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punktą draudžiama panaudoti bet kokias priemones, schemas ar

²⁸⁸ BLACK, Barbara. *Transforming Rhetoric into Reality: A Federal Remedy for Negligent Brokerage Advice*. Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, Vol. 8, 2006, p. 116.

machinacijas su tikslu apgauti, ar pareikšti netiesą apie esminius faktus arba juos nuslėpti, arba dalyvauti bet kokioje apgaulingoje veikloje prieš kitą asmenį, prekiaujant vertybiniais popieriais. Ieškinio pagrindą sudaro aplinkybės patvirtinančios: melagingą pareiškimą arba nutylėjimą (pirmoji sąlyga), apie esminį faktą (antroji sąlyga), atliktą sąmoningai (trečioji sąlyga), kuriuo ieškovas pasikloviė (ketvirtoji sąlyga) ir kuris betarpiškai sukėlė ieškovui žalos (penktoji sąlyga). Esminis faktas pagal šį deliktą – tai faktas, kurio žinojimas investuotojui turi esminę reikšmę ir kurio atskleidimas protingam investuotojui atrodytų kaip žymus turimos informacijos pokytis. Siekiant konstatuoti apgaulės deliktą, neteisingas pareiškimas turi būti apie įvykusį ar esamą, bet ne apie būsimą faktą, nes pareiškimas apie pastarąjį laikytinas tiesiog nuomone ar spėjimu apie būsimus įvykius. Be to, apibendrinti pareiškimai, nenurodant konkrečių faktų, bus laikomi veikiau prekės išgyrimu, nei apgaule. Apgaulė pagal federalinę teisę bus kostatuota tik tada, jei po megalingo pareiškimo investuotojas įsigijo (perleido) vertybinių popierių. Todėl jei investuotojas dėl paslaugų teikėjo veiksmų žalos patyrė, nes laiku nepardavė turimų finansinių priemonių (t.y. šioje situacijoje nebuvo perleidimo sandorio), ieškinys nebus tenkinamas. Atitinkamai ieškovui nepalankus rezultatas bus ir tada, kai megalingi pareiškimai buvo pateikti po finansinių priemonių perleidimo sandorio. Investuotojo pasiklovimą atsakovo melagingu pareiškimu leidžia nustatyti investuotojo profesionalumo lygis ir patyrimas, tarpusavio santykių pobūdis ir trukmė, investuotojo prieiga prie informacijos, fiduciarinių santykių buvimas, apgaulės slėpimas, investuotojo iniciatyva sudarant sandorius ir melagingų pareiškimų konkretumo lygis.²⁸⁹ Klasikinis šio delikto pavyzdys yra, kai finansų makleris suvokdamas aplinkybes įkalbina investuoti į *ponzi* schemą, t.y. apgaulingą schemą, kurios dalyviams mokama patraukli grąža dengiama naujų narių investicijomis. Pavyzdžiui, vienas didžiausių ligšiolinėje

²⁸⁹ PORT, Robert. *Theories of Stockbroker and Brokerage Firm Liability*. Georgia Bar Journal, April 2004, p. 13.

pasaulio istorijoje finansinių skandalų buvo susijęs su finansų maklerio Bernardo Madoffo sukurta ir griuvusia milžiniška *ponzi* schema. Šiam asmeniui pareikštu investuotojų grupės ieškiniu, *inter alia* pagrįstu Vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punktu, pareikalauta virš 50 milijardų JAV dolerių žalos atlyginimo.²⁹⁰

1979 m. JAV Aukščiausiasis teismas byloje *Transamerica Mortgage Advisors, Inc. v. Lewis* išaiškino, kad Investavimo patarėjų aktas nenumato žalos atlyginimo nuostatų, tik ribotą galimybę nutraukti sutartį ir reikalauti restitucijos taikymo.²⁹¹ Todėl tiek finansų makleriai, tiek ir investavimo patarėjai²⁹² federaliniu lygiu gali būti patraukti civilinėn atsakomybėn prieš klientus tik dėl Vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punkte uždrausto delikto padarymo.

Atsakomybės šaltiniais taip yra valstijų finansų rinkų įstatymai. Valstijų finansų rinkų teisė yra labai panaši į federalinę finansų rinkų teisę. Panaši ir šių jurisdikcijų teismų praktika aiškinant finansų rinkų įstatymus.

Apžvelgus matyti, kad JAV finansų rinkų teisinio reguliavimo sąranga yra kiek kitokia nei ES, tačiau atsakyti į klausimą, ar reliatyvumo doktrina JAV taikoma, tiek kiek kalba eina apie investicinių paslaugų teikimo taisykles, vis tik reikėtų teigiamai, nes, nors šios taisyklės didele dalimi įtvirtintos ne viešojoje teisėje, o savireguliacinių organizacijų priimtuose teisės aktuose, jų pažeidimas savaime nereiškia delikto.²⁹³ Tai leidžia konstatuoti, kad JAV, kaip ir Anglijoje, Vokietijoje ir Olandijoje, taikoma reliatyvumo doktrina.

²⁹⁰ Grupės ieškinys pareikštas JAV Niujorko valstijos Rytų apygardos teisme, civilinėje byloje *I. Kellner ir kt. v. B. Madoff ir kt.*, bylos nr. 2:2008cv05026.

²⁹¹ JAV Aukščiausiojo Teismo 1979 m. lapkričio 13 d. sprendimas byloje *Transamerica Mtg. Advisors, Inc. v. Lewis*. *Cit.* 444 U.S. 11.

²⁹² *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 45.

²⁹³ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers.* Oxford University Press, 2012, p. 540.

3. Viešosios ir privatinės teisės sintezė: pagrindinės finansų tarpininko pirminės pareigos ir jų turinys

Toliau nagrinėjamos pagrindinės ES ir JAV privatinėje bei viešojoje teisėje įtvirtintos finansų tarpininko pareigos teikiant investicines paslaugas. Pirmiau prieita išvados, kad pagal Lietuvos teisę CK ir MiFID įgyvendinančio FPRĮ santykis reglamentuojant investicinių paslaugų teikimą yra bendrojo ir specialaus įstatymo santykis. Toliau laikantis šio santykio, finansų tarpininko pareigos doktriniškai aiškinamos integruojant skirtingas pareigas į apibendrintą elgesio modelį. Nors teikdamas investicines paslaugas finansų tarpininkas gali veikti ne tik kaip konsultantas, bet ir patikėtinis, įgaliotinis, komisionierius ar administratorius, analizuojant privatinės teisės normas didžiausias dėmesys skiriamas bendrosioms atlygintinų paslaugų instituto nuostatoms, kurios leidžia į investicinių paslaugų civilinį teisinį reguliavimą pažvelgti apibendrintai.

3.1. Bendrojo pobūdžio pareigos

MiFID 19 straipsnio 1 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 1 dalyje) reglamentuojama, kad finansų tarpininkas, teikdamas klientui investicines paslaugas, turi garbingai, sąžiningai ir profesionaliai veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais, ypač laikydamasi 2–8 dalyse nustatytų principų. Iš šios bendrosios normos išvedamos dvi bendrosios ir savarankiškos finansų tarpininko pareigos: pareiga elgtis rūpestingai ir pareiga būti lojaliam.²⁹⁴ Šios dvi bendrosios pareigos sudaro MiFID įtvirtintos investuotojų apsaugos esmę, nes tai kertinės pareigos, kuriomis saugomi investuotojai.²⁹⁵ Kitos (atskirosios) MiFID įtvirtintos pareigos yra specialios šių pareigų raiškos formos, todėl bendrųjų pareigų tinkamas

²⁹⁴ Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 40-41

²⁹⁵ Jų reikšmę iliustruoja ir kai kurių autorių kritiški pastebėjimai, kad abstrakčių bendrųjų pareigų nustatymas MiFID lygiu yra didelė našta finansų tarpininkams, nes jų neapibrėžtas turinys reikalauja labai daug pastangų iš finansų tarpininkų, kad šie reikalavimai būtų tenkinami. MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 217-219.

vykdymas reikalauja bent jau specialiųjų pareigų tinkamo įvykdymo.²⁹⁶ Tačiau turiniu bendrosios pareigos yra platesnės nei jas išreiškiančios atskirosios pareigos ir gali būti taikomos ir tada, kai jų nekonkretizuoja nei viena atskira pareiga.²⁹⁷ Todėl Lietuvoje, tiek bendrosios kompetencijos, tiek administracinių teismų praktikoje, buvo pagrįstai pažymėta, kad FPRĮ 22 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta bendroji pareiga yra savarankiška ir jos veikimo kitų FPRĮ pareigų vykdymas neapriboja.²⁹⁸ Pažymėtina, kad MiFID nustatytos bendrosios pareigos yra specialiosios bendrųjų privatinės teisės pareigų atžvilgiu, todėl pastarosios gali būti taikomos tik tiek, kiek jos neprieštaruoja MiFID bendrųjų pareigų turiniui, kuris, kaip ir daugelis kitų ES teisės kategorijų yra autonominio aiškinimo dalykas.

3.1.1. Rūpestingumo pareiga

Rūpestingumo pareiga (angl. *duty of care*) investicinių paslaugų santykiuose yra skirta koordinuoti finansų tarpininko elgesį taip, kad investuotojo ir su juo glaudžiai susijusių asmenų interesai būtų apsaugoti nuo klaidų, neatidumo, aplaidumo, taupymo kokybės sąskaita, tingumo ar panašių žalos priežasčių.²⁹⁹

²⁹⁶ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 411.

²⁹⁷ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; *et al.* *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 147-148.

²⁹⁸ LVAT nurodė: „įstatymų leidėjas, skirtingai nei nurodo pareiškėjas, finansų maklerio įmonės pareigos sąžiningai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis kliento sąlygomis ir jo interesais apimties neapriboja Finansinių priemonių rinkų įstatymo 22 straipsnio 2–13 dalyse įtvirtintų pareigų vykdymu. Priešingai, iš pacituotos nuostatos konstrukcijos yra aiškiai matyti, jog pareiga „veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais“ nėra išvestinė iš pareigos veikti laikantis minėtų nuostatų reikalavimų, ji yra savarankiška ir taikoma finansų maklerio įmonės veiklai, susijusiai su investicinių paslaugų ir (arba) papildomų paslaugų teikimu klientui. Šiaulių apygardos teismas išaiškino panašiai: „Net jei būtų nustatyta, kad Bankas tinkamai vykdė Įstatymo 22 straipsnio 3 dalį, tinkamas šios pareigos įvykdymas (Kliento informavimas) neatleidžia Banko kaip profesionalaus tarpininko nuo bendros pareigos Kliento atžvilgiu elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais.“ Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimą administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11 ir Šiaulių apygardos teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. balandžio mėn. 24 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-14-154/2012.

²⁹⁹ Štai Vilniaus apygardos teismas kalbėdamas apie finansų tarpininko rūpestingumo pareigos paskirtį nurodė: „dėl ieškovo, kaip neprofesionalaus rinkos dalyvio ir neprofesionalaus atsakovo kliento negalėjimo įvertinti skolinimosi rizikos ir su ja susijusių galimų neigiamų pasekmių, atsakovui įstatymus sukurta pareiga veikti ypatingai rūpestingai geriausiais kliento interesais, minimizuoti nepamatuotą neprofesionalaus kliento

Rūpestingumo pareigos tinkamas vykdymas leidžia protingai kontroliuoti žalos atsiradimo ir (ar) paplitimo riziką.³⁰⁰ Be to, rūpestingumo pareiga sukuria ne tik investuotojo apsaugą – jos tinkamas vykdymas leidžia siekti ekonominių sutarties tikslų, visų pirma, generuoti iš investicijos pelną.

Bendrosios rūpestingumo pareigos turinį paslaugų sutartyse konkrečiau detalizuoja specialiosios sutarčių teisės normos. Antai, LR CK 6.718 straipsnio 1 ir 2 dalyse reglamentuojama, kad teikdamas paslaugas, paslaugų teikėjas privalo veikti sąžiningai ir protingai, kad tai labiausiai atitiktų kliento interesus, taip pat veikti laikydamasis nusistovėjusios praktikos ir atitinkamos profesijos standartų. Taigi ši norma, be kita ko, kalba apie profesinį rūpestingumo standartą, tačiau jo nedetalizuoja. Šiuo klausimu šiek tiek orientuoja CK 6.200 straipsnio 4 dalis, kurioje nurodyta, kad kai pagal sutartį ar jos prigimtį šalis, atlikdama tam tikrus veiksmus, turi dėti maksimalias pastangas sutarčiai įvykdyti, tai ši šalis privalo imtis tokių pastangų, kokių būtų ėmęsis tokiomis pat aplinkybėmis *protingas asmuo*. Ši norma nagrinėjamo klausimo kontekste svarbi bent dviem aspektais. Pirma, net jei iš konkrečios profesijos atstovo gali būti reikalaujama maksimalių pastangų, iš jo negalima reikalauti neįmanomo. Todėl ne kiekvienas finansų specialistas teikiantis investicines paslaugas turi turėti prestižinius finansų analitiko sertifikatus, pavyzdžiui, CFA sertifikatą, ar sugebėti taip investuoti, kaip sugeba vienetai, tačiau elgtis jis turi protingai. Kita vertus, sutarties šalimi yra finansų tarpininkas – juridinis asmuo, todėl jis turi parinkti tokį personalą, kuris sugebėtų tenkinti net ir aukšto profesinio standarto reikalavimus, jei santykio pobūdis, pavyzdžiui, investavimas į derivatyvus ar portfelio valdymas, to reikalauja. Antra, CK 6.200 straipsnio 4 dalis aiškiai susieja reikalaujamo elgesio standartą su

riziką, įspėti apie galimas ypatingai nepalankias pasekmes. Žr. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011.

³⁰⁰ Kadangi turtui Vakarų visuomenės teikia didelę reikšmę, o investavimo esmę sudaro sukauptų lėšų mainai į finansines priemones tikintis pelno, tačiau prisiimant su tuo susijusią riziką, tai investuotojo turtingai interesai yra jautrūs rizikai. Riziką ypač sustiprina rinkų likvidumas, kuris reiškia, kad net ir didžiulis lėšų kiekis, situacijai susiklosčius nepalankiai gali greitai būti prarastas.

protingo asmens standartu. Aiškinant ją sistemiškai su CK 6.718 straipsnio 1 ir 2 dalimis, kurios kalba apie profesinius standartus, darytina išvada, kad CK kalba apie *protingo profesionalo* standartą, taigi bendrasis hipotetinis protingo asmens standartas – *bonus pater familias* pakeičiamas hipotetiniu protingo profesionalo standartu – *bonus professionalis*, kuris finansinių paslaugų kontekste reiškia protingą, kvalifikuotą ir kompetetingą finansų tarpininką. Finansų tarpininkas negali būti laikomas kompetetingu ir kvalifikuotu, jei jo naudojama metodika ar techninės priemonės neatitinka laikmečio reikalavimų, taip pat, jei jis neužtikrina reikiamos personalo kvalifikacijos, arba neužtikrina, kad personalo nariu būtų bent nedidelis skaičius patyrusių aukštos klasės profesionalų, kurie galėtų perduoti patirtį jaunesniems kolegoms. Atitinkamai finansų tarpininkas negali būti laikomas protingu, jei jo personalui svetimi šiuolaikinės finansų teorijos principai ir investicinės praktikos subtilybės. Kuo finansų tarpininko organizacijos viduje yra stipresnė konkurencinga, tačiau etiška ir komandinė profesionalizmo kultūra, tuo jo atitikimas profesiniam standartui labiau tikėtinas.

Profesiniai standartai, kuriais remiamasi sprendžiant apie protingą profesionalą turi būti taip pat *protingi*. Todėl jei profesinė bendruomenė specialiai nusistatys žemus profesinės etikos ar rinkos praktikos reikalavimus, teismas turėtų vadovautis aukštesniais standartais.³⁰¹ Finansų rinkų srityje kitokia išvada net ir teoriškai negalima, nes elgesio standartą didele dalimi lemia specialūs finansų rinkų teisinio reguliavimo reikalavimai, kurie, reikia pasakyti, yra gana aukšti. Taigi, bet koku atveju, finansų rinkų srityje protingo profesionalo standartas neturėtų būti aiškinamas kaip žemesnis nei standartas, kurio reikalauja finansų rinkas reguliuojantys teisės aktai, visų pirma MiFID. Tačiau jei finansų tarpininkas priklauso asociacijai, kuri kelia dar aukštesnius geros praktikos reikalavimus, iš finansų tarpininko gali būti reikalaujama ir aukštesnio elgesio standarto. Svarbu,

³⁰¹ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 73-74.

kad visais atvejais toks standartas būtų įmanomas pasiekti, antraip atsakomybės taikymas bus nepateisinamas.³⁰²

Bendrajį privatinės teisės rūpestingumo standartą investicinėse paslaugose konkretizuoja MiFID 19 straipsnio 1 dalis ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 1 dalis, kurios nurodo, kad finansų tarpininkas, teikdamas klientui investicines paslaugas, turi veikti garbingai, sąžiningai ir profesionaliai. Rūpestingumo pareiga MiFID 19 straipsnio 1 dalyje išreiškiama trimis autonomiško nuo nacionalinės teisės turinio principais: garbingumu, sąžiningumu, ir profesionalumu.

MiFID lietuviškojoje redakcijoje vartojamas terminas *garbingumas* (angl. *honesty*) į FPRĮ išverstas kaip „sąžiningumas“.³⁰³ *Inter alia* šis principas bus pažeistas kai žalos investuotojui padaryta tyčia, o ypač tada, kai finansų tarpininkas pažeisdamas Piktnaudžiavimo rinka direktyvą įgyvendinančius FPRĮ 62 ir 63 straipsnius siekė manipuliuoti finansinių priemonių rinka ar prekiauti finansinėmis priemonėmis pasinaudojant viešai neatskleista informacija.

Profesionalumo (angl. *professional behaviour*) principu MiFID siekiama uždrausti nerūpestingą, aplaidų ar neatsargų elgesį, kuris nepakliūna į pirmiau nagrinėtą negarbingą elgesio kategoriją.³⁰⁴ Profesionalumo principas MiFID siejamas su finansų tarpininko profesine atsakomybe, taigi, jis galima sakyti, yra blanketine nuoroda į pirmines profesines pareigas, kurios, kaip pirmiau nagrinėta, siejamos su profesine etika ir geros praktikos standartais. Kartu šis principas yra svarbi detalė nacionalinės teisės aspektu, nes leidžia kvalifikuoti investicinių

³⁰² Papildomas standarto nustatymo gaires galime rasti lyginamuosiuose šaltiniuose. Antai, DCFR IV. C. – 2:105 straipsnio 4 dalyje nurodoma, kad sprendžiant kokio rūpestingumo klientas gali tikėtis, be kita ko, atsižvelgtina į: rizikos, kylančios teikiant paslaugas klientui pobūdį, mastą ir nuspėjamumą; jei žala kilo, jos prevencijos kaštus; tai ar paslaugų teikimas yra verslas; už paslaugas mokamą kainą; laiką, kurio reikalauja paslaugų teikimas.

³⁰³ Reikia pasakyti, kad lietuviškojo MiFID vertimo terminas tiksliau atspindi šio principo turinį nei FPRĮ, nes žodžiu „*honesty*“ siekiama apibūdinti ne bendrąją kasdieniuose sutartiniuose sutinkamą sąžiningumo sampratą, bet siauresnį jos aspektą – atvirumą ir nuoširdumą. Doktrinoje nurodoma, kad šis principas siejamas su rimtais pažeidimais, pavyzdžiui, finansinio turto vagystėmis iš klientų ar apgaulingais pareiškimais. Todėl tikra apimti garbingumo principas „persidengia“ su baudžiamosios teisės normose nustatytais draudimais. Žr. ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; *et al. A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 149.

³⁰⁴ *Ten pat*, p. 147-148.

paslaugų teikimą kaip profesinę veiklą su visomis iš to išplaukiančiomis pasekmėmis.

MiFID lietuviškojoje redakcijoje vartojamas terminas *sąžiningumas* (angl. *fairness*) į FPRĮ išverstas kaip „*teisingumas*“.³⁰⁵ Sąžiningumo principas svarbus ES teisės elementas, kurį ES teisėje dažniausiai galime sutikti konkurencijos ir vartotojų apsaugos teisės aktuose.³⁰⁶ Kalbant apie sąžiningumo turinį pasakytina, kad tai abstraktus ir kintančio turinio teisinė kategorija. Pačia bendriausia prasme galima pasakyti, kad pirmasis jo elementas – *geroji viltis* reikalauja tikėti santykių abipuse nauda ir tai atspindėti savo veiksmais parodant pagarbą kito asmens interesams, o antrasis – *sąžininga praktika* – reikalauja finansų tarpininką elgtis nuosekliai, nepasinaudoti investuotojo silpnumu savo individualių poreikių tenkinimui ir kooperuotis su juo.³⁰⁷ Finansų tarpininkų veikloje sąžiningumas yra plataus taikymo principas, apimantis daug jų veiklos aspektų ir ypač svarbus orientyras tada, kai finansų specialistai investicinių paslaugų santykiuose susiduria su nauja ir nereguluota situacija.³⁰⁸

JAV federalinėje teisėje finansų makleriams nustatyta rūpestingumo pareiga vadinama sąžiningos praktikos pareiga (angl. *duty of fair dealing*). Ši pareiga kilo iš

³⁰⁵ Vėlgi, reikia pasakyti, kad lietuviškojo MiFID vertimo terminas tiksliau atspindi šio principo turinį nei FPRĮ, nes žodžiu „*fairness*“ siekiama apibūdinti ne universalią teisinę ribą tarp tiesos ir netiesos, tarp lygybės ir nelygybės, tarp analogiško ir adekvataus atpildo ir pan. brėžiantį teisingumo (angl. *justice*) principą, kuris tarsi implikuotų tam tikrą finansų tarpininko dispoziciją elgiantis su investuotojo teisėmis ar interesais, bet tradicinę sutartiniuose sutinkamą gerosios vilties (angl. *good faith*) ir sąžiningos praktikos (angl. *fair dealing*) sampratą.

³⁰⁶ FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte; MAZEAUD, Denis, *et al. European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 170-173. Net jei konkrečios valstybės narės privatinė teisė nepripažįsta šio principo veikimo, kaip pavyzdžiui, Anglijos teisė ikisutartiniuose santykiuose, ES teisės aktai lemia, kad sąžiningumas vis tiek tampa aktualus ne tik sutartiniuose, bet ir ikisutartiniuose santykiuose, todėl finansų tarpininkui, pavyzdžiui, Direktyva dėl nesąžiningos komercinės veiklos (2005 m. gegužės 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/29/EB dėl nesąžiningos įmonių komercinės veiklos vartotojų atžvilgiu vidaus rinkoje („Nesąžiningos komercinės veiklos direktyva“) dar net nesudarius sutarties draudžia prieš vartotojus naudoti nesąžiningą komercinę veiklą.

³⁰⁷ Plačiau apie sąžiningumą ES ir jos valstybių narių teisėje žr. FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte; MAZEAUD, Denis, *et al. European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 515-569.

³⁰⁸ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 151.

federalinių normų draudžiančių apgaulę.³⁰⁹ Pagal taip vadinamą „iškabos“ teoriją (angl. „*shingle*“ *theory*), jau vien vertimosi maklerio profesija faktas, kuri patvirtina, pavyzdžiui, maklerio įmonės ženklas („iškaba“), lemia, kad makleris atlieka numanomą pareiškimą savo klientams, kad elgsis su jais sąžiningai ir laikydamasis profesijos standartų.³¹⁰ Šis esminis pareiškimas lemia tam tikras elgesio pareigas, kurios ilgainiui buvo išplėtos SEC veikloje ir teismų praktikoje. Tai reiškia, kad maklerio nesąžiningi veiksmai turi būti atskleisti, jei jis nenori, kad numanomas sąžiningumo pareiškimas būtų laikomas klaidingu.³¹¹ Teisiškai tai labai svarbus aspektas, nes ši juridinė technika leidžia pasitelkti suklaudinimo (angl. *misrepresentations*) institutą tam, kad galima būtų pareikšti federalinį ieškinį dėl apgaulės. FINRA Taisyklėje 2100 sąžiningos praktikos pareiga suformuluota taip: „*Savo veikloje narys turi laikytis aukštų komercinės garbės standartų ir teisingos bei sąžiningos prekybos principų.*“ Be kita ko, ši bendroji pareiga apima, tinkamumo, teisingo visuomenės informavimo, interesų konflikto atskleidimo, sąžiningos kompensacijos už suteiktas paslaugas ir kitas atskiras ją detalizuojančias pareigas.³¹²

Investavimo patarėjo pareigos išplaukia iš Investavimo patarėjo akto, pagal kurį investavimo patarėjas laikomas fiduciaru. Fiduciarinis standartas nustato investavimo patarėjui pareigą elgtis su didžiausiu sąžiningumu (angl. „*utmost good faith*“) ir visiškai bei išsamiai atskleisti visus esminius faktus, taip pat pareigą būti protingai rūpestingu, kad išvengtų esamų ir potencialių klientų suklaudinimo. Investavimo patarėjo „fiduciarinė“ rūpestingumo pareiga reikalauja „atlikti protingą

³⁰⁹ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 51.

³¹⁰ JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimas byloje *Charles Hughes & Co. v. SEC.* Cit. 139 F.2d 434 (2d Cir. 1943).

³¹¹ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 51.

³¹² *Ten pat*, p. 52.

analizę tam, kad patarėjo rekomendacijos nebūtų pagrįstos iš esmės netikslia ar nepilna informacija“.³¹³

Pareigos pažeidimai. Finansų tarpininko turima rūpestingumo pareiga pažeidžiama tuomet, kai jo veiksmai neatitinka *bonus professionalis* standarto, t. y. kai jis elgiasi ne taip, kaip jo vienoje elgtusi protingas ir kvalifikuotas finansų tarpininkas.³¹⁴ Praktiniu rūpestingumo pareigos pažeidimo pavyzdžiu gali būti 1992 m. Anglijoje išnagrinėta bylos *Nestle v National Westminster Bank plc*. Fabula, kur bankas buvo kaltinamas tuo, kad nerūpestingai valdydamas portfelį nuo 1922 m. iki 1960 m. jo nediversifikavo, todėl vietoje £ 1,8 mln., uždirbo tik £ 269,203. Nors Apeliacinis teismas pripažino, kad ši žala gali būti atlyginama, tačiau atmetė ieškinį dėl to, kad ieškovė nepateikė jokių žalą patvirtinančių įrodymų.³¹⁵

Kitas bendrosios rūpestingumo pareigos pažeidimo pavyzdys – JAV teismų buvo spręsta ne viena byla, kurioje finansų makleris neapdairiai nepastebėjo, kad kliento parašas yra padirbtas ir tai lėmė kliento žalą, pavyzdžiui, byloje *Roth v. Roth*, teismas priteisė žalos atlyginimą iš finansų maklerio, kuris neatsargiai patvirtino padirbtą kliento parašą ir dėl to visos lėšos buvo perkeltos į kliento parašą padirbusio jo tėvo sąskaitą.³¹⁶

³¹³ *Ten pat*, p. 22.

³¹⁴ Informatyvią finansų tarpininko profesinio rūpestingumo analizę pateikia viena Lietuvos apeliacinio teismo nutartis, kurioje šis teismas nurodė: “Teiginiai, kad, pardavęs akcijas, Portfelio valdytojas būtų išvengęs neigiamų padarinių, yra tik hipotetiniai ir mažai tikėtini. Tai, kad atsakovas buvo neaktyvus valdant Portfelį, paneigia į bylą pateikti įrodymai, iš kurių matyti, kad atsakovas adekvačiai esamai situacijai vykdė akcijų pardavimą. Pabrėžtina, kad, svarbiausia yra ne sandorių gausa, bet jų prasmė ir kokybė. Todėl teisėjų kolegijos nuomone, atsakovas apelianų interesais ir pagrįstai nesivadovavo principu kuo greičiau bet kokia kaina parduoti akcijas. Pažymėtina ir tai, kad atsakovo sprendimas neparduoti Portfelio buvusių Bank of Georgia akcijų už mažesnę, nei ribinę, kainą pasiteisino. Šios aplinkybės tik patvirtina, kad atsakovas veikė profesionaliai, domėjosi situacija rinkoje ir tinkamai reagavo į susiklosčiusią situaciją. Komisijos viešai rengiamose kolektyvinio investavimo subjektų veiklos apžvalgose buvo nurodyta, kad visų į rizikingiausią turto klasę – akcijas – investavusių fondų rezultatai 2008 m. buvo neigiami. (...) Tai, kad esant pripažintai pasaulinei krizei, apelianų Portfelio vertė smuko, nereiškia, jog atsakovas veikė nekvalifikuotai. Pasitikėjimą atsakovo kompetencija ir profesionalumu netiesiogiai įrodo ir tas faktas, kad apelianai po 2009 m. buvo sudarę naujas sutartis su atsakovu. Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.

³¹⁵ Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1992 m. gegužės 6 d. sprendimas byloje *Nestle v National Westminster Bank plc*. Cit. [1993] 1 WLR 1260.

³¹⁶ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/147-148.

3.1.2. Lojalumo pareiga

Finansų tarpininkas yra verslininkas. Investicinės paslaugos dažniausiai būna tik viena iš jo veiklos rūšių – šalia to jis turi ir kitos veiklos – pats investuoja, skolina, parduoda finansines priemones ir t.t. Be to finansų tarpininkas turi ne vieną, o šimtus ar tūkstančius klientų, kurių interesai konkrečiame sandoryje gali susidurti. Tai reiškia, kad šalia investuotojo interesų, egzistuoja ir paties tarpininko, bei trečiųjų asmenu, pavyzdžiui, kitų investuotojų interesai. Kadangi investavimas rizikinga veikla, o finansų tarpininkas yra profesionalas, klientas (investuotojas) juo pasitiki. Šią investuotojo priklausomybę nuo finansų tarpininko sustiprina toliau nurodomi jų tarpusavio santykio faktiniai aspektai.

Visų pirma, tarp investicinės paslaugos teikėjo ir kliento yra stipri informacijos asimetrija (angl. *information asymmetry*). Tai reiškia, kad finansų tarpininkas turi geresnę ar gausesnę informaciją nei klientas.³¹⁷ Antra, investicinėms paslaugoms būdingi neatgaunami kaštai (angl. *sunk costs*). Informacijos asimetrija sąlygoja pasitikėjimo santykius tarp investicines paslaugas teikiančio finansų tarpininko ir kliento, taip sukuriant neatgaunamus kaštus, nes pakeitus paslaugos teikėją, investuotojui reiks iš naujo šiuos kaštus patirti.³¹⁸ Taigi, klientas gali tęsti su finansų tarpininku santykius vien nenorėdamas keisti paslaugų teikėjo ir patirti neatgaunamų kaštų. Trečia, priimant sprendimus investuotojus gali veikti kognityviniai nukrypimai (angl. *cognitive biases*), kurie apibūdinami kaip racionalumą ir standartinius ekonomikos principus paneigiantis investuotojo

³¹⁷ Informacijos asimetrija investicinių paslaugų santykiuose gali susiklostyti dėl finansinio išsilavinimo ir racionalumo trūkumų, taip pat dėl privačios informacijos. Pavyzdžiui, makleris geriau už klientą žino kaip veikia pavedimų vykdymo sistemos jau vien dėl to, kad pavedimų vykdymas yra sudėtinė jo verslo dalis. Žr. LANOO, Karel; VALIANTE, Diego. *Mifid 2.0: Casting New Light on Europe's Capital Markets*. Centre for European Policy Studies, 2011, p. 166.

³¹⁸ Konkrečiai, neatgaunamais kaštais investicinių paslaugų santykiuose yra: dokumentavimo, laiko, informacijos paieškos, mokymosi ir kiti sandorio kaštai; dėl lojalumo programų ir pan. patiriami išėjimo kaštai (angl. *exit costs*); neapibrėžtumo kaštai (angl. *uncertainty costs*) kurie atsiranda iš netikrumo dėl naujai teikiamos paslaugos kokybės ir tinkamumo, kas gali būti įvertinta tik po paslaugos suteikimo (tačiau net ir tada klientas nevisada turės tiek kompetencijos, kad adekvačiai galėtų įvertinti paslaugos kokybę); psichologiniai kaštai susiję su pasitikėjimo santykių nutraukimu. Žr. Ten pat, p. 166-167.

elgesys.³¹⁹ Ketvirta, neprofesionalui gali būti sunku valdyti emocijas, todėl jis gali priimti neadekvačius investicinius sprendimus ir labai rizikuoti.³²⁰

Iš to kas išdėstyta, galima aiškiai identifikuoti riziką, kad finansų tarpininkai pasinaudodami savo reikšminga padėtimi investavimo santykiuose ir investuotojų pažeidžiamumu, gali pradėti piktnaudžiauti. Antai, bankas gali nesąžiningai pasinaudoti investuotojų pasitikėjimu ir jų sąskaita atsikratyti vadinamojo „nuodingo“ turto (angl. *toxic assets*), įtikinant investuoti į tuo metu nuostolingomis tapusias finansines priemones, pavyzdžiui, hipoteka pagrįstus vertybinius popierius (angl. *mortgage-backed securities, MBS*). Rinką ištikus nuopoliui, kaip kad 2008 m. atsitiko hipotekinių būsto paskolų rinkai, investuotojai, kurie pasitikėjo finansų tarpininko patarimais, turės prisiimti didžiąją dalį rinkos griūties nuostolių. Akivaizdu, kad toks neetiškas finansų tarpininkų elgesys gali sumažinti ar visai sugriauti pasitikėjimą finansų sistema.³²¹ Šie argumentai leidžia paaiškinti kodėl investicinių paslaugų teisiniame reguliavime taip nuosekliai akcentuojama fiduciarinių pareigų ir, visų pirma, bendrosios lojalumo pareigos, reikšmė, kuri toliau trumpai atskleidžiama.

Lojalumo pareiga reikalauja finansų tarpininkui elgtis išimtinai investuotojo interesais.³²² Naudodamasis perduotu turtu arba teisėmis ir priimdamas sprendimus

³¹⁹ Investuotojo kognityviniai nukrypimai pasireiškia kai investuotojas nemaksimizuoja naudos, neturi stabilų prioritetų ir negali sukaupti optimalaus rinkoje esančios informacijos kiekio. Visi šie elgesio nukrypimai įtakoja investuotojo elgesį ir gali lemti nesugebėjimą elgtis adekvačiai ir ginti savo interesus santykiuose su finansų tarpininku. Žr. Ten pat, p. 167.

³²⁰ Paprastai manoma, kad du finansų rinkas labiausiai veikiantys ir investicinius sprendimus motyvuojantys pojūčiai yra godumas ir baimė. Šie pojūčiai glaudžiai susiję su dviem svarbiais ekonominiais investavimo elementais: pelnu ir rizika. Pelno suvokimas veikia godumą, o rizikų suvokimas – baimę. Profesionalūs finansų tarpininkai kur kas geriau tvarkosi su šiais iššūkiais, nei neprofesionalūs investuotojai.

³²¹ Pačiu geriausiu investuotojų rizikos apipavidalintoju šiandien gali būti laikomas skandalingas JAV makleris Bernard'as Madoff'as. JAV teisėsaugos institucijos tik 2008 m. sustabdė didžiulę šio maklerio finansų piramidę, nuo kurios per kelis dešimtmečius nukentėjo tūkstančiai investuotojų. Išaiškinus šiuos nusikaltimus Bernard'as Madoff'as buvo nuteistas 150 metų laisvės atėmimo. Skaičiuojama, kad investuotojams padaryta žalos už 19,6 mlrd. JAV dolerių. Žr. WILSON, Linus. *Madoff's Dirty Money*. University of Louisiana at Lafayette, College of Business Administration, 2011, p. 3.

³²² Demokratiškos valstybės teisė, visų pirma, konstitucinė, įtvirtina pagrindines asmens laisves, įskaitant asmens laisvę (pavyzdžiui, LR Konstitucijos 20 straipsnis), jo nuosavybės neliečiamumą (LR Konstitucijos 23 straipsnis) ir ūkinės veiklos laisvę (LR Konstitucijos 46 straipsnis). Naudodamasis šiomis laisvėmis asmuo gali dalyvauti ūkinėje veikloje ir tenkinti savo interesus. Kuomet šiam asmeniui yra perduodamos kito

finansų tarpininkas turi teisę atsižvelgti tik į galimų veiksmų kaštus ir naudą investuotojui, tačiau ne į savo interesus, įskaitant ir tuos, kurie susiję su jo pareigomis tretiesiems asmenims.³²³ Kaip ir rūpestingumo pareiga, lojalumo pareiga yra principinė ir universali pareiga, kurią tam tikrais aspektais detalizuoja atskirosios pareigos.

Bendrąją fiduciarinę finansų tarpininko lojalumo pareigą *expressis verbis* įtvirtina MiFID 19 straipsnio 1 dalis (ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 1 dalis), kuri, be kita ko, nurodo, kad finansų tarpininkas, teikdamas klientui investicines paslaugas, turi veikti geriausiomis klientui sąlygomis. Šios pareigos nustatymą ES lygiu pateisina viešasis interesas užtikrinti rinkų vientisumą, efektyvumą ir skatinti investuotojų pasitikėjimą.³²⁴

Lietuvos teismų praktikoje daroma klaidų kuomet remiantis MiFID 19 straipsnio 1 dalimi iš finansų tarpininko reikalaujama lojalumo, nors jo su klientu nesieja jokie fiduciariniai santykiai. Pavyzdžiui, vienoje iš repo santykių kilusioje byloje teismas laikė, kad FPRĮ 22 straipsnio 1 dalis buvo pažeista dėl to, kad bankas neveikė geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais.³²⁵ Su šia pozicija nesutiktina. Kai finansų tarpininkas sudaro repo sandorius su klientu ir neteikia jokių investicinių paslaugų *stricto sensu*³²⁶, jis veikia savo vardu ir savo naudai (interesais), todėl atstovavimo santykių nėra, o šie santykiai kvalifikuotini kaip

asmens (principalo) turtas ar teisinės galios, lojalumo pareiga apriboja pirmojo asmens (fiduciario) dispoziciją tenkinti savo interesus ir draudžia naudotis perduotomis teisėmis arba turtu kitais tikslais, nei principalo interesų tenkinimui.

³²³ KRUITHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005, p. 4.

³²⁴ Ten pat, p. 29.

³²⁵ Vilniaus apygardos administracinis teismas 2010 m. sausio 18 d. sprendimu nustatė, kad bankas neneigė aplinkybės, jog neveikė geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais. Bankas aiškino, kad atpirkimo sandorių sutartimi užtikrino tik banko interesus, ir laikėsi pozicijos, kad neprivalėjo rūpintis turimais kliento vertybiniais popieriais, nes laikė juos kliento nuosavybe bei banko turimu užstatu. Tokia banko pozicija paaiškinama tuo, kad bankas nepripažino, jog teikė klientui investicines paslaugas. Teismo nuomone, dėl neteisingo sandorio vertinimo, nebuvo paisoma kliento interesų, t. y. pažeidimas padarytas ne piktybiškai, į ką ir buvo atsižvelgta taikant poveikio priemonę. Tačiau šis prieštaringas išaiškinimas precedentinės galios neįgijo, nes teismo sprendimas dėl kitų motyvų buvo panaikintas instancine tvarka. Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimą administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11.

³²⁶ Turima omenyje pavedimų vykdymo, konsultavimo, portfelio valdymo ir platinimo paslaugas.

savarankiškas sandorių sudarymas (*dealing as principal*) privatinės teisės požiūriu ir viešosios teisės prasme – kaip sandorių sudarymas savo sąskaita (*dealing on own account*). Interesų konfliktas įprastiniuose sutartiniuose santykiuose numanomas, neišvengiamas *ex ante*, todėl pateisinamas. Tačiau dėl MiFID siekio apsaugoti investuotojus, kliento gaunama apsauga vis tik egzistuoja ir ne minimali, kaip būtų lygiavertės sandorio šalies atveju, bet vidutine: finansų tarpininkui taikoma bendroji rūpestingumo pareiga, informacinės pareigos, vartotojų apsauga, dokumentavimo ir saugojimo pareigos. Nepaisant to, lojalumo, tinkamumo ir kitų fiduciarinių pareigų, veikdamas pagal grynąjį „sandorių sudarymo savo sąskaita“ modelį, finansų tarpininkas neturi, todėl griežti fiduciariniai elgesio standartai bei specialūs fiduciarams taikytini teisių gynimo būdai jo atžvilgiu negali būti naudojami.

Bendrają fiduciarinę lojalumo pareigą atskirais aspektais MiFID siekiama konkretizuoti ne viena, bet keliomis atskirosiomis finansų tarpininko pareigomis, pavyzdžiui, pareiga vengti interesų konflikto (MiFID 18 straipsnis), investicijų tinkamumo ir priimtimumo pareigomis (MiFID 19 straipsnių 4–5 dalys), pareiga atsiskaityti (MiFID 19 straipsnio 8 dalis), pareiga laikytis pavedimų vykdymo tvarkos (MiFID 22 straipsnis) ir kt. Taip pat MiFID Įgyvendinimo direktyvos 26 straipsnis nustato specialias lojalumo pareigos įgyvendinimo taisykles susijusias su paskatinimais.

Paskatinimus (angl. *inducements*), dar kartais vadinamus atmokėjimais (angl. *kick-backs*) reglamentuojančiame Įgyvendinimo direktyvos 26 straipsnyje, *inter alia* nurodyta, kad nelaikoma, jog finansų tarpininkai veikia geriausiais kliento interesais, jeigu, teikiant investicines paslaugas klientui, jiems mokamas mokestis ar komisinis atlygis arba jie teikia arba jiems teikiama bet kokia nepiniginė nauda. Ši formuluotė nevienareikšmiškai leidžia suprasti, kad paskatinimo gavimas laikomas lojalumo pareigos pažeidimu. Tačiau, kaip nurodyta tame pačiame Įgyvendinimo direktyvos straipsnyje, ši taisyklė turi tris išimtis.

Pirma, leidžiama gauti mokesť, komisinių atlygį arba nepiniginę naudą, kuri mokama arba teikiama klientui arba kliento vardu veikiančiam asmeniui, arba kurią moka arba teikia klientas arba jo vardu veikiantis asmuo.

Antra, leidžiama gauti mokesť, komisinių atlygį arba nepiniginę naudą, kuri mokama arba teikiama trečiajai šaliai arba trečiosios šalies vardu veikiančiam asmeniui, arba kurią moka arba teikia trečioji šalis arba jos vardu veikiantis asmuo, jeigu klientas apie tai tinkamai informuojamas³²⁷ ir jei toks paskatinimas padeda tenkinti kliento interesus.³²⁸

Trečia, leidžiama gauti tinkamus mokesčius, kurie leidžia teikti arba yra būtini norint teikti investicines paslaugas, kaip antai pasaugos išlaidos, atsiskaitymo ir valiutos keitimo mokesčiai, su reguliavimu susijusios rinkliavos arba teisinės išlaidos, ir dėl kurių pobūdžio negali atsirasti prieštaravimo MiFID 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtintoms bendrosioms lojalumo ir rūpestingumo pareigoms.³²⁹

MiFID paskatinių draudimų normos sugriežtino iki tol kai kuriose ES valstybėse narėse buvusią praktiką, leisdavusią paskatinius su sąlyga, kad jie atskleidžiami ir klientas pats gali apsispręsti dėl santykių su paskatinimu gaunančiu finansų tarpininku. Tai gana gerai iliustruoja sprendimais paskatinių byloje turtinga Vokietijos teismų praktika.³³⁰ Antai, 2006 m. Vokietijos Aukščiausiojo Teismo išnagrinėtoje byloje bankas rekomendavo įsigyti su juo susijusio investicinio fondo vienetus, o už tai iš fondo gavo atmokėjimų. Apie šiuos banko paskatinius klientas nebuvo informuotas. Vokietijos Aukščiausiasis Teismas

³²⁷ Klientui turi būti išsamiai, tiksliai ir suprantamai pateikiama aiški informacija apie mokesť, komisinių atlygį ar naudą, jų pobūdį ir sumą, arba, kai negalima nustatyti tos sumos, jos apskaičiavimo metodą, prieš suteikiant atitinkamą investicinę paslaugą (Įgyvendinimo direktyvos 26 straipsnio „b“ punkto „i“ papunktis).

³²⁸ Mokesčio arba komisinio atlygio sumokėjimas arba nepiniginės naudos suteikimas turi būti nustatomas siekiant pagerinti klientui suteiktos atitinkamos paslaugos kokybę ir nepakenkti įmonės išpareigojimo nepažeisti jos klientų interesų vykdymu (Įgyvendinimo direktyvos 26 straipsnio „b“ punkto „i“ papunktis).

³²⁹ MiFID reforma dar labiau apribojo teisėtų paskatinių gavimo galimybes, nes Naujosios MiFID 24 straipsnio 5 ir 6 dalys draudžia gauti paskatinius portfelių valdytojams ir nepriklausomiems investavimo patarėjams (angl. *independent advisors*), išskyrus smulkia nepiniginę naudą, kuri skirta teikiamos investicinės paslaugos kokybei pagerinti ir yra tokio pobūdžio, kad kad nepaveiks finansų tarpininko lojalumo pareigos. Tačiau ši nauda turi būti aiškiai atskleista.

³³⁰ Plačiau žr. HELM, Rob. *A Practitioner's Guide to Conflicts of Interest in the Financial Services Industry*. Sweet & Maxwell, 2012, p. 76–80

išaiškino, kad bankas nepažeidžia savo pareigų, jei vien tik neinformuoja apie tai, kad jis yra investicinio fondo rėmėjas. Tačiau, bankas turi detalai atskleisti investuotojui informaciją apie banko gaunamus atmokėjimus, kad šis galėtų įvertinti banko suinteresuotumą rekomenduojant fondų vienetus.³³¹

Lietuvos teisėje lojalumo pareigos elementą, visų pirma, galime išvelgti CK 2.135 straipsnyje, reglamentuojančiame interesų konfliktų atstovavimo santykiuose sprendimo taisyklės. Bendresnio turinio pareigą įtvirtina CK 6.718 straipsnis pavadinimu „Kliento interesų prioritetą“, kurio 1 dalyje, be kita ko, nurodyta, kad teikdamas paslaugas paslaugų teikėjas privalo veikti taip, kad tai labiausiai atitiktų kliento interesus. Ar ši pareiga gali būti laikoma bendrąja fiduciarine lojalumo pareiga? Skaitant straipsnio pavadinimą toks išpūdis gali susidaryti. Vis tik fiduciarinę lojalumo pareigą reikia skirti nuo bendrosios sąžiningumo pareigos, kuri reikalauja gerbti kito asmens interesus, tačiau nedraudžia tenkinti savo interesų.³³² Todėl CK 6.718 straipsnis 1 dalyje įtvirtinta kliento interesų prioriteto pareiga gali būti laikoma bendrosios fiduciarinės lojalumo pareigos norminiu šaltiniu tik tada, kai teisiniai santykiai pagal savo prigimtį, pobūdį ir riziką gali būti kvalifikuojami kaip fiduciariniai, t.y. susiję su aiškia perduoto turto ar galių naudojimo ne principalo interesais rizika. Pavyzdžiui, tokiais santykiais gali būti laikomi investavimo rekomendacijų teikimo teisiniai santykiai ir tokiu atveju ši CK norma gali būti laikoma įtvirtinančia bendrąja lojalumo pareiga.

Pavedimo santykių kontekste lojalumo pareigą įtvirtina CK 6.760 straipsnio 1 dalis, kurioje, be kita ko, teigiama, kad įgaliotinis privalo įvykdyti jam duotą

³³¹ Teismo nuomone egzistuoja rizika, kad bankas suteiks patarimą atsižvelgdamas ne vien į kliento, bet ir į savo asmeninį interesą gauti kuo didesnę atmokėjimą iš fondo. Teismas konstatavo, kad bankas tyčia pažeidė savo pareigas. Žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2006 m. gruodžio 19 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 56/05. Taip pat žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2009 m. sausio 20 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 510/07.

³³² KRUITHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005, p. 24. Atsižvelgiant į fiduciarinės lojalumo pareigos pobūdį ir didžiulį paslaugų sutarčių visuomenėje skaičių, neįtikėtina, kad visi visuomenei paslaugas teikiantys asmenys, pradedant nuo masažuotojų, manikūrininkų, gidų, turizmo agentūrų ir baigiant teisininkais, buhalteriais ir architektais turi būti lojalūs ir altruistiški fiduciarai. Akivaizdu, kad taip nėra.

pavedimą taip, kad įvykdymas geriausiai atitiktų įgaliotojo interesus, bei vengti savo asmeninių interesų konflikto su įgaliotojo interesais. Vienoje bylų Lietuvos Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad „*visais atvejais atstovo ir atstovaujamojo tarpusavio santykiai yra grindžiami tarpusavio pasitikėjimu (t. y. fiduciariniai santykiai)*“,³³³ todėl, jei konkrečiu atveju nebus pagrindo spręsti kitaip, ši norma turi būti laikoma bendrosios fiduciarinės lojalumo pareigos norminiu pagrindu pavedimo santykiuose. Komiso santykių kontekste šią pareigą galima kildinti iš CK 6.782 straipsnio 1 dalies, pagal kurią prisiimtą pavedimą komisionierius privalo įvykdyti naudingiausiomis komitentui sąlygomis, aiškinant šią nuostatą sistemiskai su CK 6.718 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta kliento interesų prioriteto pareiga.

Patikėtinio fiduciarinė lojalumo pareiga CK suformuluota gana aptakiai ir ją tenka išvesti iš sisteminio CK šeštosios knygos normų aiškinimo.³³⁴ Tai, kad patikėtojo ar naudos gavėjo interesai išimtiniai, išplaukia iš patikėjimo santykių fiduciarinės prigimties, nes patikėtinio valdymui, naudojimui ir disponavimui perduodamas turtas ir ši plati diskrecija sukuria aiškią riziką, kad juo neteisėtai gali būti tenkinami paties patikėtinio ar su juo susijusių asmenų interesai.³³⁵

Jei teikdamas investicines paslaugas finansų tarpininkas veikia kaip turto administratorius, jo lojalumo pareigą anglosaksiškos prigimties CK 4 knygos XIV

³³³ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. gruodžio mėn. 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-575/2010.

³³⁴ Antai, CK 6.953 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta turto patikėjimo sutarties samprata, pagal kurią, be kita ko, turto patikėjimo sutartimi patikėtinis išipareigoja perduotą turtą valdyti, naudoti ir juo disponuoti patikėtojo ar jo nurodyto asmens (naudos gavėjo) interesais. CK 6.965 straipsnio 1 dalyje reglamentuojama, kad patikėtinis, kuris tinkamai nesirūpino jam perduotu turtu ir patikėtojo bei naudos gavėjo interesais, turi atlyginti naudos gavėjui arba patikėtojujui nuostolius, padarytus dėl turto praradimo ar sugedimo, ir negautas pajamas. Iš šios antrinės atsakomybės taisyklės kaip tik ir galime išvesti pirminę pareigą rūpintis patikėtojo ar naudos gavėjo interesais.

³³⁵ Be to, CK 6.716 straipsnio 3 dalyje patikėjimo sutartiniai santykiai įstatymo leidėjo visiškai pagrįstai kvalifikuojami kaip paslaugų teisiniai santykiai ir, nors šioje normoje nustatyta, kad patikėjimo santykiams vietoje bendrųjų paslaugų sutarties nuostatų įtvirtintų CK XXXV skyriuje, taikomos specialiosios CK šeštosios knygos L skyriaus taisyklės, ji nedraudžia tokias taisykles taikyti pagal analogiją ir toks draudimas būtų nepateisinamas ypač kai to aiškiai reikalauja santykio pobūdis ir civilinės apyvartos poreikiai. Šiuo atveju taip ir yra, todėl pagal analogiją patikėtinui turi būti taikoma CK 6.718 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta kliento interesų prioriteto užtikrinimo pareiga, kuri kartu su CK 6.953 straipsnio 1 dalimi ir CK 6.965 straipsnio 1 dalimi – aiškinant jas sistemiskai, turi būti laikoma bendrosios fiduciarinės patikėtinio pareigos norminiu pagrindu.

skyriaus normose identifikuoti kur kas paprasčiau.³³⁶ Aiškindamas šias normas Lietuvos Aukščiausiasis Teismas *expressis verbis* konstatavo, kad naudos gavėjo atžvilgiu administratorius turi fiduciarines pareigas, susijusias su interesų konfliktų vengimu ir *turi būti lojalus naudos gavėjui* bei privalo vengti situacijų, kai jo paties ar su juo susijusių trečiųjų asmenų interesai prieštarauja naudos gavėjo interesams.³³⁷

Kitas svarbus klausimas – fiduciarinės lojalumo pareigos turinys – o jis pačia bendriausia prasme yra reikalavimas elgtis išimtinai principalo interesais (pozityvioji pareiga) ir ne tik jų nepažeisti nelojaliu elgesiu, bet ir nesusikurti situacijos, kuri leistų tai padaryti (negatyvioji pareiga).³³⁸ Pastarasis aspektas taip pat gali lemti atsakovo neteisėtus veiksmus, nes lojalumo pareiga jau vien drausdama susikurti interesų konflikto situacijas pradeda saugoti principalo interesus dar iki šių interesų pažeidimo konkrečiu sandoriu. Praktiniu požiūriu tai reiškia, kad konstatavus vien pačią interesų konflikto situaciją ir finansų tarpininko iš sandorio gautą pelną, pastarasis siekdamas išvengti restitucinių nuostolių priteisimo turės įrodinėti, kad veikė išimtinai investuotojo interesais ar kad jie nenukentėjo, o tai įrodyti praktikoje yra labai sunku.³³⁹ Lojalumo pareiga lemia tai, kad skirtingai nei profesinių pareigų atveju, su lojalumo ir fiduciarumo koncepcijomis nesuderinamas reikalavimas turėti visuomenines fiduciarines pareigas. Tai reiškia, kad fiduciarinės pareigos gali būti tik *inter partes* – nukreiptos į konkretų individą, tačiau jokių būdu ne *erga omnes*, nes negalima būti lojaliu visiems visuomenės nariams. Fiduciarinės pareigos pagal savo prigimtį yra

³³⁶ Antai, CK 4.242 straipsnio 2 dalyje reglamentuojama, kad administratorius savo prievolės privalo vykdyti apdairiai, sąžiningai ir tik naudos gavėjo interesais. Administratorius negali jam suteiktų teisių panaudoti savo asmeniniams poreikiams ar trečiųjų asmenų poreikiams tenkinti. CK 4.243 straipsnio 1 dalyje įtvirtintas draudimas administratoriui panaudoti savo funkcijas asmeniniams interesams.

³³⁷ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. vasario mėn. 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-23/2013.

³³⁸ FRANKEL, Tamar. *Fiduciary law*. Oxford University Press, 2011, p. 108; GRUNDMANN, Stefan. *European Law and Principles on Commercial and Investment Banking Contracts: An Advanced Area of Codification*. Towards a European Civil Code, 4 ed., 2010, p. 795.

³³⁹ KRUITHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005, p. 26-27.

asmeninės ir neturi būti dirbtinai socializuojamos teismų praktikoje ar teisės aktuose. Kita vertus, jos gali tarnauti socialiems tikslams, jei principalas (bet ne fiduciaras) siekia tenkinti viešąjį interesą.

Pažymėtina, kad lojalumo pareigos turinys yra adaptyvus, t.y. priklausomai nuo skirtingos faktinės situacijos jis gali pasireikšti vis kitokiu aspektu draudžiančiu nelojalų elgesį su patikėtomis galiomis ar turtu. Nepaisant to, teisės aktuose fiduciarinė lojalumo pareiga paprastai dar papildomai konkretizuojama atskirosiomis išvestinėmis iš jos pareigomis, pavyzdžiui, pareiga vengti interesų konflikto, atskleisti tokio konflikto situaciją ir pan. Tačiau šios atskirosios pareigos tik išreiškia tam tikrą bendrosios lojalumo pareigos aspektą, bet neapriboja jos veikimo, arba kitaip tariant „neišsemia“ jos.³⁴⁰

Kalbant apie lojalumo pareigos teisinį reglamentavimą JAV, pažymėtina, kad čia bendrosios lojalumo pareigos buvimas yra vienas iš pagrindinių investavimo patarėjų ir finansų maklerių federalinio teisinio reguliavimo skirtumų. Investavimo patarėjas yra laikomas fiduciaru ir turi pareigą veikti geriausiais klientui interesais. Investavimo patarėjas turi nuolat vengti interesų konflikto ir negali naudotis investuotojo pasitikėjimu savo interesais. Tuo tarpu finansų makleriai fiduciarais pagal federalinę teisę nelaikomi ir jiems taikomas tik profesinių pareigų, visų pirma, rūpestingumo pareigos, laikymosi reikalavimas.³⁴¹ Šis teisinio reguliavimo nevienodumas buvo įvertintas kritiškai ir Kongreso pavedimu (Dodd–Frank akto 913 straipsnis) SEC atliko išsamią studiją, kurios pagrindu rekomendavo nustatyti

³⁴⁰ Užsienio valstybių teismų praktikoje ar teisės doktrinoje kartais bandoma nurodyti bendrąją lojalumo pareigą detalizuojančių atskirųjų pareigų sąrašą, nors vargu ar jį gali vadinti baigtiniu. Pavyzdžiui, byloje *Bristol and West Building Society v Mothew* Anglijos ir Velso apeliacinis teismas išaiškino, kad principalas turi teisę į vienareikšmį jo fiduciaro lojalumą. Ši kertinė pareiga turi kelis aspektus. Fiduciaras turi būti sąžiningas, nekurti asmeninio pelno iš patikėjimo, nepastatyti savęs į situaciją, kurioje jo pareiga ir interesai galėtų konfliktuoti, neveikti savo ar trečiojo asmens naudai be principalo sutikimo. Tai nebaigtinis fiduciarinių pareigų sąrašas, bet pakankamas, kad suvokti jų prigimtį“. Žr. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1996 m. liepos 24 d. sprendimą byloje *Bristol and West Building Society v Mothew*. Cit. EWCA Civ 533.

³⁴¹ Finansų makleriai, kaip nurodoma JAV teisės doktrinoje, dažnai net turi priešingus savo klientų atžvilgiu interesus, kurių pagal finansų rinkų reguliavimą jie neturi nei atskleisti, nei vengti. Žr. FAUSTI, Kristina A. *A Fiduciary Duty For All?* Duquesne Business Law Journal, vol. 12, 2010, p. 187-190.

„vieningą fiduciarinį standartą“ (angl. *uniform fiduciary standart*) tiek finansų makleriams, tiek investavimo patarėjams.³⁴² Taigi šio standarto įdiegimas reikš, kad bendroji lojalumo pareiga pagal federalinę teisę netrukus bus taikoma ne tik investavimo patarėjams, bet ir finansų makleriams.

Pagal valstijų bendrąją teisę, finansų makleriai, tiek kiek veikia kaip investuotojo atstovai, vis tik yra laikomi fiduciarais ir bendroji fiduciarinė lojalumo pareiga jiems taikoma.³⁴³ Ji neabejotinai taikytina kai makleris valdo portfelį ar teikia patarimus, tačiau yra siauresnio pobūdžio kai makleris vien tik vykdo kliento pavedimus, nes pastaruoju atveju apsiriboja tik lojalumo pareiga pavedimo vykdymo procese, t. y. maklerio fiduciarinės pareigos atsiranda klientui pateikus pirmąjį pavedimą ir pasibaigia jį įvykdžius.³⁴⁴ Šį svarbų skirtumą iliustruoja byla *Penrod v. Merril Lynch*, kurioje ieškovu buvo klientas, kuris po to kai makleris įvykdė jo pavedimą telefonu užsiminė, kad parduotų įgytas akcijas, jei emitentas pradėtų jų išpirkimą. Kai klientas atostogavo, emitentas pateikė pasiūlymą, tačiau makleris jį apie tai neinformavo, todėl kai klientas grįžo iš atostogų emitento pasiūlymas jau buvo pasibaigęs. Teismas konstatavo, kad fiduciariniai santykiai tarp šalių egzistavo, tačiau jie pasibaigė įvykdžius sandorį, todėl makleris neturėjo ieškoti klientų, kad informuotų apie emitento pasiūlymą.³⁴⁵

Taigi lyginant finansų tarpininkų fiduciarinės lojalumo pareigos reglamentavimą ES ir JAV, palaipsniui išryškėja svarbus šių jurisdikcijų grupių sisteminis skirtumas: ES lojalumo pareiga įtvirtinta viešojoje teisėje (MiFID), o privatinėje teisėje, kurią daugiausiai sudaro kontinentinių valstybių narių teisė,

³⁴² *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011., p. 165-166.

³⁴³ WEISS, Cheryl Goss. *Review of the Historic Foundations of Brokre-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty.* The Journal of Corporation Law, University of Iowa, 1997, p. 67.

³⁴⁴ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/72.1, 16/78, 16/79.

³⁴⁵ JAV Iliojaus Apeliacinio teismo 1979 m. sausio 26 d. sprendimas byloje *Penrod v. Merril Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. Cit.* 68 Ill. App. 3d 75, 24 Ill. Dec.

menkai; JAV yra atvirkščiai – ši pareiga įvirtinta privatinėje valstijų teisėje, o viešojoje teisėje – ribotai.

Pareigos pažeidimai. Lojalumo pareiga pažeidžiama kai finansų tarpininkas atsiradus interesų konfliktui, pasirenka tenkinti savo ar trečiojo asmens interesus ir tai daro kliento sąskaita. Vienas iš ryškiausių ir net ciniškiausių nelojalaus finansų tarpininko elgesio pavyzdžių Europoje nutiko Italijoje. Šios šalies bendrovė *Parmalat* buvo prastoje finansinėje situacijoje, saistoma didžiulių skolų bankams. *Parmalat* kreditoriai – bankai suorganizavo *Parmalat* obligacijų emisiją, kurią išplatino mažmeniniams investuotojams. Obligacijų emisija pritrauktas kapitalas buvo panaudotas bankų reikalavimams tenkinti, kurie be to, už emisijos išplatinimą gavo komisinius. Netrukus po emisijos tapo aišku, kad *Parmalat* bankrutuos. Vėliau taip ir atsitiko, o investuotojai neatgavo pagal obligacijas priklausančių sumų.³⁴⁶ Šis atvejis ne tik rodo, kaip neadekvačiai finansų tarpininkas pradeda elgtis interesų konflikto situacijoje, bet ir tai, kad atskirais atvejais finansų tarpininkai sąmoningai siekia sukurti ir išnaudoti multifunkcinį finansų įstaigų pobūdį vien savo interesų apsaugai.

2000 m. Vokietijos Aukščiausiasis Teismas išnagrinėjo bylą, kurioje nustatyta, kad 1991 m. klientas atsidarė banke sąskaitą, kurioje laikė pinigus ir vertybinius popierius, taip pat sudarė su kitu finansų tarpininku sutartį, kad šis valdytų jo portfelį. Tačiau nei bankas, nei portfelio valdytojas klientui neatskleidė, kad jie yra sudarę susitarimą, pagal kurį trečdalis kliento bankui sumokėtų komisinių ir pasaugos mokesčių sugrįžta portfelio valdytojui. Toks susitarimas kėlė interesų konflikto situaciją, nes skatino portfelį valdantį finansų tarpininką sudarinėti sandorius vien tam, kad gautų atmokėjimą (angl. *kick-back*) iš banko ir neveikti geriausiu klientui būdu.³⁴⁷

³⁴⁶ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 414.

³⁴⁷ Klientas prisiteisė iš banko ne tik sumokėtus komisinius, bet ir nuostolius, kuriuos klientas patyrė dėl šių sandorių. Žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2000 m. gruodžio 19 d. sprendimą byloje Nr. XI ZR 349/99.

Kitas ryškus ir plačiai Europoje nuskambėjęs nelojalaus elgesio pavyzdys buvo išnagrinėtas taip pat Vokietijos teismų. 2011 m. kovo 22 d. Vokietijos Aukščiausiasis Teismas iš didžiausio Vokietijos banko *Deutsche Bank* priteisė 540 000 Eur nuostolių atlyginimo dėl to, kad bankas netinkamai išaiškino finansinės priemonės, kurią rekomendavo bankas, rizikas ir neatskleidė klientui, kad sandorio sudarymo dieną jo rinkos vertė buvo neigiama -80 000 Eur. Vokietijos Aukščiausiasis Teismas konstatavo, kad bankas pažeidė savo pareigas pagal konsultavimo sutartį, nes neatskleidė, kad sandoris buvo sukonstruotas kliento nenaudai. Teismas pažymėjo, kad bankas neturi informuoti kliento apie tai, kad rekomenduodamas savo produktus siekia pelno, nes tai yra akivaizdu. Be to, bankas neturi atskleisti klientui iš sandorio banko gaunamo pelno. Tačiau kas kita, kai bankas sąmoningai sukonstruoja sandorį kliento nenaudai ir savo naudai, kad galėtų valdyti savo paties riziką, kaip kad buvo šiuo atveju, kai sandorio sudarymo pradžioje jo pradinė rinkos vertė jau buvo neigiama.³⁴⁸

JAV teismų praktikoje finansų tarpininko lojalumo pareigos pažeidimas konstatuojamas dažniausiai tuomet, kai tarpininkas sandoryje turi tiesioginį ekonominį interesą. Pavyzdžiui, ji pažeidžiama, kai makleris slapčia prekiauja savo sąskaita su investuotoju, nors iš tiesų turėtų vykdyti jo teikiamą pavedimą, arba kai makleris prekiauja investuotojo sąskaita neatskleisdamas, kad už finansinės

³⁴⁸ Byloje nustatyta, kad 2005 m. po dviejų konsultacinių susitikimų ieškovas – gamybos įmonė *Ille Papier-Service GmbH* su atsakovu – banku *Deutsche Bank* sudarė ypač sudėtingą sandorį, skirtą optimizuoti įmonės mokamas palūkanas pagal anksčiau sudarytus palūkanų normų apsikeitimo sandorius. Sandoris buvo pavadintas “pastovaus termino palūkanų normų skirtumo laipsninio apsikeitimo sandoriu” (*angl. constant maturity spread ladder swap*). Tai buvo sintetinis sandoris, kuriuo buvo siekiama apsikeisti kintamų ir fiksuotų palūkanų pajamų srautais pagal virtualią, bet ne realiai investuotą sumą. Pagal šį sandorį bankas klientui turėjo mokėti 3 proc. nuo 2 mln. Eur palūkanų įmokas, t. y. 60 000 Eur kas pusę metų, iš viso penkis metus. Tokiu pat periodiškumu klientas bankui turėjo mokėti 1,5 proc. dydžio fiksuotas palūkanas nuo analogiškos sumos, tačiau po pirmųjų sandorio galiojimo metų, palūkanos turėjo tapti kintamomis. Jų norma turėjo būti apskaičiuojama pagal specialią formulę, į kurią buvo įtrauktas skirtumas tarp dešimties ir dvejų metų apsikeitimo sandorių palūkanų normų pagal EURIBOR. Bankas įspėjo klientą, kad galima situacija, kai nurodytų dydžių (dvejų ir dešimties metų palūkanų normų) skirtumas gali pasikeisti tiek, kad užuot gavęs įmokas, klientas pats turės jas mokėti, taip pat, kad kliento rizika “teoriškai neribota”. Tačiau jau sandorio sudarymo momentu, t. y. 2005 m. vasario 16 d., jis buvo nuostolingas klientui ir sandorio sudarymas faktiškai reiškė paslėpto 80 000 Eur nuostolių prisiėmimą, o 2007 m. sausio 27 d. nuostolis jau siekė 566 850 Eur. Žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2011 m. kovo 22 d. sprendimą byloje Nr. XI ZR 33/10.

priemonės pardavimus makleris gauna specialius komisinius. Finansų tarpininkas turi atskleisti klientui, kuriam rekomenduoja finansines priemones, tai, kad jis tuo pat metu parduoda savo turimą kiekį šių finansinių priemonių. Pažeidimu laikyta ir praktika, kai makleris išrašė klientui čekį geografiškai nutolusiame banke, kas lėmė, kad iš maklerio gautinos lėšos klientą pasiekė ne iš karto, o tai laikinai padidino maklerio turimo turto kiekį. Makleris gali pažeisti bendrąją lojalumo pareigą net ir tuomet, kai įvykdo kliento pavedimą, tačiau padaro tai vedinas asmeninių motyvų, pavyzdžiui, parduoda vienam klientui, kito kliento turimas finansines priemones vien tam, kad užtikrintų pakankamą pastarojo kliento turimų grynujų pinigų kiekį.³⁴⁹

JAV teisės doktrinoje ir teismų praktikoje pažymima, kad finansų tarpininko lojalumo pareiga, nors ir yra itin griežta, tačiau neabsoliuti. Finansų makleriui, esančiam kliento fiduciaru, nedraudžiama sandoryje turėti asmeninį interesą, jei tai yra adekvačiai atskleidžiama.³⁵⁰

Viena iš dažniausių lojalumo pareigos pažeidimo formų yra perteklinė prekyba vaikantis komisinių, t. y. „sukiojimas“ (angl. *churning*).³⁵¹ Toks elgesys yra neteisėtas ir sudaro pagrindą kilti teisinei atsakomybei.³⁵² Nesąžiningas komisinių

³⁴⁹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/79-16/80.

³⁵⁰ Tačiau atskleidimo apimtis gali priklausyti ir nuo kliento profesionalumo, pavyzdžiui, byloje *Platts v. E.F. Hutton & Company, Inc.* teismas pripažino nepagrįstu profesionalaus kliento argumentą, kad finansų makleris turėjo atskleisti kaip jis gavo naudą iš su klientu sudaryto sandorio. Šį sandorį klientas iš pradžių pateikė vykdyti kaip pavedimą, tačiau vėliau pastebėjo, kad už pavedimo įvykdymą makleris nepareikalavo komisinių. Makleris paaiškino klientui, kad sandorį sudarė savo sąskaita, bet nepaaiškino kuo šis sandoris jam naudingas. Žr. POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/80-16/81.

³⁵¹ „Sukiojimu“ vadinamas nesąžiningas komisinių generavimas, kai sandoriai sudaromi ne kliento geriausiems interesais, pavyzdžiui, kai makleris kliento sąskaita intensyviai teikia pavedimus biržoje, kurie iš esmės neneša nei naudos, nei žalos, bet makleriui generuoja komisinius.

³⁵² Chrestomatiniu „sukiojimo“ pavyzdžiu teismų praktikoje gali būti JAV nagrinėtos bylos *Hecht v. Harris Upham & Co* fabula. Šioje byloje teismas konstatavo, kad makleris piktnaudžiavo klientu siekdamas asmeninės naudos, nes dažnai sudarinėjo portfelio dydžiui ir pobūdžiui neproporcingus sandorius. Teismas nustatė, kad 533 161 USD sąskaita buvo „sukiojama“, nes nuo 1957 m. iki 1964 m. buvo sudaryta net 10 000 sandorių, kurių bendra vertė siekė 10 mln. USD, o makleris iš sandorių komisiniais ir kitaip uždirbo 189 000 USD, t. y. 4,7 proc. visų finansų tarpininko padalinio pajamų už susijusį laikotarpį. Sąskaitoje 1964 m. buvo tik apie 250 000 USD. Žr. JAV Devintosios apygardos Apeliacinio teismo 1970 m. birželio 8 d. sprendimą byloje *Hecht v. Harris Upham & Co. Cit.* 430 F.2d 1202..

generavimas paprastai yra laikomas rimtu pažeidimu, o kai kurie autoriai, jį net laiko viena iš manipuliavimo rinka (angl. *market manipulation*) formų.³⁵³ Europoje šis pažeidimas taip pat neblogai žinomas, ypač Vokietijos teismams.³⁵⁴ Viena iš „sukiojimo“ bylų pasiekė net ETT.³⁵⁵

Bene sunkiausias lojalumo pareigos pažeidimas yra tuomet, kai finansų tarpininkas neteisėtai panaudoja kliento finansinį turtą siekdamas piktnaudžiauti rinka, kas daugelyje jurisdikcijų laikoma nusikaltimu valstybės finansų sistemai.³⁵⁶

3.2. Atskirosios finansų tarpininko pareigos prieš teikiant investicines paslaugas

3.2.1 Informacinės pareigos

Efektyviai veikiančios finansų rinkos paskirsto kapitalą ten kur jis gali būti panaudotas efektyviausiai ir taip stimuliuoja ūkio augimą bei visuomenės gerbūvį. Neatsitiktinai prieš kelis dešimtmečius teisės ir ekonomikos doktrinos paplito

³⁵³ WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010, p 396.

³⁵⁴ Žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1999 m. rugsėjo 23 d. sprendimą byloje Nr. III ZR 214/98; 2004 m. liepos 13 d. sprendimą byloje Nr. VI ZR 136/03; 2010 m. kovo 2 d. sprendimą byloje Nr. VI ZR 23/09. Taip pat žr. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2013 m. vasario 8 d. sprendimą. Cit. JONDR 2013, 364.

³⁵⁵ Į ETT Vokietijos Aukščiausiasis Teismas kreipėsi su klausimais dėl jurisdikcijos pagal 1968 m. Briuselio konvenciją dėl jurisdikcijos ir teismų sprendimų civilinėse ir komercinėse bylose. Šioje byloje ieškovais buvo Vokietijoje gyvenantys mažmeniniai investuotojai – stalius ir tekstilės technikas, kurie veikdami su verslu ar profesija nesusijusiais tikslais su Niujorke veikiančios finansų maklerių įmonės *Dean Witter Reynolds Inc.* pagalba prekiaavo prekiniais ateities sandoriais. Ieškovai pervedė atsakovams dideles pinigų sumas, kurios, išskyrus nežymias išimtis, buvo prarastos spekuliuojant. Tuomet ieškovai Vokietijos teismuose pareikalavo nuostolių atlyginimo, remdamiesi tuo, kad atsakovas pažeidė ikisutartines ir sutartines pareigas, padarė deliktą, imdamas nepagrįstus komisinius už daugybės neprotinių sandorių sudarymą ir taip nepagrįstai praturtėjo. Atsakovas ES neturėjo jokio padalinio ir veikė JAV, todėl Vokietijos teismai (pirmosios ir apeliacinės instancijos) pareiškė neturintys jurisdikcijos. Vokietijos Aukščiausiasis Teismas kreipėsi į ETT ir remdamasis jo išaiškinimu, konstatavo, kad Vokietijos teismai neturi jurisdikcijos pagal Briuselio konvenciją, tačiau gražino bylą nagrinėti pirmosios instancijos teismui, nurodęs dėl jurisdikcijos spresti pagal nacionalinę teisę. Žr. Europos Teisingumo Teismo 1994 m. rugsėjo 15 d. sprendimą byloje Nr. C-318/93; Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1994 m. lapkričio 22 d. sprendimą byloje Nr. XI ZR 45/91.

³⁵⁶ Pavyzdžiui, vienoje Kanadoje nagrinėtoje byloje atsakovu buvo finansų tarpininkas, kuris naudojo kelių klientų sąskaitas manipuliuoti bendrovės „Cumo“ akcijų kaina. Kai piktnaudžiavimas rinka išaiškėjo, klientų naudai nupirktų manipuliuotų finansinių priemonių (bendrovės Cumo akcijų) kaina smarkiai krito ir šie pareiškė ieškinius dėl nuostolių atlyginimo. Teismai šiuos ieškinius tenkino. Kanados Britų Kolumbijos Apeliacinio teismo 1990 m. gruodžio 14 d. sprendimas byloje *Huff v. Price*. Cit. 51 B.C.L.R. (2d).

aiškinimas, kad finansinių priemonių rinkų reguliavimo tikslas yra šių rinkų efektyvumas.³⁵⁷ Rinkų efektyvumas siejamas su informacija, todėl šiandien finansų rinkų reguliavimas yra smarkiai įtakotas vadinamosios „informacijos paradigmos“ (angl. *information paradigm*), arba, kitaip tariant, privalomo atskleidimo filosofijos.³⁵⁸ Ši filosofija paskatino JAV ir ES sukurti teisinį reguliavimą, reikalaujantį plataus masto finansinių duomenų išviešinimo, pavyzdžiui, paskelbiant prospektą, atkleidžiant periodinę ir einamąją informaciją ir pan.³⁵⁹ Tačiau problema ta, kad praktikoje didžioji dauguma investuotojų neturi reikiamų žinių, kad galėtų suprasti finansinę informaciją, ją palyginti ir priimti informuotus sprendimus. Be to, teisės aktų reikalaujamos atskleisti informacijos kiekiai yra atbaidančiai dideli.³⁶⁰ Empiriniai tyrimai parodė, kad mažmeniniams investuotojams informacijos atskleidimas turi mažai naudos dėl jų sudėtingumo, ilgumo, streso kėlimo, griežto ir

³⁵⁷ Viena iš įtakingiausių ir kontroversiškiausių visų laikų finansų teorijų – efektyvios rinkos hipotezė (angl. *the efficient market hypothesis*), kaip tik ir tvirtino, kad finansų rinkos yra efektyvios. Rinkų efektyvumą ši hipotezė sieja su informacija: efektyvioje rinkoje finansinių priemonių kaina tiksliai atspindi su šiomis finansinėmis priemonėmis susijusią informaciją ir išreiškia tikrąją jų vertę. Ši hipotezė yra klasifikuojama į tris savarankiškas jos formas: stiprioji forma (angl. *strong form*) teigia, kad kaina atspindi absoliučiai visą reikšmingą viešą ir privačią informaciją apie finansinę priemonę; pusiau stipri forma (angl. *semistrong form*) teigia, kad kaina atspindi visą viešai prieinamą informaciją; silpna forma (angl. *weak form*) teigia, kad kaina atspindi tik jos istorinę informaciją. Taigi visiškai efektyvios finansų rinkos reiškia, kad investuotojui net nebūtina papildomai domėtis informacija apie ketinamą įsigyti finansinę priemonę, nes jos kaina ir taip tobulai atspindi tikrąją finansinės priemonės vertę. Tačiau kartu tai reiškia, kad investuotojas net negali užsidirbti remdamasis naujienų pranešimais ar kita vieša informacija, nes ji ir taip jau atspindi finansinės priemonės kainoje. Praktikoje daugelis empirinių tyrimų atmetė efektyvios rinkos hipotezę jos stipriąja forma, pripažino silpnąją jos formą ir dalis patvirtino jos egzistavimą pusiau stipriąja forma. Tai reiškia, kad finansų rinkos geriausiu atveju yra tik iš dalies efektyvios ir finansinių priemonių kaina nevisiškai tiksliai atspindi jos vertę. Apie šią hipotezę plačiau žr. BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. *Fundamentals of Financial Management*. 10 ed., South-Western College Publishing, 2003, p. 437-440; BOATRIGT, John Raymond. *Finance ethics : critical issues in theory and practice*. JohnWiley & Sons, Inc., 2010, p. 33-35; KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 371-375; AVGOULEAS, Emilius. *The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis*. Oxford University Press, 2005, p. 45-49; LEVINSON, Marc. *Guide to financial markets*. 4 ed. The Economist, 2005, p. 143-144.

³⁵⁸ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 372.

³⁵⁹ Manoma, kad padidintas informuotumas lemia kur kas tikslesnę ir teisingesnę finansinių priemonių įkainojimą, taip pat tikslesnius ir teisingesnius ekonominius sprendimus lemiančius visuomeninės gamybos apimčių padidėjimą. Žr. KITCH, Edmund W. *Regulation of the Securities Market*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000, p. 824.

³⁶⁰ BURKE, John JA. *Re-Examining Investor Protection in the EU and US*. The Journal of Law, Finance and Economics. Eurasian Institute of Law and Finance. Vol. I, Nr. I, 2009, p. 23.

neadekvataus pagrindinių rizikų prioretizavimo.³⁶¹ Galiausiai verslui tenkantys didžiuliai šios sudėtingos informacijos pateikimo kaštai perkeliama ant investuotojų pečių. Šios problemos paskatino ES ieškoti kitų būdų investuotojų apsaugai užtikrinti.³⁶²

Didelė informacijos surinkimo, apdorojimo ir vertinimo naštos dalis ES buvo perkelta profesionalams – finansų tarpininkams, sureguliuojant investicinių paslaugų teikimą ir nustatant detalias informacines pareigas MiFID. Todėl finansų tarpininkai rinkoje kuria pridėtinę vertę ne tik aptarnaudami finansinio turto apyvartą, bet kas dar svarbiau – teikdami vertingą informaciją savo klientams.³⁶³ Štai kodėl MiFID toks didelis dėmesys skiriamas finansų tarpininko informacinėms pareigoms. Be to, šių pareigų reikšmė ne tik ta, kad finansų tarpininkai tarnautų kaip efektyvūs informacijos apie finansines priemones kanalai.

Investicinės paslaugos, kaip ir bet kokios kitos paslaugos implikuoja problemas susijusias su kliento lūkesčių patenkinimu, paslaugų kaina ir terminų laikymusi. Daugeliu atveju šios problemos kyla dėl nepakankamo šalių kooperavimosi ir nepakankamų informacijos mainų, o jas, kaip taisyklė, galima išspręsti dar ikisutartiniuose santykiuose, tinkamai įvertinant šalių lūkesčius, galimybes ir rizikas.³⁶⁴ Informacijos mainų ir kooperavimosi svarba investicinių paslaugų kontekste netgi didesnė nei kitų sutarčių atveju, nes finansinės priemonės kuriomis prekiaujama finansų rinkose yra nematerialus, taigi neapčiuopiamas turtas, o investicinės paslaugos nėra susijusios su materialaus rezultato sukūrimu.³⁶⁵ Todėl

³⁶¹ MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 292.

³⁶² COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 373.

³⁶³ Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 17.

³⁶⁴ JANSEN, Chris E. C.; CHEREDNYCHENKO, Olha O. *Principles of European Law on Financial Service Contracts?* European Review of Private Law, Vol. 16, No. 3, 2009, p. 443-468.

³⁶⁵ Informacinių pareigų vykdymo praktinę svarbą tiek investuotojams, tiek šias pareigas turinčiam finansų tarpininkui iliustruoja *Dexia-Legiolease* produktų skandalas Olandijoje. Nuo 1990 iki 2001 metais Olandijoje bankas *Dexia* platino investicinius produktus, kurie akcijų rinkoje leido investuoti mažų pajamų vartotojams. Bankas skolino pinigų sumą, už kurią pirkdavo vertybinių popierių (paprastai išleistų investicinių fondų),

investuotojui tenka arba pasikliauti informacija apibūdinančia šiuos nematerialius dalykus arba vadovautis nuojauta. Šiame kontekste kyla klausimas – o ką ES investuotojui siūlo privatinė teisė?

ES valstybių narių privatinėje teisėje ikisutartinės informavimo pareigos dar tebėra vystymosi stadijoje. Tam tikras gana ribotas ikisutartinės informacinės pareigas lemia bendrosios sutarčių teisės normos, reglamentuojančios klaidą ar apgaulę. Prancūzijoje, Vokietijoje ir Olandijoje šią minimalią apsaugą praplėtė teismų praktika, nors teisinis pagrindas tokiai apsaugai ne visada aiškus. Vis tik, dažniausiai informacinės pareigos grindžiamos gerosios vilties (subjektyviojo sąžiningumo aspekto) ar *culpa in contrahendo* koncepcijomis. Ikisutartinių informacinių pareigų turinį paprastai sudaro reikalavimas atskleisti siūlomos paslaugos pobūdį ir jos rizikas, tokia apimtimi, kuria paslaugų teikėjas protingai gali numatyti, kad tai turi reikšmės kliento apsisprendimui sudaryti sutartį.³⁶⁶ Visiškai kitokia situacija Anglijoje, kur šalims ikisutartiniuose santykiuose nenustatyta sąžiningumo pareigų ir vienintelė apsauga kurią gauna klientas kyla iš apgaulės arba nerūpestingumo deliktų normų ar 1967 m. Suklaidinimo akto ir

išnuomodavo juos investuotojams, o šie bankui mokėjo kasmėnesines įmokas iki vertybinių popierių išpirkimo sutarties pabaigoje. Klientas turėdavo parduoti vertybinius popierius ir sugražinti paskolą, o skirtumą, susidariusį pakilus rinkoms, galėjo pasilikti sau. Ši schema galėjo būti sėkminga tik rinkoms kylant, tačiau agresyvaus marketingo dėka bankas sugebėjo išplatinti apie 465,000 tokių produktų, kurių bendra vertė 2001 m. sudarė 4,4 mlrd. EUR. Po geros pradžios, rinkoms kritus klientai patyrė nuostolių ir ne tik prarado investicijas bei kasmėnesines įmokas, bet liko skolingi bankui paskolos sumą. Klientai pradėjo reikšti pretenzijas teigdami, kad bankas jų tinkamai neinformavo apie produkto rizikas ir, kad prieš sudarant sutartis neįsitikino klientų galimybėmis prisiimti katastrofiško vertybinių popierių nuvertėjimo padarinius. Iš pradžių bankas neigė šias pretenzijas, bet neišsimokančių klientų skaičius augo, dalis jų rezultatyviai kreipėsi į teismus, dalis pasitelkė žiniasklaidą ir politikus. Keli šimtai tūkstančių klientų pareiškė grupės ieškinį ir galiausiai bankas sudarė taikos sutartį, kuria įsipareigojo sumokėti 1 mlrd. EUR. Nedidelė dalis ieškovų išstojo iš grupės ieškinio ir pradėjo individualius procesus. Olandijos Aukščiausiasis Teismas trijose bylose išaiškino, kad bankai, siūlantis nuomos produktus, turi įspėti klientus apie konkrečias su produktu susijusias rizikas. Toks tiesioginis įspėjimas nebuvo inkorporuotas į informacinę medžiagą, todėl banko elgesys buvo neteisėtas. Be to, bankai turėjo išsiaiškinti ar šios rizikos yra tinkamos klientams. Šios bylos dar labiau padidino ir taip jau dėl finansinės krizės sunkioje finansinėje padėtyje atsidūrusio banko Dexia nuostolius. Apie Dexia bylas plačiau žr. COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 410-412; Van BOOM. Willem H. *Collective Settlement of Mass Claims in the Netherlands*. Auf dem Weg zu einer europäischen Sammelklage? Sellier 2009, p. 190-191; Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 425.

³⁶⁶ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law*. Sellier, 2007, p. 169.

siejama su klaidingais pareiškimais.³⁶⁷ JAV privatinėje teisėje laikomasi panašios kaip ir Anglijoje pozicijos.³⁶⁸

Lietuvos civilinėje teisėje ikisutartinės informavimo pareigos kyla ne tik iš ribotą apsaugą suteikiančių apgaulės ar klaidos institutų (CK 1.90–1.91 straipsniai). Jos grindžiamos bendrąja sąžiningumo ikisutartiniuose santykiuose pareiga (CK 6.163 straipsnio 1 dalis), kuri *inter alia* reikalauja, kad šalys atskleistų viena kitai joms žinomą informaciją, turinčią esminės reikšmės sutarčiai sudaryti (CK 6.163 straipsnio 4 dalis). Tačiau svarbiausia, kad LR CK 6.719 straipsnio 1 dalyje konkrečiai nustatyta, kad prieš sudarant paslaugų sutartį, paslaugų teikėjas privalo suteikti klientui išsamią informaciją, susijusią su teikiamų paslaugų prigimtimi, jų teikimo sąlygomis, paslaugų kaina, paslaugų teikimo terminais, galimomis pasekmėmis, bei kitokią informaciją, turinčią įtakos kliento apsisprendimui sudaryti sutartį. Ši, į Kvebeko CK 2102 straipsnį itin panaši nuostata vertintina tikrai teigiamai, nes nustato ne abstrakčią visoms sutartims taikytiną informacijos atskleidimo pareigą, bet detalizuoja šią pareigą konkrečiai paslaugų sutartims, kurios, kaip minėta, reikalauja intensyvesnių informacijos mainų tarp šalių ir kooperavimosi, nei kitos sutartys.

Iš šios lyginamosios apžvalgos matyti, kad ES valstybių narių privatinė teisė labai nevienoda ir akivaizdžiai nepakankama tam, kad galėtų veiksmingai padidinti informacinę finansų rinkų efektyvumą ir užtikrintų investuotojų apsaugą.

Investicinių paslaugų kontekste šią problemą pabandė išspręsti MiFID, kuri įtvirtino detalias, reiklias ir finansų rinkoms specialiai adaptuotas informacines pareigas. MiFID rėminės direktyvos 19 straipsnio 2–3 dalys įtvirtina informacijos pateikimo principus, kuriuos detalizuoja Įgyvendinimo direktyvos 27–34

³⁶⁷ Ten pat, p. 179-180.

³⁶⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 435.

straipsniai.³⁶⁹ Iš esmės šios normos įtvirtina dvi pagrindines informavimo pareigas: pareigą neklaidinti ir pareigą atskleisti informaciją, kurios toliau ir analizuojamos.

3.2.1.1 Pareiga neklaidinti investuotojo

Finansų tarpininko pareiga neklaidinti (angl. *duty not to misrepresent*) įtvirtinta MiFID 19 straipsnio 2 dalyje, pagal kurią visa informacija, kurią finansų tarpininkas teikia klientams ir (arba) potencialiems klientams, įskaitant reklaminio pobūdžio informaciją apie finansų tarpininko veiklą ir siūlomas paslaugas, turi būti *teisinga, aiški ir neklaidinanti*, o reklaminio pobūdžio informacija turi būti aiškiai atpažįstama. Šis reikalavimas yra bendrųjų rūpestingumo ir lojalumo pareigų (MiFID 19 straipsnio 1 dalis) detalizacija informacijos skleidimo santykiams, todėl taikomas bet kokiai finansų tarpininko skleidžiamai informacijai, įskaitant savanoriškai skleidžiamą reklamine informaciją.³⁷⁰ Bendrasis MiFID informacijos kokybės reikalavimas, kad informacija būtų teisinga, aiški ir neklaidinanti taikomas visų investuotojų atžvilgiu.³⁷¹ Šio reikalavimo taikymą mažmeninių investuotojų atžvilgiu specialiai detalizuoja Įgyvendinimo direktyva.³⁷²

³⁶⁹ MiFID Įgyvendinimo direktyvos nuostatos susijusios su informacinėmis pareigomis Lietuvoje įgyvendinamos Lietuvos Banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. Nutarimu dėl Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių patvirtinimo (Valstybės žinios, 2012, Nr. 86-4520).

³⁷⁰ Informacijos aiškumo ir suprantamumo reikšmę investuotojams parodo angliška byla *Rust v. Abbey Life Insurance Co Ltd*. Šios bylos ieškovė buvo įtikinta atsakovo investuoti £ 90,000 į obligacijas, tačiau vėliau kreipėsi į teismą teigdama maniusi, kad investuoja į trumpalaikes priemones. Teismas išaiškino, kad atsakovas ne vien tik turėjo pareigą neklaidinti atsakovės, bet privalėjo jai išaiškinti obligacijų pobūdį ir jų likvidumą. Žr. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo sprendimas byloje *CA Rust v Abbey Life Insurance Co Ltd*. *Cit.* [1979] 2 Lloyd's Rep. 334.

³⁷¹ Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 21.

³⁷² Pagal Įgyvendinimo direktyvos 27 straipsnio 2 dalį, informacija turi būti: tiksli ir nepabrėžti jokios galimos naudos, tuo pačiu nepateikdama teisingo ir akivaizdaus įspėjimo apie bet kokią susijusią riziką; pakankama ir pateikiama taip, kad ją tikriausiai supras vidutinis grupės, kuriai ji yra skirta arba kuri tikriausiai ją gaus, narys; nenuslėpanti, nesumenkinanti ar nenustelbianti svarbių dalykų, pareiškimų ar įspėjimų. Įgyvendinimo direktyvos 27 straipsnio 3–6 dalyse reglamentuojami ir lyginamosios informacijos bei informacijos apie istorinius ir būsimus finansinės priemonės rezultatus skleidimo ypatumai, o 8 dalyje įtvirtinamas draudimas reklamoje naudoti duomenis apie kompetetingas valdžios institucijas. Kad negali būti pabrėžiami investicijos privalumai, nutylint apie rizikas, pabrėžė ir Vilniaus apygardos teismas 2012 m. sausio 11 d. sprendime civilinėje byloje Nr. 2-2355-104/2012.

Teisės doktrinoje nurodoma, kad *informacijos teisingumo* nuostata reiškia, jog visuma pateikiamos informacijos būtų adekvati tikrovei ir tiksli. *Informacijos aiškumo* nuostata reikalauja, kad informacija būtų ne vien tik tiksli, tačiau ir suprantama tai investuotojų grupei, kuriai ji adresuojama, todėl ši nuostata gali būti pažeidžiama net ir teikiant teisingą bei neklaidinančią, tačiau adresatui objektyviai nesuvokiamą informaciją.³⁷³ Reikalavimas, kad informacija būtų *neklaidinanti*, reiškia draudimą klaidinti investuotojus.³⁷⁴ Pažymėtina, kad civilinė atsakomybė gali būti taikoma tik už tokį (ne)informavimą, kuris sukelia konkrečius neigiamus padarinius, t. y. suklaidina kitą asmenį ir šis patiria žalos, todėl civilinės atsakomybės požiūriu esminę reikšmę MiFID 19 straipsnio 2 dalyje užima būtent suklaidinimo (angl. *misrepresentation*) elementas, sutinkamas, kaip deliktų teisės norma atskirose ES jurisdikcijose, pavyzdžiui, Olandijoje (CK 6:194 straipsnis), taip pat ir JAV.

Pareigos pažeidimai. Pareiga neklaidinti pažeidžiama tuomet, kai finansų tarpininkas investuotojui suteikia informaciją, kuri yra klaidinanti. Lietuvos teismų praktikoje investuotojų suklaidinimas buvo nustatytas, pavyzdžiui, kai pažeidėjas iš esmės remdamasis tik prielaidomis žadėjo investuotojams didelius pelnus³⁷⁵, taip pat kai finansų tarpininkas platino finansines priemones teigdamas, kad jos apdraustos investuotojų kompensavimo schemoje, nors teismo nuomone jos nedraudžiamos.³⁷⁶

³⁷³ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; *et al.* *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 216-217.

³⁷⁴ Įgyvendinimo direktyvos preambulės 47 pastraipoje nurodoma, kad „informacija turėtų būti laikoma klaidinančia, jeigu ji gali suklaidinti asmenį arba asmenis, kuriems ši informacija yra skirta arba kurie ją greičiausiai gaus, nežiūrint į tai, ar šią informaciją teikiantis asmuo laiko ją klaidinančia arba stengiasi ją ką nors suklaidinti.“

³⁷⁵ Žr. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. spalio mėn. 12 d. sprendimą administracinėje byloje Nr. I-1945-473/2009.

³⁷⁶ Teismas nurodė: „atsakovas informavo ieškovę, jog siekiant užtikrinti ieškovės lėšų ir vertybinių popierių grąžinimą, atsakovo išipareigojimai ieškovei yra apdrausti LR įstatymų nustatyta tvarka ir sąlygomis VĮ „Indėlių ir investicijų draudimas“, šią sutartį vykdant buvo sudaryta indėlio sertifikato išigijimo sutartis, kurioje tiesiogiai nėra nurodyta, kad indėlio sertifikatas nėra apdraustas indėlių ir išipareigojimų investuotojams draudimo įstatymo nustatyta tvarka, atsižvelgiant į ieškovės asmenį, ieškovei galėjo susidaryti klaidingas išpūdis apie tai, jog jos išigijamas indėlio sertifikatas yra apdraustas.“ Žr. Vilniaus

Informacija gali būti netiksli ar neaiški, bet neklaidinanti, jei ja objektyviai nieks nesiremtų dėl to, kad ji yra neesminė jos adresatui priimant sprendimą elgtis vienaip ar kitaip. Todėl Anglijos, Olandijos, Vokietijos, JAV ir kai kurių kitų jurisdikcijų privatinėje teisėje civilinės atsakomybės pagrindu laikomas tik toks klaidinimas, kuris susijęs su esmine informacija, arba kitaip tariant, su esminiais faktais (angl. *material facts*).³⁷⁷ Lietuvos teisėje toks reikalavimas taip pat sutinkamas, antai, CK 6.163 straipsnio 4 dalyje įtvirtinta, kad šalys privalo atskleisti viena kitai joms žinomą informaciją, turinčią *esminės reikšmės* sutarčiai sudaryti. Informacijos esmingumas (angl. *materiality*) reikalauja, kad atsakomybė būtų taikoma ne už bet kokias klaidas, bet už klaidingus pareiškimus apie esminę reikšmę turinčius faktus.³⁷⁸ Net jei konkreti jurisdikcija tiesiogiai ir nepripažintų informacijos esmingumo kriterijaus, jį nesunkiai galima būtų išvesti iš faktinio priežastinio ryšio sąlygos, nes kaip taikliai pasakė JAV Aukščiausiasis Teismas – „negali būti pasikliovimo, dėl kurio galima būtų pareikšti ieškinį, nesvarbia informacija (...); asmens rėmimas neesmine informacija būtų objektyviai neprotingas.“³⁷⁹

apygardos teismo 2012 m. liepos 2 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2-1170-611/2012. Ši teismo išvada iš dalies pagrįsta, nes pagal Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymo 3 straipsnio 4 dalį draudimo objektu *inter alia* negali būti paties draudėjo išleisti skolos vertybiniai popieriai (indėlio sertifikatai). Tačiau, kaip minėta pirmiau, Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymas, kuriuo rėmėsi teismas, netinkamai įgyvendina ICSD direktyvą, kuri tokių išimčių nenumato. Be to, analizuojant lingvistiškai, įstatymas kalba tik apie tas situacijas kai prarandami paties draudėjo išleisti indėlio sertifikatai, todėl neriboja draudimo apsaugos taikymo šioms vertybiniais popieriams, kai juos išleidžia kitas draudėjas, t.y. ne juos saugojęs ir nemokiu tapęs, bet kitas finansų tarpininkas, todėl negalima teigti, kad šios finansinės priemonės apskritai nedraudžiamos.

³⁷⁷ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3350; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 497; De JONG, Bas J. *Liability for Misstatements – The Elements of Causation and Damages*. SSRN abstract No.1688273, 2010, p. 3-4.

³⁷⁸ Informacijos esmingumo elementas sutinkamas ir kitose Lietuvoje galiojančiose teisės normose, pavyzdžiui, CK 1.90 straipsnio 4 dalį, Nesąžiningos komercinės veiklos vartotojams draudimo įstatymo 6 straipsnio 1 dalies 1-2 punktus, taip pat žr. BK 182 straipsnio aiškinimą Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Baudžiamųjų bylų skyriaus 2010 m. gegužės mėn. 18 d. nutartyje baudžiamojoje byloje Nr. 2K-203/2010.

³⁷⁹ JAV Aukščiausiojo Teismo 2013 vasario 27 d. sprendimas byloje *Amgen Inc. v. Connecticut Retirement Plans and Trust Funds*, bylos Nr. 11–1085.

3.2.1.2 Pareiga atskleisti informaciją

Pozityviają pareigą atskleisti informaciją (angl. *duty to disclose information*) reglamentuoja MiFID 19 straipsnio 3 dalis, kuri, be kita ko, nurodo informacijos pateikimo paskirtį – kad klientai galėtų suprasti siūlomų investicinių paslaugų ir finansinių priemonių esmę bei joms būdingą riziką ir galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus. Ši nuostata yra svarbus orientyras teismams sprendžiant ar ar buvo tinkamai įvykdyta pareiga atskleisti informaciją: jei konkreti informacija atsižvelgiant į aplinkybes kuriomis investuotojas veikia, leidžia priimti pagrįstą investicinį sprendimą, vadinasi – ji pakankama, todėl suteikus šią informaciją finansų tarpininkas tinkamai vykdo savo aktyvią pareigą atskleisti informaciją, ir atvirkščiai – jei neleidžia priimti, vadinasi nesuteikta visa reikalinga informacija.³⁸⁰ Pastaruoju atveju galima kalbėti apie finansų tarpininko kaltę. Pareiga atskleisti informaciją MiFID reglamentuojama dviem aspektais – informacijos turinio ir jos pateikimo procedūros.

Atskleistinos informacijos turinys. MiFID 19 straipsnio 3 dalis konkretizuoja apie ką konkrečiai investuotojas turi būti informuotas. Visų pirma, jis turi būti informuojamas apie finansų tarpininką ir jo teikiamas paslaugas. Galima manyti, kad šis reikalavimas skirtas įgyvendinti informacijos pateikimo paskirtį – padėti priimti pagrįstą investicinį sprendimą, ta apimti, kiek tai susiję su investuotojo suvokimu apie finansų tarpininką ir jo teikiamas investicines

³⁸⁰ Antai, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas nurodė: „Atsakovas teigia, kad tiek jo parengtas Aprašymas, tiek Aprašas atitiko teisės aktų reikalavimus, tačiau, teisėjų kolegijos vertinimu, šiuo konkrečiu atveju tai neturi esminės reikšmės, nes yra svarbus galutinis rezultatas, t. y. svarbu įvertinti, ar banko klientui pateikta informacija buvo aiški ir nedviprasmiška, ir ar ja remdamasis asmuo, kuris nėra profesionalus investuotojas, galėjo priimti sprendimą, suvokdamas galimų padarinių riziką.“ LVAT išaiškino panašiai: „Galima daryti pagrįstą išvadą, jog FPRĮ 22 straipsnio 3 dalyje įtvirtinta šio subjekto pareiga neapsiriboja vien tik aptariamoje nuostatoje nurodytos informacijos pateikimu. Priešingas vertinimas, atsižvelgiant į FPRĮ 22 straipsnio 4 dalyje nurodytos informacijos bendrą pobūdį, neužtikrintų įstatymų leidėjo aptariama pareiga siekiamo tikslo – suteikti klientams ir potencialiems klientams informaciją, kurios pagrindu jie galėtų suprasti siūlomų investicinių paslaugų ir finansinių priemonių esmę bei joms būdingą riziką ir galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. birželio 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013; Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11.

paslaugas. Vis tik, pažvelgus į šios nuostatos detalizavimą mažmeninio investavimo santykiams Įgyvendinimo direktyvos 30 ir 32 straipsniuose, susidaro įspūdis, kad praktikoje šia nuostata mažmeninį investuotoją siekiama informuoti ne vien apie esminguosius jam siūlomos investicinės paslaugos aspektus, bet ir apie antraeilius procedūrinius dalykus, kaip antai, finansų tarpininko rekvizitus, komunikavimo kanalus ir kalbas, ataskaitų teikimo tvarką, ar įgaliotąjį atstovą. Tiesa, šiuose straipsniuose kalbama ir apie esmingesnę informaciją, t.y. informaciją apie licencijos turėjimą, kliento turto apsaugą ir saugojimą, ir galbūt šiai grupei galima priskirti informaciją apie interesų konfliktų politiką.

Reikalavimas atskleisti esminguosius konkrečios investicinės paslaugos aspektus ribotai numatytas iš esmės tik portfelio valdymo paslaugai (Įgyvendinimo direktyvos 30 straipsnio 2–3 dalys).³⁸¹ Nedidele išimtimi galima būtų laikyti Įgyvendinimo direktyvos 28 straipsnį, pagal kurį finansų tarpininkas turi informuoti investuotoją apie tai, kokiai kategorijai – profesionaliojo ar mažmeninio kliento – jis priskirtas ir jo teisę prašyti pakeisti šį priskyrimą. Tačiau jau vien elementari teisinė logika reikalauja, kad investuotojui būtų atskleidžiama ne tiek techninės ir antraeilės paslaugų teikimo detalės, bet būsimų šalių tarpusavio santykių esmė – šalių sutartinio santykio apibūdinimas ir su tuo susijusios investuotojo teisės ir pareigos.³⁸² Todėl, manytume, Įgyvendinimo direktyva neviseiškai tinkamai įgyvendina rėminės MiFID direktyvos principus, o civilinės atsakomybės kontekste

³⁸¹ Įgyvendinimo direktyvos 30 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta finansų tarpininkų pareiga teikiant portfelio valdymo paslaugą, nustatyti tinkamą įvertinimo ir palyginimo būdą, pavyzdžiui, prasmingą standartą, pagrįstą kliento investiciniais tikslais ir finansinių priemonių rūšimis, įtrauktomis į kliento portfelį, kad klientas, kuriam teikiama paslauga, galėtų įvertinti tarpininko rezultatus. Straipsnio 3 dalyje įtvirtinta pareiga, be kita ko, atskleisti: a) informaciją apie kliento portfelį sudarančių finansinių priemonių vertinimo metodą ir dažnumą; b) išsamią informaciją apie visų kliento portfelį sudarančių finansinių priemonių arba lėšų ar jų dalies valdymo savo nuožiūra delegavimą; c) bet kurio matmens, su kuriuo bus lyginami kliento portfelio rezultatai, specifikacijas; d) finansinių priemonių rūšis, kurios gali būti įtrauktos į kliento portfelį, ir rūšis sandorių, kurie gali būti įvykdyti šiomis priemonėmis, įskaitant bet kokius apribojimus; e) valdymo tikslus, valdytojo nuožiūra vykdomos veiklos rizikos lygį ir bet kokius konkrečius tos nuožiūros suvaržymus.

³⁸² Šią pateiktinos informacijos turinio problemą iš dalies palietė MiFID reforma, nes Naujosios MiFID 24 straipsnio 3 dalies „a“ punkte nurodoma, kad kai teikiamos investavimo rekomendacijos, finansų tarpininkas turi informuoti: i) ar patarimas teikiamas nepriklausomu pagrindu; ii) ar jis pagrįstas plataus spektro ar ribota skirtingų finansinių priemonių analize; iii) ar klientui bus teikiamas periodinis rekomenduotų finansinių priemonių tinkamumo įvertinimas.

tai leidžia pagrįstai abejoti ar visa ši informacija yra esminė, t. y. būtina investuotojui prieš jam priimant investicinį sprendimą, todėl abejotina ar dėl visos jos nepateikimo galima reikalauti žalos atlyginimo.³⁸³

Antra, investuotojas turi būti informuojamas apie finansines priemones ir siūlomą investavimo strategiją, įskaitant konsultacijas ir įspėjimą apie riziką, kuri būdinga tam tikroms investavimo strategijoms arba investicijoms ir tam tikras finansines priemones. Ši nuostata mažmeninio investavimo santykiams detalizuojama Įgyvendinimo direktyvos 31 straipsnyje, kurios 1 dalyje nurodoma, kad klientams turi būti pateikiamas apibendrintas finansinių priemonių pobūdžio ir joms būdingos rizikos aprašymas. Kaip ir visa kita informacija, taip ir ši turi būti pateikiama taip, kad ja galima būtų naudotis pagal tiesioginę paskirtį – investicinio sprendimo priėmimui. Investuotojų apsaugos požiūriu ypatingą reikšmę turi būtent rizikos aprašymas, kuris pagal Įgyvendinimo direktyvos 31 straipsnio 2 dalį, turi atitikti konkretų finansinės priemonės tipą, taip pat kliento padėtį, jo žinių lygį ir susidėti iš bazinio tos finansinės priemonės rizikos apibūdinimo ir specialių rizikų ar ypatumų nurodymo.³⁸⁴ Jei finansinei priemonei yra parengtas prospektas, suteikta trečiojo asmens garantija ar priemonė yra stuktūrizuota, investuotojas apie tai taip pat turi būti informuojamas (Įgyvendinimo direktyvos 31 straipsnio 3–5 dalys).³⁸⁵

³⁸³ Palyginimui, JAV teismų praktikoje su finansų tarpininku susijusia esmine informacija laikoma informacija apie maklerio prekybos galimybes ir patirtį, jo veiklos istoriją, jo neva turimas neviešas žinias apie finansinę priemonę ir pan. Žr. POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/93-16/94.

³⁸⁴ Kainos nepastovumo ir priemonėms taikomų rinkos apribojimų aprašymo, taip pat informacijos apie investuoto kapitalo dydį viršijančių papildomų įsipareigojimų riziką ir pareigas mokėti garantines įmokas.

³⁸⁵ Prospekto reikšmę investicinių paslaugų santykiuose 2006 m. (dar iki MiFID įsigaliojimo) ypač pabrėžė Prancūzijos Kasacinis Teismas. Šis teismas nagrinėjo atvejį, susijusį su finansų tarpininko platintais fondų vienetais, kur graža buvo garantuojama jei lyginamasis indeksas laikydavosi aukščiau 23 proc. Indeksui nukritus žemiau šios ribos, fondai patyrė didelių nuostolių ir daugelis investuotojų apkaltino finansų tarpininką, kad šis neįvykdė informavimo pareigos, nes neįspėjo, kad dalis investuoto kapitalo gali būti prarasta. Kasacinis teismas pažymėjo, kad apie finansų tarpininko informavimo pareigos vykdymą negali būti sprendžiama vien iš reklaminės informacijos, kad turi būti nustatyta ar rizika buvo paminėta fondo prospekte, kurio reklaminė informacija nepakeičia ir kuris yra sutartinis dokumentas, kuriuo klientas gali remtis siekdamas įrodinėti informacinių pareigų pažeidimą. Žr. Prancūzijos Kasacinio Teismo 2006 m. rugsėjo 19 d. sprendimą sujungtose bylose. Cit. U 05-14.343 ir C 04-19. 522; 2006 m. rugsėjo 19 d. sprendimą. Cit. V 05-14.344.

MiFID reikalavimas pateikti detalų finansinės priemonės ir jos rizikos apibūdinimą galėtų būti laikomas informacijos paradigmos keliamų problemų sprendimu, nes gausybė techninės informacijos, kuri pagal teisinį reguliavimą yra skirta mažmeniniam investuotojui ir kuria jis paprastai nesugeba pasinaudoti, yra „perkošiama“ per profesionalius informacijos naudotojus – finansų tarpininkus ir, bent jau teoriškai, investuotojas turėtų gauti konkrečiai jam adaptuotą ir suprantamą informaciją, kurios pagrindu galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus. Taip ši finansų rinkų teisinio reguliavimo strategija atitinkamai leistų padidinti finansų rinkų efektyvumą. Tačiau praktikoje viskas priklauso nuo to, ar investuotoją pasiekianti informacija yra iš ties naudinga. Štai Vokietijoje iki MiFID įsigaliojimo teismų praktikoje iš finansų tarpininko buvo reikalaujama pateikti ne tik apibendrintą finansinių priemonių rizikos aprašymą, bet konkrečių atskirai finansinei priemonei būdingų rizikų apibūdinimą. Todėl Vokietijos teisės doktrinoje teigiama, kad Vokietijos teismams teks atsisakyti ankstesnės praktikos.³⁸⁶ Konkrečių rizikų apibūdinimas yra žymiai naudingesnis investuotojui nei apibendrintas, todėl ar galima teigti, kad MiFID užtikrina pakankamą investuotojų apsaugą?

Atsakant į šį klausimą, visų pirma, atkreiptinas dėmesys, kad pagal MiFID 19 straipsnio 3 dalį informacija gali būti pateikiama standartizuota forma. Akivaizdu, kad reikalavimas informuoti investuotojus apie specifines konkrečių priemonių rizikas neleistų naudotis teise informaciją pateikti standartizuota forma ir padidintų investicinių paslaugų teikimo kaštus. Kita vertus, tai nereiškia, kad MiFID apsaugos sistema neapdoroja specifinių rizikų: nustatydamą investicijų tinkamumo pareigas finansų tarpininkui, MiFID specifinių rizikų įvertinimo našta ir atsakomybę perkelia ant portfelį valdančio ar investavimo rekomendacijas teikiančio finansų tarpininko pečių. Tokiu atveju iš esmės mažmeniniam

³⁸⁶ MÜLBERT, Peter O. *The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective*. Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond. Oxford University Press, 2006, p. 317-318.

investuotojui net nereikia šių rizikų detaliau analizuoti, nes jos turėjo būti įvertintos paties finansų tarpininko. Jei teikiamos ne portfelio valdymo ar investavimo patarimų, bet investicinių pavedimų vykdymo paslaugos, apsauga žinoma mažesnė – finansų tarpininkas turi tik patikrinti investicijų priimtinumą, o grynai įvykdymo paslaugų atveju net ir to neprivalo daryti, tačiau pastaruoju atveju finansinės priemonės nėra sudėtingos. Be to, leidimas pateikti standartizuotą informaciją nereiškia, kad finansų tarpininkas gali pateikti vienodą informaciją visiems klientams – tai kas suprantama įmonės vadovui, nebūtinai bus suprantama nekvalifikuotam darbininkui, todėl informacijos standartizacija turi atitikti šios informacijos adresatų galimybes ja naudotis.³⁸⁷ Taigi MiFID sistemiškai saugo mažmeninį investuotoją, tačiau labiau paternalistiniu stiliumi, siekdama į investicinių sprendimų priėmimo procesą kuo labiau įtraukti investavimo profesionalus – finansų tarpininkus. Vis tik, kokia tuomet finansų tarpininko pareigų informuoti apie finansines priemones ir jų riziką reikšmė?

Į tai buvo bandyta atsakyti Įgyvendinimo direktyvos preambulės 45 pastraipoje³⁸⁸, tačiau ši preambulės nuostata suformuluota aptakiai ir tik nuo konkretaus jos teisinio aiškinimo priklausys ar ji reiškia tik gana detali finansinės priemonės aprašymą ar konkrečios priemonės, pavyzdžiui, AB „X“ konvertuojamų obligacijų, ir jos rizikų aprašymą. Pasirinkus pirmąjį aiškinimą, panašu, kad pareiga apibendrintai informuoti apie finansines priemones ir jų riziką būtų labiau edukacinio, bet ne apsauginio (siaurąja šio žodžio prasme) pobūdžio. Pasirinkus antrąjį aiškinimo variantą, finansų tarpininkų teisė pateikti informaciją standartizuota forma, būtų atitinkamai ribojama. Tačiau antrasis variantas praktiniu požiūriu gali būti įgyvendinamas tik konkretizavus apie kurias finansines priemones

³⁸⁷ STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 5.

³⁸⁸ Joje teigiama, kad „informacijos išsamumo lygis gali kisti atsižvelgiant į klientų skirstymą į mažmeninių arba verslo klientų kategorijas ir siūlomų finansinių priemonių pobūdžio ir rizikos profilį, tačiau ši informacija neturėtų būti tokia bendra, kad liktų nepaminėti kokie nors esminiai elementai. Gali būti, kad kai kurių finansinių priemonių atveju pakaks suteikti informaciją apie priemonės rūšį, kai tuo tarpu kai kurių kitų priemonių atveju informacijoje reikės konkrečiai aprašyti produkto savybes.“

eina kalba, nes reikalauti išankstinio visų prekyboje esančių finansinių priemonių specialių rizikų aprašymo nėra realu.³⁸⁹ Lietuvos teismų praktikoje kol kas buvo išsakyta pirmajam aiškinimui ir MiFID turiniui artimesnė pozicija.³⁹⁰

Trečia, MiFID 19 straipsnio 3 dalis reikalauja, kad investuotojas būtų informuojamas apie pavedimų vykdymo vietas. Įgyvendinimo direktyvoje šis reikalavimas nedetalizuojamas, o teisės doktrinoje abejojama ar jis iš vis turi kokią nors praktinę reikšmę.³⁹¹

Ketvirta, investuotojas turi būti informuojamas apie išlaidas ir kitus mokėjimus. Pagal Įgyvendinimo direktyvos 33 straipsnį, skirtą mažmeninio investavimo santykiams, ši informacija apima duomenis apie bendrą investavimo kainą,³⁹² mokėjimo valiutą ir jos kursus, įspėjimą apie papildomų išlaidų galimybę ir mokėjimo tvarką. Ši informacija akivaizdžiai svarbi ne tik pagrįsto investicinio sprendimo priėmimui, bet ir apskritai investuotojo apsisprendimui naudotis investicinėmis paslaugomis.

Pastebėtina, kad šios Įgyvendinimo direktyvos nuostatos teisės doktrinoje yra kritikuojamos, kaip reikalaujančios pernelyg daug informacijos. Antai, R. Steennotas teigia, kad vartotojai būtų geriau apsaugoti, jei gautų mažiau informacijos, nes per daug informacijos sukuria kaštus finansų tarpininkams ir

³⁸⁹ Kas kita – finansų tarpininko pareiga išpėti klientą apie jam žinomas konkrečias rizikas, pavyzdžiui, staigiai smunkančią investuotojo turimos finansinės priemonės rinką. Jei finansų tarpininkas apie tokias rizikas ikisutartiniuose santykiuose arba jau po sutarties sudarymo sužino, tačiau neinformuoja kliento, jis neabejotinai elgiasi nerūpestingai kliento atžvilgiu ir pažeidžia savo pareigas. Pareiga išpėti analizuojama atskirame skyriuje.

³⁹⁰ LVAT nurodė: “ES teisinio reguliavimo kontekste sprendžiant FPRĮ 22 straipsnio 3 ir 4 dalių taikymo klausimą, pažymėtina, jog jose aptariama pareiga pirmiausia yra siekiama pateikti informaciją, kuri padėtų (potencialiems) klientams „suprasti siūlomų investicinių paslaugų ir finansinių priemonių esmę bei joms būdingą riziką“. Tokia informacijos, be kita ko, nurodytos Finansinių priemonių rinkų įstatymo 22 straipsnio 4 dalyje, paskirtis bei jos pobūdis aiškiai iliustruoja, jog aptariamas informavimas pirmiausia yra susijęs su **bendro pobūdžio informacijos** apie investicines paslaugas (finansines priemones) bei jų teikimo sąlygas ir tvarką pateikimu iš anksto. Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimą administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11.

³⁹¹ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 242.

³⁹² Ji susideda iš bendros kliento mokėtinos sumos už finansinę priemonę arba investicinę ar papildomą paslaugą, įskaitant visus susijusius mokėjimus, komisinius atlyginimus ir išlaidas, taip pat visų mokėtinų mokesčių, kurie yra mokami per finansų maklerio įmonę, arba – jei tiksli mokėtina suma negali būti nustatyta – pagrindo bendrai mokėtina sumai apskaičiuoti, kad klientas galėtų ją patikrinti.

atbaido investuotojus nuo jos įsisavinimo. Pavyzdžiui, reikalaujama informuoti apie įmonės interesų konfliktų politiką, nors daugelis mažmeninių investuotojų net nesuvokia kas yra interesų konfliktas. Jo teigimu, iš esmės investuotojas trumpais, paprastais sakiniais turėtų būti informuojamas tik apie investicijos kaštus ir rizikas.³⁹³ Šiai kritikai galima pritarti, nes finansų tarpininko dalyvavimas investavimo procese sudaro sąlygas profesionaliam informacijos apdorojimui ir paskesniai investuotojo supažindinimui su šia informacija. Tačiau net ir ne tiesiogiai iš rinkos gaunamos, bet specialiai investuotojui skirtos finansų tarpininko apdorotos informacijos mąstai gali būti tokie dideli, kad investuotoją tai atbaidys nuo bet kokios šios informacijos analizės ir vertinimo. Tokiu atveju, žinoma, bus grįžta prie senų informacijos paradigmos keliamų problemų ir finansų tarpininkų teikiama socialinė nauda sumažės. Tuo tarpu žvelgiant iš grynai privatinės teisės pozicijų galima kelti abejones ar iš tiesų visa pirmiau nurodyta informacija yra esminė, taigi leidžianti pareikšti ieškinį jei ji nepateikiama ar pateikiama netinkamai. Veikiausiai į tai atsakys tik ES valstybių narių teismų praktika.

Informacijos atskleidimo procedūra.³⁹⁴ Privalomai pateikiamos informacijos mažmeniniams investuotojams momentas reglamentuojamas Įgyvendinimo direktyvos 29 straipsnyje, pagal kurią informacija apie finansų tarpininką, jo teikiamas investicines paslaugas ir šių paslaugų teikimo sutarties sąlygas būtų pateikiama pakankamai iš anksto prieš sudarant investicinių paslaugų sutartį, o kita informacija (apie finansines priemones ir išlaidų dydį) gali būti pateikiama jau sudarius sutartį, tačiau pakankamai iš anksto prieš teikiant paslaugas. Toks informavimo momento išskaidymas yra reikalingas dėl to, kad informacija apie konkrečių finansinių priemonių pobūdį, rizikas ir su jomis susijusias išlaidas

³⁹³ STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 7.

³⁹⁴ Informacijos atskleidimo procedūriniai aspektai gana detalai ir informatyviai buvo analizuojami Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo praktikoje. Žr. šio teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimą administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11; 2011 m. balandžio mėn. 14 d. nutartį administracinėje byloje Nr. A-858-48-11 (ypač); 2011 m. gegužės mėn. 3 d. nutartį administracinėje byloje Nr. A-143-873-1; 2012 m. balandžio 16 d. nutartį administracinėje byloje Nr. A492-1746/2012; kt.

sudarant investicinių paslaugų sutartį dar nėra žinoma.³⁹⁵ Jis įmanomas, nes investicinių paslaugų sutartis yra konsensualinė ir jos sudarymo bei įvykdymo momentai neprivalo sutapti, todėl dalis informacijos gali būti pateikiama prieš sudarant sutartį, o kita dalis prieš ją vykdant. Pagal Įgyvendinimo direktyvos 29 straipsnio 5 dalį informaciją galima pateikti ir po investicinių paslaugų sutarties sudarymo arba iš karto pradėjus teikti paslaugą, jei susitarimas kliento prašymu buvo sudarytas nuotolinio ryšio priemonėmis, pavyzdžiui, telefonu, ir dėl to informacija negalėjo būti pateikta laiku, o finansų tarpininkas laikosi Nuotolinės prekybos direktyvos³⁹⁶ 3 straipsnio 3 dalies reikalavimų.³⁹⁷

Privalomai pateikiamos informacijos būdas reglamentuojamas Įgyvendinimo direktyvos 29 straipsnio 4 dalyje, kuri nustato bendrąją taisyklę, kad privalomai teiktina informacija paprastai turi būti pateikiama patvarioje laikmenoje (angl. *durable medium*).³⁹⁸ Patvarioji laikmena yra priemonė, kurioje klientas gali saugoti asmeniškai jam skirtą informaciją tokiu būdu, kad tam tikrą laiką, ne trumpesnę nei klientas galėtų pagrįstai norėti ją patikrinti, informacija būtų prieinama ir be pakeitimų atkuriamą (Įgyvendinimo direktyvos 2 straipsnio 2 punktą). Taigi, patvariąja laikmena laikytinas ne tik popierius, bet ir kitos laikmenos, pavyzdžiui, DVD, CD ar kompiuterio kietasis diskas, kuriame gali būti išsaugomi gaunami elektroniniai laiškai.³⁹⁹ Nepaisant to, informacijos teikimas popieriuje yra paprasčiausias, nes kitų laikmenų naudojimui MiFID nustato papildomus

³⁹⁵ STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 5.

³⁹⁶ 2002 m. rugsėjo 23 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/65/EB dėl nuotolinės prekybos vartotojams skirtomis finansinėmis paslaugomis.

³⁹⁷ Finansų tarpininkas investuotoją turi informuoti ne tik prieš sudarydamas su juo sutartį ar teikdamas jam paslaugas, bet ir tada, kai ta informacija, pavyzdžiui, apie finansinės priemonės rizikas ar kainą, iš esmės pasikeičia (Įgyvendinimo direktyvos 29 straipsnio 6 dalis).

³⁹⁸ Šiame kontekste kritiškai vertintina Lietuvos apeliacinio teismo išvada, kad informacijos apie finansinių priemonių riziką pateikimo klientui formai ir būdai nėra keliami jokie reikalavimai. Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. lapkričio mėn. 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.

³⁹⁹ STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 6.

reikalavimus.⁴⁰⁰ Informacija taip pat gali būti pateikiama ir nuorodos į interneto tinklapį būdu, tačiau taip pat, tik tuo atveju jei tenkinami specialūs reikalavimai.⁴⁰¹

Pareigos pažeidimai. Pareiga atskleisti informaciją pažeidžiama, kai finansų tarpininkas investuotojui neatskleidžia visos reikiamos informacijos, arba suteikia netinkamai, t. y. nesilaikydamas jos pateikimo laiko, formos ar turinio reikalavimų. Pažymėtina, kad, kaip ir pareigos neklaidinti atveju, civilinės atsakomybės pagrindu gali būti tik netinkamas informavimas apie esminius faktus (angl. *material facts*), nes prisiteisti nuostolius dėl informacinių pareigų pažeidimo galima tik tada, kai informacija įtakojo asmens ikisutartinį ar sutartinį elgesį, o tai, savo ruožtu, atnešė jam žalos.

Atsižvelgiant į MiFID 19 straipsnio 3 dalies formuluotę, esminiais faktais laikytina tokia informacija, kuri leidžia klientui suprasti siūlomų investicinių paslaugų ir finansinių priemonių esmę bei joms būdingą riziką ir leidžia priimti pagrįstus investicinius sprendimus. Nors pagal vartotojų teisių apsaugai skirtos Nesąžiningos komercinės veiklos direktyvos (UCPD)⁴⁰² 7 straipsnio 5 dalį ir II priedą, visa MiFID 19 straipsnyje nustatyta informacija *de jure* laikytina esmine, tačiau, kaip buvo analizuota pirmiau, abejotina ar pagrįsta visą šią informaciją laikyti esmine.

⁴⁰⁰ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 3 straipsnio 1 punktą, investicinėms įmonėms pateikti informaciją patvarioje laikmenoje, o ne popieriuje leidžiama, tik jeigu: a) informacijos pateikimas tokioje terpėje yra tinkamas, atsižvelgiant į tai, kaip yra ar bus vykdoma veikla tarp įmonės ir kliento (Pagal Įgyvendinimo direktyvos 3 straipsnio 3 punktą informacijos pateikimas elektroninių ryšių priemonėmis laikomas tinkamu, atsižvelgiant į tai, kaip veikla tarp įmonės ir kliento yra ar bus vykdoma, jeigu galima įrodyti, kad klientas turi galimybę reguliariai naudotis internetu. Jeigu šios veiklos vykdymui klientas pateikia elektroninio pašto adresą, tai laikoma tokio įrodymu); bei b) asmeniui, kuriam teiktina ši informacija, pasiūlius pasirinkti, kaip gauti informaciją – popieriuje ar toje kitoje patvariojoje laikmenoje, konkrečiai pasirinkus informacijos teikimą kitoje laikmenoje.

⁴⁰¹ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 3 straipsnio 2 punktą, jei investicinė įmonė gali teikti klientui informaciją tinklavietėje ir tokia informacija nėra jam skirta asmeniškai, turi būti tenkinamos šios sąlygos:

a) informacijos pateikimas tokioje terpėje yra tinkamas, atsižvelgiant į tai, kaip veikla tarp įmonės ir kliento yra ar bus vykdoma; b) klientas privalo duoti atskirą sutikimą, kad ši informaciją būtų teikiama tokia forma; c) klientui elektroniniu būdu turi būti nurodytas tinklavietės adresas ir vieta, kurioje galima rasti tą informaciją; d) turi būti pateikiama naujausia informacija; e) šią informaciją tinklavietėje turi būti įmanoma gauti nuolat ir tiek laiko, kiek klientui gali pagrįstai reikėti, norint ją patikrinti.

⁴⁰² Ši direktyva taikytina kartu su MiFID, tačiau jei konkrečiu atveju kiltų MiFID ir UCPD konkurencija, pagal UCPD 3 straipsnio 4 dalį, pirmenybė turėtų būti suteikta MiFID nuostatos, nes šios yra specialiosios UCPD nuostatų atžvilgiu.

Pažymėtina, kad Lietuvos teismų praktikoje jau buvo analizuota pareiga atskleisti informaciją turinio aspektu *inter alia* akcentuojant informacijos esmingumą. Antai, Lietuvos apeliacinis teismas DNB obligacijų byloje konstatavo, kad banko sutartyse su klientais nebuvo nurodytos visos aktualios investavimo rizikos, nebuvo įteiktas prospektas, buvo sudaromas pelningos bei saugios investicijos išpūdis, garantuojant investavimo pelningumą ir tai galėjo sudaryti klaidingą išpūdį dėl investicijos.⁴⁰³

Svarbu pažymėti, kad faktinė aplinkybė, jog klientas buvo tinkamai neinformuotas, įrodinėjimo proceso požiūriu laikytina negatyviuoju faktu (angl. *negative fact*), kuri teisme klientui gali būti sunku ar net objektyviai neįmanoma įrodyti. Todėl atsižvelgiant į šią praktinę problemą ir investuotojų apsaugos poreikį, įrodinėjimo pareigą teisinga ir būtina perkelti finansų tarpininkui, kuris turėtų įrodyti, kad tinkamai įvykdė informacines pareigas. Tam jis turi įrodyti ne tik, kad atskleidė visą reikiamą informaciją, bet ir tai, kad ją atskleidė tinkamai. Šiuo požiūriu teigiamai vertintina Lietuvos teismų praktika, kurioje darant išimtį iš principo *actori incumbit probatio* reikalaujama iš finansų tarpininko įrodyti, kad šis tinkamai atskleidė informaciją.⁴⁰⁴

Informacijos atskleidimo tinkamumas siejamas su procedūrinių atskleidimo reikalavimų laikymusi, kurie civilinės atsakomybės kontekste turi ir materialiąją ir procesinę reikšmę. Materialiąją reikšmę turi todėl, kad šių taisyklių nesilaikymas reiškia, jog finansų tarpininkas netinkamai įvykdė pareigą atskleisti informaciją.

⁴⁰³ Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugsėjo 18 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-669/2013.

⁴⁰⁴ Antai, Lietuvos apeliacinis teismas nurodė: „Ieškovei neigiant, jog bankas tinkamai atliko kliento informavimo pareigą apie siūlomai finansinei priemonei (indėlio sertifikatui) būdingą riziką, pareiga įrodyti, jog jis šią prievolę atliko tinkamai, teko atsakovui (...) atsakovas (...) turėjo pareigą pateikti įrodymus apie tinkamą pareigų, susijusių su informacijos ieškovei apie indėlio sertifikatui būdingą riziką suteikimu, atlikimą (...) Pareiga pateikti papildomus Aprašo pateikimo susipažinti ieškovei Indėlių sertifikato įsigijimo sutarties sudarymo metu patvirtinančius įrodymus teko atsakovui. Tam neužtenka konstatuoti įrodymų, paneigiančių Aprašo pateikimą susipažinti ieškovei ar Aprašo turinio jai išaiškinimą, nebuvimą, kadangi tai reikštų nepagrįstą įrodinėjimo pareigos ieškovei perkėlimą. Lietuvos Aukščiausiasis Teismas taip pat pritaria tokiam aiškinimui: „bylą nagrinėję teismai pagrįstai pripažino, kad atsakovas neįrodė informavimo pareigą atlikęs tinkamai.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. birželio 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013; Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. lapkričio 22 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.

Procesinę reikšmę turi todėl, kad leidžia spręsti kokiomis priemonėmis turi būti įrodinėjamas informacijos atskleidimas. Antai, Paryžiaus apeliacinis teismas nusprendė, kad finansų tarpininkas netinkamai vykdė savo informavimo pareigą, nes negalėjo įrodyti, kad pateikė savo klientui kitus dokumentus, nei kad vidaus atmintinę reklamuojančią investicinį fondą, ir tai tik po to, kai klientas įsigijo produktą. Pasak teismo, finansų tarpininkas turėjo pateikti prospektą, kuriame nurodyta kur kas detalesnė informacija, įskaitant informaciją apie investavimo rizikas.⁴⁰⁵ Anglijos ir Velso Apeliaciniame Teisme nagrinėtoje byloje ieškovas nurodė, kad buvo suklaidintas atsakovo žodinių pareiškimų apie finansinės priemonės pobūdį. Tačiau šios priemonės ypatybės buvo detalios išdėstytos specialiaame dokumente, kurį, norint investuoti, buvo privaloma pasirašyti. Jei ieškovas jas būtų atidžiai perskaitęs, jis būtų susipažinęs su tikrąja reikalo esme ir nebutų pasiklojęs ankstesniais klaidingais žodiniais pareiškimais. Tačiau ieškovas dokumentą pasirašė jo neperskaitęs, todėl teismas ieškinį atmetė.⁴⁰⁶ Informacijos atskleidimo įrodinėjimui reikšmės gali turėti ir standartinių sąlygų naudojimas, antai, Lietuvos apeliacinis teismas nelaikė pakankamu informacijos atskleidimo įrodymu sutartyje esančios standartinės sąlygos, išreiškiančios investuotojo patvirtinimą dėl jo susipažinimo su rizikų aprašu.⁴⁰⁷ Kaip minėta svarbus ir kliento informavimo momentas. Tai iliustruoja LVAT išplėstinės teisėjų kolegijos nutartis, kuria DNB banko obligacijų byloje konstatuota, kad bankas pažeidė FPRĮ 22 straipsnio 3 dalyje nustatytą informavimo pareigą, nes prospektą ir galutines sutarties sąlygas klientui įteikė (pasirašytinai supažindino) tik skolinimo ir pasirašymo sutarčių sudarymo momentu. Toks delsimas pripažintas nepateisinamu, nes dar prieš klientui priimant galutinį sprendimą dėl aptariamą investavimo

⁴⁰⁵ Prancūzijos Paryžiaus apeliacinio teismo 2006 m. kovo 3 d. sprendimas. *Cit.* Paris, Ch. 15, S. B, 3, 04/18415.

⁴⁰⁶ Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 2006 m. balandžio 6 d. sprendimas byloje *Peekay Intermark Ltd. & Anor v Australia and New Zealand Banking Group Ltd.* *Cit.* [2006] 1 CLC 582,[2006] EWCA Civ 386,[2006] 2 Lloyd's Rep 511.

⁴⁰⁷ Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. lapkričio mėn. 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.

strategijos, buvo atliekami įvairūs veiksmai būtini ginčo sandoriams sudaryti (pvz., įkeičiamo turto vertinimas).⁴⁰⁸

3.2.1.3 Informacinės pareigos ir jų pažeidimai pagal JAV teisę

Finansų makleriai ir investavimo patarėjai pagal JAV federalinę teisę turi skirtingas informacijos atskleidimo pareigas. Investavimo patarėjai prieš sudarant sutartį turi potencialiems klientams turi įteikti lankstinuką, kuriame būtų nurodyta informacija apie teikiamas investicines paslaugas, interesų konfliktus, išlaidas, tyrimo metodus, investavimo strategijas ir rizikas, investavimo patarėjo finansinę informaciją ir kt.⁴⁰⁹

Finansų makleriai klientams taip pat turi atskleisti gana daug informacijos, tačiau jos turinys, pateikimo būdas ir momentas skiriasi. Jie neprivalo įteikti informacinio lankstinuko prieš sudarant sutartį, tačiau prieš teikdami paslaugas, privalo informuoti apie esminius riziką keliančius faktus, interesų konfliktus, buvimą rinkos formuotojais, po pavedimo įvykdymo informuoti apie įvykdymo kainą, maklerio poziciją vykdant pavedimą ir kt.⁴¹⁰

Pagal valstijų bendrąją teisę finansų tarpininkas, būdamas kliento atstovu ir fiduciaru turi ne tik pareigą neklaidinti (angl. *duty not to misrepresent*), bet ir pozityvią pareigą imtis protingų pastangų, kad atskleisti klientui bet kokią su patikėtais reikalais susijusią ir tarpininkui žinomą informaciją. JAV Aukščiausiasis Teismas yra išaiškinęs, kad atskleistiniais esminiais faktais laikytini tokie, kuriuos protingas investuotojas laikytų „esmingai pakeičiančius prieinamos informacijos visumą“.⁴¹¹ Konkretus atskleistinos informacijos pobūdis ir mastas priklauso nuo aplinkybių, įskaitant kliento profesionalumo lygį. Finansų makleris taip pat turi

⁴⁰⁸ Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2012 m. balandžio 16 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A492-1746/2012.

⁴⁰⁹ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 114.

⁴¹⁰ *Ten pat*, p. 114-115.

⁴¹¹ JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. birželio 14 d. sprendimas byloje *TSC v. Northway*. *Cit.* 426 U.S. 438 (1976).

atskleisti su konkrečiais sandoriais, vertybiniais popieriais ar strategijomis susijusią riziką. Jei makleris to nepadaro, jo veiksmai kvalifikuotini kaip esminės informacijos neatskleidimas (angl. *material omission*).⁴¹²

Pagal JAV teismų praktiką, kai makleris teikia investavimo rekomendacijas, rizikų aprašo pateikimas paprastai neatleidžia jo nuo pareigos išaiškinti konkrečias investavimo rizikas, ypač tuomet kai klientas neprofesionalus arba kai investavimas yra ypač sudėtingas ar rizikingas.⁴¹³ Tačiau kai makleris vien tik vykdė pavedimus, o klientai buvo susipažinę su rizikų aprašu, teismas nelaikė, kad makleris pažeidė pareigą informuoti klientą apie rizikas.⁴¹⁴ Analogiškas pareigas neklaidinti klientų bei atskleisti visą esminę informaciją pagal valstijų bendrąją teisę turi ir investavimo patarėjai.⁴¹⁵

3.2.2 „Kliento pažinimo“ pareigos

„Kliento pažinimo“ (angl. *know your customer*) pareigos yra būtinos tam, kad finansų tarpininkas galėtų užtikrinti investicijų tinkamumą ir priimtinumą klientui.⁴¹⁶ Kaip ir prekių, taip ir paslaugų santykiuose tinkamumo ir priimtumo pareigomis ribojamas bendrasis *caveat emptor* principas ir reikalaujama, kad

⁴¹² POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/96-16/100.

⁴¹³ Žr. JAV Mičigano Rytų apygardos teismo 1978 m. spalio 30 d. sprendimą byloje *Leib v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner and Smith. Cit.* 461 F.Supp. 951, 953 (E.D.Mich. 1978); JAV Vienuoliktosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimą byloje *Gochnauer v. A.G. Edwards & Sons, Inc. Cit.* 810 F.2d 1042 (11th Cir. 1987).

⁴¹⁴ Žr. JAV Niujorko Rytų apygardos teismo 1991 m. sausio 29 d. sprendimą byloje *Chee v. Marine Midland Bank, N.A. Cit. Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 1] 95,806, at 98,880.*

⁴¹⁵ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 439.

⁴¹⁶ Apie tai yra pasisakęs ir LVAT: „Kliento pažinimo pareigą įtvirtinančiomis MiFID ir FPRĮ normomis, atsižvelgiant į finansų rinkų produktų specifiką ir neprofesionalių investuotojų turimų žinių lygį šioje srityje, siekiama užtikrinti, jog prieš pateikiant investavimo rekomendaciją būtų surinktas tam tikras informacijos minimumas, kuris būtinas finansų maklerio įmonei įvertinant potencialų klientą, jo poreikius, ir suformuluojant būtent šiam klientui tinkamą asmeninę investavimo rekomendaciją. Taigi prieš potencialiam neprofesionaliam investuotojui pateikdama investavimo rekomendaciją finansų maklerio įmonė privalo apie šį asmenį surinkti tam tikrą teisės aktuose apibrėžtą informaciją ir ją įvertinti.“ Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. balandžio mėn. 14 d. nutartį administracinėje byloje Nr. A-858-48-11.

paslaugų teikėjas suteiktų tokią paslaugą, kuri atitinka kliento poreikius.⁴¹⁷ Tinkamumo pareiga yra viena iš pagrindinių investuotojus saugančių pareigų tiek JAV, tiek ES. Ja yra įgyvendinamos bendrosios rūpestingumo ir lojalumo pareigos. Investicijų tinkamumo pareigą sudaro dviejų rūšių smulkesnės pareigos: pirma, pareiga surinkti apie klientą aktualią informaciją, antra, pareiga atsižvelgiant į surinktą informaciją nuspręsti dėl investicijų tinkamumo.⁴¹⁸ Pagal MiFID 19 straipsnio 4 dalį investicijų tinkamumo pareiga taikoma intelektinio pobūdžio investicinėms paslaugoms – portfelio valdymui ir investavimo rekomendacijų teikimui. Techninio pobūdžio pavedimų vykdymo paslaugai investicijų tinkamumo pareiga netaikoma, o vietoje jos taikoma panaši, tačiau kur kas siauresnė ir paprasčiau įvykdoma priimtimumo (angl. *appropriateness*) pareiga. Kaip ir tinkamumo pareigą, taip ir priimtimumo pareigą sudaro dviejų rūšių smulkesnės pareigos: pirma, pareiga surinkti apie klientą aktualią informaciją, antra, pareiga atsižvelgiant į surinktą informaciją nuspręsti dėl investicijų priimtimumo.⁴¹⁹ Skirtingai nei ES, JAV teisėje nėra supaprastinto priimtimumo pareigos režimo.⁴²⁰ Kai vykdomi itin paprasti pavedimai, MiFID finansų tarpininkus atleidžia net ir nuo priimtimumo pareigos vykdymo, tačiau tik tuo atveju jei tenkinamos specialios tam nustatytos sąlygos.

⁴¹⁷ Žvelgiant istoriškai, išeitinė teisinė pozicija reguliuojant komercinius santykius buvo ta, kad pirkejas pirkdamas prekes turi būti atidus ir pats saugoti savo interesus. Tai vadinamasis *caveat emptor* principas. Vėliau įvairių valstybių civilinės teisės šaltiniuose nuo šio principo buvo kiek nutolta, įtvirtinant pardavėjo pareigas parduoti daiktą, kuris atitiktų pirkėjo poreikius ir tikslus, jei šie žinomi. Galiausiai šios prekių apyvartai skirtos taisyklės buvo adaptuotos finansinių paslaugų teikimo teisiniams santykiams ir įgijo tinkamumo (angl. *suitability*) pareigos pavadinimą. Tinkamumo pareigos evoliuciją ir pritaikymą investicinėms paslaugoms, visų pirma, sąlygojo būtent pirmiau nurodytos „boilerių patalpų“ operacijos JAV, nes jas vykdančys asmenys platindavo finansines priemones ir agitavo jas įsigyti sistemingais „šaltaisiais skambučiais“ net nepažinodami kliento. Taip tinkamumo pareiga JAV iš pradžių buvo adaptuota finansų sektoriui kaip federalinė teisės norma skirta kovoti su sukčiavimu, kuri ilgainiui išsivystė į bendrąją taisyklę, pagal kurią parduodama finansinė priemonė turi protingai atitikti investuotojo poreikius. Plačiau žr. PEARSON, Gail. *Reading Suitability against Fitness for Purpose. The Evolution of a Rule*. Sydney Law Review, Vol. 32:273, 2010, p. 273-289; BINES, Harvey E.; THEL, Steve. *Investment management law and regulation*. 2nd ed., Aspen, 2004, p. 168.

⁴¹⁸ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 161.

⁴¹⁹ *Ten pat*, p. 170.

⁴²⁰ BOŠKOVIČ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 23.

Kad galėtų įgyvendinti tinkamumo pareigą, paslaugų teikėjas, visų pirma, turi „pažinti klientą“, t. y. surinkti apie klientą informaciją ir tik po to, remdamasis šia informacija suteikti paslaugas, kurios geriausiai atitiktų kliento poreikius. Tuo tikslu šiuolaikinė privatinė teisė įtvirtina konsultacinių paslaugų teikėjo pareigą, prieš teikiant paslaugas išsiaiškinti kliento siekius ir galimybes.⁴²¹ Tam, kad paslaugų teikėjas galėtų surinkti šią informaciją, būtinas kitos šalies – kliento kooperavimasis, todėl, Anglijos, Prancūzijos, Vokietijos ir Olandijos privatinėje teisėje klientas turi pareigą suteikti prašomą informaciją. Nevykdydamas tokios pareigos klientas prisiima riziką, kad teismas konstatuos mišrią kaltę dėl kilusios žalos ir dalį jo reikalavimo netenkina.⁴²² Kalbant apie Lietuvos privatinę teisę, situacija iš pirmo žvilgsnio nėra iki galo aiški. Dėl kliento pareigos kooperotis su paslaugų teikėju – taip, tokia pareiga *expressis verbis* įtvirtinta CK 6.38 straipsnio 3 dalyje, 6.200 straipsnio 2 dalyje, tačiau tiesiogiai įtvirtintos tinkamumo pareigos, įskaitant pareigą pažinti klientą, CK nerasime. Kita vertus, tai nereiškia, kad Lietuvos teisė tokios pareigos nenumato –pareiga pažinti klientą ir atsižvelgiant į šią informaciją suteikti jam paslaugas implicitinio teisės aiškinimo būdu gali būti išvedama iš CK 6.718 straipsnio 1 dalyje įtvirtintos pareigos teikiant paslaugas veikti geriausiai kliento interesais. Akivaizdu, kad negalima veikti geriausiai kliento interesais neišsiaiškinus kokie jie yra.

Šiame skirsnyje bus detaliau analizuojamos finansų tarpininko pareigos surinkti apie klientą aktualią informaciją investicijų tinkamumo ir priimtumo tikslais, t.y. pareigos „pažinti savo klientą“, taip pat bus analizuojama kada tokios

⁴²¹ Vokietijoje nuo 1993 m., kai buvo priimtas Federalinio Aukščiausiojo Teismo sprendimas byloje *Bond-Urteil*, iš bankų reikalaujama, kad šie užtikrintų, jog jų teikiami patarimai atitiktų individualius vartotojų poreikius. Pagal šį teismo precedentą, bankas ne tik turi išsiaiškinti kliento žinias ir patirtį, bet ir jo investicinius tiklus. Dar daugiau – bankas įpareigotas žinoti bendrą finansinę kliento situaciją ir rizikas, kurias jis linkęs prisiimti. Žr. SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law*. Kluwer law international, 2001, p. 117.

⁴²² BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law*. Sellier, 2007, p. 718-719.

informacijos rinkti neprivaloma. Šios informacijos naudojimas sprendžiant dėl investicijų tinkamumo ar priimtimumo bus analizuojamas tolimesniuose skirsniuose.

3.2.2.1 Informacijos apie klientą rinkimas investicijų tinkamumo tikslais

Reikalavimas „pažinti klientą“ investicijų tinkamumui užtikrinti yra kur kas platesnis lyginant su analogišku reikalavimu investicijų priimtimumo tikslais. Tai paprastai aiškinama tuo, kad investavimo patarimų ir portfelio valdymo paslaugų atveju investicijų tinkamumą klientui vertina ne pats klientas, bet finansų tarpininkas, todėl jei finansų tarpininko dalyvavimas ir diskrecija šiose paslaugose dideli⁴²³, atitinkamai turi būti padidintas ir jam privalomas žinoti informacijos apie klientą kiekis. Antraip jis negalės veikti geriausiai klientui interesais.⁴²⁴ MiFID 19 straipsnio 4 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 5–6 dalyse) įtvirtinta, kad teikdama patarimą dėl investavimo arba valdydama portfelį, investicinė įmonė turi gauti visą būtiną informaciją apie kliento žinias ir patirtį konkretaus produkto ar paslaugos investicijų srityje, jo finansinę padėtį ir investicinius tikslus, leidžiančią įmonei rekomenduoti esamam ar būsimam klientui jam tinkančias investicines paslaugas ir finansines priemones. Šios informacijos rinkimo tikslas – kliento profilio sudarymas, kad vėliau teikiant investicines paslaugas galima būtų spręsti ar konkreti investicija atitinka kliento profilį ir yra tinkama, ar neatitinka profilio ir yra netinkama. Pažymėtina, kad jei finansų tarpininkas nesurenka šios informacijos,

⁴²³ Apie portfelio valdytojo diskrecijos buvimą tiesiogiai pasisakyta ir teismų praktikoje. Antai, aiškindamas ISD normas, ETT nurodė, kad „portfelis turi būti valdomas diskriminaciniu, individualiam klientui pritaikytu būdu. Pastarasis elementas suponuoja (...), kad investicinė įmonė gali imtis diskrecinių sprendimų, tuo pačiu atsižvelgdama į strateginius investuotojo pasirinkimus.“ Lietuvos apeliacinis teismas nurodė, kad „ tiek FPRĮ 3 straipsnio 5 dalyje, tiek Sutarties 4.1 punkte numatyta Portfelio valdytojo teisė valdyti Portfelį savo nuožiūra kliento interesais. Vadinasi šalių tarpusavio santykiai buvo pagrįsti abipusio pasitikėjimo principu, suteikiant Portfelio valdytojui laisvę kliento suteiktų įgaliojimų ribose laisvai spręsti, kurias finansines priemones įgyti kliento naudai, kada jas parduoti ir kaip modeliuoti finansinių priemonių portfelį.“ Žr. Europos Teisingumo Teismo 2002 m. lapkričio 21 d. sprendimą byloje Nr. C-356/00; Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.

⁴²⁴ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 423-424; Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 26-27.

pagal Įgyvendinimo direktyvos 35 straipsnio 5 dalį jis neturi teisės klientui teikti investavimo patarimų ir portfelio valdymo paslaugų ar rekomenduoti finansinių priemonių, todėl kliento pažinimo pareigos pažeidimas reikš finansų tarpininko neteisėtą elgesį ir pagrindą kilti jo teisei atsakomybei.

Visų pirma, MiFID 19 straipsnio 4 dalis reikalauja surinkti informaciją apie *kliento žinias ir patirtį investavimo srityje*, susijusias su konkrečiomis investicinėmis paslaugomis ar finansinėmis priemonėmis.⁴²⁵ Tačiau šią informaciją rinkti privalu nevisada, nes Įgyvendinimo direktyvos 35 straipsnio 2 dalyje nustatyta prezumpcija, kad profesionalusis klientas *turi* pakankamai žinių ir patirties apie tuos produktus, sandorius ir paslaugas, kurių atžvilgiu jis laikomas profesionaliuoju klientu.

Renkant ir vertinant informaciją apie klientą, taip pat apie jo išsilavinimą, svarbu, kad surinkta informacija yra reliatyvi ir parenkant tinkamą investiciją kiekvienu atveju vertintina iš naujo, nes vienoms investicijoms klientas gali būti laikomas pakankamai išsilavinusiu ir patyrusiu, o kitoms ne. Antai, Vokietijos Aukščiausiojo Teismo sprendimas *Ille Papier-Service GmbH v. Deutsche Bank* byloje byloje, kurioje teismas konstatavo, kad pastovaus termino palūkanų normų skirtumo laipsninio apsikeitimo sandoriai (angl. *constant maturity spread ladder swaps*) yra itin sudėtingi ir reikalauja aukščiausio lygio patarimų net ir tuomet, kai klientas atstovaujamas asmens turinčio ekonomikos studijų diplomą. Teismas pažymėjo, kad šio išsilavinimo nepakako norint konstatuoti, kad klientas yra pakankamai kvalifikuotas ir profesionalus finansinių derivatyvų sandoriams.⁴²⁶ Prancūzijos Kasaciniame Teisme buvo nagrinėta byla, kilusi po to, kai nuostolių

⁴²⁵ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 37 straipsnio 1 dalį, atsižvelgiant į kliento pobūdį, teiktinos paslaugos pobūdį ir apimtį bei numatomo produkto arba sandorio rūšį (įskaitant jų sudėtingumą ir susijusią riziką), ši informacija apima duomenis apie (1) paslaugų, sandorių ir finansinių priemonių, su kuriomis klientas yra susipažinęs, rūšis; (2) kliento sandorių finansinėmis priemonėmis pobūdį, apimtį, dažnumą ir laikotarpį, per kurį jie buvo įvykdyti; (3) kliento ar potencialaus kliento išsilavinimą ir dabartinę ar aktualią ankstesnę jo profesiją. Kaip matyti, šios nuostatos reikalauja, kad finansų tarpininkas išsiaiškintų kliento praktines žinias apie investicines paslaugas ir finansines priemones, praktinę patirtį susijusią su šiomis priemonėmis ir jo turimų teorinių žinių pobūdį.

⁴²⁶ Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2011 m. kovo 22 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 33/10.

patyrė ateities sandorių rinkoje spekuliuojęs investuotojas, o investicinė įmonė pareikalavo iš jo, kad šis padengtų nuostolius. Investuotojas atsikirto teigdamas, jog jis nebuvo informuotasis investuotojas ir investicinė įmonė neįvykdė savo informacinių pareigų. Prancūzijos Kasacinis teismas atmetė šiuos argumentus nurodydamas, kad investuotojas jau anksčiau turėjo investavimo ateities sandorių rinkoje patirties, o atsidaręs sąskaitą investicinėje įmonėje, iš karto pradėjo atlikinėti spekuliatyvias operacijas ieškodamas maksimalaus svorto efekto, sudarinėdamas daug sandorių su keliomis finansinėmis priemonėmis. Teismas padarė išvadą, kad atsakovas buvo patyręs investuotojas, kuriam buvo pažįstama prekyba vertybinių popierių rinkoje, gerai žinoma ateities sandorių rinka, joje galiojančios taisyklės ir praktika ir kuris turėjo pakankamos investavimo patirties, todėl negali būti laikomas profanu.⁴²⁷

Antra, MiFID 19 straipsnio 4 dalis reikalauja surinkti informaciją apie kliento finansinę padėtį.⁴²⁸ Tačiau jei investicinę paslaugą sudaro investavimo rekomendacijų teikimas profesionaliesiems klientams *per se*, vadovaujantis Įgyvendinimo direktyvos 35 straipsnio 2 dalyje nustatyta prezumpcija, kad klientas yra finansiškai pajėgus prisiimti su jo investavimo tikslais susijusią riziką.⁴²⁹

Trečia, MiFID 19 straipsnio 4 dalis reikalauja surinkti informaciją apie kliento tikslus, kurių jis siekia naudodamasis investicinėmis paslaugomis.⁴³⁰ Ši informacija yra esminės reikšmės, nes ji išreiškia su investavimu susijusius kliento lūkesčius, taigi, jis bus patenkintas investicinėmis paslaugomis ir visu investavimo

⁴²⁷ Prancūzijos Kasacinio teismo 2004 m. vasario 18 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 02-14311.

⁴²⁸ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 35 straipsnio 3 dalį, ši informacija apima, kai tai aktualu, duomenis apie kliento nuolatinių pajamų šaltinį ir dydį, jo turtą (įskaitant likvidų turtą), investicijas ir nekilnojamąjį turtą bei nuolatinius finansinius išsipareigojimus. Kaip matyti investuotojo finansinė padėtis vertinama įprastu būdu, t.y. lyginant turimą turtą su prisiimtais išsipareigojimais. Nuoroda į likvidų turtą, leidžia suprasti, kad kuo klientas turi daugiau likvidaus turto, tuo jo finansinė padėtis santykinai geresnė.

⁴²⁹ Kliento finansinės padėties vertinimo praktiniu pavyzdžiu gali būti Anglijoje nagrinėta byla *Morgan Stanley UK v. Puglisi Cosentino*, kurioje teismas nustatė, kad nors bankas žinojo, jog klientas turi patirties dideliuose užsienio valiutų sandoriuose, jis pažeidė savo pareigas, nes nesiėmė veiksmų išsiaiškinti atsakovo turtinei padėčiai ar sumai, kurią šis pasirengęs prarasti. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1998 m. sausio 29 d. sprendimą byloje *Morgan Stanley UK v. Puglisi Cosentino*. Cit. [1998] All ER (D) 18.

⁴³⁰ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 35 straipsnio 4 dalį ši informacija apima, kai tai aktualu, duomenis apie planuojamą investavimo laikotarpį, investuotojui priimtą riziką, jos pobūdį ir investavimo paskirtį.

procesu tik, jei visiškai ar iš dalies pasieks tikslus. Nors, investavimo tikslai turi derėti su kita informacija apie klientą ir į investavimo tikslus reikėtų atsižvelgti pagal kliento finansines galimybes ir patirtį, tačiau *žinoti juos privalu visada*. Kitaip bus neiški investicijos paskirtis, kuri gali būti pati įvairiausia, pavyzdžiui, sukaupti pinigų senatvei, diversifikuoti pajamų šaltinius, agresyviai investuoti į rizikingas priemones siekiant staigaus kapitalo prieaugio, užimti tam tikrą poziciją listinguojamos įmonės dalyvių susirinkime ir kt. Jei finansų tarpininkas įvertinęs visą aktualią informaciją nusprendžia, kad investavimo tikslai negali būti pasiekti, jis turi apie tai informuoti investuotoją ir pasiūlyti peržiūrėti investavimo tikslus.⁴³¹

Pagal Įgyvendinimo direktyvos 37 straipsnio 3 dalį finansų tarpininkas turi teisę remtis savo klientų arba potencialių klientų pateikta informacija. Vienintelė šios taisyklės išimtis ta, kad finansų tarpininkas negali tokia informacija remtis, kai jam žinoma arba turėtų būti žinoma, kad informacija yra *akivaizdžiai* nebegaliojanti, netikslė arba neišsami. Vadinasi, jis neprivalo specialiai tikrinti pateiktos informacijos teisingumo, tačiau jei kyla akivaizdžios abejonės, pavyzdžiui, kai

⁴³¹ Pareigos pasidomėti kliento investavimo tikslais ir kitomis kliento aplinkybėmis reikšmę iliustruoja bene geriausiai žinoma šios kategorijos byla kontinentinėje Europoje – *Bond* byla 1993 m. išspręsta Vokietijos Federaliniame Aukščiausiajame Teisme. Bylos fabula tokia. 1988–1989 m. keletas Vokietijos bankų savo klientams platino Australijos įmonės Bond-Finance Ltd. obligacijas. 1988 m. pabaigoje Australijos reitingų agentūra obligacijų reitingą sumažino iki B rizikos reitingo, reiškiančio smarkiai spekuliacinį pobūdį. Nepaisant to 1989 m. kovo mėn. obligacijos buvo listinguotos Frankfurto vertybinių popierių biržoje. Vėliau obligacijų reitingas buvo dar labiau sumažintas, o jų emitentas bankrutavo. Bankai, kurie rekomendavo šias obligacijas savo klientams, rėmėsi obligacijos prospektu ir nežinojo apie niūrias prognozes. Vieni nuo investavimo į Bond-Finance Ltd. obligacijas nukentėjusių investuotojų buvo paprastai itin konservatyviai investuojanti sutuoktinių pora, kuriai atsakovo darbuotojas pristatytas, kaip “specialus investavimo patarėjas” rekomendavo investuoti 20 000 DM į Bond-Finance Ltd. obligacijas. Jis nepaaiškino investicijos esmės ir rizikų, bet patikino, kad perkant šias obligacijas “nėra valiutų rizikos”. Pasikliaudama šiuo patarimu, pora investavo 20 000 DM, kurios emitentui bankrutavus tapo bevertėmis. Tuomet jie pareiškė ieškinį bankui dėl nuostolių atlyginimo grįsdami jį tuo, kad bankas teikdamas patarimą elgėsi neatsargiai. Teismai patenkino ieškinį. Vokietijos Aukščiausiasis Teismas motyvuodamas sprendimą nurodė, kad bankas prieš suteikdamas patarimą turi išsiaiškinti investuotojo patirtį ir jo investavimo tikslus. Rekomenduojama investicija turi būti pritaikyta individualioms investuotojo aplinkybėms ir būti jam tinkama. Jei bankas nežino šios informacijos apie klientą, jis privalo ją gauti. Žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1993 m. liepos 6 d. sprendimą byloje Nr. XI ZR 12/93.

klientas pateikia kelių metų senumo finansinius duomenis, tokia informacija pasikliauti nevalia.⁴³²

3.2.2.2 Informacijos apie klientą rinkimas investicijų priimtumo tikslais

MiFID 19 straipsnio 5 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 7 dalyje) įtvirtinta taisyklė, kad teikdamas investicines paslaugas, kitas nei portfelio valdymas ar investavimo rekomendacijų teikimas, finansų tarpininkas turi pasiūlyti klientui pateikti informaciją apie jo žinias ir patirtį investavimo srityje, susijusias su konkrečiomis investicinėmis paslaugomis ar finansinėmis priemonėmis, kurias siūlo finansų tarpininkas arba dėl kurių kreipiasi pats klientas, kuri leistų finansų tarpininkui įvertinti, ar investicinė paslauga ar numatytas teikti produktas klientui yra priimtini. Taigi, reikalavimas „pažinti savo klientą“ investicijų priimtinumui užtikrinti yra kur kas siauresnis lyginant su informacijos rinkimo reikalavimais investicijų tinkamumo tikslais, nes paslaugose, kurioms taikomas priimtumo reikalavimas, finansų tarpininko dalyvavimas kur kas pasyvesnis: vykdant kliento pavedimus finansų tarpininkas neturi pareigos nuspręsti ar investicija atitinka kliento finansinę padėtį ir investavimo tikslus, tačiau jis privalo įspėti, jei investicija atsižvelgiant į kliento patirtį ir žinias jam nepriimtina. Vadinasi, finansų tarpininkas vykdydamas kliento pavedimus neprivalo aiškintis nei kliento finansinės padėties, tik tai, ar klientas turi reikiamos patirties ir žinių, kad suprastų su siūlomo arba pageidaujamo produkto arba investicinės paslaugos rūšimi susijusią riziką.⁴³³

Skirtingai nei tinkamumo testo atveju, priimtumo testo atveju, kai klientas apsisprendžia nepateikti informacijos arba kai jis pateikia nepakankamą informaciją apie savo žinias ir patirtį, finansų tarpininkas gali teikti paslaugas, tačiau tokiu

⁴³² ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 165.

⁴³³ Kaip ir tinkamumo testo, taip ir priimtumo testo atveju, Įgyvendinimo direktyvoje nustatyta prezumpcija, kad profesionalusis klientas turi reikiamų žinių ir patirties ir gali suprasti bei įvertinti riziką, būdingą konkrečioms investicinėms paslaugoms ar sandoriams arba sandorių ar investicinių produktų tipams, kurių atžvilgiu klientas yra laikomas profesionaliuoju klientu (Įgyvendinimo direktyvos 36 straipsnis).

atveju pagal MiFID 19 straipsnio 5 dalį privalo įspėti klientą, kad toks sprendimas neeis tarpininkui įvertinti, ar konkrečios investicinės paslaugos ir finansinės priemonės jam priimtini.⁴³⁴

3.2.2.3 Atvejai, kai informacijos apie klientą rinkti neprivaloma

MiFID reglamentuojami atvejai, kai informacijos apie investuotoją rinkti neprivaloma. Tai vadinamosios „grynai vykdymo“ paslaugų (angl. *execution-only services*) teikimas, kurių atžvilgiu galioja *caveat emptor* principas, t.y. investuotojas pats atsakingas už investicijos tinkamumą ir priimtinumą. Tokio režimo taikymas pateisinamas tuo, kad vykdomi patys paprasčiausi pavedimai ir finansų tarpininko intelektualinės pagalbos neįtraukimas į investavimo procesą leidžia atpiginti jo kaštus, taigi investicinių paslaugų kainą. Šio liberalaus ir „pigaus“ režimo praktine iliustracija gali būti Anglijos teismų praktika, pagal kurią pavedimus vykdančias biržos makleris neturi pareigos aiškintis kliento finansinės padėties, jam patarinėti ar saugoti jo nuo neapdairių sandorių.⁴³⁵ Antai, Anglijos ir Velso Aukštajame Teisme nagrinėtoje byloje *Titan Steel Wheels Ltd v Royal Bank of Scotland*, klientas teigė, kad atsakovas pažeisdamas savo pareigas, patarė įsigyti klientui netinkančių išvestinių priemonių. Sutarties sąlygose buvo nurodyta, kad atsakovas neveikia, kaip investavimo patarėjas ir teikia tik „grynai-vykdymo“ paslaugas. Teismas

⁴³⁴ Įspėjimo forma gali būti standartizuota, tačiau toks įspėjimas negali būti išankstinis ir pateikiamas klausimyne, nes jis paskatins klientą nesuteikti informacijos, o pagal Įgyvendimo direktyvos 37 straipsnio 2 dalį, finansų tarpininkas negali skatinti kliento neteikti informacijos, reikalaujamos pateikti pagal MiFID. Tai reiškia, kad įspėjimas gali būti pateikiamas tik po to, kai klientas atsisakė suteikti informaciją. Žr. STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 9, ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 175.

⁴³⁵ *Anglijos teismų sprendimai bylose Briggs v. Gunner. Cit. [1979] NLJ 116 ir Williams & Glyn's Bank v. Barnes. Cit. [1981] Com LR 205.* Apie bylas plačiau žr. CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Daktaro disertacija, Utrechto Universitetas, 2007, p. 390-392. Šiuo aspektu taip pat žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2010 lapkričio 1 d. sprendimą byloje *Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase Bank & Ors. Cit. [2010] EWCA Civ 1221*, kur iki-MiFID laikotarpiu kilusio ginčo kontekste buvo pasakyta, kad išvestinio sandorio kontrahentu esantis bankas paprastai neturi tinkamumo pareigų, todėl neatsako už savo patarimus.

atmetė reikalavimą, motyvuodamas tuo, kad Škotijos Karališkasis Bankas veikė „grynai-vykdymo“ paslaugų pagrindu ir veiksmingai pašalino bet kokią pareigą patarti dėl išvestinių priemonių tinkamumo.⁴³⁶

Pagal MiFID 19 straipsnio 6 dalį, finansų tarpininkas teikdamas investicines paslaugas, susidedančias tik iš kliento pavedimų vykdymo ir (ar) priėmimo ir perdavimo, neprivalo surinkti informacijos arba priimti sprendimo pagal šio straipsnio 5 dalį, t. y. neturi priimtino pareigos, jeigu laikomasi toliau nurodomų sąlygų.

Pirma, finansų tarpininkas teikia investicines paslaugas, susidedančias tik iš kliento pavedimų vykdymo ir (ar) priėmimo ir perdavimo. Antra, investicinės paslaugos yra susijusios su nesudėtingomis finansinėmis priemonėmis (angl. *non-complex financial instruments*).⁴³⁷ Trečia, paslauga yra teikiama kliento iniciatyva.⁴³⁸ Ketvirta, klientas aiškiai informuojamas, kad teikdamas paslaugą

⁴³⁶ Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2010 m. vasario 11 d. sprendimas byloje *Titan Steel Wheels Ltd v The Royal Bank of Scotland Plc. Cit.* [2010] EWHC 211 (Comm).

⁴³⁷ Nesudėtingų priemonių (angl. *non-complex financial instruments*) sąrašas tiesiogiai nustatytas MiFID 19 straipsnio 6 dalyje ir FPRĮ 22 straipsnio 10 dalies 1 punkte. Pagal šias nuostatas nesudėtingomis finansinėmis priemonėmis laikomos akcijos, įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje, taip pat pinigų rinkos priemonės, obligacijos ar kiti skolos vertybiniai popieriai (išskyrus tuos, kurie turi išvestinių finansinių priemonių požymių), suderintųjų kolektyvinio investavimo subjektų išleisti vertybiniai popieriai ir kitos nesudėtingos finansinės priemonės. Kas yra laikoma „kitomis nesudėtingomis finansinėmis priemonėmis“ nustato MiFID 2 lygio direktyvos 38 straipsnis, pagal kurį finansinė priemonė, nenurodyta Direktyvos 2004/39/EB 19 straipsnio 6 dalyje, laikoma nekompleksine, jeigu atitinka tam tikrus nurodytame straipsnyje įtvirtintus kriterijus (sudėtingumo nustatymo testą). Taigi ši nuostata reiškia, kad jei konkreti finansinė priemonė nei pagal MiFID 19 straipsnio 6 dalį, nei pagal finansinės priemonės sudėtingumo nustatymo testą negali būti laikoma nesudėtinga, teisių ir pareigų įgyvendinimo požiūriu ji privalo būti laikoma sudėtinga. Tai reiškia, kad MiFID nustato finansinių priemonių sudėtingumo prezumpciją, kuri netaikoma tik MiFID 19 straipsnio 6 dalyje (įstatyminis nesudėtingų finansinių priemonių sąrašas) nurodytoms priemonėms, arba, kuri gali būti paneigta tik MiFID 2 lygio direktyvos 38 straipsnio (kitų nesudėtingų finansinių priemonių nustatymo testas) pagrindu. Pavyzdžiui, pagal (vadovaujantis 2009 m. CESR rekomendacija) VPK parengtas ir 2010 m. paskelbtas Sudėtingų ir nesudėtingų finansinių priemonių gaires, FPRĮ taikymo tikslais sudėtingomis finansinėmis priemonėmis visada bus laikomos išvestinės priemonės, konvertuojamosios privilegijuotosios akcijos, privilegijuotosios akcijos su išvestinės priemonės elementu, obligacijos ar kiti skolos vertybiniai popieriai su išvestinės priemonės elementu, bei kai kurios kitos finansinės priemonės. Pagal šias gaires dažniausiai sudėtingomis finansinėmis priemonėmis bus laikomi ir turtu pagrįsti vertybiniai popieriai (angl. *asset backed securities, ABS*), nors tai priklauso nuo konkrečių finansinių priemonių struktūros.

⁴³⁸ MiFID preambulės 30 pastraipoje nurodoma, kad paslauga turėtų būti laikoma suteikta kliento iniciatyva visais atvejais, išskyrus, kai klientas kreipiasi dėl jos suteikimo atsiliepdamas į jam asmeniškai adresuotą pranešimą iš finansų tarpininko, kuriame yra pateiktas pasiūlymas arba kuriuo siekiama paveikti klientą dėl konkrečios finansinės priemonės ar konkretaus sandorio; paslauga laikytina suteikta kliento iniciatyva, jei

finansų tarpininkas neprivalo įvertinti teikiamos ar siūlomos priemonės ar paslaugos tinkamumo, todėl klientas nesinaudoja šiame įstatyme nustatyta kliento interesų apsauga, kuri numatyta teikiant kitas investicines paslaugas. Toks įspėjimas gali būti pateikiamas standartizuota forma. Penkta, finansų tarpininkas turi laikytis pareigos vengti interesų konfliktų.

Jei nors vienas iš šių reikalavimų netenkinamas, priklausomai nuo teikiamos investicinės paslaugos rūšies (portfelio valdymas, investavimo patarimai ar kitos investicinės paslaugos), finansų tarpininkas privalo įprastai surinkti informaciją apie klientą investicijos tinkamumo arba priimtimumo užtikrinimo tikslais.

Galima diskutuoti ar Lietuvoje MiFID 19 straipsnio 6 dalis yra perkelta tinkamai, nes ją įgyvendinanti FPRĮ 22 straipsnio 10 dalis kalba apie tinkamumo pareigos netaikymą „grynai vykdymo“ paslaugų atveju, nors pagal MiFID 19 straipsnio 6 dalį grynai vykdymo paslaugoms netaikytina priimtimumo pareiga. Tinkamumo pareiga „grynai vykdymo“ paslaugoms apskritai netaikoma, nes pagal MiFID 19 straipsnio 4 dalį, ji taikytina tik investavimo patarimų portfelio valdymo paslaugoms. Taigi, pagal MiFID „grynai vykdymo“ paslaugoms netaikytinas nei priimtimumo, nei tinkamumo reikalavimas, kai, tuo tarpu, pagal FPRĮ netaikytinas tik tinkamumo reikalavimas. Tai reiškia, kad pagal FPRĮ net ir „grynai vykdymo“ paslaugų atveju finansų tarpininkas privalo sekti investicijų priimtimumą, kas vienareikšmiai vertintina, kaip netinkamas MiFID įgyvendinimas.

3.2.2.4 „Kliento pažinimo“ pareiga pagal JAV teisę

klientas kreipiasi dėl jos suteikimo remdamasis bendro pobūdžio reklaminio pranešimu, perduotu įprastomis komunikacijos priemonėmis arba adresuotu visuomenei, didelei jos daliai, arba klientams. Ką reiškia žodis „asmeniškai“ direktyva nenustato, tačiau doktrinoje nurodoma, kad, kadangi, MiFID nuostatų tikslas yra saugoti investuotojus, tai lemiamas veiksnys interpretuojant kliento gautą pranešimą yra jo tikėtinas išpūdis gavus tokį pranešimą, o ne tikrieji finansų tarpininko ketinimai. Todėl būtina analizuoti tokio pranešimo turinį ir net jei jis buvo siųstas tūkstančiams gavėjų, bet jo turinys sudaro asmeniško pasiūlymo išpūdį, toks pranešimas uti būti laikomas asmenišku. Žr. ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 180.

FINRA taisyklė Nr. 2090 pavadinimu „pažink savo klientą“ (*know your customer*) reikalauja, kad kiekvienas narys panaudotų protingą uolumą (*reasonable diligence*), kad kiekvienos sąskaitos atidarymo ir palaikymo atžvilgiu sužinotų (ir išlaikytų) esminius faktus apie kiekvieną klientą ir apie kiekvieno asmens įgaliojimus veikti tokio kliento naudai. Šios taisyklės taikymo tikslais esminiais faktais laikomi tokie, kurie reikalauja (a) efektyviai teikti paslaugas klientui, (b) veikti sutinkamai su specialiomis sąskaitos tvarkymo instrukcijomis, (c) suvokti kiekvieno kliento naudai veikiančio asmens įgaliojimus, (d) laikytis taikytinų įstatymų, reglamentų ir taisyklių. Kaip matyti, ši taisyklė, skirtingai nei ES, nedaro išimčių ir nedaro šios pareigos priklausomos nuo teikiamų paslaugų pobūdžio. Pareiga pažinti klientą pagal taisyklę Nr. 2090 atsiranda pradėjus teikti investicines paslaugas ir galioja ne tik teikiant investavimo rekomendacijas.

FINRA taisyklė Nr. 2111 reikalauja, kad brokeris-dileris „turėtų protingą pagrindą tikėti, kad rekomenduojamas sandoris ar investavimo strategija susijusi su investiciniais vertybiniais popieriais, yra tinkama klientui, remiantis rūpestingai gauta informacija siekiant įvertinti kliento profilį. Pačia bendriausia prasme kliento profilis apima jo amžių, kitas investicijas finansinę situaciją ir poreikius, mokestinį statusą, investavimo tikslus, investavimo patirtį, investicinį laiko horizontą, likvidumo poreikius ir rizikos toleranciją. Pažymėtina, kad SEC praktikoje laikomasi pozicijos, jog tinkamumo pareiga taikoma ne tik brokeriams-dileriams, bet ir investavimo patarėjams.⁴³⁹ Tai atitinkamai reiškia, kad investavimo patarėjams taikoma ir kliento pažinimo pareiga, nes be jos užtikrinti investicijų tinkamumo neįmanoma.

3.2.2.5 Pareigos pažeidimai.

⁴³⁹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 429.

Finansų tarpininkas neįvykdo pareigos „pažinti savo klientą“ (angl. *know your customer*) jei tinkamai nesurenka visos informacijos, kurią jis privalo gauti pagal jam taikytinas teisės normas. Informacijos rinkimas, kaip ir pirmiau nagrinėtas informacijos atskleidimas, įrodinėjimo požiūriu yra negatyvusis faktas, todėl turi būti įrodytas finansų tarpininko. Kliento pažinimo pareigos civilinės atsakomybės atsiradimui svarbios tuo, kad jų pažeidimas reiškia, jog tinkamai nepažinęs savo kliento, finansų tarpininkas negali priimti tinkamo sprendimo dėl investicijų tinkamumo ar priimtimumo, todėl pačia bendriausia prasme sudaro investicijų tinkamumo ar priimtimumo pareigos pažeidimą, kuris gali lemti žalos atsiradimą.

Lietuvos teismų praktikoje „kliento pažinimo“ pareigų pažeidimas buvo konstatuotas kai finansų tarpininkas apskritai nerinko reikiamos informacijos apie klientą⁴⁴⁰, taip pat kai tyrė tik kliento valdomo turto vertę.⁴⁴¹ Iliustratyviu „kliento pažinimo“ pareigos pažeidimo pavyzdžiu gali būti 1963 m. JAV išnagrinėta byla *Berko v. SEC*, kurioje buvo konstatuotas Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto pažeidimas, kai „boilerio patalpų“ (angl. *boiler room*) operatorius investuotojams teikė niekuo nepagrįstas prognozes, kad konkrečių akcijų kaina pakils iki 15 USD už vieną, nors jų kaina iš tiesų pakilo iki šio lygio.⁴⁴² Kitoje amerikietiškoje byloje *Erdos v. SEC*⁴⁴³, teismas pripažino, kad brokeris-dileris

⁴⁴⁰ Teismas nurodė: „Nagrinėjamu byloje atveju atsakovas pažeidė minėto įstatymo 22 straipsnio 5 dalyje nustatytas pareigas, kadangi nesurinko įrodymų apie ieškovės finansinę padėtį, jos tikslus sudarant indėlio sertifikato įsigijimo sutartį, jos patirtį investavimo srityje. Tai paneigiančių įrodymų į bylą atsakovas nepateikė. Ieškovė yra senyvo amžiaus asmuo, pagal bylos įrodymus neturinti patirties ir būtinų žinių investavimo srityje.“ Žr. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. liepos 2 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2-1170-611/2012.

⁴⁴¹ Teismas nurodė: „Pareiga rinkti informaciją apie potencialaus kliento žinias ir tikslus investuojant prieš investicinių paslaugų teikimą nustatyta ir FRPĮ 22 straipsnio 5 dalyje. Byloje nepateikta įrodymų apie tokios informacijos rinkimą. Priešingai, dieną prieš sudarant sutartį užpildytame klausimyne nurodoma, kad nevertinamos kredito gavėjų pajamos, nieko nėra nurodoma ir net nenumatyta galima apklausa apie kredito gavėjų patyrimą investuojant, galimų motyvų sudaryti sutartis aiškinimąsi. Tiriama tik valdomo turto vertė.“ Žr. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimą Civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011

⁴⁴² JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1963 m. balandžio 9 d. sprendimas byloje *Berko v. SEC*. *Cit.* 316 F.2d 137.

⁴⁴³ JAV Devintosios apygardos Apeliacinio teismo 1984 m. rugsėjo 5 d. sprendimas byloje *Erdos v. SEC*. *Cit.* 742 F.2d 507.

pažeidė kliento pažinimo pareigą, nes neištyrė 75 m. amžiaus į pensiją išėjusios našlės turinčios ne itin daug turto, kuri pati nepasakė savo finansinės padėties ir amžiaus, padėties.⁴⁴⁴

3.3 Atskirosios finansų tarpininko pareigos teikiant investicines paslaugas

3.3.1 Interesų konfliktus ribojančios pareigos

Vienokias ar kitokias pareigas ribojančias interesų konfliktus paslaugų santykiuose įtvirtina visos analizuotos Europos jurisdikcijos – Vokietija, Prancūzija, Olandija, Anglija ir Lietuva. Tačiau problema ta, kad jos yra labai nevienodo išsivystymo lygio ir apimties. Antai, Prancūzijos teisėje net neegzistuoja bendroji interesų konfliktų vengimo pareiga. Tačiau tokios pareigos taikomos atskirų profesijų atstovams, pavyzdžiui, teisininkams ar finansų patarėjams.⁴⁴⁵ Vokietijos teisėje interesų konflikto sąvoka yra labai ribota ir skiriamos dvi situacijos – kai konfliktuoja dviejų klientų interesai, finansų tarpininkas turi veikti derindamas abiejų jų interesus (!), tačiau jei konfliktuoja finansų tarpininko ir kliento interesai, pirmenybė turi būti suteikta kliento interesams.⁴⁴⁶ Anglijoje, Olandijoje ir Lietuvoje, kurios pripažįsta fiduciarinių pareigų institutą, interesų konflikto vengimo pareigos įtvirtintos aiškiau.⁴⁴⁷ Olandijos CK 3:68 straipsnis įtvirtina bendrąjį interesų konflikto draudimą atstovavimo santykiuose, 7:417 ir 7:418 straipsniai nustato gana detalias taisykles, reglamentuojančias interesų konfliktus

⁴⁴⁴ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 19/7.

⁴⁴⁵ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 764.

⁴⁴⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 109-110.

⁴⁴⁷ Pavyzdžiui, Anglijos ir Velso Aukštojo Teismo nagrinėtoje byloje *Woods v. Martins Bank Ltd.*, buvo sprendžiamas ginčas, kilęs po to, kai bankas patarė savo klientui investuoti į vienos bendrovės akcijas teigdamas, kad ta bendrovė yra finansiškai stipri ir kad tai bus gera investicija, tačiau bankas neatskleidė, jog bendrovė buvo skolinga šiam bankui. Taigi, bankas turėjo asmeninį interesą patarti investuoti į šią bendrovę. Teisėjas Salmonas nurodė: „man gana akivaizdu, kad tokiomis aplinkybėmis jis [atsakovas] niekada neturėjo konsultuoti ieškovo, prieš tai visiškai neatskleidęs jam konfliktuojančių interesų tarp ieškovo ir atsakovo [banko] ir kitų banko klientų.“ Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimą byloje *Woods v. Martins Bank Ltd. Cit.* [1958] 3 AllER 166; [1959] 1 QB 55.

kylančius pavedimo sutartyse.⁴⁴⁸ Interesų konflikto ribojimo pareigos Olandijos teisės doktrinoje pripažįstamos ir konsultavimo paslaugų atveju.⁴⁴⁹

Lietuvos, panašiai kaip ir Olandijos, teisėje taip pat galime rasti bendrąjį interesų konflikto draudimo atstovavimo santykiuose principą (CK 2.135 straipsnis) ir papildomą šio klausimo reglamentavimą pavedimo santykiuose. Antai, CK 6.760 straipsnio 1 dalyje, be kita ko, nurodoma, kad įgaliotinis privalo vengti savo asmeninių interesų konflikto su įgaliotojo interesais, o 8 dalyje, kad įgaliotinis neturi teisės naudoti gautos vykdant pavedimą informacijos ar turto savo interesais, išskyrus sutarties ar įstatymo numatytais atvejais, taip pat kai sutikimą naudoti informaciją ar turtą duoda įgaliotojas. Pažymėtina, kad kaip ir Olandijos teisėje, taip ir Lietuvos, interesų konflikto draudimo ar ribojimo nerasime bendrosiose paslaugų sutarčių instituto nuostatose (CK 6.716–724 straipsniai). Tarkime, tai gali būti aiškinama tuo, kad bendrasis atlygintinų paslaugų sutarčių spektras yra labai platus ir tokios fiduciarinės prigimties pareigos nustatymas nevisada gali būti reikalingas visoms atlygintinoms paslaugoms. Tačiau paradoksalu, kad interesų konflikto vengimo pareiga nenustatyta komiso ir patikėjimo sutartims. Kalbant apie komiso santykius (kurie yra pagrindinė biržos pavedimų civilinė teisinė forma), interesų konflikto draudimą galima būtų išvesti iš bendrojo interesų konflikto draudimo atstovavimo santykiuose principo (CK 2.135 straipsnis), tačiau galiojant CK 2.132 straipsnio 4 daliai, komiso santykiams šios nuostatos netaikytinos. CK įtvirtintas patikėjimo institutas taip pat tiesiogiai nereglamentuoja interesų konfliktų, kas laikytina didele šio instituto spraga, nes, pavyzdžiui, daugelis interesų konfliktų investicinių paslaugų teisiniuose santykiuose kyla būtent portfelio valdymo santykiuose, kurie pagal Lietuvos civilinę teisę turėtų būti kvalifikuojami, kaip patikėjimo santykiai (CK 6.953 straipsnio 1 dalis). Tai reiškia, kad jei šiuo atveju

⁴⁴⁸ LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; *et al. Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 241; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; *et al. Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 214-215.

⁴⁴⁹ BARENDRECHT, Jan M; *et al. Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p.764-765.

būtų taikomos tik privatinės teisės normos, interesų konfliktų ribojimo (negatyviojo lojalumo pareigos elemento) CK reikėtų ieškoti „su žiburiu“ ir geriausiu atveju jį išvesti iš pareigos veikti geriausiais patikėtojo ar naudos gavėjo interesais (pozityviojo lojalumo pareigos elemento), kurios lingvistinis identifikavimas patikėjimo teisės normose vėlgi ne toks akivaizdus (nors ir labai svarbus). Kai teikdamas investicines paslaugas finansų tarpininkas veikia kaip turto administratorius, jam yra taikytina CK 4.242 ir 4.243 straipsniuose įtvirtinti draudimai, įskaitant draudimą panaudoti savo funkcijas asmeniniams poreikiams ar trečiųjų asmenų poreikiams tenkinti.

Apibendrinant lyginamąją apžvalgą matyti, kad interesų konfliktų reglamentavimas ES valstybių narių privatinėje teisėje yra gana skirtingas ir vargu ar patenkinamas. Štai kodėl ES teisė, t.y. iš pradžių Investicinių paslaugų direktyva (ISD)⁴⁵⁰, o vėliau ir ją pakeitusi MiFID, šioje vietoje įnešė didelį indėlį.

MiFID interesų konfliktams reglamentuoti skirti du straipsniai – 13 straipsnio 3 dalis ir 18 straipsnis, kurie detalizuojami Įgyvendinimo direktyvos 21 – 26 straipsniuose. MiFID 13 straipsnio 3 dalyje (ir atitinkamai FPRI 13 straipsnio 2 dalyje) nustatyta, kad finansų tarpininkas privalo įgyvendinti ir taikyti veiksmingas organizacines ir administracines priemones, skirtas užkirsti kelią interesų konfliktams, kurie galėtų neigiamai paveikti jo klientų interesus. MiFID 18 straipsnio 1 dalyje reglamentuojama, kad finansų tarpininkai privalo imtis atitinkamų priemonių, siekdami nustatyti interesų konfliktus tarp finansų tarpininkų (įskaitant jų vadovus, darbuotojus ir atstovus, arba tiesiogiai ar netiesiogiai su jais kontrolės ryšiais susijusių asmenų) ir klientų, arba tarp vieno kliento ir kito kliento,

⁴⁵⁰ 1993 m. priimtos ISD 10 straipsnyje buvo nustatyta, kad investicinė įmonė privalo būti sudaryta ir organizuota taip, kad būtų kuo mažesnė rizika, jog esant įmonės ir jos klientų arba dviejų jos klientų interesų konfliktui, nenukentėtų klientų interesai, o 11 straipsnyje, kad investicinė įmonė turi stengtis išvengti interesų konfliktų ir, kai jų negalima išvengti, užtikrina, kad su jos klientais būtų teisingai elgiamasi. Apie ISD ir MiFID nuostatas interesų konfliktų srityje žr. FERRARINI, Guido. *Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture*. European Review of Contract Law, Issue 1, 2005, p. 33-35; ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 124.

kurie gali kilti teikiant investicines paslaugas ir (ar) jų derinį. Galiausiai, MiFID 18 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad kai finansų tarpininko taikytos organizacinės ar administracinės interesų konfliktų sprendimo priemonės yra nepakankamos, siekiant patikimai užkirsti kelią žalai, kuri gali būti padaryta kliento interesams, prieš imdamasis kliento naudai veiklos, finansų tarpininkas turi jį aiškiai informuoti apie interesų konflikto pobūdį ir priežastis.⁴⁵¹

Iš šių nuostatų matyti keli svarbūs aspektai. Pirma, interesų konfliktai MiFID suprantami kaip konfliktai tarp finansų tarpininko ir kliento arba kaip konfliktai tarp kelių finansų tarpininko klientų.⁴⁵² Antra, MiFID interesų konfliktų problemos sprendimo schema tokia: (1) turi būti nustatomos organizacinės priemonės interesų konfliktų *prevencijai, identifikavimui ir valdymui*; (2) nepavykus išvengti interesų konfliktų žalos rizikos, klientas turi būti *informuojamas* apie kilusį interesų konfliktą. Taigi, finansų tarpininkai turi sukurti tokią organizacinę struktūrą, kuri leistų identifikuoti interesų konfliktus, juos valdyti ir jei ši struktūra būtų nepajėgi apsaugoti nuo žalos, atskleisti informaciją apie interesų konfliktus klientui. Apie kiekvieną iš šių etapų, toliau kalbama išsamiau.

⁴⁵¹ Pažymėtina, kad MiFID 18 straipsnis pavadintas „Interesų konfliktai“, o jį Lietuvoje įgyvendinantis FPRĮ 21 straipsnis „Pareiga vengti interesų konflikto“, be to, FPRĮ 21 straipsnio 1 dalyje nurodoma ne tik tai, kad finansų tarpininkas turi identifikuoti interesų konfliktus, tačiau ir papildomai nurodoma (kas nenustatyta MiFID 18 straipsnyje), kad finansų tarpininkas privalo vengti interesų konfliktų. Manytume, kad ši juridinė technika neprieštarauja MiFID turiniui, o netgi įneša aiškumo, nes *expressis verbis* įtvirtina negatyvųjį bendrosios lojalumo pareigos elementą.

⁴⁵² Praktikoje konfliktai tarp tarpininko ir investuotojo interesų gali pasireikšti, pavyzdžiui, kai bankas, kuris platina savo obligacijų emisiją pataria investuotojui įsigyti būtent jo paties obligacijas, kaip tinkamiausias klientui. Konfliktai tarp kelių finansų tarpininko klientų interesų gali pasireikšti tiek toje pačioje (pasiūlos arba paklausos), tiek abiejose rinkos pusėse (pasiūlos ir paklausos). Toje pačioje rinkos pusėje interesų konfliktas gali kilti, kai finansų tarpininkas platina investuotojų itin pageidaujamas finansines priemones, kurių visiems jo klientams neužtenka, ir finansų tarpininkas tam tikrus klientus, pavyzdžiui, institucinius investuotojus, ima privilegijuoti kitų klientų atžvilgiu. Šiuo atveju interesų konfliktas kyla paklausos pusėje. Atkreiptinas dėmesys, kad pasiūlos pusėje kylantis interesų konfliktas investuotojų apsaugos požiūriu net neaktualus, nes tai kelių emitentų interesų konfliktas. Skirtingose rinkos pusėse – paklausos ir pasiūlos – kylantis interesų konfliktas tarp kelių klientų gali pasireikšti kai, pavyzdžiui, investicinis bankas turi teisę nustatyti pradinę platinamų finansinių priemonių kainą, o šio banko klientais yra platinamų priemonių emitentas ir jas įsigyti pareiškę norą investuotojai. Šiuo atveju interesų konfliktas kyla tarp pasiūlos pusėje esančio emitento, kurio interesas aukšta pradinė kainą, ir paklausos pusėje esančių investuotojų, kurių interesas yra žema pradinė kainą. Žr. KUMPAN, Christoph, LEYENS, Patrick C. *Conflicts of Interest of Financial Intermediaries. Towards a Global Common Core in Conflicts of Interest Regulation*. European Company and Financial Law Review, Vol. 4, Nr. 1, p. 81-82.

Organizacinės pareigos interesų konfliktų prevencijai, identifikavimui ir valdymui. Organizacinės pareigos (angl. *organizational duties*) sudaro svarbią MiFID normų, skirtų investuotojų teisių apsaugai dalį. Šios pareigos skirtos formuoti tokią finansų tarpininko vidinę struktūrą ir organizaciją, kad būtų užkirstas kelias MiFID pažeidimams, o paties finansų tarpininko organizacinė schema būtų patogi MiFID reikalavimus atitinkančių investicinių paslaugų teikimui. Dalis organizacinių pareigų MiFID skirta spręsti būtent interesų konfliktų problemai, saugantis nuo šių konfliktų, juos identifikuojant ir valdant.

Interesų konfliktų identifikavimas svarbus dviem aspektais. Pirma, atsižvelgiant į teikiamų investicinių paslaugų pobūdį, šalių ypatumus ir kitas svarbias aplinkybes, svarbu hipotetiškai numatyti potencialius interesų konfliktus. Juk neįsivaizduojant kokie interesų konfliktai gali kilti, neįmanoma vykdyti veiksmingos jų prevencijos. Potencialūs interesų konfliktai identifikuojami rašytinėje interesų konfliktų politikoje (Įgyvendinimo direktyvos 22 straipsnio 2 dalies „a“ punktas). Antra, svarbu aptikti jau kilusius ar kylančius interesų konfliktus. Neaptikus interesų konfliktų negalima veiksmingai jų suvaldyti ar atkleisti informaciją apie juos klientui. Taigi interesų konfliktų identifikavimas yra nuolatinis finansų tarpininko vidaus administravimo procesas, kuris yra reikalingas norint sėkmingai vykdyti tiek MiFID 13 straipsnio 3 dalies, tiek 18 straipsnio reikalavimus.

Interesų konfliktų situacijas apibrėžia Įgyvendinimo direktyvos⁴⁵³ 21 straipsnis, pagal kurį sprendžiant ar egzistuoja interesų konfliktas atsižvelgtina ar finansų tarpininkas arba su juo susijęs asmuo: (1) gali turėti finansinės naudos arba išvengti finansinių nuostolių kliento sąskaita; (2) klientui teikiamos paslaugos rezultatu arba kliento sąskaita sudaromo sandorio rezultatu yra suinteresuoti kitaip nei tuo rezultatu yra suinteresuotas klientas; (3) turi finansinį ar kitokio pobūdžio

⁴⁵³ MiFID Įgyvendinimo direktyvos nuostatas susijusias su organizaciniais reikalavimais Lietuvoje įgyvendina Lietuvos Banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. Nutarimas dėl Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklių patvirtinimo. Valstybės žinios, 2012, Nr. 86-4521.

suinteresuotumą teikti pirmenybę kito kliento ar kitos klientų grupės interesams kliento interesų sąskaita; (4) verčiasi ta pačia veikla kaip ir klientas; (5) gauna arba gaus ne iš kliento paskatinimą, kuris yra susijęs su klientui teikiama paslauga ir kuris gali būti teikiamas pinigų, prekių ar paslaugų forma, išskyrus tokiu atveju įprastai mokamus komisinius ar kitus mokėjimus už paslaugas.

Interesų konfliktų identifikavimo pavyzdžiu Lietuvos praktikoje gali būti laikomas VPK 2011 m. liepos 28 d. sprendimas. Jame nurodoma, kad obligacijas platinęs bankas buvo interesų konflikto situacijoje, nes kreditavo šių obligacijų įsigijimą, todėl susidarė situacija, kad iš tokios veiklos bankas turi užtikrintos finansinės naudos, o klientas nesėkmingo scenarijaus atveju gali patirti nuostolių. Be to, banko darbuotojai buvo skatinami už klientams išplatintų obligacijų skaičių.⁴⁵⁴

Interesų konfliktų prevencija ir valdymas siejamas su finansų tarpininko *interesų konfliktų politika*. Įgyvendinimo direktyvos 22 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad finansų tarpininkai privalo parengti, įdiegti ir palaikyti veiksmingą interesų konfliktų politiką, kuri atitiktų įmonės dydį, struktūrą, veiklos pobūdį, apimtį ir sudėtingumą. Ši politika tvirtinama raštu ir joje pagal to paties straipsnio 2 dalį turi būti informacija apie potencialius interesų konfliktus (kaip minėta prieš tai), procedūros, kurių turi būti laikomasi, ir priemonės, kurių turi būti imtasi siekiant valdyti interesų konfliktus.⁴⁵⁵

⁴⁵⁴ VPK nurodė, kad „bankui teikiant paskolas įsigyjamų SASO apmokėjimui, atsiranda interesų konfliktas, nes iš tokios veiklos Bankas turi užtikrintos finansinės naudos, o klientas nesėkmingo scenarijaus atveju gali patirti nuostolių. (...) vienas svarbiausių Banko darbuotojų skatinimo pagrindų buvo SASO pardavimų rezultatas, neatsižvelgiant į šio produkto informacijos atskleidimo kokybę bei į tai, ar SASO platinimo skolintomis lėšomis strategija atitinka konkretaus kliento interesus. Bankas, motyvuodamas savo darbuotojus, nesilaikė sąžiningumo kliento atžvilgiu principo ir neužtikrino, kad darbuotojai veiktų geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais (...) Banko naudota Banko darbuotojų skatinimo (motyvacinė) sistema ir tuo pačiu Banko veiklos organizavimas, kiek tai susiję su Banko veikla platinant SASO, o jų įsigijimą finansuojant Banko paskolintomis lėšomis, negali būti laikomas atitinkančiu sąžiningo, teisingo ir profesionalaus elgesio standartus.“ Žr. VPK 2011 m. liepos 28 d. sprendimą dėl teisės pažeidimo bylos Nr. 2K-161.

⁴⁵⁵ Be to, kaip minėta pirmiau, pagal Įgyvendinimo direktyvos 30 straipsnio 1 dalies „h“ punktą finansų tarpininkas turi pareigą ikisutartinėje santykių stadijoje informuoti klientą apie interesų konfliktų politiką.

Igyvendinimo direktyvos 22 straipsnio 3 dalyje reglamentuojama kokios konkrečiai turi būti įdiegtos interesų konfliktų valdymo organizacinės priemonės.

Pirma, turi būti nustatytos veiksmingos procedūros, skirtos uždrausti arba kontroliuoti keitimąsi informacija tarp susijusių asmenų, dalyvaujančių veikloje, kuriai būdinga interesų konfliktų rizika, jei keitimasis šia informacija galėtų neigiamai paveikti vieno ar kelių klientų interesus. Šia nuostata MiFID siekiama nustatyti vadinamąsias „kinų sienas“ (angl. *chinese walls*), t.y. informacines pertvaras finansų tarpininko viduje, kurios skirtos užtikrinti, kad tai, kas žinoma vienam struktūriniam padaliniiui, nebūtų žinoma kitiems.⁴⁵⁶ Tačiau kai kurie autoriai abejoja „kinų sienų“ efektyvumu, motyvuodami tuo, kad jos neapsaugo nuo konfidencialios informacijos nutekėjimo tarp skirtingų įmonės padalinių, be to, jos riboja tik konfidencialią informaciją, kai interesų konfliktą gali kelti viešos, pavyzdžiui, spaudoje paskelbtos, informacijos žinojimas.⁴⁵⁷ Dar kiti autoriai atkreipia dėmesį į „kinų sienų“ paradoksus, antai, 2001 m. Vokietijoje kilo skandalas kai investicinio banko tyrimų departamentas paskelbė rekomendaciją pirkti konkrečios bendrovės akcijas, o kitą dieną investicijų departamentas pardavė banko turimą šios bendrovės akcijų dalį, kas lėmė, kad bendrovės akcijų vertė krito. Taip dėl „kinų sienų“ nustatytų informacijos pertvarų buvo priimtas samyši sukėlęs sprendimas.⁴⁵⁸ Tačiau nepaisant jų trūkumų, P. Woodo teigimu, „kinų sienos“ yra vienintelis realus ir praktiškas interesų konfliktų problemų sprendimo būdas.⁴⁵⁹ Be

⁴⁵⁶ Praktikoje jos nustatomos atskiriant skirtingų padalinių patalpas, nustatant skirtingą personalą ir ribojant personalo bendravimą, prieigą prie duomenų bazių, ribojant asmenų patekimą į kitų skyrių patalpas ir pan. Žr. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 425.

⁴⁵⁷ ENRIQUES, Luca. *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID s Regulatory Framework*. Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond. Oxford University Press, 2006, p. 331-332.

⁴⁵⁸ KUMPAN, Christoph, LEYENS, Patrick C. *Conflicts of Interest of Financial Intermediaries. Towards a Global Common Core in Conflicts of Interest Regulation*. European Company and Financial Law Review, Vol. 4, Nr. 1, p. 86-87.

⁴⁵⁹ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 421-422.

to, „kinų sienos“ saugo ir nuo manipuliavimo rinka bei prekybos pasinaudojant viešai neatskleista informacija.⁴⁶⁰

Antra, turi būti nustatyta speciali priežiūra investicines paslaugas teikiantiems ir kitą investicinę veiklą vykdančioms susijusiems asmenims, kurių tarpusavio interesai gali prieštarauti vieni kitiems, arba kurie kitokiu būdu atstovauja galintiems tarpusavyje prieštarauti interesams, įskaitant finansų tarpininko interesus. Pavyzdžiui, gali būti reikalinga nustatyti skirtingus asmenų, valdančių klientų portfelius, ir asmenų, prekiaujančių finansų tarpininko naudai, pavaldumo ryšius.⁴⁶¹

Trečia, turi būti panaikinti visi tiesioginiai ryšiai tarp susijusių daugiausia vienos rūšies veiklą vykdančių asmenų atlyginimo iš vienos pusės, ir atlyginimo ar pajamų, kurias gauna kiti susiję daugiausia kitos rūšies veiklą vykdančios asmenys iš kitos pusės, jei dėl skirtingų veiklos rūšių gali kilti interesų konfliktas. Lietuvos administracinės priežiūros praktikoje, kaip minėta, tokių situacijų nekontroliavimas jau buvo konstatuotas: VPK atlikusi banko sisteminį patikrinimą konstatavo, kad bankas buvo intereso konflikto situacijoje, nes obligacijas klientams siūlęs banko padalinys buvo skatinamas už gerus platinimo rezultatus.⁴⁶² Tačiau pagal MIFID neturėtų būti ribojami paskatinimai už *bendrai* sėkmingą finansų tarpininko veiklą.⁴⁶³

Ketvirta, turi būti nustatytos priemonės, skirtos uždrausti ar riboti bet kurio susijusio asmens netinkamą įtaką, kai jis teikia investicines ar papildomas paslaugas

⁴⁶⁰ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 127.

⁴⁶¹ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 141.

⁴⁶² VPK nurodė: „patikrinimo metu nustatyta, kad Bankas buvo numatęs tiesioginį skyriaus, platinančio SASO, skatinimą – pilnas skyriui 0,5-1,5 % nuo išplatintos SASO sumos. Tai reiškia, kad nuo išplatintų SASO kiekio, Banko vidinėje apskaitoje buvo skaičiuojamas vienkartinis 0,5 % nuo išplatintos SASO sumos dydis, įtraukiant jį į atitinkamo skyriaus užduočių vykdymo rezultatus (išimtiniais atvejais, kai tai numatyta atitinkamų SASO emisijų galutinėse sąlygose bei SASO įsigijimo sutartyse, buvo taikomas 1 % įsigijimo mokestis; tokiais atvejais prie SASO įsigijimo mokesčio, pridėjus aukščiau nurodytą 0,5 % dydį, į atitinkamo Banko skyriaus užduočių vykdymą vidinėje apskaitoje galėjo būti įskaitomi iki 1,5 % nuo išplatintos SASO sumos).“ Žr. VPK 2011 m. liepos 28 d. sprendimą dėl teisės pažeidimo bylos Nr. 2K-161.

⁴⁶³ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 127.

arba vykdo investicinę veiklą. Pavyzdžiui, draudžiama platinimo departamento vadovui daryti bet kokią įtaką investicinį tyrimą atliekančiam finansų analitikui, reikalaujant, kad šis pagirtų konkrečias finansines priemones.⁴⁶⁴

Penkta, turi būti nustatytos priemonės, skirtos uždrausti arba kontroliuoti susijusių asmenų veiklą, kai jie tuo pačiu metu arba nuosekliai teikia atskiras investicines ar papildomas paslaugas arba vykdo investicinę veiklą, jei toks asmenų dalyvavimas gali trukdyti tinkamai valdyti interesų konfliktus. Pavyzdžiui, nepriimtina, kad klientų portfelius valdantys finansų specialistai dar ir prekiautų paties finansų tarpininko sąskaita.⁴⁶⁵

Šešta, išvardytų priemonių sąrašas nebaigtinis, todėl jei šios priemonės nepakankamos, pagal Įgyvendinimo direktyvos 22 straipsnio 3 dalį finansų tarpininkas turi pareigą imtis alternatyvių arba papildomų priemonių ir procedūrų, kurios yra reikalingos interesų konfliktams valdyti. Pavyzdžiui, finansų tarpininkams gali būti patogiu turėti sekimo sąrašą (angl. *watch list*), kuriame nurodytų finansinių priemonių prekybos atžvilgiu būtų naudojama speciali darbuotojų stebėseną, ir įmonės viduje paviešintą ribojimų sąrašą (angl. *restricted list*), į kurią įtrauktomis priemonėmis finansų tarpininko darbuotojams būtų draudžiama prekiauti. Tačiau praktikoje tokie sąrašai gali būti sunkiai pritaikomi dideliems finansų tarpininkams.⁴⁶⁶

Specialios taisyklės MiFID nustatytos interesų konfliktų, kylančių atliekant investicinį tyrimą ir paskelbiant jo rezultatus, valdymui.⁴⁶⁷ Įgyvendinimo direktyvos 25 straipsnio 1 ir 2 dalyse reikalaujama, kad atliekant investicinį tyrimą būtų

⁴⁶⁴ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p.142.

⁴⁶⁵ Ten pat.

⁴⁶⁶ KUMPAN, Christoph, LEYENS, Patrick C. *Conflicts of Interest of Financial Intermediaries. Towards a Global Common Core in Conflicts of Interest Regulation*. European Company and Financial Law Review, Vol. 4, Nr. 1, p. 85; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 420.

⁴⁶⁷ Investicinis tyrimas (angl. *investment research*) – tai visuomenei skirta informacija, kuria rekomenduojama investicinė strategija, susijusi su viena arba keliomis finansinėmis priemonėmis arba jų emitentais (įskaitant bet kokią išvadą dėl tokių priemonių dabartinės arba būsimos vertės arba kainos) ir kuri pateikiama, kaip rekomendacijoje išdėstytų dalykų objektyvus arba nepriklausomas išaiškinimas, tačiau nelaikoma investavimo rekomendacijų paslaugos teikimu (Įgyvendinimo direktyvos 24 straipsnio 1 dalis).

laikomasi bendrųjų interesų konfliktų prevencijos ir valdymo taisyklių, nustatytų Įgyvendinimo direktyvos 22 straipsnio 3 dalyje, bei papildomų reikalavimų, pavyzdžiui, draudimo finansų analitikams žadėti emitentams palankių tyrimo apžvalgų (Įgyvendinimo direktyvos 25 straipsnio 2 dalies „d“ punktas). Šiais reikalavimais siekiama užtikrinti investicinio tyrimo objektyvumą ir siekiama apsaugoti investuotojus nuo klaidinimo. Tačiau investicinis tyrimas pagal MiFID I priedo B skirsnio 5 punktą laikomas ne investicine, bet papildoma paslauga, todėl šiame darbe išsamiau nebus tyrinėjamas.

Interesų konflikto atskleidimo pareiga. MiFID 18 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta vadinamoji atskleidimo pareiga (angl. *duty to disclose*), kurios esmė ta, kad kai finansų tarpininko taikytos organizacinės ar administracinės interesų konfliktų sprendimo priemonės yra nepakankamos, siekiant patikimai užkirsti kelią žalai, kuri gali būti padaryta kliento interesams, prieš imdamasis kliento naudai veiklos, finansų tarpininkas turi jį aiškiai informuoti apie interesų konflikto pobūdį ir priežastis.⁴⁶⁸

Reikia pasakyti, kad atskleidimo pareiga yra problematiška investuotojų apsaugos priemonė. Visų pirma, iš nurodytų MiFID nuostatų matyti, kad abstraktus interesų konfliktų situacijos atskleidimas nebus pakankamas ir tai yra teigiamas teisinio reguliavimo bruožas, nes iš tokio atskleidimo gali būti mažai naudos investicinio sprendimo priėmimui. Tačiau detalios informacijos atskleidimas gali reikšti kitų klientų konfidencialios informacijos atskleidimą.⁴⁶⁹ Dar didesnė problema kyla, kai reikalinga atskleisti ne tik profesinę tarpininko ir kito kliento paslaptį sudarančią informaciją, bet tokią informaciją, kurios atskleidimas gali lemti viešai neatskleistos informacijos perdavimą pagal Piktnaudžiavimo rinka direktyvos normas. Pačia bendriausia prasme tokioje situacijoje finansų tarpininkas turi

⁴⁶⁸Ši norma detalizuojama Įgyvendinimo direktyvos 22 straipsnio 4 dalyje, pagal kurią informacija atskleistina klientams turi būti pateikta patvariojoje laikmenoje ir joje būtų pakankamai išsamūs duomenys, atsižvelgiant į kliento pobūdį, kad tas klientas galėtų priimti pagrįstą sprendimą, susijusį su investicine paslauga, dėl kurios kyla interesų konfliktas.

⁴⁶⁹WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 421.

protingai įvertinti saugomų interesų pobūdį ir suteikti pirmenybę tam elgesio variantui, kuris padarys mažiau žalos. Kita vertus, finansų tarpininko pasirinkimas yra ribotas, jis negali pasirinkti daryti nusikalstamą veiką. Tai reiškia, kad, kadangi piktnaudžiavimas rinka yra kriminalizuotas, tai jis negali vengdamas interesų konflikto pasirinkti atskleisti informaciją, kurios perdavimas gali reikšti nusikalstamą veiką pagal BK 217 straipsnį (prekyba vertybiniais popieriais pasinaudojant viešai neatskleista informacija). Vietoje to, finansų tarpininkas turėtų arba atskleisti apibendrintą informaciją, kurios atskleidimas nereikštų draudžiamo informacijos perdavimo, arba susilaikyti nuo paslaugų, keliančių interesų konfliktą, teikimo.

Antra, interesų konflikto atskleidimas reiškia ne tik informacijos asimetrijos tarp šalių sumažinimą, tačiau kartu ir grįžimą prie *caveat emptor* principo, pagal kurį investuotojas pats turi rūpintis savo interesais ir priimti sprendimą dėl tolimesnių santykių.⁴⁷⁰ Taigi informacijos atkleidimu finansų tarpininkas faktiškai išlaisvinamas nuo šios atsakomybės ir iš dalies nuo lojalumo pareigos, nes faktiškai jis nebeturi tokios diskrecijos kurioje turėtų būti lojalus, kaip anksčiau. Todėl bent jau teoriškai, atskleistų santykių aspektu, investuotoją prieš finansų tarpininką saugo tik rūpestingumo, bet ne lojalumo pareigos.⁴⁷¹ Deja, empiriniai tyrimai parodė, kad interesų konfliktų atskleidimas gali lemti kur kas agresyvesnę bei konfliktiškesnę atstovų elgesį ir, paradoksalu, tačiau didesnę atstovaujamųjų (ypač mažiau kompetetingų) pasitikėjimą jais.⁴⁷² Todėl, atsižvelgiant į šią problematiką nenuostabu, kad pagal Įgyvendinimo direktyvos preambulės 27 pastraipą interesų konfliktų atskleidimas neatleidžia nuo interesų konfliktus ribojančių organizacinių priemonių laikymosi, todėl finansų tarpininkams neleidžiama per daug pasikliauti

⁴⁷⁰ LANOO, Karel; VALIANTE, Diego. *Mifid 2.0: Casting New Light on Europe's Capital Markets*. Centre for European Policy Studies, 2011, p. 188.

⁴⁷¹ KRUITHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005, p. 48-49.

⁴⁷² ENRIQUES, Luca. *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID s Regulatory Framework*. Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond. Oxford University Press, 2006, p. 332.

informacijos atskleidimu, reikiamai neatsižvelgus į tai, kaip galima tinkamai išspręsti interesų konfliktus.

Tačiau panašu, kad tokio požiūrio nevisada prisilaikoma. Pagal Įgyvendinimo direktyvos nuostatas susijusias su interesų konfliktais Lietuvoje įgyvendinančių LB valdybos 2012 m. liepos 12 d. nutarimu patvirtintų Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklių 78 punktą, „esant interesų konfliktui, finansų maklerio įmonė, prieš teikdama investicinę paslaugą, privalo aiškiai, suprantamai (atsižvelgdama į kliento supratimą apie finansinių priemonių rinkas) ir pasirašytinai informuoti kiekvieną klientą apie atsiradusį interesų konfliktą bei finansinių priemonių rinkos kainą, kuri finansinėms priemonėms buvo nustatyta paskiausiai.“ Negana to, šiame punkte netgi nurodoma, kad „investicinė paslauga gali būti teikiama tik tuo atveju, jei klientas aiškiai išreiškia savo sutikimą dėl investicinės paslaugos teikimo esant interesų konfliktui.“ Kaip matyti, šiomis poįstatyminio teisės akto nuostatomis MiFID rėminės direktyvos normos „įgyvendinamos“ taip, kad ima prieštarauti pačiai MiFID. Juk pagal MiFID 18 straipsnio 2 dalį atskleidimo pareigos vykdymas siejamas su aplinkybėmis kai, pirma, finansų tarpininko taikytos organizacinės ar administracinės interesų konfliktų sprendimo priemonės yra nepakankamos, antra, siekiama patikimai užkirsti kelią žalai, kuri gali būti padaryta kliento interesams. Be to, MiFID apsauga nuo interesų konfliktų apskritai koncentruojama ne į interesų konfliktų atskleidimą, bet į jų valdymą.⁴⁷³

Tuo tarpu LB valdybos nutarimu iš esmės bandoma pakeisti MiFID 18 straipsnio 2 dalyje įtvirtintos normos hipotezę, atskleidimo pareigą susiejant su interesų konfliktų kilimo faktu, bet ne su organizacinių priemonių nepakankamumu ir žalos grėsme. Taip LB valdybos nutarimas pagrindine priemone laiko ne interesų konfliktų valdymą, bet jų atskleidimą visais atvejais (kitais tarpininkas net negali

⁴⁷³ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 125; CASEY, Jean-Pierre; LANOO, Karel. *The MiFID revolution*. Cambridge University Press, 2009, p. 100.

teikti paslaugų). Tai lyg ir reikštų, kad neribotai gali būti atskleidžiama bet kokia, net pagal FPRĮ 62 straipsnį draudžiama perduoti informacija. Be to, tai reiškia, kad visais atvejais kilus interesų konfliktui, taigi atsiradus poreikiui praktiškai veikti bendrajai lojalumo pareigai (FPRĮ 21 straipsnio 1 dalis), nuo jos tolesnio laikymosi finansų tarpininkas nemaža dalimi automatiškai atleidžiamas, nes atsakomybė permetama ant investuotojo pečių ir finansų tarpininkas gali elgtis ne išimtinai kliento interesais. Taigi, faktiškai nurodytas LB valdybos nutarimas propaguoja *caveat emptor* principą. Galiausiai, tokia juridinė technika rodo, kad MiFID rėminė direktyva įgyvendinama ne FPRĮ, bet poįstatyminiu aktu, skirtu ne rėminės, bet įgyvendinimo direktyvos įgyvendinimui.⁴⁷⁴ Visa tai leidžia padaryti išvadą, kad Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklių 78 punktas neatitinka MiFID 18 straipsnio 2 dalies ir FPRĮ 21 straipsnio 2 dalies nuostatų, todėl jo teisėtumas abejotinas. Sprendžiant dėl pareigos atskleisti informaciją apie interesų konfliktus taikymo sąlygų (teisės normos hipotezės), šį prieštaringą punktą reikėtų ignoruoti tiesiogiai taikant FPRĮ 21 straipsnio 2 dalį.

Kaip interesų konfliktų sprendimo priemonė galiausiai aptartina finansų tarpininko **pareiga nusišalinti nuo investicinės paslaugos teikimo** (angl. *duty to refrain*). Nors, MiFID tokios pareigos neiškiria, tačiau jos buvimo, atsižvelgiant į konstitucinės teisės saugomą asmens elgesio laisvę ir privatinės teisės normas, nepaneigia. Pareiga nusišalinti priklausomai nuo jos realizavimo momento teoriškai gali būti pagrįsta sutarties šalies laisve atsisakyti sudaryti sutartį (aktuali ikisutartiniuose santykiuose) arba teise sustabdyti prievolės įvykdymą (aktuali sutartiniuose santykiuose). Pasinaudojimas šiomis teisėmis bendrosios finansų tarpininko profesinės rūpestingumo pareigos ir bendrosios fiduciarinės lojalumo pareigos kontekste gali virsti pareigomis, jei to reikalauja aplinkybės. Teisės

⁴⁷⁴ Pagal LB valdybos 2012 m. liepos 12 d. nutarimu patvirtintų Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklių 3.1 punktą, Taisyklės skirtos įgyvendinti 2006 m. rugpjūčio 10 d. Komisijos direktyvą 2006/73/EB, kuria įgyvendinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/39/EB dėl investicinių įmonių organizacinių reikalavimų ir veiklos sąlygų bei toje direktyvoje apibrėžti terminai.

doktrinoje nurodoma, kad nusišalinimo pareiga yra *ultima ratio* sprendžiant interesų konflikto problemą.⁴⁷⁵

Kiti autoriai teigia, kad šios priemonės taikymas reiškia tiesiog verslo sustabdymą.⁴⁷⁶ Treti abejoja ar nusišalinimas gali būti apskritai veiksmingas profesinių paslaugų santykiuose, nes vieną profesionalą pakeitus kitu, problema gali išlikti, jei ši problema yra susijusi apskritai su visa konkrečia profesija.⁴⁷⁷ Pastarąjį argumentą iš dalies lyg ir leidžia patvirtinti investicinių paslaugų santykių pobūdis, nes šiems santykiams būdingas didelis paslaugų spektras, be to finansų tarpininkai ir yra *tarpininkais* dėl to, kad sujungia skirtingus interesus turinčius subjektus į vieną apyvartos grandinę. Vis tik, nepaisant šių abejonų ir kritikos, nusišalinimas tam tikrais atvejais gali būti neišvengiamas ir vienintelis būdas spręsti problemai, pavyzdžiui, tada kai kitaip negalima apsaugoti konfidencialios informacijos, arba emitentas yra prastos finansinės būklės ir yra skolingas finansų tarpininkui konsultuojančiam investuotoją ir kt. Visais atvejais svarbu tai, kad nusišalinimas nereikštų nerūpestingo ar nelojalaus elgesio.⁴⁷⁸

Išanalizavus pagrindines interesų konfliktų prevencijos ir valdymo priemones, peršasi išvada, kad interesų konfliktas yra sunkiai kontroliuojama problema ir nėra vienos stebuklingos priemonės užtikrinti lojalų finansų tarpininko elgesį ir interesų konfliktų vengimą – reikalinga skirtingų ir subalansuotų priemonių sistema, o šioje vietoje, reikia pasakyti, MiFID autoriai padirbėjo gana

⁴⁷⁵ Nors nusišalinimas gali apsaugoti nuo interesų konflikto, tačiau jis sukuria ir neigiamų padarinių – užkerta kelią masto ekonomijai teikiant paslaugas keliems panašaus profilio klientams ar vienu metu atliekant kitokius susijusius veiksmus. Be to, nusišalinimas gali būti neadekvačiai suprastas investuotojų ir atbaidyti juos nuo visos finansinių priemonių emisijos. Žr. KUMPAN, Christoph, LEYENS, Patrick C. *Conflicts of Interest of Financial Intermediaries. Towards a Global Common Core in Conflicts of Interest Regulation*. European Company and Financial Law Review, Vol. 4, Nr. 1, p. 90.

⁴⁷⁶ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 421

⁴⁷⁷ MILIAUSKAS, Paulius. *Interesų konfliktas: sąvoka ir galimi sprendimo būdai*. Mokslo darbai: Teisė. Nr. 75, 2010, p. 105.

⁴⁷⁸ Pavyzdžiui, finansų tarpininkas A pasamdomas konsultuoti vidutinio dydžio investuotoją B dėl investavimo į kelias bendroves, tačiau sulaukia potencialaus kliento C, kuris yra B konkurentas ir didelis institucinis investuotojas, pasiūlymo konsultuoti būtent jį. Jei šioje situacijoje finansų tarpininkas norėdamas turėti didesnę klientą sutiks konsultuoti C ir nusišalins nuo paslaugų teikimo B motyvuodamas interesų konfliktu, jis pažeis lojalumo pareigą B atžvilgiu. Todėl jis turėtų atsisakyti teikti paslaugas C ir tęsti santykius su B.

nemažai ir vaisingai. Organizacinių reikalavimų, skirtų interesų konfliktų prevencijai ir valdymui įtvirtinimas leidžia reaguoti į investuotojų apsaugos spragas dar neatsiradus žalos – priežiūros institucija aptikusi, kad finansų tarpininkas nesugeba užtikrinti deramos tvarkos ir funkcijų atskyrimo įmonės viduje, gali skirti įvairias administracines sankcijas tol, kol finansų tarpininkas pradės vykdyti organizacinius reikalavimus, o jei tai nepadės, investicinių paslaugų teikimą visiškai arba iš dalies apriboti. Taip problema gali būti išspręsta dar pačioje jos užuomazgoje. Jei jos net ir geranoriškai išspręsti nepavyksta, interesų konfliktas turi būti atskleistas investuotojui. Kita vertus net ir efektyviausia priežiūros sistema nesugebės visiškai apsaugoti nuo nelojalaus finansų tarpininko elgesio, todėl ginant pažeistus investuotojų interesus daug kas priklauso ne vien nuo pačios MiFID, bet ir nuo nacionalinėje teisėje įtvirtintų civilinės atsakomybės normų veiksmingumo.

Interesų konfliktus ribojančios pareigos JAV teisėje. Požiūris į interesų konfliktų teisinį reguliavimą JAV teisėje remiasi idėja, kad valstybei pernelyg brangu nuodugniai stebėti finansų maklerių veiklą, todėl teisės normos toleruoja interesų konfliktus, suteikdamos finansų makleriams nemažą laisvę, tačiau draudžia nesąžiningai išnaudoti savo klientus.⁴⁷⁹ JAV privatinėje teisėje, kaip ir MiFID yra įtvirtinta bendroji lojalumo pareiga, kuri be kita ko reikalauja iš finansų maklerių vengti interesų konfliktų. JAV viešojoje teisėje ši pareiga kol kas pripažįstama tik investavimo patarėjams. Kalbant apie specialias interesų konfliktų valdymo priemones, pastebėtina, kad JAV teisėje interesų konfliktų reglamentavimas yra gana selektyvus, lyginant su bendresniu ir sistematiškesniu MiFID reguliavimu. JAV teisė neįtvirtina interesų konfliktų politikos analogo, tačiau nepaisant to reglamentuoja kelias specifines priemones ir situacijas, kurioms esant riboja interesų konfliktus.⁴⁸⁰

⁴⁷⁹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 22/3.

⁴⁸⁰ BOŠKOVIČ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 21.

Finansų maklerių atžvilgiu interesų konfliktai valdomi trimis aspektais: pirma, tiesioginio draudimo (angl. *express prohibition*), pavyzdžiui, FINRA taisyklės riboja galimybes taikyti nepiniginę kompensaciją už kai kurių finansinių priemonių pardavimą ir platinimą; antra, mažinimo (angl. *mitigation*), pavyzdžiui, makleris gali rekomenduoti vertybinių popierių net ir egzistuojant interesų konfliktui, tačiau patarimas turi būti tinkamas; trečia, atskleidimo (angl. *disclosure*), pavyzdžiui, pagal makleris pažeidžia SEC reglamentą „10b-5“, kai sąmoningai parduoda klientui vertybinių popierių už neprotingai didelę kainą.⁴⁸¹ Maklerio pareiga atskleisti interesų konfliktą priklauso nuo teikiamų investicinių paslaugų pobūdžio ir apimties. Kai makleris tik vykdo pavedimą pareiga atskleisti esminę informaciją yra siaura ir susijusi tik su informacija apie pavedimo įvykdymą, o informacijos apie maklerio asmeninį interesą nėra. Tačiau jei teikiamos rekomendacijos, makleris turi sąžiningai suteikti visapusišką informaciją apie esminius jam žinomus faktus, pavyzdžiui, apie tai, kad jis veikia kaip rinkos formuotojas, kaip kontrahentas, kad turi interesų rekomenduojamoje bendrovėje ir kt.⁴⁸² Taip pat makleriai pagal Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 15 (f) straipsnį turi pareigą nustatyti, palaikyti ir užtikrinti procedūras, skirtas užkirsti kelią piktnaudžiauti nevieša informacija. Praktikoje ši nuostata buvo suprasta, kaip pavedimas maklerio įmonėms nusistatyti „kinų sienas“.⁴⁸³

JAV teismų praktika „kinų sienų“ atžvilgiu dar nėra nusistovėjusi, o teisės doktrinoje, kaip „kinų sienų“ teismo vertinimo pavyzdys, dažniausiai cituojamas prieštaringas 1974 m. Pietų Niujorko apygardos teismo sprendimas byloje *Slade v. Shearson, Hammill & Co.* Nors finansų tarpininkas įdiegė veiksmingą „kinų sieną“, šioje byloje jis neišvengė atsakomybės dėl to, kad nepanaudojo šios informacijos

⁴⁸¹ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 103.

⁴⁸² Ten pat, p. 55-56.

⁴⁸³ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 22/15.

nuostolingų rekomendacijų nutraukimo tikslais.⁴⁸⁴ Toks sprendimas vertinamas prieštarai, nes jis įtvirtina prieštarą teisinį reguliavimą, kuris pastato finansų tarpininkus į neišsprendžiamą padėtį, kai norint nepažeisti vienos teisės normos, būtina pažeisti kitą normą. Tačiau instancine tvarka šis sprendimas net negalėjo būti panaikintas dėl, kad šalys sudarė taikos sutartį.⁴⁸⁵

Investavimo patarėjų teisinis reglamentavimas interesų konfliktų aspektu JAV griežtesnis nei maklerių jau vien dėl to, kad federalinė teisė investavimo patarėjus, skirtingai nei finansų maklerius, laiko fiduciarais ir įtvirtina bendrąją lojalumo pareigą, kuri reikalauja, kad patarėjas pašalintų ar bent jau atskleistų visus interesų konfliktus, kurie gali lemti šališką investavimo patarimą, tam kad klientas galėtų priimti informuotą sprendimą dėl ketinimo sudaryti konsultavimo paslaugų sutartį su investavimo patarėju. Pavyzdžiui, Investavimo patarėjų akto 206 (3) straipsnis draudžia patarėjui veikiančiam savo sąskaita, sąmoningai perleisti klientui ar įsigyti iš kliento vertybinių popierių, neatskleidus raštu kokiu statusu jis veikia sandoryje ir negavus kliento sutikimo.⁴⁸⁶ Investavimo patarėjų pareigą vengti interesų konflikto ir atskleidimo principą 1963 m. sprendimu byloje *SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc.* ypač akcentavo JAV Aukščiausiasis Teismas, kuris

⁴⁸⁴ Ginčas kilo dėl finansų maklerio įmonės maklerio dirbančio su mažmeniniais klientais, rekomendacijų pirkti vieno iš įmonės verslo klientų *Tidal Marine* akcijas. Akcijų platinimo metu atsakovo investicinės bankininkystės padalinys gavo informaciją, kad *Tidal Marine* skaičiuoja didelius nuostolius dėl to, kad jos tankerių grupė nukentėjo per uraganą. Atsakovo "kinų sienos" užblokavo šią informaciją nuo mažmeninius klientus aptarnaujančių maklerių, kurie ir toliau rekomendavo šias akcijas savo klientams. Vienas iš tokių klientų, nusipirkusių šias akcijas, padavė finansų maklerio įmonę į teismą, teigdamas, kad toks atsakovo elgesys yra apgaulė pagal federalinę teisę. Apygardos teismas atmetė atsakovo atsikirtimą "kinų siena" ir nurodė, kad atsakovas savo valia stojo į kelis tarpusavyje besikertančius fiduciarinius santykius su mažmeniniais ir verslo klientais, todėl negali pripažinti fiduciarinės pareigos turimos vienam klientui, paneigiant pareigą turimą kitam klientui. Žr. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 1974 m. sausio 2 d. sprendimą byloje *Slade v. Shearson, Hammill & Co. Cit.* 1974 U.S. Dist. LEXIS 13000; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P94, 329.

⁴⁸⁵ Apie šią bylą plačiau žr. GORMAN, Christopher M. *Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading and Conflicts of Interest in Broker-Dealers?* Fordham Journal of Corporate & Financial Law, vol. 9, Nr. 2, January 2004, p. 491-492.

⁴⁸⁶ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 22-23.

nurodė, kad investavimo patarėjai turi veikti su didžiausiu sąžiningumu, visiškai ir tiksliai atskleisti esminius faktus bei neklaidinti klientų.⁴⁸⁷

Pareigų pažeidimai. Šiame darbe jau analizuota bendroji lojalumo pareiga ir jos pažeidimai. Todėl kalbant apie interesų konfliktų taisyklių pažeidimus, itin aktualu išsiaiškinti – ar interesų konfliktų normų pažeidimas turi nors kokią savarankišką reikšmę civilinės atsakomybės atsiradimui greta bendrosios lojalumo pareigos pažeidimų? Ir kokią apskritai reikšmę finansų tarpininko civilinei atsakomybei turi šių normų nesilaikymas ?

Svarbi MiFID įtvirtintų interesų konfliktų taisyklių dalis jų yra organizacinio pobūdžio nuostatos, todėl atrodytų, kad pirmiausiai jos yra skirtos finansų tarpininko vidaus struktūrai bei funkcijoms organizuoti ir investuotojui kištis į šį procesą nederėtų – tai priežiūros institucijų darbas. Kaip nurodo, S. Grundmannas, interesų konfliktų taisyklės yra prevencinės, jos skirtos valdyti manipuliavimo interesais riziką, bet ne patį manipuliavimą (lojalumo pareigos dalyką).⁴⁸⁸ Tad jų nesilaikymas svarbus ir civilinės teisės požiūriu, nes būdamos prevencinės paskirties jos gali būti pagrindu reikšti preventyvius civilinius teisinius reikalavimus, pavyzdžiui, prevencinį ieškinį (CK 6.255 straipsnis) ar vienašališkai nutraukti sutartį dėl numatomo esminio sutarties pažeidimo (CK 6.219 straipsnis). Kalbant apie konkrečiai civilinės atsakomybės taikymą dėl interesų konfliktų normų pažeidimo, pasakytina, kad civilinės atsakomybės kontekste šios normos gali turėti dvejopą reikšmę.

Visų pirma, interesų konfliktų normų pažeidimas gali suteikti teisę prisiteisti nuostolius. Tiesa, pareigos vengti interesų konfliktų pažeidimas dar nereiškia, kad toks konfliktas realiai atsirado ir, kad jo atsiradimas tikrai pažeidė investuotojo

⁴⁸⁷ Taip pat teismas nurodė, kad Investavimo patarėjų akto priėmimo tikslas buvo pakeisti „*caveat emptor* filosofiją“ „atskleidimo filosofija“ („*to substitute a philosophy of disclosure for the philosophy of caveat emptor*“). Žr. JAV Aukščiausiojo Teismo 1963 m. gruodžio 9 d. sprendimą byloje *SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc. Cit. 375 U.S. 180 (1963)*.

⁴⁸⁸ GRUNDMANN, Stefan. *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. Intersentia Uitgevers N.V., 2007, p. 450-451.

interesus. Gali būti, kad skirtingų klientų interesai buvo vieningi ir suderinami, pavyzdžiui, gali paaiškėti, jog dviem atskirais finansų tarpininko klientais buvo bendrais tikslais veikę sutuoktiniai. Taip pat gali būti, kad net ir esant interesų konfliktui, finansų tarpininkas vis tiek elgiasi išimtinai ieškovo (investuotojo) interesais, kas teorine prasme reiškia, jog finansų tarpininkas pažeidžia negatyvųjį lojalumo pareigos elementą – vengti interesų konfliktų, tačiau laikosi lojalumo pareigos pozityviojo elemento – elgtis išimtinai principalo interesais. Pavyzdžiui, Lietuvos apeliacinio teismo išnagrinėtoje byloje investuotojai finansų tarpininką *inter alia* kaltino tuo, kad šis portfelyje buvo linkęs laikyti tas investicijas, kurios investuotojams buvo pačios nuostolingiausios, tačiau nešė pelną finansų tarpininkui, nes šis norėjo palaikyti su juo susijusių emitentų akcijų kainą biržoje. Teismas atmetė šį argumentą nustatęs, kad investuoti į konkrečias finansines priemones buvo pačių investuotojų sprendimas, tokią teisę finansų tarpininkui numatė sutartis, tai buvo pelninga investuotojams, didžiąją dalį susijusių asmenų finansinių priemonių finansų tarpininkas pardavė dar iki jų kainos kritimo, uždirbdamas pelną investuotojams. Atsižvelgdamas į tai teismas nurodė, kad finansų tarpininkas veikė aktyviai ir profesionaliai, todėl negalima daryti išvados, jog neigiamos pasekmės klientams kilo būtent dėl sprendimų investuoti į šias finansines priemones ar dėl galimo interesų konflikto.⁴⁸⁹

Vis tik ir pažeidus interesų konfliktų taisyklės, net kai šių konfliktų nekilo ar jie nelėmė nelojalaus elgesio, klientas gali prisiteisti žalos atlyginimą. Šiuo atveju turimi omenyje ne prekybiniai nuostoliai (angl. *trading losses*), bet investuotojo išlaidos žalos prevencijai (LR CK 6.249 straipsnio 4 dalies 1 punktas), jei konkrečiu atveju šios išlaidos buvo būtinos, t. y. egzistavo aiški galimo interesų konflikto ir jo keliamos žalos grėsmė, kurio išvengimui buvo būtina imtis tam tikrų prevencinių priemonių, pavyzdžiui, skirti neplanuotų išteklių finansų tarpininko veiksniams

⁴⁸⁹ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.

atidesniam stebėjimui, kito finansų tarpininko paieškai, investuotojo duomenų apsaugai, informacinių sistemų modifikavimui.

Antra, interesų konfliktų normos turi svarbią įrodomąją reikšmę. Jei interesų konfliktas atsirado ir sukėlė žalos, civilinė atsakomybė bus taikoma už nelojalų elgesį pasireiškusį kliento interesų pažeidimu. Kilusios žalos priežastimi šiuo atveju būtų pozityviojo lojalumo pareigos elemento pažeidimas, t. y. veikimas pažeidžiant kliento interesus, o negatyviojo lojalumo pareigos elemento pažeidimas, t. y. interesų konfliktų normų nesilaikymas padėtų patvirtinti, kad finansų tarpininkas nevensė situacijų, kurios kelia nelojalaus elgesio riziką. Tai veda prie kito civilinės atsakomybės taikymui svarbaus teisės interesų konfliktų normų pažeidimo padarinio – interesų pažeidimo prezumpcijos. Negatyviojo lojalumo pareigos elemento pažeidimas, preziumuoja pozityviojo lojalumo pareigos elemento (už kurį civilinė atsakomybė iš esmės ir taikoma) pažeidimą, o finansų tarpininkas tokiu atveju turi šią prezumpciją paneigti įrodydamas, kad net ir veikdamas interesų konflikto sąlygomis, nepažeidė kliento interesų.⁴⁹⁰

Kaip matyti, ne kiekvienos interesų konfliktų normos pažeidimas galiausiai lems civilinę atsakomybę, o tik tokios, kurios pažeidimas reiškia ir realų investuotojo interesų pažeidimą, pasireiškiantį nelojaliu tarpininko elgesiu.⁴⁹¹ Interesų konfliktai neišvengiami šiandieninėse multifunkcinėse finansų

⁴⁹⁰ Kaip nurodo M. Kruithofas toks reguliavimas efektyviai slopina nelojalaus elgesio paskatas, nes reiškia, kad konstatavus vien pačią interesų konflikto situaciją ir finansų tarpininko iš sandorio gautą pelną, pastarasis siekdamas išvengti restitucinių nuostolių priteisimo turės įrodinėti, kad veikė išimtinai investuotojo interesais ar kad jie nenukentėjo, o tai įrodyti praktikoje yra labai sunku. Žr. KRUIHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005, p. 26-27.

⁴⁹¹ Antai, Anglijos Aukštajame Teisme nagrinėtoje byloje *Australia & New Zealand Banking Group Ltd v Cattan* atsakovas nesėkmingai bandė atsikirsti tuo, kad ieškovas patarė jam įsigyti finansines priemones, kurias pats pardavinėjo. Atmesdamas šiuos argumentus, teismas nurodė, kad bankas buvo sėkmingai ir visiškai atskyręs padalinius, prekiaujančius bankui nuo prekiaujančių klientų naudai ir kad nebuvo nė vieno įrodymo leidžiančio manyti, jog banko sprendimas parduoti finansines priemones įtakojo jo patarimus klientams. Teismas nurodė, kad bankas gali nuspręsti parduoti konkrečias finansines priemones dėl pačių įvairiausių priežasčių, kurios neturi nieko bendro su spėjimais kaip rinkos keisis ateityje. Bankas šioje byloje sugebėjo pademonstruoti, kad yra įdiegęs tinkamą „kinų sieną“, kuri saugoja informacijos nutekėjimą iš vieno padalinio į kitą. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2001 rugpjūčio 2 d. sprendimą byloje *Australia & New Zealand Banking Group Ltd v Cattan*. Cit. [2001] All ER (D) 10 (Aug) QBD.

institucijose, todėl teisinis reguliavimas turi reaguoti tik į esminius, žalingus interesų konfliktus. Vadinasi civilinės atsakomybės taikymui yra ir turi būti aktualūs tik *esminiai* interesų konfliktai (angl. *material conflicts of interest*), t. y. tokie, kurie yra pakankamai žymūs, kad iškraipytų lojalumo santykius, t. y. objektyviai galėtų paveikti fiduciario elgesį realizuojant jam priskirtą diskreciją. Mažareikšmiai interesų konfliktai, kurie savo pobūdžiu ir intensyvumu objektyviai per menki, kad pakeistų fiduciario elgesį, šiuo atveju nėra aktualūs. Finansų rinkų teisinio reguliavimo (kurį *inter alia* padeda įgyvendinti ir civilinė atsakomybė) požiūriu kova prieš mažareikšmius interesų konfliktus būtų ne tik neefektyvi, bet ir žalinga, nes gerokai pristabdytų finansinių paslaugų sektoriaus efektyvumą.

3.3.2. Profesinio konfidencialumo pareiga

Finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslų požiūriu, informacijos apie investuotoją surinkimas turi tarnauti jo paties interesų užtikrinimui ir teisių apsaugai. Tačiau realybėje daliai visuomenės narių informacija apie jų finansinę būklę ir su ja susijusius klausimus yra netgi intymesnis ir privatesnis klausimas už informaciją apie jų asmeninio gyvenimo detales, nes informacija apie finansinę asmens situaciją parodo to asmens pragyvenimo lygį ir kokybę bei veiksmų galimybes.⁴⁹² Todėl joks racionalus asmuo neteiks informacijos tol, kol nebus tikras, jog ši išliks konfidencialia. Atitinkamai tai reiškia, kad ir finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslai nebus pasiekti tol, kol nebus užtikrinta veiksminga finansų tarpininkui teikiamos informacijos apsauga. Ir priešingai – jei investuotojas galės pasitikėti finansų tarpininku, kad šis išsaugos jam teikiamą informaciją konfidencialia, jis nebijos atskleisti visų reikalingų duomenų. Visapusiškas

⁴⁹² Literatūroje pažymima, kad tokia informacija atskleidžia ne tik finansinius dalykus, bet ir parodo šeimos santykių dinamiką, leidžia nustatyti asmens socialinio draudimo, banko kortelių ir sąskaitų numerius, kas gali būti puikiai informacija nusikaltėliams. Be to, žmonės dažnai turi pačių įtikinamiausių priežasčių nenorėti, kad net ir jų kaimynai, darbdaviai ir net kai kurie šeimos nariai nariai žinotų apie jų finansinę situaciją ir tikslus. Žr. BOATRRIGHT, John Raymond. *Finance ethics : critical issues in theory and practice*. JohnWiley & Sons, Inc., 2010, p. 306-307, 322.

informacijos atskleidimas leis siekti priimtinių ir tinkamų investicijų, taip užtikrinamas investuotojo interesų patenkinimą, kokybiškų investicinių paslaugų teikimą ir atitinkamai finansų rinkų patrauklumą bei augimą. Taigi, teisinių priemonių, skirtų užtikrinti informacijos konfidencialumą, poreikis yra akivaizdus.

Informacijos konfidencialumo profesinių paslaugų santykiuose teisinis reguliavimas yra įvairialypis ir iš pirmo žvilgsnio gana painus. Konfidencialumą vienais ar kitais aspektais reguliuoja tarptautinė viešoji⁴⁹³, Europos Sąjungos⁴⁹⁴, taip pat jos valstybių narių konstitucinė⁴⁹⁵, baudžiamoji,⁴⁹⁶ administracinė ir, žinoma, privatinė teisė.

Turint omenyje konfidencialumo pareigos svarbą profesiniuose santykiuose, gana netikėta, kad MiFID profesinio konfidencialumo klausimą reguliuoja labai epizodiškai arba nukreipia į kitus teisės aktus. MiFID preambulės 43 pastraipoje ir Įgyvendinimo direktyvos preambulės 16 pastraipoje įtvirtinta, kad teikiant investicines paslaugas būtina laikytis 1995 m. spalio 24 d. Direktyvos 95/46/EB dėl

⁴⁹³ EŽTK 8 straipsnis įtvirtina teisę į privatus ir šeimos gyvenimo gerbimą, pagal kurią, kiekvienas turi teisę į tai, kad būtų gerbiamas jo privatus ir šeimos gyvenimas, būsto neliečiamybė ir susirašinėjimo slaptumas. Pagal EŽTT praktiką, šis straipsnis *inter alia* skirtas asmenų privataus bendravimo konfidencialumui apsaugoti ir apima laiškus, pokalbius telefonu, susirašinėjimą, gautą vykdant komercinę veiklą arba iš komercinių patalpų, elektroninius duomenis, sudarančius profesinę paslaptį ir kt. Šiuo aspektu, valstybė *inter alia* turi pozityviąją pareigą užkirsti kelią atskleisti privačius pokalbius viešojoje erdvėje. Žr. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1983 m. kovo 25 d. sprendimą byloje *Silver and Others v. the United Kingdom*; 1984 m. sprendimas byloje *Malone v. the United Kingdom*; 1992 m. vasario 25 d. sprendimą byloje *Margareta and Roger Andersson v. Sweden*; 1993 m. rugpjūčio 30 d. sprendimą byloje *B.C. v. Switzerland*; 1997 m. birželio 25 d. sprendimą byloje *Halford v. the United Kingdom*; 1998 m. kovo 25 d. sprendimą byloje *Kopp v. Switzerland*; 2003 m. liepos 17 d. sprendimą byloje *Craxi v. Italy (Nr. 2)*; 2007 m. balandžio 3 d. sprendimą byloje *Copland v. the United Kingdom*; 2007 m. rugsėjo 25 d. sprendimą byloje *Wieser and Bicos Beteiligungen GmbH v. Austria*.

⁴⁹⁴ Europos Sąjungos pagrindinių teisių chartijoje konfidencialumo užtikrinimui skirtos net dvi fundamentalios teisės: 7 straipsnyje įtvirtinta teisė į privatų ir šeimos gyvenimą, o 8 straipsnyje atskirai išskirta su ja susijusi, bet autonomiška asmens teisė į duomenų apsaugą, pagal kurią, asmens duomenys turi būti tinkamai tvarkomi ir naudojami tik konkrečioms tikslams ir tik atitinkamam asmeniui sutikus ar kitais įstatymo nustatytais teisėtais pagrindais.

⁴⁹⁵ Privatumo apsaugą įtvirtina ir valstybių narių konstitucijos, pavyzdžiui, LR Konstitucijos 22 straipsnis, Olandijos Konstitucijos 10 straipsnis, Vokietijos Pagrindinio Įstatymo 10 straipsnis ir kt.

⁴⁹⁶ Žinant tarptautinį ir konstitucinį dėmesį asmens privatumo apsaugai, neturėtų stebinti tai, kad atskirose jurisdikcijose profesinis konfidencialumas saugomas net ir baudžiamosios teisės normų, antai, Prancūzijos BK 226-13 straipsnyje įtvirtinta iki vienerių metų laisvės atėmimo baudžiamoji atsakomybė tam, kuris atskleidžia jam patikėtą profesinę paslaptį; baudžiamoji atsakomybė už profesinių paslaugų atskleidimą numatyta ir Vokietijos BK 203 straipsnyje, tačiau, pavyzdžiui, Lietuvos BK tokių draudimų nėra.

duomenų apsaugos⁴⁹⁷ ir saugoti fizinių asmenų teisę į privatumą tvarkant asmens duomenis. Įgyvendinimo direktyvos 14 straipsnio 2 dalies „j“ punkte reglamentuojama, kad perduoti investicines paslaugas vykdyti kitam paslaugų teikėjui finansų tarpininkas gali tik tuomet, jei paslaugų teikėjas *inter alia* apsaugo bet kokią konfidencialią informaciją, susijusią su finansų tarpininku ir jo klientais. Pagal Įgyvendinimo direktyvos 12 straipsnio 1 dalies „a“ punkto „ii“ papunktį finansų tarpininkai turi imtis reikiamų organizacinių priemonių, kad užkirstų kelią susijusių asmenų asmeniniams sandoriams, jeigu tas sandoris susijęs su netinkamu konfidencialios informacijos naudojimu arba atskleidimu. Bene svarbiausia MiFID nuostata susijusi su profesiniu konfidencialumu įtvirtinta Įgyvendinimo direktyvos 5 straipsnio 2 dalyje pagal kuria finansų tarpininkai privalo sukurti, įdiegti ir turėti atitinkamas sistemas ir procedūras, kuriomis būtų užtikrinama informacijos apsauga, vientisumas ir konfidencialumas, atsižvelgiant į tokios informacijos pobūdį. Tačiau tai organizacinė nuostata, kuri visiškai nereglamentuoja profesinės paslapties saugojimo ir atskleidimo ypatumų. Ji menkai tepadedą detalizuoti abstrakčią MiFID 19 straipsnio nuostatą reikalaujančią iš finansų tarpininko elgtis garbingai, sąžiningai ir profesionaliai bei geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais. Tiesa, MiFID yra specialus straipsnis pavadinimu „profesinė paslaptis“ (MiFID 54 straipsnis), tačiau jis iš esmės adresuojamas priežiūros institucijoms, t.y. šis straipsnis daugiausiai nustato konfidencialios informacijos apsaugos pareigas valstybės institucijoms, kurios vykdydamas savo funkcijas gauna konfidencialią informaciją, todėl šį straipsnį netgi tiksliau būtų vadinti „tarnybos paslaptis“.⁴⁹⁸

⁴⁹⁷ Europos Parlamento ir Tarybos 1995 m. spalio 24 d. direktyva 95/46/EB dėl asmens apsaugos tvarkant asmens duomenis ir dėl laisvo tokių duomenų judėjimo.

⁴⁹⁸ Straipsnio 1 dalyje nurodoma, kad jokia slapta informacija, kurią kompetetingi asmenys gali gauti atlikdami savo pareigas (išskyrus informacijos santraukas ar bendrą informaciją), negali būti perduota jokiam asmeniui ar institucijai. Ta pati norma nustato ir šio draudimo išimtis: informaciją galima perduoti baudžiamosiose bylose ar kitais MiFID nustatytais atvejais. Straipsnio 2 dalis įtvirtina dar vieną šios taisyklės išimtį, pagal kurią konfidenciali informacija, nesusijusi su trečiaisiais asmenimis, gali būti atskleista civilinio proceso metu, jei tai būtina bylos nagrinėjimui. Tačiau ši išimtis galioja tik paskelbus finansų tarpininko bankrotą arba jį priverstinai likviduojant. Taigi informacijos atskleidimas civilinėje byloje yra ribojamas tiek subjektais (negali būti atskleidžiama konfidenciali informacija apie trečiuosius asmenis), tiek aplinkybėmis

Kaip minėta, MiFID preambulės 43 pastraipa nukreipia į 1995 m. spalio 24 d. Direktyvą 95/46/EB dėl asmenų apsaugos (toliau Duomenų apsaugos direktyva). Ši direktyva, kurią Lietuvoje įgyvendina Asmens duomenų teisinės apsaugos įstatymas, nustato bendruosius reikalavimus duomenų apsaugai ES ir taikoma bet kokiam profesionaliam duomenų tvarkymui, išskyrus atvejus kai duomenys tvarkomi visuomenės ir valstybės saugumo, gynybos ir baudžiamojo proceso srityje (direktyvos 3 straipsnis). Nors Duomenų apsaugos direktyva pačia bendriausia prasme yra reikli asmenų privatumo apsaugos požiūriu, toks reguliavimas nei kiek neatspindi ypatingo investicinių paslaugų santykio pobūdžio kylančio, visų pirma, iš kliento pažeidžiamumo, nes profesiniai ir fiduciariniai santykiai konfidencialios informacijos apsaugos požiūriu sulyginami su bet kokiais kitais visuomeniniais santykiais.⁴⁹⁹ Kitas argumentas patvirtinantis Duomenų apsaugos direktyvos nepakankamumą profesiniam konfidencialumui investicinių paslaugų santykiuose užtikrinti yra tas, kad asmens duomenų apsaugos normos, kaip ir kitos asmens privatumą saugančios normos, taikytinos tik fizinių asmenų interesų apsaugai. Tuo tarpu investuotojais dažnai būna juridiniai asmenys, kurie taip pat turi pagrįstą ir teisėtą lūkestį į profesinį konfidencialumą. Taigi universalios profesinio konfidencialumo apsaugos tenka ieškoti nacionalinėje privatinėje teisėje.

(finansų tarpininko bankrotas arba likvidavimas). Šiuo aspektu abejotina ar FPRĮ 73 straipsnio 2 dalies 3 punkte MiFID yra tinkamai įgyvendinama, nes nurodyta FPRĮ nuostata informacijos atskleidimo neriboja duomenų apie trečiuosius asmenis atžvilgiu. MiFID 54 straipsnio 3 dalyje įtvirtinama, kad gautą konfidencialią informaciją galima naudoti tik tais tikslais ir toms funkcijoms, kurioms ji buvo suteikta. Galiausiai, pagal MiFID 54 straipsnio 4 ir 5 dalis priežiūros institucijoms nedraudžiama konfidencialia informacija keistis tarpusavyje.

⁴⁹⁹ Šią išvalgą iliustruoja Duomenų apsaugos direktyvos 14 straipsnio „b“ punktas pagal kurį, prieš perduodant asmens duomenis tretiesiems asmenims tiesioginės rinkodaros tikslais, duomenų subjektas turi būti informuojamas ir gali tam paprieštarauti. Tokia Duomenų apsaugos direktyvos nuostata profesinių paslaugų santykiams yra pernelyg liberali, nes atsižvelgiant į profesinio konfidencialumo poreikį prieš perduodant informaciją tretiesiems asmenims, gauti duomenų subjekto sutikimą turėtų būti reikalaujama visais atvejais. LR Asmens duomenų teisinės apsaugos įstatyme taip pat galime aptikti nuostatų, kurios vargiai dera fiduciarinio pobūdžio investicinių paslaugų santykiams reglamentuoti, pavyzdžiui, 21 straipsnio 1 dalyje nustatyta, kad duomenų valdytojas turi teisę tvarkyti ir teikti teisėtą interesą turintiems tretiesiems asmenims laiku ir tinkamai finansinių ir (arba) turtinių išpareigojimų jam neįvykdžiusių duomenų subjektų (toliau – skolininkai) duomenis, taip pat ir asmens kodus, kad būtų galima įvertinti asmens mokumą ir valdyti išsiskolinimą.

Kalbant apie nacionalinę teisę pasakytina, kad daugelio ES valstybių narių statutinėje ar precedentinėje teisėje egzistuoja į LR CK 6.164 straipsnį panašios normos, saugančios ikisutartinių santykių metu gautą konfidencialią informaciją⁵⁰⁰, tačiau tai tėra bendrosios sutarčių teisės normos, kurios saugo tik ikisutartinę informaciją, todėl negali būti laikomos pakankamomis profesinėms paslaptims visapusiškai apsaugoti. Šiuo aspektu būtinas specialusis informacijos konfidencialumo profesinių paslaugų santykiuose reguliavimas, kuris būdingas visų nagrinėtų ES valstybių narių – Anglijos, Vokietijos, Prancūzijos, Olandijos,⁵⁰¹ taip pat ir Lietuvos privatei teisei. Šiuo aspektu skiriami du profesinio konfidencialumo pareigos modeliai: anglosaksiškasis ir kontinentinis. Anglosaksiškasis modelis grindžiamas konfidencialių santykių (angl. *confidential relations*) samprata, pagal kurią informacijos slaptumo pareiga atsiranda tada, kai šalių santykiai yra konfidencialiaus pobūdžio. Konfidencialūs santykiai yra pasitikėjimo santykiai, kurie atsiranda kai viena šalis gali padaryti kitai šaliai didelės žalos, tačiau pažeidžiama šalis ja pasitiki, o teisė šį pasitikėjimą gina.⁵⁰² Nors konfidencialių santykių samprata labai panaši į fiduciarinių santykių sampratą, tačiau su ja netapatintina.⁵⁰³

⁵⁰⁰ LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 220.

⁵⁰¹ Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another*. *Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 470-476

⁵⁰² RICHARDS, N.; SOLOVE, D. *Privacy's Other Path: Recovering the Law of Confidentiality*. Georgetown Law Journal, Vol. 96, 2007, p. 135.

⁵⁰³ Nors Anglijos Teisės komisija 1992 m. konsultacijoje konfidencialumo pareigą priskyrė prie fiduciarinių pareigų, doktrinoje ir teismų praktikoje fiduciariniai ir konfidencialūs santykiai paprastai netapatinami, nors ir laikoma, kad jie gali sutapti. Atskiriant šiuos santykius, visų pirma, pažymėtina, kad konfidencialių santykių institutas istoriškai atsirado pirmiau fiduciarinių santykių instituto ir yra jo pirmtakas. Pagal prigimtį konfidencialiais santykiais gali būti ne tik fiduciariniai, bet ir kiti glaudaus pasitikėjimo santykiai, pavyzdžiui, šeimos ar darbo teisiniai santykiai. Be to, konfidencialumas yra platesnė sąvoka, kuri siejama nebūtinai su perduoto turto ar galių netinkamo naudojimo rizika, kaip yra fiduciariniuose santykiuose, bet su žalingo konfidencialios informacijos atskleidimo tretiesiems asmenims rizika. Tačiau tiek fiduciarinėms, tiek konfidencialumo pareigoms būdingi tapatūs teisių gynimo būdai, nes abi pareigų rūšys kildinamos iš teisingumo teisės (*equity law*). Pagal teismų praktiką konfidencialumo pareiga gali kilti ne tik iš pagal prigimtį konfidencialių santykių, bet ir iš ad hoc konfidencialių santykių, pavyzdžiui, susiklostančių kai vienas asmuo pavagia kito asmens privačius užrašus. Plačiau žr. *Fiduciary Duties and Regulatory Rules: A Consultation Paper*. Law Commission, The Stationery Office, May 1992; JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 96-98;

Kontinentinis profesinio konfidencialumo modelis grindžiamas profesinės paslapties (angl. *professional secret*; vok. *Berufsgeheimnis*; pranc. *secret professionnel*) institutu. Skirtingai nei anglosaksiškoji konfidencialių santykių doktrina, profesinės paslapties institutas orientuotas ne į šalių santykių pobūdį, bet į vieną iš santykio šalių – profesionalą, kurio atžvilgiu taikytinos profesinės etikos normos reikalauja užtikrinti informacijos apie klientą konfidencialumą. Profesinės paslapties pareiga – tai profesinių paslaugų teikėjo “prievolė tylėti” kuri kontinentinėje teisėje grindžiama viešuoju interesu, o kartais net ir viešąja tvarka.⁵⁰⁴ Toks griežtas požiūris lėmė tai, kad pagal Prancūzijos teisę nei klientas, nei teismas ar kita institucija negali atleisti profesionalo nuo absoliučios ir amžinos pareigos išsaugoti profesinę paslaptį.⁵⁰⁵ Tuo tarpu, Vokietijoje ir Olandijoje į šį klausimą žiūrima ne taip kategoriškai ir šiose valstybėse klientas gali atleisti profesionalą nuo konfidencialumo pareigos laikymosi.⁵⁰⁶

Kaip ir kitos kontinentinės teisės jurisdikcijos, Lietuvos teisė įtvirtina profesinės paslapties institutą. Antai, CK 1.116 straipsnio 5 dalyje nustatyta, kad „informacija pripažįstama profesine paslaptimi, jei ją pagal įstatymus ar sutartį privalo saugoti tam tikros profesijos asmenys (advokatai, gydytojai, auditoriai ir kt.). Šią informaciją tie asmenys gauna atlikdami jiems įstatymų ar sutarčių numatytas pareigas. Atvejus, kuriais profesines teises ir pareigas atliekant gauta

RICHARDS, N.; SOLOVE, D. *Privacy's Other Path: Recovering the Law of Confidentiality*. Georgetown Law Journal, Vol. 96, 2007, p. 135, 158; Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1995 m. sausio 13 d. sprendimą byloje *Hellewell v. Chief Constable of Derbyshire*. Cit. [1995] 1WLR 804.

⁵⁰⁴ Antai, žymus XX a. pradžios Prancūzijos teisininkas Emile Garçonas teigė, kad “profesinės paslapties institutas pagrįstas viešuoju interesu.<...> Tvaringas visuomenės funkcionavimas reikalauja, kad ligotas galėtų rasti gydytoją, bylininkas advokatą, katalikas šventiką, tačiau nei gydytojas, nei teisininkas, nei kunigas negalės atlikti savo misijos, jei jiems atskleista konfidenciali informacija nebus apgaubta paslaptimi. Todėl viešosios tvarkos palaikymui būtina, kad šiam pasitikėjimui būtų taikomos konfidencialumo taisyklės ir, kad asmenys kuriais pasitikima būtų įpareigoti likti besąlygiškai ir neribotai tylūs, antraip niekas nesikreips pagalbos į kitus, jei bijos, kad jų paslaptys bus atskleistos.” Žr. BAUDESSON, Thomas; ROSHER, Peter. *Professional Secrecy Versus Legal Privilege*. International Business Law Journal, Vol. 37, 2006, p. 39-40.

⁵⁰⁵ GOLDSTEIN BOLOCAN, Maya. *Professional Legal Ethics: A Comparative Perspective*. CEELI Concept Paper Series, 2002, p. 31-32.

⁵⁰⁶ BAUDESSON, Thomas; ROSHER, Peter. *Professional Secrecy Versus Legal Privilege*. International Business Law Journal, Vol. 37, 2006, p. 42.

informacija nepripažįstama profesine paslaptimi, nustato įstatymai. Dėl neteisėto profesinės paslapties atskleidimo padaryta žala atlyginama bendrais CK nustatytais pagrindais.“ Tačiau CK 1.116 straipsnis bent jau kol kas nesusilaukė teismų praktikos ir net doktrinos dėmesio, todėl lieka menkai atskleista bendro pobūdžio norma, leidžiančia kvalifikuoti tam tikrą informaciją profesine paslaptimi, tačiau nenustančia šios informacijos apsaugos ypatumų, pavyzdžiui, konfidencialumo pareigos ribų.⁵⁰⁷ Finansų tarpininkų veiklos profesiniam konfidencialumui užtikrinti aktualesnė kita CK nuostata, o būtent CK 6.718 straipsnio 2 dalis, pagal kurią paslaugų teikėjas teikdamas paslaugas turi veikti laikydamasis nusistovėjusios praktikos ir atitinkamos profesijos standartų. Konfidencialumo pareigą galime rasti bene kiekviename finansų tarpininkų profesinės etikos kodekse ar taisyklėse, o tai rodo, kad konfidencialumas yra finansų tarpininkų profesinės etikos norma, kurios nepaisyti galima tik išimtiniais ir aiškiai apibrėžtais atvejais.⁵⁰⁸

Finansų tarpininkų profesiniam konfidencialumui apibrėžti ir užtikrinti taip pat tarnauja specialusis banko paslapties institutas.⁵⁰⁹ Nors jis daugiausiai siejamas

⁵⁰⁷ Lyginant su užsienio valstybių teise į akis krinta tai, kad Lietuvoje menkas dėmesys profesinės paslapties institutui skiriamas kitose teisės srityse. Labai keista, tačiau Lietuvoje profesinė paslaptis nesaugoma nei BK nei ATPK normų reglamentuojančių baudžiamąją ir administracinę atsakomybę. Menka išimtimi galima laikyti ATPK 172(7) straipsnį, nustatantį administracinę atsakomybę už neteisėtą banko paslapties atskleidimą.

⁵⁰⁸ Antai, Lietuvos finansų maklerių asociacijos etikos kodekso 26 punkte nurodoma, kad „teikdamas paslaugas, Asociacijos narys privalo laikytis konfidencialios informacijos saugojimo taisyklių. Taisyklėse turi būti nurodoma, kokia informacija apie Asociacijos nario veiklą ir apie klientus yra laikoma konfidenciali, atsakomybė už konfidencialios informacijos atskleidimą, atvejai, kai konfidenciali informacija gali būti atskleista rinkos reguliuotojams, teisinėms institucijoms, kliento įgaliotiems asmenims ir kitais Lietuvos Respublikos įstatymų bei Kodekso numatytais atvejais. Nepriėmus konfidencialios informacijos saugojimo taisyklių arba jų nesilaikant, bus pažeistas šis Kodeksas.“ Lietuvos finansinkus vienijančios Finansų analitikų asociacijos Profesinio elgesio standarto B.5 punkte nurodoma, kad asociacijos „nariai privalo išsaugoti iš esamų ir galimų klientų ar darbdavių gautos dalykinės informacijos konfidencialumą, nebent gauta informacija susijusi su neteisėta jų veikla.“ Pasaulinio CFA Instituto Profesinio elgesio standarto III.E punkte nurodoma, kad nariai ir kandidatai informaciją apie klientus turi išlaikyti konfidencialia, nebent (1) informacija susijusi su neteisėta kliento veikla, arba (2) atskleidimo reikalauja įstatymas, arba (3) informaciją atskleisti leidžia klientas. Tuo tarpu, Sertifikuotų tarptautinių investicijų analitikų asociacijos (ACIIA) Etiško elgesio 9 principas įtvirtina finansų analitiko pareigą išlaikyti informacijos apie klientą konfidencialumą net nenumatydamas šios pareigos išimčių.

⁵⁰⁹ Bankų konfidencialumo pareiga yra tokia pat sena kaip ir pati bankininkystė. Finansinio konfidencialumo nuostatos buvo įtvirtintos dar viduramžiais komerciniuose Vokietijos ir Šiaurės Italijos įstatymuose. Plečiantis prekybai, bankų konfidencialumas buvo vienintelė priemonė sauganti asmenų privatumą nuo feodalinės valdžios. Ypatinę reikšmę bankų konfidencialumas įgavo XX a. pirmoje pusėje Šveicarijoje, kaip

su Šveicarija, vienaip ar kitaip banko paslaptis saugoma ir kitose demokratinėse pasaulio valstybėse, įskaitant Vokietiją, Prancūziją, Jungtinę Karalystę, Olandiją, JAV ir Lietuvą. Daugelyje valstybių, įskaitant Prancūziją, Šveicariją, JAV ir Lietuvą banko paslaptis saugoma specialiai tam skirtomis finansinių įstatymų nuostatomis, kai kuriose valstybėse, pavyzdžiui, Vokietijoje, Olandijoje, Jungtinėje Karalystėje ši apsauga kildinama iš sutarčių teisės normų traktuojant konfidencialumą kaip aiškiai išreikštą arba numanomą sutarties sąlygą, be to, dalis valstybių, pavyzdžiui, Prancūzija, Šveicarija, banko paslaptį papildomai saugo baudžiamosios teisės normomis, už banko paslapties atskleidimą numatančiomis net ir laisvės atėmimą.⁵¹⁰

Lietuvos teisėje greta bendrųjų konstitucinės ir civilinės teisės normų ginančių banko klientų privatumą ir nustatančių banko ar trečiųjų asmenų civilinę atsakomybę už konfidencialios informacijos atskleidimą (Konstitucijos 22 ir 30 straipsniai, CK 2.23, 6.256 ir 6.263 straipsniai), banko paslaptis reguliuojama keliomis specialiomis įstatymų normomis. Visų pirma, paminėtinas CK 6.925 straipsnis, kurio 1 dalis įtvirtina, kad bankas privalo garantuoti banko sąskaitos, indėlio, visų su jais susijusių operacijų ir kliento slaptumą.⁵¹¹ Tačiau šiuolaikinės

priemonė leidžianti saugoti žydų turtą nuo juos persekiojusios nacistinės Vokietijos. Tuomet Šveicarijoje buvo priimta eilė konfidencialumą užtikrinančių teisės normų, o banko paslapties atskleidimas kriminalizuotas. Ši kampanija simbolizavo Šveicarijos siekį užtikrinti savo suverenumą nuo užsienio valstybių kišimosi ir asmenų privatumo apsaugą. Žr. GRASSI, Paolo S.; CALVERESE, Daniele. *The Duty of Confidentiality of Banks in Switzerland: Where It Stands and Where It Goes - Recent Developments and Experience - The Swiss Assistance to, and Cooperation with the Italian Authorities in the Investigation of Corruption among Civil Servants in Italy (The "Clean Hands" Investigation): How Much Is Too Much?* Pace International Law Review, Vol. 7, 1995, p. 334-336.

⁵¹⁰ Apie banko paslaptį lyginamuoju aspektu plačiau žr: *Report on National Legislation on Banking Secrecy*. European Banking Federation, Brussels, 2004; *Improving Access to Bank Information for Tax Purposes*. OECD Publications, Paris, 2000; VICTORSON, Eric M. *United States v. UBS AG: Has the United States Successfully Cracked the Vault to Swiss Banking Secrecy?* Cardozo journal of international and comparative law, Vol. 19, 2011; RUSHFORD, Beth A. *The Effect of Swiss Bank Secrecy on the Enforcement of Insider Trading Regulations and the Memorandum of Understanding Between the United States and Switzerland*. Boston College International and Comparative Law Review, Vol. 7, Iss. 2, 1984; BAUMS, Theodor; BONNEAU, Thierry Bonneau; PRÜM, André. *The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market*. Goethe-Universität Frankfurt am Main – Institute for Law and Finance Working Paper No. 113, 2010.

⁵¹¹ Straipsnio 2 dalis nustato atvejus kada ši paslaptis gali būti atskleista tretiesiems asmenims: įstatymų nustatytais atvejais ir tvarka – atitinkamoms valstybės valdžios institucijoms, pareigūnams ir kitiems

universaliosios bankininkystės kontekste CK 6.925 straipsnis nėra itin aktualus, nes jis randasi CK XLVI skyriuje reglamentuojančiame banko sąskaitos ir subsidiariai banko indėlio sutartį (CK 6.892 straipsnio 3 dalis), todėl taikomas ne visoms finansinėms paslaugoms, o tik komercinės bankininkystės paslaugoms.

Šia prasme kur kas aktualesnės nuostatos yra įtvirtintos Bankų įstatymo 55 straipsnyje, reglamentuojančiame banko paslaptį ne tik teikiant tipines komercinės bankininkystės paslaugas, bet ir kitas Finansų įstaigų įstatymo 3 straipsnio 1 dalyje nurodytas finansines paslaugas, įskaitant investicines paslaugas (Bankų įstatymo 1 straipsnio 1 dalis, 2 straipsnio 1 ir 6 dalys, Finansų įstaigų įstatymo 3 straipsnio 1 dalies 8 punktas). Bankų įstatymo 55 straipsnio 1 dalyje nurodytas banko paslapties turinys.⁵¹² Iš pirmo žvilgsnio šis turinys yra gana platus, tačiau atidžiau paanalizavus matyti minimos nuostatos trūkumai: užuot nurodžius, kad banko paslaptį sudaro bet kokia su finansinių paslaugų teikimu susijusi dalykinė, asmeninė ar kita informacija apie klientą, formuluojant konfidencialios informacijos sąrašą buvo pasirinktas detalus sąrašo principas, į kurį nepakliūna dalis svarbios informacijos, pavyzdžiui, teikiant finansines paslaugas sužinota informacija apie asmens privatų gyvenimą, šeimos santykių dinamiką, darbo santykių ypatumus ir pan. Todėl rekomenduotina šalia Bankų įstatymo 55 straipsnio 1 dalyje nurodytos konfidencialios informacijos sąrašo pridėti formuluotę „...ar bet kokie kiti dalykiniai, asmeniniai ar kiti duomenys apie klientą susiję su finansinių paslaugų teikimu.“

Bankų įstatymo 55 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad bankas, banko darbuotojai ir bet kurie kiti asmenys, kurie žino banko paslaptį sudarančią

asmenims; straipsnio 3 dalis yra grynai informacinė, nes ji tik primena, kad už banko paslapties atskleidimą galima civilinė atsakomybė.

⁵¹² Banko paslaptimi pagal minimą nuostatą laikomi visi bankui žinomi duomenys ir informacija apie (1) banko kliento turimas banke sąskaitas, lėšų likučius šiose sąskaitose, kliento vykdomas operacijas su jo sąskaitoje esančiomis lėšomis, sutarčių, pagal kurias klientui buvo atidarytos sąskaitos, sąlygas; (2) banko kliento skolinius įsipareigojimus bankui, sutarčių, pagal kurias atsirado šie skoliniai įsipareigojimai, sąlygas; (3) kitas banko klientui suteiktas finansines paslaugas, sutarčių, pagal kurias teikiamos finansinės paslaugos, sąlygas; (4) banko kliento finansinę būklę ir turtą, veiklą, veiklos planus, skolinius įsipareigojimus kitiems asmenims ar sandorius su kitais asmenimis, kliento komercinės (gamybinės) ar profesinės paslaptis.

informaciją, privalo neribotą laiką neatskleisti tokios informacijos, išskyrus įstatymuose nustatytus atvejus. Kaip matyti banko paslaptis yra neterminuota ir tesiasi po finansinių paslaugų sutarties pasibaigimo. Atvejai kai banko paslapties gali arba turi būti nesilaikoma nurodyti 55 straipsnio 3–5 dalyse (informacija atskleidžiama kliento sutikimu; ginant banko interesus; kontroliuojant pinigų plovimą ir kitais įstatymų nustatytais atvejais ir tvarka), 58 straipsnio 2 dalyje (konsoliduotųjų finansinių ataskaitų rinkinių sudarymas priežiūros tikslais) ir kituose įstatymuose. Skaitant šias nuostatas gali susidaryti išpūdis, kad banko paslapties nesilaikymo atvejai yra visiška įstatymo leidėjo diskrecija, tačiau dera atkreipti dėmesį į tai, kad kalba eina apie konstitucinės privatumo teisės ribojimus, todėl net ir įstatymų leidyba čia turi jausti ribas ir, nepaisant kilnių ketinimų, nesukurti situacijos, kai konfidencialius asmens duomenis sudarančius banko paslaptį be didelio vargo gali gauti ir išdalyti kiekvienas valstybės tarnautojas.

Reikia turėti omenyje, kad profesinio konfidencialumo apsauga yra toks pats viešasis interesas (o galbūt net ir viešosios tvarkos elementas), kaip ir teisės pažeidimų nustatymas, todėl šie interesai turi būti protingai derinami, nepaneigiant asmens konstitucinių garantijų, ir nesugriaunant profesinių paslaugų tradicijos. Pagal EŽTK 8 straipsnį, neužtenka vien to, kad asmens privatumo ribojimas būtų nustatytas įstatymuose, taip pat reikalinga, kad šie ribojimai būtų būtini demokratinėje visuomenėje valstybės saugumo, visuomenės saugumo ar šalies ekonominės gerovės interesams, siekiant užkirsti kelią viešos tvarkos pažeidimams ar nusikaltimams, taip pat žmonių sveikatai ar moralei arba kitų asmenų teisėms ir laisvėms apsaugoti. Vadinasi, profesinės paslapties išimčių negalima nustatyti poįstatyminiuose teisės aktuose, be to, kiekvienas įstatyme nustatytas profesinio konfidencialumo pareigos netaikymo atvejis turi būti konvenciškai (EŽTK prasme) ir konstituciškai pagrįstas bei įtikinamas. Ypač turint omenyje tai, kad bet koks konfidencialių duomenų pranešėjimas silpnina šalių tarpusavio pasitikėjimą ir kelia socialinę įtampą. Todėl manytina, kad profesinės paslapties atskleidimą gali

pateisinti ne bet kokių, bet tik pačių sunkiausių teisės pažeidimų – nusikaltimų – tyrimas, taip pat turi akivaizdus viešosios tvarkos ar trečiųjų asmenų fundamentalių teisių apsaugos poreikis. Šiuo aspektu reikėtų sistemiškai persvarstyti visų banko paslapčių atskleidimą reglamentuojančių normų pagrįstumą ir konstitucingumą.

Kitas su Bankų įstatymo 55 straipsnyje įtvirtinta norma susijęs teisinio reguliavimo trūkumas tas, kad šis straipsnis taikomas tik bankams (Bankų įstatymo 1 straipsnio 1 dalis ir 2 straipsnio 1 dalis), o kitiems finansų tarpininkams, pavyzdžiui, finansų maklerio įmonėms – netaikomas. Iš esmės tokia nuostata turėtų būti įtvirtinta ne Bankų įstatyme, bet Finansų įstaigų įstatyme ir taikoma visoms finansų įstaigoms, nes sunkiai suprantama, kodėl specialus finansinio konfidencialumo reguliavimas siejamas tik su bankais. Panašiu keliu, pavyzdžiui, 2008 m. nuėjo Prancūzija, išplėsdama banko paslapties instituto taikymą investicinėms įmonėms.⁵¹³ Tuo tarpu kol kas finansų maklerio įmonių klientų apsauga grindžiama tik bendrais ir teismų praktikoje kol kas net neatskleistais profesinės paslapties instituto principais (CK 1.116 straipsnio 5 dalis), profesinės etikos normomis (CK 6.718 straipsnio 2 dalis) draudžiančiomis atskleisti konfidencialią informaciją apie klientą ir dar bendresnėmis konstitucinės ir civilinės teisės normomis ginančiomis privatų asmenų gyvenimą.⁵¹⁴

Daugelyje valstybių banko paslaptį galima atskleisti tik šiais keliais atvejais: paties kliento valia; kai tai būtina teismo procesuose; mokesčių surinkimo ar pinigų

⁵¹³ BAUMS, Theodor; BONNEAU, Thierry Bonneau; PRÜM, André. *The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market*. Goethe-Universität Frankfurt am Main – Institute for Law and Finance Working Paper No. 113, 2010, p. 6.

⁵¹⁴ Tokia situacija nėra visiškai patenkinama, ypač dėl to, kad kai kurie Lietuvoje galiojantys įstatymai profesinės paslapties net nelaiko verta teisinės apsaugos, antai, pagal Policijos veiklos įstatymo 6 straipsnio 3 dalį policija negali teikti ar viešai skelbti informacijos, kuri yra valstybės, tarnybos, komercinė, pramoninė ar banko paslaptis, išskyrus įstatymų nustatytus atvejus. Kaip matyti šioje normoje įstatymo leidėjas iš visų profesinių paslapčių paminėjo tik banko paslaptį, o kitų profesinės veiklos subjektų, pavyzdžiui, finansų maklerio įmonių, finansų patarėjo įmonių (jau nekalbant apie tradicinių profesijų atstovų – advokatų ir gydytojų) paslaptys specialios apsaugos nesusilaukė. Taip pat paminėtina tai, kad šiuo metu už banko paslapties atskleidimą nustatyta tik administracinė atsakomybė (ATPK 172⁽⁷⁾ straipsnis), o kitų profesinių paslapčių atskleidimas apskritai nėra ribojamas nei administracine, nei baudžiamąja tvarka. Tuo tarpu siekiant stiprinti profesinio konfidencialumo užtikrinimą ir profesionalizmo kultūros ugdymą, verta pasvarstyti apie šių paslapčių atskleidimo kriminalizavimą.

plovimo prevencijos tikslais.⁵¹⁵ Finansinių paslaugų kontekste ypač aktuali ir atskirai reglamentuojama konfidencialumo pareigos išimtis siejama būtent su pinigų plovimu ir teroristų finansavimu. ES Trečiosios pinigų plovimo direktyvos,⁵¹⁶ kurios nuostatas Lietuvoje įgyvendina Pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas, 20 straipsnyje nustatyta finansų įstaigų pareiga ypatingai atkreipti dėmesį į tokią klientų veiklą, kuri, jų nuomone, dėl savo pobūdžio gali būti ypač susijusi su pinigų plovimu ar teroristų finansavimu, ir ypač į sudėtingus ar neįprastai didelius sandorius ir visas neįprastas sandorių struktūras, kurios neturi akivaizdaus ekonominio ar matomo teisėto tikslo. Direktyvos 22 straipsnyje nustatyta finansų įstaigų pareiga pranešti finansinių nusikaltimų tyrimo institucijoms apie įtartą kliento veiklą ir suteikti joms visą reikiamą informaciją, o 24 straipsnyje įtvirtintas draudimas finansų įstaigoms vykdyti įtartinus sandorius. Civilinei atsakomybei svarbi norma įtvirtinta Direktyvos 26 straipsnyje, kur nurodoma, kad finansų įstaiga ir gera valia veikę jos darbuotojai, kurie atskleidė informaciją apie klientą, nelaikomi atlikusiais pažeidimą ir už tai jie negali būti traukiami jokion atsakomybėn.⁵¹⁷

Taigi finansų tarpininko profesinių paslapčių, įskaitant banko paslaptis, nacionalinis teisinis reguliavimas Lietuvoje nėra patenkinamas. Dera sistemiškai peržiūrėti ir suvienodinti profesinio konfidencialumo teisinį reglamentavimą visiems finansų tarpininkams, be kita ko, nustatant aiškius bei konstituciškai pagrįstus investuotojų privatumo teisių ribojimų atkleidžiant profesines paslaptis atvejus. Šiuo tikslu gali praversti užsienio valstybių patirtis. Tačiau visais atvejais

⁵¹⁵ *Improving Access to Bank Information for Tax Purposes*. OECD Publications, Paris, 2000, p. 33-34.

⁵¹⁶ Europos Parlamento ir Tarybos 2005 m. spalio 26 d. direktyva 2005/60/EB dėl finansų sistemos apsaugos nuo jos panaudojimo pinigų plovimui ir teroristų finansavimui.

⁵¹⁷ Pažymėtina, kad Direktyvos 28 straipsnis įtvirtina dar vieną antifiduciarinę nuostatą, draudžiančią informuoti klientus apie tai, kad informacija apie juos buvo perduota arba, kad atliekamas tyrimas dėl pinigų plovimo ar teroristų finansavimo. Vertinant šias nuostatas Lietuvos teisės kontekste, manytina, kad toks atskleidimas gali užtraukti baudžiamąją atsakomybę, kaip BK 231 straipsnyje uždraustas trukdymas ikiteisminio tyrimo pareigūno veiklai, tačiau gana įdomu, kad nepranešimas teisėsaugos institucijoms apie pinigų plovimą ar teroristų finansavimą bent jau kol kas nėra kriminalizuotas, nes pagal LR BK 238 straipsnį baudžiama tik už nepranešimą apie labai sunkų nusikaltimą, o pinigų plovimas (BK 216 straipsnis) ir teroristų finansavimas (BK 250 straipsnio 5 dalis) tokiais nelaikomi.

informacijos turi būti atskleidžiama tik tiek, kiek jos objektyviai reikia siekiamam tikslui. Svarbu užtikrinti ir tai, kad profesinio konfidencialumo būtų laikomasi ir po sutartinių santykių tarp šalių pasibaigimo.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad ES užmojis sukurti efektyvią investuotojų apsaugos sistemą nėra ir nebus iki galo įgyvendinamas tol, kol MiFID sistemoje nebus pašalinta su profesinio konfidencialumo reglamentavimu ES lygmeniu susijusi teisės spraga. Ją šalinant, kitų profesinių pareigų reglamentavimo pavyzdžiu turi būti sukurtos ir į MiFID įtrauktos specialiai investicinėms paslaugoms pritaikytos profesinio konfidencialumo normos. Šis harmonizavimas ypač aktualus dėl to, kad kaip parodė Lietuvos teisės analizė, net ir vienoje jurisdikcijoje yra pakankamai neaiškumų ir nesuderinamumų susijusių su finansų tarpininkų profesiniu konfidencialumo reglamentavimu, todėl galima tik įsivaizduoti kiek tų nesuderinamumų yra visų ES jurisdikcijų mastu.

JAV teisinis reguliavimas. Finansų tarpininko konfidencialumo pareiga JAV yra kur kas išsamiau ir sistemiškiau sureguliuota nei ES. Visų pirma, ji kyla iš bendrosios teisės normų, antai, Trečiojo Atstovavimo teisės sąvado 8.05 straipsnio 2 punkte įvardijama atstovo pareiga nenaudoti ar neatskleisti atstovaujamojo konfidencialios informacijos savo paties ar trečiojo asmens tikslais. Konfidencialumo pareigos įgyvendimui taip pat svarbios ir federalinės teisės nuostatos reglamentuojančios vartotojų teisę į privatumą išsamiau detalizuojančios konfidencialios informacijos naudojimą ir atskleidimą. 1978 m. priimtas Teisės į finansinį privatumą aktas (*Right to Financial Privacy Act*) saugo duomenis apie vartotojus, drausdamas atskleisti informaciją apie vartotojus federalinės valdžios institucijoms neesant tam tinkamos procesinės vados, t. y. kratos orderio, reikalavimo pateikti įrodymus ar liudyti teismui (Akto 1102 straipsnis).⁵¹⁸ Po 2001

⁵¹⁸ Šis aktas buvo įstatymo leidybos atsakas į JAV Aukščiausiojo Teismo sprendimą, kuriuo buvo išaiškinta, kad finansų įstaigų apie klientus turimi duomenys yra šių įstaigų nuosavybė ir klientai neturi į tokią informaciją jokio teisės saugotino intereso (angl. *protectable legal interest*), be to negali riboti valstybės priegios prie šių duomenų. Žr. JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. balandžio 21 d. sprendimą byloje *United States v. Miller*. Cit. 425 U.S. 435(1976).

m. rugsėjo 11 d. įvykių priimtas USA Patriot aktas⁵¹⁹ išplėtė valdžios institucijų teises, suteikdamas prieigą prie informacijos žvalgybos institucijoms, taip pat sukūrė finansinių įstaigų informacijos apie terorizmą ir pinigų plovimą apsikeitimo sistemą.

Kitas svarbus konfidencialumo pareigą įtakojantis federalinis įstatymas yra 1999 m. Gramm–Leach–Bliley Finansinio modernizavimo įstatymas (*Gramm-Leach-Bliley Financial Modernization Law*), kurio 503 straipsnis reikalauja, kad finansų įstaiga sutarties su vartotoju sudarymo metu ir vėliau periodiškai (kasmet) juos supažindintų su finansų įstaigos privatumo politika, t. y. kokia nevieša asmeninė informacija renkama, kaip ir kokia informacija dalijamasi su kitais asmenimis, kaip ji naudojama ir saugoma. Gramm–Leach–Bliley akto nuostatas detalizuoja SEC Reglamentas S-P, kurio 248.7 punktas nustato, kad prieš atskleisdamas neviešą asmeninę informaciją apie vartotoją finansų tarpininkas privalo sudaryti galimybes vartotojui apriboti šį atskleidimą. Šios teisės vartotojas neturi tik kai (1) informacija atskleidžiama su finansų tarpininku (kontrolės ryšiais) susijusiam asmeniui, (2) kai ji su kliento sutikimu arba pagal įstatymą atskleidžiama teikiant investicines paslaugas, (3) kai informacija atskleidžiama nesusijusiam trečiajam asmeniui, kuris finansų tarpininkui teikia paslaugas, su sąlyga, kad toks asmuo turi sutartinę konfidencialumo pareigą finansų tarpininkui (248.13–15 punktai). Pagal Reglamento 248.30 punktą, finansų tarpininkai turi turėti rašytinę privatumo apsaugos politiką ir įdiegti organizacines informacijos apsaugos priemones.

1970 m. Bankų paslapties aktas (*Bank Secrecy Act*) reikalauja iš finansų įstaigų, kad šios praneštų valdžios institucijoms apie įtartina klientų elgesį, kuris turi pinigų plovimo, mokesčių slėpimo ar kitos nusikalstamos veiklos požymių. Šio

⁵¹⁹ “USA PATRIOT” yra akronimas sudarytas iš pilno, tačiau retai vartojamo įstatymo pavadinimo – *Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Interrupt and Obstruct Terrorism Act of 2001* (2001 m. Amerikos suvienijimo ir sustiprinimo, suteikiant tinkamas priemones reikalingas nutraukti ir sukliudyti terorizmui, aktas).

įstatymo veikimą užtikrina speciali federalinė institucija prie JAV Iždo Departamento – Kovos su finansiniais nusikaltimais tinklas (*Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN*). Finansų įstaigoms draudžiama atskleisti klientams, kad jų finansinė informacija yra tikrinama finansinių nusikaltimų tyrimo institucijų. Už tokį atskleidimą taikoma baudžiamoji atsakomybė (31 USC 5311 straipsnis).

Pareigos pažeidimai. Profesinio konfidencialumo pareiga pažeidžiama, kai finansų tarpininkas neteisėtai atskleidžia apie klientą konfidencialią informaciją tretiesiems asmenims. Tai, visų pirma, reiškia, kad turi būti atskleidžiama informacija, t. y. faktai apie realaus gyvenimo reiškinius, bet ne samprotavimai ar įvertinimai, pavyzdžiui, kad klientas yra „turtingas žmogus“. Tačiau jei pasvarstymuose operuojama faktinio pobūdžio informacija, ši gali būti saugoma.

Antra, informacija pagal savo pobūdį turi būti konfidenciali, t. y. tokia, kurios visuomenė nežino ir kurios atskleidimas gali pažeisti kliento turtinius ir neturtinius interesus, įskaitant jo teisę į privatumą. Todėl profesinio konfidencialumo pareigos pažeidimu nebus laikomi atvejai, kai finansų tarpininkas atskleidžia visuotinai žinomą informaciją apie klientą arba informaciją, kurios atskleidimas nepažeidžia jo interesų, pavyzdžiui, finansų tarpininkas perduoda tretiesiems asmenims paskelbtą prospektą arba viešai paskelbtus finansinės atskaitomybės dokumentus, arba informaciją apie bet kokį jau viešai atskleistą esminį įvykį LR VPĮ 2 straipsnio 11 dalies prasme.

Trečia, informacija turi būti atskleidžiama neteisėtai, todėl civilinės atsakomybės nekils, jei finansų tarpininkas turėjo teisę ar net pareigą šią informaciją atskleisti. Pavyzdžiui, finansų tarpininkas negali atsisakyti atskleisti informacijos apie jo mirusį klientą, jei šios informacijos reikalauja paveldėjimo byla nagrinėjantis teismas CPK 199 straipsnio nustatyta tvarka. Be to, pagal Pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymo 14 ir 17 straipsnius, finansų tarpininkas pats privalo pranešti bei pateikti visą turimą ir reikalingą informaciją apie įtartina kliento veiklą, susijusią su pinigų plovimu ar teroristų finansavimu.

Pagal LR BK 238 straipsnį finansų tarpininko darbuotojai privalo pranešti apie bet kokius jiems žinomus kliento atliktus labai sunkius nusikaltimus.⁵²⁰

Ketvirta, informacija turi būti atskleidžiama, todėl finansų tarpininkas nepažeis šios pareigos, jei informacija iš jo bus paimta be jo valios, pavyzdžiui, pavogta. Tačiau tokiu atveju civilinė atsakomybė vis tiek gali kilti, tik jau dėl kitos – bendrosios rūpestingumo pareigos pažeidimo.

Penkta, informacija turi būti perduota tretiesiems asmenims, todėl civilinės atsakomybės nekils, jei finansų tarpininkas informaciją atskleis savo ar kliento struktūriniais padaliniais, pavyzdžiui, savo ar kliento filialui. Tačiau pastaruoju atveju civilinė atsakomybė, nors ir kitu pagrindu, tačiau vis tiek gali kilti, jei toks informacijos perdavimas reiškia interesų konfliktų normų pažeidimą, pavyzdžiui, dėl to, kad juo nepaisoma įmonėje įdiegtų informacinių pertvarų, t. y. „kinų sienų“.

3.3.3. Pareiga įspėti klientą

Ikisutartinėje stadijoje šalių pateikiamos informacijos reikšmė paslaugų teikimo santykių sėkmei yra didžiulė, tačiau ji nepranyksta ir sudarius sutartį. Tai lemia mažiausiai dvi aplinkybės. Visų pirma, sudarius sutartį ir ją pradėjus vykdyti šalys kooperuodamosis tarpusavyje ir toliau keičiasi informacija, todėl supažinimas su kliento situacija taip pat didėja. Tai reiškia, kad paslaugų teikėjas ikisutartiniuose santykiuose suvoktus ir įvertintus sutarties vykdymui svarbius faktus, gali pradėti vertinti naujai ir visiškai kitaip nei anksčiau. Antra, paslaugų teikėjas gali gauti informacijos apie jau sutarties galiojimo metu įvykusius ar grėšiančius įvykti ir kliento dėmesio vertus faktus. Šie faktai gali būti informacija susijusi su galimybėmis tinkamai įvykdyti sutartį, žala klientui ar kitomis svarbiomis aplinkybėmis. Akivaizdu, kad paslaugų teikėjas, įvertinus jo kompetenciją ir technines galimybes, yra kur kas geresnėje už klientą padėtyje suvokti šias svarbias

⁵²⁰ Pats finansų tarpininkas pagal šį straipsnį neatsako, nes jame nenurodyta, kad atsakomybė pagal šį straipsnį kyla ir juridiniam asmeniui.

aplinkybes. Kadangi reikšmingą informaciją paslaugų teikėjas gauna pats, negalima teigti, kad reikalavimas informuoti apie tai klientą sukurs jam papildomus ir neproporcingus kaštus. Todėl šiais atvejais paslaugų teikėjui teisinga nustatyti sutartinę pareigą apie tai informuoti klientą.⁵²¹ Pareiga įspėti ypač svarbi investicinių paslaugų santykiuose, nes leidžia sustiprinti informacinį rinkų efektyvumą sutartiniame šalių santykių etape, užtikrindama didesnę investuotojų informuotumą apie finansų rinkas, kas sudaro sąlygas priimti teisingesnius investicinius sprendimus ir atitinkamai pasiekti efektyvesnę kapitalo paskirstymą visuomenėje.

Skirtingai nei pirminė informacijos atskleidimo pareiga⁵²², pareiga įspėti, pagal savo pobūdį, siejama ne tik su bendro pobūdžio rizikų paaiškinimu, bet ir su įspėjimu apie konkrečias atsiradusias rizikas, kurios finansų tarpininkui yra arba turi būti žinomos, tačiau nežinomos klientui. Lyginamosios privatinės teisės šaltiniuose nurodoma, kad šiuo atveju iš paslaugų teikėjo neracionalu reikalauti, jog šis specialiai ieškotų rizikų ar kitų problemų, užtenka, kad apie jas sužinojęs informuotų klientą.⁵²³ Jei neįspėta buvo todėl, kad finansų tarpininkas nesužinojo svarbių aplinkybių dėl savo paties neatsargumo, nors konkrečioje situacijoje, atsižvelgiant į paslaugų pobūdį, jis turėjo ir galėjo žinoti apie šias aplinkybes, tai taip pat laikyti įspėjimo pareigos pažeidimu.

Daugelio ES valstybių narių, įskaitant Anglijos, Prancūzijos, Vokietijos ir Olandijos, sutarčių teisė nustato paslaugų teikėjo pareigą įspėti klientą apie svarbias aplinkybes sutarties vykdymo stadijoje. Ši pareiga visose šiose jurisdikcijose kildinama iš bendrosios rūpestingumo pareigos ir tik Olandijoje papildomai yra

⁵²¹ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 247-249.

⁵²² Sudarius sutartį, jei ši trunka kurį laiką, investuotojo ar finansų tarpininko iniciatyva gali būti priimtas sprendimas investuoti į naujas finansines priemones apie kurių pobūdį ir rizikas investuotojas nebuvo informuotas. Tokiu atveju pagal MiFID 19 straipsnio 3 dalį finansų tarpininko pareigos išlieka analogiškos toms, kurias jis turi ikisutartiniuose santykiuose – prieš suteikiant paslaugą informuoti klientą apie riziką, kuri būdinga toms investavimo strategijoms arba investicijoms į tas finansines priemones.

⁵²³ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 251.

nustatyta speciali norma – CK 7:754 straipsnis, kuris įpareigoja paslaugų teikėją informuoti klientą apie neatitikimus sutartyje, jei jis apie šiuos atitikimus žino ar turi žinoti.⁵²⁴ Sutinkamai su tokia Europoje paplitusia aiškinimo tendencija, pareigą įspėti klientą galima konstatuoti ir Lietuvos teisėje iš CK 6.718 straipsnio 1 ir 2 dalių, kuriose reglamentuojama, kad teikdamas paslaugas paslaugų teikėjas privalo veikti sąžiningai ir protingai, jog tai labiausiai atitiktų kliento interesus, taip pat veikti laikydamasis nusistovėjusios praktikos ir atitinkamos profesijos standartų. Atitinkamai ją galima kildinti ir iš MiFID 19 straipsnio 1 dalies, kurioje reglamentuojant bendrąsias rūpestingumo ir lojalumo pareigas nurodyta, kad finansų tarpininkas, teikdamas klientui investicines paslaugas, turi veikti garbingai, sąžiningai ir profesionaliai. Todėl galima teigti, kad pareiga įspėti klientą apie rizikas ir kitas esmines aplinkybes egzistuoja tiek pagal MiFID, tiek pagal ES valstybių narių privatinės teisės normas. JAV teismų praktikoje taip pat laikoma, kad viena iš fiduciarinių maklerio pareigų prieš klientą yra pareiga įspėti apie rizikas susijusias su konkrečia vertybinio popierio pirkimu ar pardavimu.⁵²⁵ Ši pareiga taikoma tiek diskreciškai valdant portfelį, tiek teikiant kitas paslaugas, su sąlyga, kad maklerį ir klientą sieja specialūs pasitikėjimo santykiai.⁵²⁶

Vis tik, nežiūrint abstrakčios MiFID 19 straipsnyje įtvirtintos rūpestingumo pareigos, likęs pareigos įspėti teisinis reglamentavimas yra gana fragmentiškas ir panašus, kad nepakankamas. Bene vienintelė bendrai visoms investicinėms paslaugoms taikytina MiFID nuostata reikalaujanti įspėti klientą yra Įgyvendinimo direktyvos 29 straipsnio 6 dalis, kuri reikalauja įspėti apie iki paslaugos teikimo pateiktos informacijos pasikeitimus.⁵²⁷ Kitos MiFID nuostatos pareigos įspėti

⁵²⁴ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law*. Sellier, 2007, p. 255-257.

⁵²⁵ JAV Mičigano Rytų apygardos teismo 1978 m. spalio 30 d. sprendimas byloje *Leib v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner and Smith*. Cit. 461 F.Supp. 951, 953 (E.D.Mich. 1978).

⁵²⁶ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/99-16/100.

⁵²⁷ Įgyvendinimo direktyvos 29 straipsnio 6 dalis reikalaujama pakankamai iš anksto pranešti klientui apie kiekvieną esminę informaciją, pateiktą pagal 30–33 straipsnius (informacija apie finansų tarpininką, jo

vykdymo mastą ir ypatumus diferencijuoja priklausomai nuo teikiamų paslaugų rūšies.

Jei finansų tarpininkas teikia portfelio valdymo ar investavimo rekomendacijų teikimo paslaugas, akivaizdu, kad jis pats prisiima atsakomybę už konkrečių rizikų įvertinimą, nes toks įvertinimas būtinas prieš suteikiant konsultaciją. Nepaisant to, kad finansų tarpininkas šiais atvejais pats vertina rizikas, teikdamas investavimo rekomendacijas, jis turi klientą tinkamai supažindinti bent jau su pagrindiniais investavimo aspektais – konkrečios finansinės priemonės pobūdžiu, jos tikėtiniu pelningumu ir tykančiomis bendromis bei konkrečiomis (jei paslaugų teikėjui jos yra arba gali būti žinomos) rizikomis.⁵²⁸

Kai mažmeniniams klientams teikiamos portfelio valdymo paslaugos, Įgyvendinimo direktyvos 42 straipsnyje nustatytos papildomos pareigos teikti ataskaitas apie portfelio valdymą, o būtent – finansų tarpininkai mažmeniniam klientui turi nedelsiant (ne vėliau kaip iki darbo dienos, kurią buvo viršyta ta riba, pabaigos, o jeigu riba buvo viršyta nedarbo dieną – ne vėliau kaip iki kitos darbo dienos pabaigos) pranešti apie bet kokius nuostolius, viršijančius iš anksto nustatytą ir įmonės bei kliento sutartą ribą.⁵²⁹

teikiamas paslaugas, finansines priemones, turto apsaugą ir investicinių paslaugų kaštus), pasikeitimą, susijusį su paslauga, kurią tarpininkas teikia tam klientui.

⁵²⁸ Tokio išpėjimo poreikį taikliai apibūdino Vokietijos Aukščiausiasis Teismas 1993 m. gegužės 13 d. sprendime *Bond-Urteil* nuroydamas, kad teikdamas investavimo patarimus finansų tarpininkas įpareigotas suteikti tikslią ir visapusišką informaciją apie investicijos objektą, nes be šios informacijos investuotojas negalės priimti tinkamo investicinio sprendimo. Ši informacija turi apimti ir rizikas, kurios svarbios priimant sprendimą dėl investavimo. Teismai nurodė, kad rizikos būna dvejopo pobūdžio: *bendrosios rizikos*, susijusios su investicija, tokios kaip ekonominė situacija ar finansų rinkų tendencijos ir *specialiosios rizikos*, kurios susijusios su individualiomis investicijos savybėmis, pavyzdžiui, rizikos susijusios su valiutos keitimu, palūkanų norma ir kt. Žr. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1993 m. liepos 6 d. sprendimą byloje Nr. XI ZR 12/93; CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Daktaro disertacija, Utrechto Universitetas, 2007, p. 420, 428.

⁵²⁹ Šią pareigą pagal Įgyvendinimo direktyvos 42 straipsnį finansų tarpininkas taip pat turi kai administruoja neprofesionaliųjų klientų sąskaitas, kuriose apskaitoma sandorio, kuriame numatyti tam tikromis aplinkybėmis galimi išpareigojimai (angl. *contingent liability transaction*), nepadengta atviroji pozicija, pavyzdžiui, kai investuotojui nepalankaus pasirinkimo sandorio (opciono) vykdymas reikalauja iš investuotojo prisiimti investuotą kapitalą viršijančius nuostolius (3 lygio žala).

Jei teikiamos tik pavedimų vykdymo paslaugos, investuotojo apsauga yra kur kas menkesnė, nes jis pats turi priimti investicinį sprendimą ir prieš tai įsivertinti konkrečias rizikas. Finansų tarpininkas, investuotoją tokiais atvejais paprastai tik turi informuoti apie bendrąsias su šiomis finansinėmis priemonėmis susijusias rizikas kaip nurodyta MiFID 19 straipsnio 3 dalyje. Vis tik, ši taisyklė turi išimčių ir tam tikra ribota apsauga turi būti teikiama net ir pavedimų vykdymo atvejais.

Jei prieš vykdydamas pavedimus finansų tarpininkas remdamasis surinkta informacija nusprendžia, kad produktas ar paslauga klientui nepriimtini, pagal MiFID 19 straipsnio 5 dalį, jis privalo klientą apie tai, nors ir standartizuota forma, įspėti. Tikrinti investicijos priimtinumą vykdant pavedimus, finansų tarpininkas privalo nuolat, nebent šalių santykiai pagal MiFID 19 straipsnio 5 dalį gali būti kvalifikuojami kaip „grynai vykdymo“ (*execution-only*) santykiai, kuriuose finansų tarpininkas priimtimumo pareigos neturi. Taigi ši norma teikia apsaugą ne visiems investuotojo pateikiamiems pavedimams. Be to, ji saugo investuotoją tik prieš sudarant investavimo sandorį, o jo vykdymo metu tokios apsaugos nenustato. Šią spragą iš dalies leidžia užpildyti Įgyvendinimo direktyvos 47 straipsnio 1 dalies „c“ punkte įtvirtintas finansų tarpininkams vykdantiems klientų pavedimus skirtas reikalavimas, sužinojus apie bet kokią esminę sunkumą (angl. *material difficulty*), susijusį su tinkamu pavedimų vykdymu, skubiai pranešti apie tai mažmeniniam klientui.⁵³⁰ Tačiau, kaip matyti, ši norma yra taip pat riboto pobūdžio, nes saugo tik mažmeninius klientus.

Pirmiau buvo įvardyta ne viena pareigą įspėti reglamentuojanti teisės norma, tačiau problema ta, kad nurodytos skirtingoms investicinėms paslaugoms skirtos MiFID ir Įgyvendinimo direktyvos specialiosios nuostatos, kad ir kokios jos adaptuotos būtų, neapima visų aktualių pareigos įspėti taikymo atvejų, nes jų yra tiesiog per daug, kad visus galima būtų sureglamentuoti fragmentiško pobūdžio taisyklėmis. Todėl galima konstatuoti MiFID trūkumą, kad joje *expressis verbis*

⁵³⁰ Į Lietuvos teisę ši nuostata perkelta LB Investicinių paslaugų teikimo taisyklių 97.3 punkte.

nėra įtvirtintos universalios visoms paslaugoms taikytinos pareigos įspėti apie svarbias ir finansų tarpininkui žinomas ar turimas žinoti aplinkybes atsiradusias pradėjus teikti paslaugas. Veikiausiai tai nėra teisės spraga, nes lieka galimybė remtis bendrąja rūpestingumo pareiga (MiFID 19 straipsnio 1 dalis) ir teigti, kad pareiga įspėti egzistuoja visais atvejais, kai vykdant sutartį atsiranda klientui svarbių ir finansų tarpininkui žinomų ar turimų žinoti aplinkybių. Kita vertus, teisinės technikos kontekste tai trūkumas, nes rėmimasis itin bendra norma, reiškia didelę netinkamo ir nevienodo MiFID aiškinimo ir taikymo skirtingose valstybėse narėse tikimybę. Tai gana akivaizdu iš Lietuvos teismų praktikos, kurioje su įspėjimo pareigos buvimo klausimu buvo susidurta ne kartą.

Plačiai visuomenėje nuskambėjo administracinė byla, kilusi iš repo santykių kai bankas administraciniam teismui apskundė jam įspėjimą skyrusią VPK.⁵³¹ Skundžiamu sprendimu VPK konstatavo, kad bankas nesilaikė FPRĮ 22 straipsnio 1 ir 3 dalių ir jas detalizuojančių Taisyklių 125 punkte nustatytų reikalavimų, nes tinkamai ir laiku nepranešė klientui apie kritusią jo įkeistų finansinių priemonių vertę ir todėl su klientu sudarytoje sutartyje nustatytą ribą peržengusį garantijos koeficientą, t. y. administruodamas neprofesionaliojo kliento sąskaitas, kuriose apskaityta sandorio su galimais įsipareigojimais nepadengta atvirosi pozicija, nepranešė klientui apie nustatytą ribą viršijusius nuostolius, tuo pažeisdamas pareigą elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai, geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais. Vilniaus apygardos administracinis teismas paliko šį sprendimą galioti, tačiau LVAT 2011 m. kovo 7 d. nutartimi jį panaikino. Pastarasis teismas konstatavo, kad repo sandoris nėra sąlyginio įsipareigojimo sandoris, kuriam esant

⁵³¹ Bankas su klientu sudarė vertybinių popierių atpirkimo (repo) sandorį (angl. *repurchase agreement*), taip pat siekdamas užsitikrinti savo interesus bankas susitarė su klientu, kad banko turimų vertybinių popierių (užstato) kainai nukritus žemiau sutartos ribos, bankas informuos klientą apie jo pareigą sumokėti garantinę įmoką, t. y. įnešti naujo turto, kad bendra užstato vertė pakiltų. 2008 m. rudenį įsibėgėjus pasaulinei finansų krizei rinkos smuko, o taip pat smuko ir perleistų vertybinių popierių vertė, tačiau bankas apie tai laiku neinformavo kliento ir nepaprašė jo papildyti garantinės įmokos sąskaitos. Dėl to klientas laiku nesureagavo į rinkos pokyčius ir patyrė žalos prarasdamas galimybę pateikti pavedimą parduoti bankui perleistus ir užtikrinimo funkciją turinčius vertybinius popierius bei pabaigti sandorius.

Investicinių paslaugų taisyklių 125 punktą specialiai reikalauja pranešti apie nuostolius. Neradusi pagrindo banko administracinei atsakomybei teisėjų kolegija panaikino VPK sprendimą.⁵³²

Manytume, LVAT visiškai pagrįstai atmetė VPK ir pirmosios instancijos teismo argumentus, kad nepranešimas apie nuostolius sukelia FPRĮ 22 straipsnio 3 dalies (pareiga atskleisti pirminę informaciją) pažeidimą, nes, kaip minėta, tai skirtingos informacinės pareigos, tačiau į akis krinta tai, kad nustatinėjant MiFID pažeidimą nebuvo remtasi MiFID 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta bendraja rūpestingumo pareiga *per se*, o atsakymo papildomai ieškota konkretnesne normose reglamentuojančiose ikisutartinę informacijos pateikimą ar sąlyginio įsipareigojimo sandorius. Dėl pirmiau aptarto MIFID reguliavimo netobulumų, šiai situacijai netiko nei viena konkreti teisės norma, tačiau teismas galėjo remtis vien MiFID 19 straipsnio 1 dalimi ir ja grįsti įspėjimo pareigos pažeidimą. Ypač turint omenyje tai, kad pats LVAT šioje nutartyje nurodė, kad FPRĮ 22 straipsnio 1 dalis (MiFID 19 straipsnio 1 dalies atitikmuo) yra savarankiška ir kitos nuostatos jos neapriboja.⁵³³

Bendrosios kompetencijos teismų praktika šiuo klausimu nėra vienoda. Antai, į pirmiau nurodytą panaši faktinė situacija buvo susiklosčiusi civilinėje byloje, kurioje žalos patyręs investuotojas kaltino finansų tarpininką, kad šis laiku jo neinformavo apie repo⁵³⁴ objektu esančių akcijų vertės kritimą. Nors sutartyje

⁵³² Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11

⁵³³ Teismas nurodė: „Lingvistiniu ir loginiu teisės aiškinimo metodais analizuojant [FPRĮ 22 straipsnio 1 dalies] nuostatą matyti, jog joje įstatymų leidėjas, skirtingai nei nurodo pareiškėjas, finansų maklerio įmonės pareigos sąžiningai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis kliento sąlygomis ir jo interesais apimties neapriboja Finansinių priemonių rinkų įstatymo 22 straipsnio 2–13 dalyse įtvirtintų pareigų vykdymu. Priešingai, iš pacituotos nuostatos konstrukcijos yra aiškiai matyti, jog pareiga „veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais“ nėra išvestinė iš pareigos veikti laikantis minėtų nuostatų reikalavimų, ji yra savarankiška ir taikoma finansų maklerio įmonės veiklai, susijusiai su investicinių paslaugų ir (arba) papildomų paslaugų teikimu klientui.

⁵³⁴ Pastebėtina, kad atpirkimo sandorių praktika Lietuvoje buvo gana populiari, todėl ir ginčų iš šių santykių teismuose kilo palyginti nemažai. Tačiau ateityje ši situacija turėtų iš esmės pasikeisti ir REPO populiarumas sumažėti, nes reaguojant į skandalinę *Lehman Brothers* atvejį (žr. sekantį skyrių), Naujosios MIFID 16 straipsnio 10 dalyje įtvirtinta imperatyvi nuostata, kad finansų tarpininkas su mažmeniniu klientu negali

aiškiai buvo nurodyta, kad šios pareigos tarpininkas neturi ir ji tenka pačiam klientui, Vilniaus apygardos teismas sprendė, kad tokia sutarties sąlyga yra niekinė, nes prieštarauja FPRĮ 22 straipsnio 3 daliai, 26 straipsniui ir Investicinių paslaugų taisyklių 125 punktui reglamentuojančiam sąlyginių įsipareigojimų sandorį. Ieškinys buvo patenkintas didžiąja dalimi.⁵³⁵ Nors galima diskutuoti dėl teisinio argumentavimo netikslumų, teismo išvada apie pareigos įspėti buvimą MiFID tikslų ir 19 straipsnio 1 dalies kontekste vertintina teigiamai. Deja, vėliau bendrosios kompetencijos teismuose buvo priimta ir kitokių sprendimų bei išaiškinimų. Antai, 2012 m. Lietuvos apeliacinis teismas vadovaudamasis nurodytu Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo 7 d. išaiškinimu, sprendė, kad bankas neturi pareigos įspėti klientą apie garantinio koeficiento sumažėjimą repo santykiuose, nes, anot teismo, šis koeficientas nustatytas banko, bet ne kliento interesais.⁵³⁶ Atsižvelgiant į pirmiau nurodytus argumentus dėl įspėjimo pareigos buvimo, šis išaiškinimas yra diskutuotinas ir vertintinas, kaip silpninantis investuotojų teisių apsaugą.

Kitoje byloje Lietuvos apeliacinis teismas sprendė, kad finansų tarpininkas neturi pareigos įspėti kliento portfelio valdymo santykiuose, nes portfelio valdytojo turima diskrecija lemia, kad kliento įspėti apie rizikas nereikia, rizikas vertina pats

sudaryti užtikrinimo susitarimų perduodant nuosavybės teisę (angl. *title transfer collateral arrangements*), kurie skirti šio kliento esamoms ar būsimoms prievolėms užtikrinti.

⁵³⁵ Vilniaus apygardos teismo 2010 m. balandžio 26 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-3018-585/2010 (Lietuvos apeliacinis teismas vengdamas pabloginti apelianto padėtį šio klausimo nenagrinėjo, o sprendimą paliko nepakeistą kitais pagrindais Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. gruodžio 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-723/2011). Pareiga įspėti buvo pripažinta ir vėlesnėje Vilniaus apygardos teismo praktikoje. Žr. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimą Civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011

⁵³⁶ Lietuvos apeliacinis teismas nurodė: „Apeliantas savo skunde remiasi aplinkybe, kad garantinio koeficiento sumažėjimas daugiau negu sutartyje numatyta riba sukelia klientui sunkias pasekmes, todėl banko nepranešimas apie 2008-09-29 įvykusį garantinio koeficiento sumažėjimą laikytinas esminiu REPO sutarties pažeidimu. Teismas šį argumentą atmeta: pirmosios instancijos teismui pagrįstai konstatavus, jog garantinis koeficientas REPO sutartyje yra nustatytas kaip kliento pareigos mokėti garantines įmokas riba, ir ši situacija (garantinio koeficiento sumažėjimas daugiau negu sutartyje numatyta riba) suponuoja banko teisę, bet ne pareigą, pareikalauti sumokėti (papildyti) garantinę įmoką, banko nepareikalavimas įmokėti garantinę įmoką 2008-09-30 negali būti vertinamas kaip sutarties pažeidimas.“ Žr. Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2012 m. liepos 5 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-1320/2012.

finansų tarpininkas, o informavimas apsiriboja pirminiu informavimu.⁵³⁷ Ši pozicija taip pat diskutuotina, nes jei sektume nurodytu argumentavimu, tuomet tektų suabejoti ir dėl kitų, pavyzdžiui, pirminių informacijos atskleidimo pareigų reikalingumu portfelio valdymo paslaugų, kur investicinius sprendimus vienašališkai priima finansų tarpininkas, atveju. Tačiau MiFID nenurodo, kad portfelio valdymo atveju investuotojo apsauga turi būti mažiausia – priešingai, portfelio valdymo atveju finansų tarpininko dalyvavimas investavimo procese maksimalus, todėl investuotojo apsauga taip pat turi būti (o pagal MiFID ir yra) maksimali. Negaudamas iš finansų tarpininko reikiamos informacijos, investuotojas yra visiškai paliekamas nuošalyje, be galimybės laiku reaguoti į jam netinkančius paslaugų teikimo aspektus ir performuluoti investavimo gaires.

Teismų praktika, kuri neidentifikuoja savarankiškos įspėjimo pareigos, pati sau susikuria teisinio argumentavimo problemų, nes konkrečioje byloje siekiant pasmerkti finansų tarpininko pasyvumą, įspėjimo pareigą bandoma kildinti iš FPRĮ 22 straipsnio 3 dalies, įtvirtinančios pareigą atskleisti pirminę informaciją.⁵³⁸ Toks teisinis argumentavimas nėra tikslus, nes pareiga atskleisti pirminę informaciją ir

⁵³⁷ Lietuvos apeliacinis teismas nurodė: “Nesutiktina su apelianų argumentu, kad atsakovas turėjo pareigą informuoti apeliančius apie galimą riziką Portfelio vertei, kilus Gruzijos ir Rusijos Federacijos kariniam konfliktui. VPK išaiškinime nurodyta, kad natūrali finansų tarpininko pareiga yra nuolatinis domėjimasis situacija rinkoje ir tinkamas ir savalaikis reagavimas į šią informaciją teikiant paslaugas klientams. Teisėjų kolegija pažymi, kad nurodytos funkcijos pagrindu Portfelio valdytojas neturi pareigos informuoti klientą apie esamą situaciją rinkoje ar galinčias kilti grėsmes Portfelio sudėtyje esančioms priemonėms, nes tokia rinkos sąlygų analizė yra svarbi pačiam Portfelio valdytojui, savo nuožiūra ir kliento interesais įgyvendinančiam finansines priemones. Atsakovo pareiga suteikti pakankamą su klientu susijusią informaciją, iš kurios asmuo galėtų suprasti investavimo strategijos esmę ir rizikas, suprantama kaip pradinis informacijos pateikimas formuojant investicinių priemonių portfelį.” Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013

⁵³⁸ Pavyzdžiui, Šiaulių apygardos teismas vienoje byloje nurodė; “ atsakovas, kaip profesionalus tarpininkas, žinodamas apie galimus atsiskaitymo už parduotus investicinius vienetus sunkumus, o taip pat galimas grėsmes dėl valiutų nuvertėjimo esant ekonominei krizei, netinkamai vykdė FPRĮ 22 straipsnio 3 dalies nuostatas, veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais, aiškiai ir suprantamai bei tinkamu laiku įspėti ieškovą apie galimai užtruksiantį atsiskaitymą už išpirktus jam priklausančius Fondo vienetus, galimą Ukrainos grivinos kurso pasikeitimą ir galimus su tuo susijusius ieškovo nuostolius. Žr. Šiaulių apygardos teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. balandžio mėn. 24 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-14-154/2012.

sutartinė įspėjimo pareiga yra skirtingo turinio, vykdymo momento ir skirtingai reglamentuojamos informacinės pareigos.⁵³⁹

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad Lietuvos teismų praktikoje pareigos įspėti buvimas ir jos šaltiniai aiškinami skirtingai, be to, bent jau kol kas, vyrauja diskutuotina tendencija nepripažinti savarankiškos įspėjimo pareigos buvimo. Tai dar kartą verčia pastebėti, kad teisinio reguliavimo aiškumo ir vienodumo tikslais MiFID derėjo nustatyti bendrai visoms situacijoms tinkančią įspėjimo pareigą įtvirtinančią normą, kuri nors ir būdama bendro pobūdžio, būtų konkretesnė už abstrakčią rūpestingumo pareigą įtvirtintą MiFID 19 straipsnio 1 dalyje. Tai būtų leidę išvengti kvalifikavimo keblumų ir jų nulemtų abejotinų MiFID turinio aiškinimų teismų praktikoje.

Pareigos pažeidimai. Tinkamo įspėjimo nepateikimas yra vienas iš dažniausiai užsienio valstybių teismų praktikoje konstatuojamų pažeidimų, kuriuos atlieka finansų tarpininkai. Įspėjimo pareiga pažeidžiama kai klientas laiku ir tinkamai neinformuoja kliento apie jam grėšiančias investicines rizikas ar kitas esminę reikšmę turinčias aplinkybes, taigi ši pareiga pažeidžiama tik jei neįspėjama apie esminę reikšmę investuotojo elgesiui turinčią informaciją, pavyzdžiui, akivaizdu, kad investuotojas turi būti įspėjamas apie kilusio karo tikėtinas finansines pasekmes investuotojo portfeliui, kurį sudaro su kariaujančio regiono įmonėmis susijusios finansinės priemonės. Įspėjimo pareigos vykdymui įrodyti civilinės atsakomybės taikymo tikslais neturi būti ribojamos įrodinėjimo priemonės, t. y. jei klientas buvo veiksmingai įspėtas žodžiu, o finansų tarpininkas tai gali įrodyti, pavyzdžiui, pateikdamas telefoninio pokalbio įrašą ar liudytojų parodymus, teismas neturi reikalauti pateikti įrodymų, kad įspėjimas buvo pateiktas patvariojoje laikmenoje. Kad tinkamai įspėjo klientą, turi įrodyti finansų tarpininkas.

⁵³⁹ Be to, tai lemia teismų praktikos nevienodumą, nes, kaip minėta, pagal LVAT išaiškinimą pareiga įspėti nesietina su pareiga atskleisti informaciją. Žr. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimą administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11.

Ispėjimo pareigos pobūdis itin priklauso nuo investuotojų profesionalumo: kuo investuotojas mažiau profesionalus, tuo finansų tarpininkas jo atžvilgiu turi būti budresnis, nes teismai kartais reikalauja įspėti net apie elementarius dalykus.⁵⁴⁰ Tuo tarpu, pareiga įspėti labiau patyrusius ir finansiškai pajėgesnius investuotojus atsiranda dėl sudėtingesnių rizikų.⁵⁴¹ Nors praktikoje pasitaiko atvejų kai finansų tarpininkai vienu metu pažeidžia kelias, pavyzdžiui, ir tinkamumo ir įspėjimo pareigas,⁵⁴² tačiau pareiga įspėti yra visiškai savarankiška pirminė atsakomybės norma, todėl gali būti pažeidžiama net ir tuomet, jei suteikiamas teisingas patarimas.⁵⁴³ Jei finansų tarpininkas apskritai ignoruoja informacines pareigas, atsižvelgiant į investavimo dinamikos nulemtą finansų tarpininko dėmesio paslaugų

⁵⁴⁰ Antai, 2010 m. gruodžio 24 d. Olandijos Aukščiausiasis Teismas priėmė sprendimą byloje, kur konstatavo, kad bankas turėjo pareigą aiškiai ir nedviprasmiškai įspėti neprofesionalų investuotoją apie didelės turtinės žalos riziką, kylančią dėl pernelyg didelės konkrečios finansinės priemonės koncentracijos investuotojo portfelyje. Kada ir kaip ši pareiga egzistuoja bei yra pažeidžiama, priklauso nuo faktinių aplinkybių, įskaitant kliento įgūdžių ir patirties. Žr. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. gruodžio 24 d. sprendimą. Cit. LJN: BO1799 (*Fortis/Bourgonje*).

⁵⁴¹ Pavyzdžiui, teismas priteisė iš finansų patarėjo žalos atlyginimą dėl to, kad šis neišpėjo investuotojų, jog siūlomai investicijai – pelno obligacijoms (angl. *with-profit bonds*) buvo taikoma rinkos vertės korekcija (angl. *market value adjustment*), tuo atveju kai investicija iš pelno obligacijų fondo atsiimama anksčiau laiko. Klientai į pelno obligacijų fondą investavo £ 1 mln., tačiau netrukus po 2001 m. rugsėjo 11 d. įvykių, sukretusių pasaulio finansų rinkas, fondas stabilizaciniais tikslais pradėjo taikyti baudas ir rinkos vertės korekciją iš jo pasitraukiantiems investuotojams. Nors 2006 m. investuotojai be baudų atsiėmė investiciją, tačiau jai buvo pritaikyta 15 proc. rinkos vertės korekcija (£182,560.72) ir buvo išmokėta tik £1 034 510,73. Teismas įvertinęs tikėtinas pajamas, kurias investuotojai galėjo gauti iš indėlio, priteisė jiems £237,698.27. Žr. Škotijos Sesijos Teismo Aukštųjų Rūmų 2008 m. spalio 14 d. d. sprendimą byloje *Chrysalis Scotland Ltd v Clydesdale Bank Insurance Brokers Ltd*. Cit. [2008] ScotCS CSOH 144

⁵⁴² Antai, Paryžiaus apeliacinis teismas 2002 m. sausio 11 sprendimu nusprendė, kad finansų patarėjas pažeidė savo pareigą informuoti ir patarti, kai rekomendavo 84 m. amžiaus klientui parduoti kolektyvinio fondo vienetus, neatskleisdamas gražos dydžio, rizikų ir fakto, kad tai buvo investavimas į akcijas.

⁵⁴³ Antai, angliškoje byloje *Loosemore v Financial concepts*, ieškovė buvo Anglijos Nacionalinės sveikatos tarnybos (*National Health Service, NHS*) seselė, kuri norėdama būti nepriklausoma nuo NHS, 1988 m. pradėjo svarstyti apie asmeninį pensijos planą. Tuo metu ji jau buvo NHS profesinės pensijos fondo dalyvė. Ieškovė konsultavosi su atsakovu, kuris patarė jai kol gali pasilikti NHS profesinės pensijos fondo dalyvė. Ieškovė nepaisydama patarimo išstojo iš darbdavio pensijos fondo ir pasirinko asmeninį pensijos planą. Patyrusi žalos ji atsakovui pareiškė ieškinį grindžiamą profesiniu neatsargumu. Teismas nustatė, kad atsakovo patarimas 1988 m. buvo teisingas, tačiau nepaisant to, jis elgėsi neatsargiai, nes, tinkamai neišanalizavo abiejų planų ir neužtikrino, kad ieškovė suvokia planuojamo veiksmo rizikas. Teismas padarė išvadą, kad atsakovo veiksmai sutrukdė ieškovei priimti informuotą finansinį sprendimą. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimą byloje *Loosemore v Financial concepts*. Cit. [2001] 1 Lloyd's Rep PN 235.

teikimui reiklumą, tikėtina, kad konkrečiu atveju bus pažeista ir pirminė informacijos atskleidimo pareiga ir pareiga įspėti.⁵⁴⁴

3.3.4. Saugojimo pareiga

Viena iš MiFID reformos naujovių – anksčiau buvusios papildomos paslaugos – finansinių priemonių saugojimo priskyrimas investicinėms paslaugoms (Naujosios MiFID I Priedo A skirsnio 9 punktą). Ši sąlyga saugojimo paslaugų reikšmė, kuri nuolat augo kartu su didėjančiu civilinėje apyvartoje cirkuliuojančio finansų turto kiekiu. Šiandien finansinių priemonių saugojimas nebėra tik fizinių vertybinių popierių saugojimu banko seifuose, o kompleksine informacine finansinių paslaugų veikla apimančia investuotojų teisių apskaitą, perleidimo užtikrinimą, administravimą ir kt. Pavyzdžiui, saugotojai renka pajamas ir dividendus, tvarko mokestinius klausimus, teikia listiguojamoms bendrovėms pranešimus bei ataskaitas, stebi aukštesnės pakopos saugotojus, siekia užtikrinti pakankamą saugomų vertybinių popierių skaičių ir pan.⁵⁴⁵ Atitinkamai egzistuoja rizika, kad visi šie veiksmai bus atlikti netinkamai, neapdairiai, nelojaliai ar iš vis nebus atlikti ir investuotojas patirs žalą praradamas investuotą turtą ar jo vertės dalį.

Kontinentinėje privatinėje teisėje finansinių priemonių saugojimas paprastai kvalifikuojamas pasauga, o bendrosios teisės valstybėse kaip patikėjimas.⁵⁴⁶

⁵⁴⁴ Pavyzdžiui, 1987 m. į 72 m. amžiaus p. Veinardą kreipėsi makleris, kuris specializavosi namų pajamų planuose ir įtikino pasiimti £ 60,000 hipotekinę paskolą, o už ją gautus pinigus investuoti į namų pajamų planą, turėjusiam duoti £ 200 kas mėnesines įplaukas. Makleris pasakė, kad nors investicijos vertė gali nukristi, ji visada pakildavo, be to vidutiniškai per metus maklerio įmonė gali garantuoti bent 20 proc. investicijos gražą. Makleris neįspėjo investuotojo ir jo žmonos apie būsto praradimo riziką, komisinius, o 1988 ir 1989 m. kai jie iš plano atsiėmė dalį grynųjų pinigų, apie tai, kad taip elgiantis plano įplaukos esmingai sumažės ir būstas gali būti prarastas jei planas negeneruos pakankamai pajamų hipotekinei paskolai dengti. Teismas konstatavo, kad makleris neįspėdamas investuotojų apie jų veiksmų rizikas, pažeidė sutartinę rūpestingumo pareigą, bei profesines taisykles. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1993 m. liepos 22 d. sprendimą byloje *Regina v. Investors Compensation Scheme Ltd, ex parte Weyell*. Cit. [1994] QB 749.

⁵⁴⁵ FONTAN, Florence, et al. *The securities custody industry*. European Central Bank, 2007, p. 12.

⁵⁴⁶ Anglijoje, JAV ir kitose bendrosios teisės valstybėse finansų tarpininkams perduodamo turto apsaugai užtikrinti plačiai naudojamas patikėjimo teisės institutas, todėl tarpininkas saugantis kliento finansines priemones paprastai veikia, kaip patikėtinis. Vokietijoje, Belgijoje, Liuksemburge, Ispanijoje, Italijoje ir

Daugelio ES valstybių narių nacionalinės teisės normos įtvirtina reikalavimą saugotojui imtis visų protingų priemonių turtui išsaugoti.⁵⁴⁷ Pagal Anglijos ir JAV privatinę teisę saugotoją (patikėtinį) saisto griežtos fiduciarinės pareigos grindžiamos teisingumo teisės principais. Jis atsako ne tik už tyčinį ar neatsargų, bet ir už nekaltą elgesį.⁵⁴⁸ Prancūzijos CK 1927 straipsnyje nurodyta, kad saugotojas saugodamas daiktus turi būti tiek rūpestingas lyg saugotų savo daiktus. CK 1928 straipsnyje nustatyti atvejai kai taikoma griežtoji civilinė atsakomybė, vienas jų pagal 2 punktą – kai pasauga buvo atlygintinė. Vokietijos CK 690 straipsnyje nustatyta, kad jei pasauga buvo neatlygintinė, saugotojas atsako tik tada jei nebuvo tiek rūpestingas, kaip paprastai būna tvarkydamas savo reikalus. Olandijos CK 7:602 straipsnyje nustatyta, kad saugotojas vykdydamas pasaulios sutartį turi elgtis kaip rūpestingas saugotojas. LR CK 6.832 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad saugotojas privalo imtis visų jam prieinamų priemonių užtikrinti jam perduoto daikto išsaugojimą. Šio straipsnio 2 dalyje įtvirtinta dar viena daugeliui ES jurisdikcijų būdinga taisyklė reglamentuojanti, kad saugotojas neturi teisės be davėjo leidimo naudoti saugojamą daiktą ar leisti juo naudotis kitiems asmenims, jeigu sutartis nenustato ko kita. LR CK 6.845 straipsnio 1 ir 3 dalyse nustatyta, kad

kitose kontinentinės teisės valstybėse, kur turto patikėjimo institutas nėra plačiai išvystytas, finansinio turto saugojimui kaip taisyklė taikomos sutarčių teisės nuostatos reglamentuojančios pasaulios sutartį. Plačiau žr. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 426-427; *EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group Questionnaire Horizontal answers*. European Commission. *Internal Market and Services Financial markets infrastructure*. Brussels, 2005, p. 70-80, 89. Lietuvoje teisinis reglamentavimas analogiškas kitoms kontinentinės teisės jurisdikcijoms, nes CK 1.101 straipsnio 10 dalyje nurodoma, kad „jeigu išleidžiami nematerialūs vertybiniai popieriai ir įstatymai nenustato kitaip, pagal šį kodeksą laikoma, kad vertybinių popierių savininkas yra patikėjęs juos saugoti sąskaitas tvarkančiam asmeniui pagal pasaulios sutartį. Saugotojo teisės, pareigos ir atsakomybė nustatoma pagal pasauliai taikomas šio kodekso šeštosios knygos nuostatas. Jeigu apskaitą tvarko keli asmenys skirtingais lygiais, laikoma, kad vertybinio popieriaus savininko sąskaitas tvarkantis asmuo yra perdavęs toliau saugoti vertybinius popierius kitam asmeniui pagal pasaulios sutartį.“ Taigi pagal Lietuvos teisę pasaulią reglamentuojančios sutarčių teisės normos bus taikomos visada kai finansų tarpininkas saugos kliento finansines priemones. Kai teikiamos ne vien tik saugojimo, bet ir kitos, pavyzdžiui, portfelio valdymo ar investicinių pavedimų vykdyimo paslaugos, pasaulios normų taikymas turi būti ribojamas ta mišraus santykio apimti, kiek tai susiję finansinių priemonių apsaugos užtikrinimu ir atsakomybe už tai. Kitos pareigos turi būti reglamentuojamos konkuruojančių teisės normų.

⁵⁴⁷ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law*. Sellier, 2007, p. 542.

⁵⁴⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 442; HUDSON, Alastair. *Equity and Trusts*. 6 ed., Routledge, 2010, p. 774-775.

profesionalus saugotojas atsako už jam perduotų daiktų praradimą, trūkumą ar sugedimą visais atvejais, išskyrus, žalą kilusią dėl nenugalimos jėgos. Pagal LR CK 6.845 straipsnio 2 dalį, net jei saugotojas yra neprofesionalus, jis vis tiek atsako be kaltės jei pasaugos sutartis buvo atlygintinė. Saugotojas civilinės atsakomybės pagal atlygintinę pasaugą gali išvengti tik dėl nenugalimos jėgos taip pat ir Vokietijoje bei Olandijoje⁵⁴⁹, bei Prancūzijoje (Prancūzijos CK 1929 straipsnis). Apibendrinant galima teigi, kad saugotojo atsakomybė pagal nagrinėtų valstybių narių privatinės teisės normas yra griežta.

Saugojimas reglamentuojamas MiFID kaip organizacinių finansų tarpininko pareigų sudėtinė dalis. MiFID 13 straipsnio 7 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 13 straipsnio 7 dalyje) reglamentuojant *finansinių priemonių* saugojimą įtvirtinta, kad saugodamas klientams priklausančias finansines priemones, finansų tarpininkas turi imtis reikiamų priemonių, siekdamas apsaugoti klientų nuosavybės teises, ypač finansų tarpininko nemokumo atveju bei užkirsti kelią kliento priemonių panaudojimui savo sąskaita, išskyrus tuomet, kai klientas tam aiškiai pritaria.⁵⁵⁰ Finansų tarpininkas įnešti klientų vardu turimas finansines priemones į pas trečiąją asmenį atidarytą sąskaitą gali tik su sąlyga, kad trečiasis asmuo tinkamai, apdairiai ir stropiai finansų tarpininko pasirenkamas, paskiriamas ir periodiškai tikrinamas (Įgyvendinimo direktyvos 17 straipsnis).⁵⁵¹ Finansų tarpininkas gali naudotis finansinėmis priemonėmis tik jei, pirma, klientas yra davęs išankstinį sutikimą (mažmeninis klientas turi pasirašyti po tokiu sutikimu), antra, finansinės priemonės

⁵⁴⁹ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law. Sellier*, 2007, p. 589

⁵⁵⁰ Tačiau FPRĮ yra ir daugiau nuostatų reglamentuojančių finansinių priemonių saugojimą. Antai, pagal FPRĮ 64 straipsnį finansinės priemonės fiksuojamos įrašais asmeninėse finansinių priemonių sąskaitos, kurios atidaromos finansinių priemonių savininkų vardu. FPRĮ 65 straipsnio 1 dalyje nustatyta, kad finansinių priemonių asmenines sąskaitas turi teisę atidaryti ir tvarkyti finansų maklerio įmonės, licencijuotos kredito įstaigos ir Centrinis depozitoriumas. Kadangi pagal CK 1.101 straipsnio 10 dalį, finansinių priemonių sąskaitos tvarkymo sutartis kvalifikuotina kaip pasaugos sutartis, todėl FPRĮ 64 ir 65 straipsnių nuostatas būtina aiškinti kartu su pasaugai taikomomis CK šeštosios knygos nuostatomis.

⁵⁵¹ Šiuo tikslu finansų tarpininkai turi atsižvelgti į trečiojo asmens patirtį ir reputaciją rinkoje bei į bet kuriuos teisinius reikalavimus arba rinkos praktiką, susijusią su tų finansinių priemonių laikymu, kuri galėtų neigiamai paveikti klientų teises.

naudojamos tik tam tikromis sąlygomis, su kuriomis klientas sutiko (Įgyvendinimo direktyvos 19 straipsnio 1 dalis).⁵⁵²

MiFID 13 straipsnio 8 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 13 straipsnio 8 dalyje) reglamentuojant *piniginių lėšų saugojimą* įtvirtinama, kad saugodamas klientams priklausančias lėšas, finansų tarpininkas turi imtis reikiamų priemonių, siekdamas apsaugoti klientų teises ir, išskyrus kredito įstaigas, neleisti klientų lėšų naudoti savo sąskaita.⁵⁵³ Pagal FPRĮ 13 straipsnį finansų tarpininkas klientų pinigines lėšas kredito įstaigoje privalo laikyti patikėjimo pagrindais atskirai nuo nuosavų lėšų. Klientų piniginės lėšos, perduotos finansų tarpininkui finansinėms priemonėms pirkti, ir klientų piniginės lėšos, pardavus klientui priklausančias finansines priemones, yra kliento nuosavybė, į kurią negali būti nukreiptas išieškojimas pagal finansų maklerio įmonės skolas. Kaip matyti, FPRĮ 13 straipsnio normos skirtos užtikrinti investuotojų teisių apsaugą, jų lėšų apsaugai suteikiant galimybę panaudoti *in rem* teisių gynimo būdus, tačiau tam įtvirtinamas reikalavimas laikyti klientų lėšas atskirai nuo kito turto.

Lietuvos teismų praktikoje nuosavybės teisės į banko sąskaitoje esančias lėšas klausimas buvo nagrinėjamas, kai prisiteisti už nemokaus banko „Snoras“ akcijas sumokėtas lėšas, laikomas banke „Finasta“ remiantis nuosavybės teisės normomis bandė akcijų pirkėjai. Jų reikalavimas pirmosios instancijos teismo buvo

⁵⁵² Be to, jei finansinės priemonės, kurias finansų tarpininkas laiko kliento vardu yra trečiojo asmens tvarkomoje bendroje sąskaitoje, t. y. sąskaitoje, kurioje laikomos kelių asmenų finansinės priemonės, Įgyvendinimo direktyvos 19 straipsnyje nustatytas papildomas reikalavimas finansų tarpininkui turėti sistemas ir kontrolės priemones, kuriomis būtų užtikrinama, kad bus naudojamos tik tų klientų, kurie tam davė išankstinį aiškų sutikimą finansinės priemonės. Taip siekiama išvengti finansų tarpininko nekontroliuojamo naudojimosi jo klientų finansinėmis priemonėmis ir interesų konfliktų.

⁵⁵³ Klientų piniginių lėšų saugojimo ypatumai nustatyti Įgyvendinimo direktyvos 18 straipsnyje, pagal kurio 1 dalį finansų tarpininkai klientų lėšas turi laikyti centriniame banke, kredito įstaigoje ar specialius reikalavimus atitinkančiame pinigų rinkos fonde. Panašiai kaip ir finansinių priemonių saugojimo atveju, Įgyvendinimo direktyvos 18 straipsnio 3 dalyje nustatyta, kad jei piniginės lėšos saugomos ne centriniame banke, finansų tarpininkas turi tinkamai, apdairiai ir stropiai pasirinkti, paskirti ir periodiškai tikrinti kredito įstaigą, banką arba pinigų rinkos fondą, į kurį įneštos lėšos, ir jo turimas priemones tų lėšų laikymui. Kaip ir finansinių priemonių saugojimo atveju, finansų tarpininkai turi atsižvelgti į tokių institucijų arba pinigų rinkos fondų kvalifikaciją ir reputaciją rinkoje, siekdami užtikrinti klientų teisių apsaugą ir bet kuriuos teisinius arba norminius reikalavimus arba rinkos praktiką, susijusią su klientų lėšų laikymu, kuri galėtų neigiamai paveikti klientų teises.

atmestas argumentuojant tuo, kad banko bankroto bylos iškėlimo momentu nuosavybės teisė į lėšas jau buvo perėjusi bankui, todėl jie gali ginti savo teises tik kaip kreditoriai. Lietuvos apeliacinis teismas paliko šį sprendimą nepakeistą, tačiau nepripažino, kad investuotojai gali panaudoti daiktinius teisių gynimo būdus lėšoms išreikalauti.⁵⁵⁴ Tačiau Lietuvos apeliacinio teismo poziciją dėl banko sąskaitoje esančių lėšų, kaip išimtinai teisių *in personam* objekto, visų pirma, paneigė keliais mėnesiais vėlesnė Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartis, kur kasacinis teismas banko sąskaitoje esančioms lėšoms pripažino kilnojamuoju turtu ir taikė daiktinės teisės normas, susijusias su įgyjamąja senatimi.⁵⁵⁵ Tačiau kur kas svarbesnė buvo vėlesnė kasacinio teismo praktika, atsiradusi kasacine tvarka peržiūrint nurodytas Lietuvos apeliacinio teismo nutartis banko „Snoras“ akcijų bylose. Lietuvos Aukščiausiasis Teismas pagrįstai nurodė, kad „pinigai, piniginio reikalavimo teisės ir finansinės priemonės yra finansinio turto rūšys. Investuotojui priklausantis finansinis turtas yra jo nuosavybė, į kurią pagal CK 4.37 straipsnį jis gali įgyvendinti savo absoliučias teises, įskaitant teisę disponuoti šiuo turtu. (...) CK ketvirtosios knygos normos ir kitos CK normos reglamentuojančios daiktus, jų

⁵⁵⁴ Lietuvos apeliacinis teismas nurodė: „Apeliantai neturi reikalavimo teisės į AB banką Finasta dėl lėšų grąžinimo, tokią reikalavimo teisę turi tik pats klientas AB bankas SNORAS. Apeliantai (investuotojai) nėra banko sąskaitos sutarties šalimi ir remiantis ja jokių teisių ir pareigų neįgijo. Analogiškai ir AB bankas Finasta Banko sąskaitos sutartimi neprisėmė jokių pareigų ir neįgijo teisių apeliantų (investuotojų) atžvilgiu (...) Prievolė grąžinti investuotojų pervestas lėšas už jų ketintas įsigyti akcijas yra banko prievolė, nes remdamasis akcijų pasirašymo sutartimis tą prievolę turi vykdyti bankas. Tokia prievolė yra finansinė prievolė, nes ją vykdant turi būti pervestos lėšos, o ne grąžintas kitam asmeniui priklausantis konkretus materialaus pasaulio objektas (daiktas). Pinigai yra civilinių teisių objektai (CK 1.100 str.), tačiau nėra daiktai (CK 1.98 str.). Nuosavybės teisių objektu gali būti daiktai ir kitas turtas (CK 4.38 str.). Kadangi negrynieji pinigai nėra daiktai, o yra kitas turtas, nuosavybės teisė į negrynuosius pinigus nėra ginama remiantis daiktinės teisės normomis. CK 4.95 straipsnyje reglamentuota savininko teisių gynimo priemonė išreikalauti daiktą iš svetimo neteisėto valdymo (lot. *rei vindicatio*) taikoma tik daiktų atžvilgiu, o ne kitų civilinių teisių objektų atžvilgiu.“ Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. gruodžio 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-2334/2012 ir civilinėje byloje Nr. 2247/2012.

⁵⁵⁵ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo argumentai: „Nors CK 4.57–4.58 straipsnių tekste pagal jo gramatinę prasmę nurodyta tik viena civilinių teisių objektų rūšis – daiktas, tačiau, taikydama sisteminių, lingvistinių ir teleologinių aiškinimo metodus ir atsižvelgdama į tai, kad pinigai visų pirma yra turtas – viena iš finansinio turto rūšių, pagal teisės doktriną priskiriamų prie materialaus kilnojamojo turto, o nuosavybės teisės į bešeimininkį daiktą įgijimas yra tik vienas iš įstatyme nustatytų nuosavybės teisės į turtą įgijimo pagrindų (CK 4.47 straipsnio 12 punktą), kasacinio teismo teisėjų kolegija išaiškina, kad išdėstytų CK straipsnių pagrindu nuosavybė gali būti įgyjama ne tik į bešeimininkį daiktą, bet ir į bet kokią kitą turtą, įskaitant pinigus, jeigu nustatoma, kad jie neturi savininko arba jų savininkas nežinomas.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2013 m. sausio 18 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-129/2013.

apyvartą ir daiktinių teisių į šį turtą gynimą kito turto teisiniam statusui apibrėžti ir jo apyvartai bei gynimui reglamentuoti taikomos bendra tvarka, išskyrus, kai tai prieštarauja šio turto pobūdžiui ar iškreipia šio turto teisinę prigimtį. Tai galioja ir finansinio turto teisiniam režimui.⁵⁵⁶

Igyvendinimo direktyvos 16 straipsnio 1 dalies „a“ – „e“ punktuose įtvirtinamas labai svarbus turto atskyrimo principas (angl. *asset segregation*) pagal kurį klientų turtas turi būti laikomas ir apskaitomas taip, kad esant reikalui jį galima būtų atskirti nuo kitų klientų bei paties finansų tarpininko turto. Turto atskyrimo principas ne tik leidžia saugotis nuo interesų konflikto, bet kas ne mažiau, o gal būt net ir labiau svarbu – leidžia apsaugoti investuotojų lėšas bankrutuojančio finansų tarpininko kreditorių reikalavimų. Jei klientų turtas neatskirtas, jo atriboti nuo finansų tarpininko turto bankroto procese gali ir nepavykti, todėl, kaip minėta, gali nepavykti pritaikyti *in rem* teisių gynimo būdų.⁵⁵⁷ Igyvendinimo direktyvos 16 straipsnio 1 dalies „f“ punkte įtvirtinta kita svarbi pareiga reikalaujanti, kad finansų tarpininkas imtųsi atitinkamų organizacinių priemonių, skirtų sumažinti nuostolių arba kliento turto ar su tuo turtu susijusių teisių sumažėjimo rizikai dėl netinkamo turto panaudojimo, sukčiavimo, blogo administravimo, netinkamo informacijos registravimo arba aplaidumo.

JAV teisinis reguliavimas. Reaguojant į netinkamą maklerių veiklos praktiką JAV, finansų tarpininko saugojimo pareigos buvo detalios reglamentuotos

⁵⁵⁶ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. spalio 2 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-470/2013; 2013 m. spalio 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-493/2013.

⁵⁵⁷ Šia prasme iliustratyvus Anglijos Aukščiausiojo Teismo 2012 m. vasario 29 d. sprendimas *Lehman Brothers* bankroto byloje, kur buvo nagrinėjamas atvejis, kai atskirta buvo tik viena dalis investicinio banko klientų turto. Kita dalis faktiškai nebuvo atskirta, nors tai ir turėjo būti padaryta. Trečia dalis klientų turto net nebuvo spėta atskirti nuo banko turto dėl prasidėjusio bankroto proceso. Po ilgų diskusijų Aukščiausiasis Teismas nutarė visus klientus, kurių turtas turėjo būti apskaitomas atskirai, traktuoti ir saugoti vienodai, nepriklausomai nuo to, ar investicinis bankas faktiškai suspėjo atskirti jų turtą nuo savo, ar ne. Šiuo sprendimu laikydamas, kad visų šių klientų turtas buvo atskirtas nuo banko turto, teismas apgynė tuos klientus, kurių turtas nebuvo atskirtas. Tiesa, šis sprendimas nenaudingas tiems klientams, kurių turtas buvo laikomas atskirtas taip, kaip to reikalauja teisės aktai, nes jiems teks dalintis su teismo „išgelbėtais“ klientais. Sprendimas taip pat nenaudingas banko kreditoriams, nes kuo daugiau klientų turto atskirta nuo banko turto, tuo mažiau jo lieka kreditorių reikalavimams tenkinti. Žr. Jungtinės Karalystės Aukščiausiojo Teismo 2012 m. vasario 29 d. sprendimą *Lehman Brothers* bankroto byloje. *Cit.* UKSC 6 [2010] EWCA Civ 917.

JAV viešojoje teisėje, kurioje yra gana originalių ir ir ES teisei nežinomų turto saugojimo priemonių.

Pirma problema buvo susijusi su nerūpestingu ir nelojaliu maklerio saugomų finansinių priemonių naudojimu. 1968–1970 m. po atliktų patikrinimų paaiškėjo, kad finansų maklerių įmonės visiškai nekontroliuodamos apskaitos prarado klientų vertybinius popierius, kuriuos turėjo saugoti. Be to, makleriai taikė perikeitimo (angl. *rehypothecation*) praktiką, pagal kurią įkaitu laikomi klientų vertybiniai popieriai būdavo pakartotinai įkeičiami, tačiau jau pačių maklerių prievolėms užtikrinti. Perikeitimas be kliento sutikimo yra fiduciarinių pareigų pažeidimas ir atskirais atvejais nusikaltimas.⁵⁵⁸ 1972 m. buvo priimta SEC Taisyklė Nr. 15c-3-3, kuri *inter alia* reikalauja: pirma, kad visi finansų makleriai faktiškai valdytų ar kontroliuotų visus apmokėtus vertybinius popierius; antra, kad perikeitimas neturi viršyti 140 proc. kliento skolos makleriui. Tačiau perikeitimui naudoti leidžiama tik iki galo neapmokėtus vertybinius popierius, nes jiems netaikomi faktinio valdymo ir kontrolės reikalavimai, jie yra naudojami užtikrinti skolą makleriui ir šis juos gali naudoti savo tikslais. Palyginimui pastebėtina, kad ES teisėje tokio ribojimo nėra ir finansinių priemonių perikeitimo reguliavimas liberalesnis.⁵⁵⁹

Su klientų lėšų laikymu susijusi problema buvo ta, kad makleriai jas sumaišydavo su savo turtu, teigdami, kad jiems turi būti leidžiama be palūkanų naudotis šiais pinigais tam, kad galėtų finansuoti su klientais susijusius sandorius, ypač teikti paskolas už kurias kliento naudai įsigijami vertybiniai popieriai, kurie tuo pačiu naudojami šios paskolos užtikrinimui.⁵⁶⁰ SEC Taisyklė Nr. 15c-3-3 žymiai apribojo galimybes perskolinti vienu klientų lėšas kitiems, įvesdama

⁵⁵⁸ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 435-436.

⁵⁵⁹ Europos Parlamento ir Tarybos 2002 m. birželio 6 d. direktyvos 2002/47/EB dėl susitarimų dėl finansinio įkaito 5 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad jeigu susitarimas dėl finansinio įkaito, kaip prievolės įvykdymo užtikrinimo, tai numato ir ta apimtimi, kiek susitarimas tai leidžia, įkaito gavėjas turi teisę naudotis finansiniu įkaitu, pateiktu pagal susitarimą dėl finansinio įkaito, kaip prievolių įvykdymo užtikrinimo.

⁵⁶⁰ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 435.

reikalavimą specialiojoje banko sąskaitoje, skirtoje išimtinai klientų naudai, laikyti visas iš klientų gautas lėšas, kurios viršija klientams suteiktas paskolas.

Saugojimo pareigos investavimo patarėjams JAV reglamentuojamos atskirai nuo finansų maklerių. Investavimo patarėjų akto 223 straipsnis nurodo, kad investavimo patarėjas turi imtis kliento turtui išsaugoti skirtų veiksmų, įskaitant turto įvertinimą, atliekamą nepriklausomo auditoriaus. Šią normą įgyvendinančiuose SEC aktuose „saugojimo“ sąvoka apibrėžiama itin plačiai, todėl apima ir tuos atvejus, kai investavimo patarėjas pats faktiškai nesaugo kliento vertybinių popierių ir pinigų, bet jie jam yra prieinami, pavyzdžiui, dėl susitarimo, pagal kurį jam leidžiama paimti pas trečiąjį asmenį laikomas kliento lėšas ir vertybinius popierius. Saugojimu laikomi ir atvejai, kai turtas laikomas pas asmenį, kurį su investavimo patarėju sieja valdymo ryšiai.⁵⁶¹ Kaip matyti, JAV teisinis reguliavimas paraleliai laiko saugotojais tiek investavimo patarėjus, tiek faktiškai turtą saugančius kitus finansų tarpininkus, taip sukurdamas dvigubą kontrolę ir sustiprindamas kliento turto apsaugą.

Pareigos pažeidimai. Kalbant apie saugojimo pareigos vykdymą ir jos pažeidimus, pažymėtina, kad finansinio turto pasaugos santykiai susiję su įvairiomis rizikomis. Visų pirma, investuotojo turtas, kuris neatskirtas nuo finansų tarpininko ar kitų klientų turto, gali patekti į pastarųjų asmenų kreditorių rankas tarpininkui ar kitiems klientams tapus nemokiais. Be kita ko, tą gali sąlygoti netinkamai vykdoma finansinių priemonių ir piniginių lėšų apskaita. Saugomu turtu gali būti neteisėtai naudojamas ne tik finansų tarpininko ar trečiųjų asmenų interesų tenkinimui, bet ir nusikalstamais tikslais. Pavyzdžiui, galimi atvejai kai

⁵⁶¹ Investavimo patarėjai privalo laikyti kliento turtą pas „kvalifikuotus saugotojus“ (angl. *qualified custodians*), kuriais gali būti bankai, finansų makleriai, registruoti ateities sandorių prekiautojai ir užsienio valstybių finansų įstaigos. Investavimo patarėjai turi informuoti klientus kas ir kur saugo jų turtą turi būti informuojami apie jo turto saugotoją bei užtikrinti, kad pastarasis siųstų klientams ataskaitas apie turto saugojimą. Jei investavimo patarėjas saugo turtą pats, jam taikomi papildomi organizaciniai reikalavimai. Apie investavimo patarėjams taikomus finansinio turto saugojimo reikalavimus plačiau žr. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 428, *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 34-35.

įgyvendinant apgaulingas schemas kuriami fiktyvus įrašai apie kliento portfelyje turimas finansines priemones.⁵⁶² Galimi ir nerūpestingo elgesio atvejai, kai investuotojas praranda investiciją ar dalį jos vertės dėl neprofesionalaus ir aplaidaus finansų tarpininko elgesio, pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas dėl vidaus administravimo neefektyvumo nesugeba laiku atlikti su saugomų vertybinių popierių teisių įgyvendinimu susijusių operacijų ir klientas nebegali šiais vertybiniais popieriais pasinaudoti kaip norėjęs, arba laiku perduoti kliento finansinių priemonės jų įgijėjui dėl ko šis nutraukia sutartį ir pan. Šiame kontekste turto saugojimo pareiga, reikalaujanti imtis reikiamų priemonių turto saugomui užtikrinti atlieka svarbų vaidmenį. Reikia pasakyti, kad ši pareiga, kaip ir kitos finansų tarpininko pareigos konkrečiame santykių kontekste įgyvendina bendrąją profesinio rūpestingumo pareigą ir bendrąją fiduciarinę lojalumo pareigą, nes saugo saugotojui patikėtą turtą nuo paties saugotojo aplaidumo, neprofesionalumo ir interesų konfliktus keliančio nelojalaus elgesio naudojantis kliento turto ne kliento interesais. Taigi, kad ir kaip paradoksaliai tai skambėtų, ši pareiga saugo klientą nuo paties saugotojo.

Kartu reikia pažymėti, kad, nors MiFID ir kituose teisės aktuose nustatytos su turto saugojimu susijusios finansų tarpininko pareigos yra labai svarbios turto saugumui užtikrinti, tačiau civilinės atsakomybės kontekste jos turi kiek ribotą reikšmę. Dalykas tas, kad ryškus su finansinio turto saugojimu susijęs pavojus yra finansų tarpininko nemokumas. Teisiniame reguliavime tai akivaizdžiai atsispindi iš pirmiau nagrinėtų MiFID organizacinių nuostatų, kurių dalis tiesiog skirta paruošti finansų tarpininką saugiam ir neskausmingam (investuotojų atžvilgiu) bankrotui. Pavyzdžiui, Įgyvendinimo direktyvos 16 straipsnio 1 dalies „a“ – „e“ punktuose įtvirtintų taisyklių dėl turto atskyrimo, kurios nors *inter alia* leidžia riboti galimybes neteisėtai naudotis klientų turtu, svarbiausia funkcija yra paruošti finansų tarpininką

⁵⁶² BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 12-13.

bankrotui taip, kad šis bankrotas kuo mažiau paliestų jo klientų interesus. Apie finansų tarpininko nemokumą *expressis verbis* kalbama MiFID 13 straipsnio 7 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 13 straipsnio 7 dalyje) kur įtvirtinta, kad saugodamas klientams priklausančias finansines priemones, finansų tarpininkas turi imtis reikiamų priemonių, siekdamas apsaugoti klientų nuosavybės teises, ypač finansų tarpininko nemokumo atveju.

Civilinė atsakomybė prieš nemokų finansų tarpininką nebus veiksminga investuotojų teisių gynimo priemonė, nes investuotojas būdamas žalos patyrusių kreditorių turės stoti į kreditorių eilę bankroto byloje ir po netrumpo finansų įstaigos bankroto proceso gaus tik dalį jam priklausančios kompensacijos. Civilinė atsakomybė tokiomis aplinkybėmis gali būti veiksminga tik tuomet, jei ji bus perkelta kitiems asmenims, pavyzdžiui, patronuojančiai įmonei subsidiarios atsakomybės pagrindu pagal CK 2.50 straipsnio 3 dalį, tačiau tai gana reti atvejai. Todėl pagrindinis krūvis užtikrinant turto atskyrimo nuostatų laikymąsi turi tekti administracinės priežiūros sistemai, kuri kompetetingai taikyti administracinę atsakomybę vien už MiFID (FPRĮ) pažeidimų faktą, žalai dar net nekilus. Kad civilinė atsakomybė turto saugojimo pareigų atveju yra antraeilės reikšmės netiesiogiai indikuoja ir tas faktas, kad MiFID sistemoje jos priskirtos ne veiklos taisyklėms, bet organizaciniams reikalavimams.

Kita vertus, nemaža dalis turto saugojimo pareigų gali būti pažeista finansų tarpininkui liekant mokiam, pavyzdžiui, dėl to, kad jis nerūpestingai ar nelojaliai pasirinko netinkamą sub-saugotoją (angl. *subcustodian*), kuris nesilaikė turto atskyrimo taisyklių, o vėliau ir bankrutavo. Šiuo atveju finansų tarpininkas turės visiškai atlyginti dėl to patirtus investuotojo nuostolius. Todėl net ir finansinio turto pasaugos santykiuose tam tikra civilinės atsakomybės reikšmė išlieka.

3.3.5. Pareiga priimti sprendimą dėl investicijų tinkamumo ar priimtumo

Investicijų tinkamumo ir priimtimumo pareigų prigimtis ir esmė buvo trumpai atskleista 3.2.2 skyriuje. Kaip minėta, investicijų tinkamumo ir priimtimumo pareigas sudaro dviejų rūšių smulkesnės pareigos: pirma, pareiga „pažinti klientą“, t.y. surinkti apie klientą aktualią informaciją, antra, pareiga atsižvelgiant į surinktą informaciją ir jos pagrindu suformuotą kliento profilį nuspręsti dėl investicijų tinkamumo arba priimtimumo. Pareiga „pažinti klientą“, kaip dalis finansų tarpininko pareigų, kurias jis turi įvykdyti prieš teikdamas investicines paslaugas, jau išanalizuota. Tuo tarpu, šiame skirsnyje investicijų tinkamumo ir priimtimumo pareigos analizuojamos antruoju, t.y. pareigos atsižvelgiant į surinktą informaciją nuspręsti dėl investicijų tinkamumo arba priimtimumo, aspektu, nes šio sprendimo priėmimas atliekamas investicinių paslaugų teikimo metu. Kaip minėta 3.2.2 skyriuje, pačių paprasčiausių pavedimų vykdymo paslaugų (*execution-only*) atveju nei tinkamumo, nei priimtimumo patikra neatliekama.

3.3.5.1. Investicijų tinkamumas

Nors sprendimo dėl investicijų tinkamumo priėmimo pareiga MiFID *expressis verbis* nenurodyta, tačiau atsižvelgiant į MiFID 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtintas bendrąsias rūpestingumo ir lojalumo pareigas, ji yra numanoma, nes rūpestingas ir lojalus paslaugų teikėjas žinodamas kliento padėtį, patirtį ir tikslus, turi užtikrinti tinkamų investicijų parinkimą. Be to, jei būtų kitaip, „kliento pažinimo“ pareigų nustatymas MiFID net neturėtų prasmės. Pažymėtina, kad skirtingai nei MiFID, pareiga priimti sprendimą dėl investicijos tinkamumo Lietuvos teisėje nustatyta tiesiogiai, antai, FPRĮ 22 straipsnio 6 dalyje nurodyta, kad finansų maklerio įmonė, surinkusi ir įvertinusi reikalaujamą informaciją, turi rekomenduoti klientui konkrečias investicines paslaugas ir finansines priemones, kurios geriausiai atitiktų kliento interesus.

Kas yra laikoma *tinkamomis* investicijomis leidžia spręsti Įgyvendinimo direktyvos 35 straipsnio 1 dalis, kurioje nustatyta, kad finansų tarpininkas, įvertinęs apie klientą surinktą informaciją ir klientui teikiamos paslaugos pobūdį ir mastą, privalo turėti protingą pagrindą manyti, jog konkretus sandoris, kurį siūloma sudaryti arba kuris yra sudaromas teikiant portfelio valdymo paslaugą: pirma, atitinka konkretaus kliento investavimo tikslus; antra, yra toks, kad klientas yra finansiškai pajėgus prisiimti bet kokią susijusią investicinę riziką, atitinkančią jo investavimo tikslus; trečia, yra toks, kad klientas turi reikalingos patirties ir žinių, kad suvoktų su sandoriu arba portfelio valdymu susijusią riziką. Tai reiškia, kad finansų tarpininkas negali rekomenduoti finansinių priemonių ar sudaryti dėl jų sandorio valdydamas kliento portfelį, jei šios priemonės neatitinka kliento profilio. Rekomenduoti investuoti į tokias priemones negalima net jei ir įspėjama, kad jos neatitinka kliento profilio.⁵⁶³

Taigi sprendimo dėl investicijos tinkamumo esmė ta, kad konkrečios investicijos, t.y. finansinės priemonės ar investavimo strategijos (vertinant finansines priemones ir investicines paslaugas kartu), yra lyginamos su kliento profiliu ir tik tada jei šios investicijos atitinka kliento profilį, jos gali būti rekomenduotos ar dėl jų priimtas sprendimas valdant portfelį. Taip tinkamumo pareiga išreiškiamas politinis pasirinkimas, neskatinti ar neleisti investuoti už investuotojų rizikos tolerancijos ribų, tais atvejais, kai investuotojai pasikliauja finansų tarpininkais, kad šie parinktų jiems tinkamus rizikos ir pelno lygius.⁵⁶⁴ Tinkamumo pareiga labai svarbi užtikrinant investuotojo interesų apsaugą ir jo poreikių patenkinimą, kas tapo ypač akivaizdu per 2008 m. finansinę krizę.⁵⁶⁵ MiFID reforma siekta dar labiau užtikrinti investicijų tinkamumą. Naujosios MiFID 24 straipsnio 5 dalyje reglamentuojama, kai finansų tarpininkas informuoja klientą,

⁵⁶³ STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 8.

⁵⁶⁴ BINES, Harvey E.; THEL, Steve. *Investment management law and regulation*. 2nd ed., Aspen, 2004, p. 167-168.

⁵⁶⁵ CASEY, Jean-Pierre; LANOO, Karel. *The MiFID revolution*. Cambridge University Press, 2009, p. 57.

kad teikdamas rekomendaciją veikia nepriklausomai, jis privalo įvertinti rinkoje parduodamų finansinių priemonių spektrą, kuris būtų pakankamai diversifikuotas atsižvelgiant į jų pobūdį ir emitentą ir neturėtų apsiriboti paties finansų tarpininko ar su juo glaudžiai susijusių asmenų išleistomis finansinėmis priemonėmis. Nors teisės doktrinoje buvo teigiama, kad iš visų investavimo patarėjų reikalavęs tokio pat tinkamumo įvertinimo pradinis MiFID tinkamumo režimas buvo nepakankamas,⁵⁶⁶ pasirinktas modelis buvo sukritikuotas Anglijos Lordų Rūmų dokumentuose, kur nurodyta, kad reforma skatina visus finansų tarpininkus vadintis priklausomais, kad išvengtų tinkamumo pareigų.⁵⁶⁷ Ši kritika, manytume, taikli, nes pradinis tinkamumo režimas buvo pakankamai reiklus, nepriklausomai nuo to, kas teikia patarimą, o naujasis reguliavimas diferencijuoja tinkamumo pareigą ne sugriežtindamas šią pareigą nepriklausomiems patarėjams, kaip deklaruojama, o tiesiog liberalizuoja tinkamumo pareigą susijusiems patarėjams, kitų patarėjų atžvilgiu šios pareigos *de facto* neįtakodamas.

Įdomi situacija susidaro, kai klientas veikia priešingai finansų tarpininko rekomendacijoms. Kaip tuomet turėtų elgtis finansų tarpininkas? Teisės doktrinoje šiuo klausimu galime rasti kelias pozicijas. Pirmosios pozicijos atstovai teigia, kad vienas iš tinkamumo ir priimtimumo pareigų skirtumų yra tas, kad priimtimumo pareigos negali sustabdyti netinkamų priemonių tiekimo klientui, o tinkamumo pareigos neleidžia tokioms priemonėms pasiekti kliento portfelio.⁵⁶⁸ Antrosios pozicijos atstovai teigia, kad tokiu atveju paskesnę pavidimą pirkti finansines priemones reikia atriboti nuo investavimo patarimų paslaugos ir jį vykdyti prisilaikant priimtimumo (nebe tinkamumo) pareigos ir jei reikia pagal MiFID 19 straipsnio 5 dalį pateikti išpėjimą klientui, kad finansinė priemonė jam

⁵⁶⁶ LANOO, Karel; De MANUEL, Mirzha. *Rethinking Asset Management: From Financial Stability to Investor Protection and Economic Growth*. Centre for European Policy Studies, 2012, p. 116

⁵⁶⁷ *MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry*. Authority of the House of Lords. London: The Stationery Office Limited, 2012, p. 31-32.

⁵⁶⁸ CASEY, Jean-Pierre; LANOO, Karel. *The MiFID revolution*. Cambridge University Press, 2009, p. 53-55; MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 240.

nepriimtina.⁵⁶⁹ Vertinant šias pozicijas norėtusi sutikti su pastarąja. Visų pirma, tokia situacija gali susidaryti tik investavimo patarimų teikimo atveju, nes diskrecinio portfelio valdymo atveju, galutinį sprendimą investuoti priima portfelio valdytojas, kuris šio sprendimo pagrindu sudaro investicinį sandorį. Tačiau investavimo patarimų atveju, galutinį sprendimą priima pats investuotojas, todėl suteikus patarimą susilaikyti nuo netinkamos investicijos, investuotojas gali nuspręsti nepaisyti šio patarimo ir vis tiek pateikti paskesnę pavidimą pirkti jam netinkamas finansines priemones. Draudimas tai daryti būtų asmens teisės disponuoti savo nuosavybe ribojimas ir vargiai pateisinamas kraštutinis paternalizmas.

Pareigos pažeidimai. Pareiga priimti sprendimą dėl investicijų tinkamumo pažeidžiama kai finansų tarpininkas nesiima visų nuo jo priklausančių protingų priemonių užtikrinti, kad investicija kiek įmanoma labiau atitiktų kliento profilį. Investicijos tokiu atveju laikomos netinkamomis.⁵⁷⁰ Kaip tinkamumo pareiga gali būti pažeidžiama, bene geriausiai atskleidžia teismų praktika, kurioje paprastai pažymima konkreti kliento savybė(s), kurios neatitinka investicijos. Štai, pavyzdžiui, Anglijoje nagrinėtoje byloje *ICS v. West Bromwich*, teismas investiciją

⁵⁶⁹ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 169.

⁵⁷⁰ Beje, gaires, kas laikytina *netinkamomis* investicijomis, pateikia Įgyvendinimo direktyvos preambulės 57 pastraipa, kurioje teigiama, kad „sandoris gali būti netinkamas klientui dėl finansinės priemonės rizikos, sandorio rūšies, pavidimo pobūdžio arba prekybos dažnumo. Sandorių, kurių vertinant juos pavieniui yra tinkami, visuma gali būti netinkama, jeigu rekomendacija arba sprendimai prekiauti yra priimami taip dažnai, kad tai nebeatitinka geriausių kliento interesų. Portfelio valdymo atveju sandoris taip pat galėtų būti netinkamas, jeigu dėl jo susidarytų netinkamas portfelis.“ Taigi ši preambulės pastraipa, be kita ko, atkreipia dėmesį į dvi problemas: neteisėtą „sukiojimo“ (angl. *churning*) taktiką ir bendros portfelio kompozicijos palaikymą. Abejotina ar Įgyvendinimo direktyvoje „sukiojimą“ reikėjo priskirti tinkamumo pareigos pažeidimams, nes šiais veiksmais, visų pirma, pažeidžiama MiFID 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta bendroji lojalumo pareiga, o tinkamumo pareiga šio pažeidimo kontekste yra tik antraeilės reikšmės. Tuo tarpu, portfelio kompozicijos palaikymas reikalauja, kad finansų tarpininkas kiekvieną kliento sandorį vertintų viso jo turimų finansinių priemonių portfelio kontekste. Tai reiškia, kad sandoris savaime gali būti tinkamas klientui, tačiau vertinant jį viso portfelio kontekste jis gali būti netinkamas, jei po šios sandorio portfelio kompozicija pasikeis taip, kad nebeatitiks kliento profilio. JAV teisėje portfelio kompozicijos palaikymas vadinamas kiekybinio tinkamumo (angl. *quantitative suitability*) pareiga. Žr. FINRA Taisyklę Nr. 2111.

į namų pajamų planą (angl. *home income plan*)⁵⁷¹ laikė netinkamą klientui dėl jo amžiaus.⁵⁷² Byloje *Martin v Britannia Life Ltd*, teismas konstatavo, kad sandorių paketas, kurį pasiūlė atsakovas, buvo aiškiai neįperkamas tokios finansinės padėties asmenims, kaip ieškovai. Teisėjas Johnatanas Parkeris J. nurodė, kad „suteiktas patarimas visiškai neatitiko atsakovui taikomo rūpestingumo standarto. Jis turėjo suvokti, kad norint vadovautis jo patarimu ieškovams tektų smarkiai „susispausti diržus“, tačiau jautė galįs suteikti tokį patarimą be jokio adekvataus rizikų paaikškinimo.“⁵⁷³ Dėl netinkamo patarimo patirtų nuostolių dydis net ir konservatyvių investicijų atveju gali būti gana nemažas.⁵⁷⁴

Dauguma bylų dėl netinkamų investicijų yra keliamos kai konservatyvaus profilio investuotojui parenkama rizikinga strategija, tačiau ši pareiga lygiai taip pat gali būti pažeidžiama ir tuomet, kai investuotojo su didesnės rizikos apetitu ir galimybėmis patariama investuoti ar valdomas portfelis pernelyg konservatyviai. Juk konservatyvios strategijos dažniausiai būna mažiausiai pelningos. Tokiu atveju,

⁵⁷¹ Namų pajamų planas (angl. *Home income plan*) yra investavimo schema, kai už hipotekinės paskolos pinigus išgyjamas anuitetas, iš kurio mokamos kas mėnesinės išmokos pirkėjui iki jo gyvenimo pabaigos. Anuiteto išmokos naudojamos paskolos įmokoms dengti, o likutis gali būti naudojamas pragyvenimui.

⁵⁷² Teismas pripažino finansininką atsakingu ne tik dėl to, kad nesugebėjo įspėti investuotojų apie aukštą namų pajamų riziką susijusią su dideliais nuostoliais, bet ir dėl klaidingo patarimo, kad namų pajamų planas yra saugi ir užtikrinta investicija iki pat gyvenimo pabaigos. Iš tikrųjų pasiūlytas planas buvo jautrus nekilnojamojo turto rinkos kritimui, ir netgi rinkos buvimas statinėje būsenoje ar lėtas šios rinkos kilimas šiam planui buvo pavojingas. Normaliomis rinkos sąlygomis jis galėjo gyvuoti ne ilgiau dešimties metų, todėl buvo visiškai netinkamas asmenims, kurie galėjo gyventi dar 25 metus ar daugiau. Žr. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1997 m. birželio 19 d. sprendimą byloje *Investors Compensation Scheme v. West Bromwich Building Society*. Cit. [1997] UKHL 28; [1998] 1 All ER 98; [1998] 1 WLR 896.

⁵⁷³ Be to, atsakovas buvo kaltinamas tuo, kad netinkamai rekomendavo atsisakyti ieškovams penkių gyvybės draudimo polisų, pakeisti juos atsakovo siūlomu gyvybės draudimu, pakartotinai įkeisti jų namą, taip pat įkeisti jų naująjį draudimo polisą bei įsigyti atsakovo siūlomą pensijų polisą. Teismas, be kita ko, nustatė, kad atsakovas neįvykdė pareigos „pažinti klientą“, tinkamai neįspėjo ieškovų apie rizikas, nesuteikė adekvataus patarimo, o vietoje to patarė ieškovams visiškai netinkamas investicijas. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1999 m. gruodžio 21 d. sprendimą byloje *Martin & Anor. v Britannia Life Ltd*. Cit. [1999] EWHC 852 (Ch).

⁵⁷⁴ Antai, byloje *Andrews v SBJ Benefit Consultants Ltd* ieškovui buvo priteista kompensacija dėl to, kad po netinkamo atsakovo patarimo jis perėjo iš darbdavio pensijos plano į asmeninį pensijos planą ir taip patyrė virš £ 400,000 nuostolį. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2010 m. lapkričio 4 d. sprendimą byloje *Andrews v SBJ Benefit Consultants*. Cit. [2010] EWHC 2875 (Ch). Byloje *Clark v In Focus Asset Management & Tax Solutions Ltd*, ieškovams buvo priteistas žalos atlyginimas dėl to, kad investavimo patarimas buvo netinkamas jų rizikos profiliui. Ponui ir poniai Clarkams 2001 ir 2004 m. atsakovas patarė investuoti į perleidžiamo gyvybės draudimo planus, dėl ko jie prarado daugiau nei £500,000. Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2012 m. gruodžio 19 d. sprendimą byloje *Clark v In Focus Asset Management & Tax Solutions Ltd*. Cit. [2012] EWHC 3669 (QB).

investuotojas gali prisiteisti negautas pajamas, kurias būtų gavęs jei paslaugos būtų atitikusios jo rizikos profilį.

3.3.5.2. Investicijų priimtumas

Kai teikiamos kitos paslaugos nei investavimo patarimai ar portfelio valdymas, atsakomybę už investicijos tinkamumą neša pats investuotojas, tačiau finansų tarpininkas surinkęs informaciją apie kliento žinias ir patirtį turi pareigą užtikrinti investicijos priimtumą. Kokiu būdu atliekamas investicijų priimtumo vertinimas leidžia spręsti Įgyvendinimo direktyvos 36 straipsnio 1 dalis, kurioje nustatyta, kad finansų tarpininkai vertindami, ar investicinė paslauga yra priimtina klientui, turi nustatyti, ar tas klientas turi reikiamos patirties ir žinių, kad suprastų su siūlomo arba pageidaujamo produkto arba investicinės paslaugos rūšimi susijusią riziką. Taigi, finansų tarpininkas kiekvieną kartą turi užduoti sau klausimą – *ar investuotojas atsižvelgiant į jo žinias ir patirtį gali suprasti ką jis daro?* Jei finansų tarpininkas turimų duomenų atveju padaro išvadą, kad gali, investicija yra priimtina. Kai finansų tarpininkas remdamasis surinkta informacija nusprendžia, kad produktas ar paslauga klientui nepriimtini, pagal MiFID 19 straipsnio 5 dalį, jis privalo klientą apie tai, nors ir standartizuota forma, įspėti.

Doktrinoje teigiama, kad jei finansų tarpininkas žino, kad nors investicija priimtina, tačiau netinkama, nes neatitinka kliento investavimo tikslų ar jo turtinės padėties, atsižvelgiant į bendrąsias lojalumo ir rūpestingumo pareigas (MiFID 19 straipsnio 1 dalis), jis turi apie tai investuotoją turėtų įspėti.⁵⁷⁵ Su šia nuomone galima sutikti tik iš dalies, nes finansų tarpininkas neturi aktyvios pareigos aiškintis investicijų tinkamumo. Pavyzdžiui, pavedimus vykdomas banko makleris neturi pareigos tikrinti tame pačiame banke kliento turimų sąskaitų skaičiaus ir dydžio ir lyginti jo su investicijos dydžiu, todėl šis įspėjimas finansų tarpininkui būtų

⁵⁷⁵ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 176.

privalomas pateikti tik tada, kai ši informacija tampa akivaizdi be specialaus tyrimo, pavyzdžiui, makleris mato, kad konservatyvaus profilio klientas investuoja į derivatyvus susietus su kitais derivatyvais.

Pareigos pažeidimai. Pareiga priimti sprendimą dėl investicijų priimtumo pareiga pažeidžiama jei net ir surinkęs reikiamą informaciją apie klientą, jo tinkamai neišpėja apie nepriimtinas investicijas, t. y. investicijas, kurios klientui pernelyg sudėtingos suprasti ir valdyti. Tačiau svarbu pažymėti, kad priimtumo pareiga yra pareiga siekti geriausių pastangų, bet ne rezultato, todėl finansų tarpininkas neatsakys jei klientas patyrė žalos jam suprantamuose investavimo santykiuose, nes čia pareigos išpėti apie nepriimtina investiciją jis neturi. Kas yra laikoma priimtina investicija turi būti sprendžiama ne pagal jos padarinius ir *ex post* investicinę analizę, kai jau viskas aišku ir visada galima pasakyti, kad investicija buvo nepriimtina, bet pagal tai, kaip tokioje pat situacijoje prieš klientui investuojant (*ex ante*) būtų elgęsis rūpestingas finansų tarpininkas, kai investicijos priimtumas gali būti tik protingai spėjamas, sprendžiant ar kliento žinių ir patirties turi pakakti, kad šis galėtų valdyti konkrečias investavimo rizikas. Jei investicija bus netinkama, bet priimtina, ši pareiga nebus pažeista.

MiFID teisinis reglamentavimas buvo savalaikis, nes iki tol valstybių narių teismai skirtingai vertino šios pareigos buvimą ir pažeidimus. Antai dar 2003 m. Vokietijos ir Olandijos Aukščiausiuose teismuose išnagrinėtos bylos, kuriose gana panašiomis aplinkybėmis buvo prietos skirtingos išvados. Štai Vokietijos Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad grynai pavedimų vykdymo santykiuose laisvė spręsti sudaryti itin rizikingus sandorius, ar nesudaryti, priklauso investuotojams ir makleris neturi saugoti investuotojų nuo jų pačių.⁵⁷⁶ MiFID

⁵⁷⁶ Bylos fabula tokia: trisdešimtmetis retorikos studijų doktorantas, kurio metinis uždarbis siekė 30 000 DM (15 000 Eur) atsidarė pas maklerį savo sąskaitą. Prieš pasirašant sutartį klientas užpildė pateiktas formas, kuriose nurodė, kad turi laisvai disponuojamų lėšų už 10 000 Eur, turi reikiamų žinių prekiauti, be kita ko, akcijomis ir varantais,⁵⁷⁶ dvylikos metų investavimo patirtį, taip pat, kad siekia itin didelio pelno ir pasiruošęs prisiimti visą su tuo susijusią riziką, įskaitant kapitalo praradimą. Jis buvo išpėtas maklerio, kad investavimas neturi pakenti jo pragyvenimui, kad spekuliacinės investicijos neturi būti atliekamos iš skolinto turto, be to, iš maklerio gavo aplanką su informacija apie investavimą kapitalo rinkose ir jo rizikas. Klientas metus laiko iš

kontekste ši byla, ko gero, būtų sprendžiama panašiai, nes makleris neturėjo pagrindo manyti, kad investicija klientui nėra priimtina dėl jo žinių ar patirties stokos, be to, ne kartą perspėjo klientą apie investavimo skolintomis lėšomis rizikas, todėl vykdydamas kliento pavedimus elgėsi tinkamai.⁵⁷⁷

Tuo tarpu Olandijos Aukščiausiasis Teismas grynai pavedimų vykdymo santykiuose net ir išpėjimo apie investicijos rizikingumą nelaikė pakankamu pagrindu teigti, kad finansų tarpininkas elgėsi rūpestingai. Teismo nuomone, nors, profesionali patirtis prekiaujant opcionais gali įtakoti banko rūpestingumo pareigos ribas, tačiau vien bendras opcionų prekybos ir su tuo susijusios rizikos pažinimas nereiškia, kad klientas turi reikiamos patirties. Jei bankas neatsisako vykdyti kliento pavedimo, nukrypstančio nuo įkaičiui taikomų reikalavimų, išpėjimas apie rizikas nėra pakankamu pagrindu visais atvejais pašalinti banko atsakomybę net ir tais atvejais, kai klientas yra užsispyręs ir neperkalbamas.⁵⁷⁸ Žvelgiant konceptualiai, ši

savo lėšų prekiaavo varantais, o vėliau iš skolintų lėšų pradėjo prekiauti akcijomis. Šitaip jis vis didino sąskaitos deficitą, kol sulaukė pakartotinių maklerio raginimų sumažinti sąskaitos deficitą, priminimo apie investavimo skolintomis lėšomis riziką ir informavimo apie jo teisę nutraukti neužtikrintą sąskaitos kreditavimą be išpėjimo. Klientas ignoravo šiuos pranešimus kol vieną dieną jo įsigytų akcijų vertė smarkiai nukrito. Paskesnio finansinių priemonių pardavimo nepakako, kad klientas įvykdytų savo prievolės prieš maklerį, todėl pastarasis nutraukė sutartį, pardavė sąskaitoje likusias finansines priemones ir paskaičiavo, kad klientas jam liko skolingas 152 380,23 Eur. Makleriui pareiškus ieškinį klientas atsikirto, kad už nuostolius atsakingas pats makleris, nes, be kita ko, neužkirto kelio sąskaitos deficitui. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2003 m. lapkričio 11 d. sprendimą byloje Nr. XI ZR 21/03. Apie šią bylą plačiau žr. *CHEREDNYCHENKO, Olga. Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions.* Daktaro disertacija, Utrechto Universitetas, 2007, p. 348-350.

⁵⁷⁷ Pastebėtina, kad tokiems šalių santykiams pagal MiFID 19 straipsnio 6 dalį netgi galėtų būti taikomas liberalus "grynai-vykdyto" režimas, tiek, kiek tai susiję su prekyba akcijomis, su sąlyga, kad paslauga yra teikiama kliento iniciatyva, kuris aiškiai informuojamas, kad vykdydamas pavedimus makleris neprivalo įvertinti teikiamos ar siūlomos investicijos priimtimumo ir jei makleris vengia interesų konfliktų. Tokiu atveju makleris iš viso neturėtų pareigos pažinti klientą ir užtikrinti investicijos priimtimumą.

⁵⁷⁸ Šioje byloje ieškovu buvo banko klientas p. Kouwenbergas, kuris 1983 m. išėjęs į pensiją nutarė pagausinti turtą ir šiuo tikslu pradėjo investuoti į akcijas. Jo susidomėjimas prekyba finansinėmis priemonėmis vis didėjo ir 1984 m. jis per atsakovą Rabobank pradėjo prekiauti opcionais. Klientas buvo susipažinęs su opcionų prekyba ir žinojo apie didžiulę su tuo susijusią riziką. Bankas nuolat jį perspėdavo apie šias rizikas, tačiau Kouwenbergas buvo užsispyręs ir sunkiai perkalbamas. Dėl jo veiksmų nuolat trūkdavo įkaiči, kuris leistų padengti nuostolius rinkai pajudėjus nepalankia linkme ir kuris tarnautų kaip buferis prieš sekančius nuostolius. Kai įkaičas buvo išnaudotas ir atsirado sąskaitos deficitas, bankas nedelsiant susisiekt su klientu ir aptarė priemones, skirtas įkaičo trūkumui pašalinti. Bankas retkarčiais nusileisdavo kliento norams ir nukrypėdavo nuo maksimalaus priimtino užstato dydžio (70 proc.), leisdamas įkeisti visą 100 proc. kliento portfelio. Tai leisdavo Kouwenbergui prekiauti ilgesniais laikotarpiais ir sudarė naujas pelno bei jau patirtų nuostolių kompensavimo galimybes, tačiau kartu didino dar didesnių nuostolių tikimybę. 1987 m.

sprendimą norėtuši įvertinti, kaip “perlenktos lazdos” situaciją, todėl, kad tokia teismų praktika diegiamas radikalus paternalizmas, kurio išdavoje paneigiama kliento valia investuoti, todėl faktiškai ribojamos galimybės disponuoti savo nuosavybe, o finansų tarpininkui nustatoma neproporcinga atsakomybė, nes kiekvienu atveju jį galima apkaltinti neuždraudus investuoti. Kaip tuomet teikti investicines paslaugas? MiFID šio sprendimo priėmimo momentu dar nebuvo priimta, tačiau galima teigti, kad ES teisės kontekste pastaroji byla turėtų būti sprendžiama taip, kaip ją išsprendė pirmosios ir apeliacinės instancijos teismai, nes pagal MiFID finansų tarpininkas neturi atsisakyti vykdyti klientui nepriimtino pavidimo, apie kurį pastarasis buvo tinkamai įspėtas.

Lietuvos teismų praktikoje priimtino pareigos pažeidimo klausimas *de facto* taip pat buvo iškeltas. Banką su klientu siejo ilgalaikiai pasitikėjimo santykiai ir bankas vykdė kliento pavidimus net tuomet, kai šio sąskaitoje nebuvo pakankamai lėšų. Investicijos buvo nesėkmingos ir klientas apkaltino banką, kad šis neatsisakė vykdyti pavidimų, pažeidė FPRĮ įtvirtintas sąžiningumo, teisingumo ir geriausio įvykdymo pareigas, taip pat nurodė, kad jis yra neprofesionalus investuotojas ir neturėjo pakankamai įgūdžių bei patirties investiciniams sprendimams priimti ir rizikai įvertinti. Taigi, klientas, be kita ko, faktiškai iškėlė ir investicijų priimtino klausimą. Tačiau teismas atmetė šiuos argumentus nurodydamas, kad, nors klientas buvo priskirtas neprofesionalių klientų kategorijai, tačiau jis vertybiniais popieriais prekiaavo daugiau kaip 10 metų, jo pajamos iš prekybos vertybiniais popieriais 2007 metais buvo apie 12 mln. Lt, 2008 metais –

finansų rinkoms netikėtai patyrus nuopuolį susidarė 145 000 Eur dydžio skola. 1990 m. klientas pareiškė reikalavimus bankui teigdamas, kad bankas yra atsakingas už nuostolius, nes elgėsi nerūpestingai leisdamas Kouwenbergui įkeisti visą jo turimą portfelį. Pirmosios ir apeliacinės instancijos teismai atmetė investuotojo ieškinį motyvuodami tuo, kad šis turėjo pakankamai patirties investavimo srityje, buvo tinkamai įspėtas apie rizikas ir buvo užsispyręs bei neperkalbamas, tačiau Aukščiausiasis Teismas panaikino šį sprendimą. Žr. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2003 m. liepos 11 d. sprendimą. Cit. *NJ* 2005, 103 (*Kouwenberg/Rabobank*). Plačiau apie sprendimą žr. CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Daktaro disertacija, Utrechto Universitetas, 2007, p. 366-371.

apie 15,6 mln. Lt, todėl klientas turėjo pakankamai žinių ir patirties investiciniams sprendimams priimti bei rizikai įvertinti.⁵⁷⁹

3.3.5.3. Tinkamumo pareiga JAV

JAV teisės doktrinoje nurodoma, kad tinkamumo doktrina turi keturis bendrus kriterijus: pirma, investuotojas turi būti pajėgus prisiimti rekomenduojamų investicinių vertybinių popierių riziką, antra, investuotojas turi sugebėti suprasti šias rizikas, trečia, investicija turi būti suderinama su investuotojo tikslais, ketvirta, rekomendacija turi leisti įsigyti investicinį vertybinį popierių už minimalią kainą. Jei bent vienas iš šių kriterijų netenkinamas, investicija nėra tinkama. Taigi, kliento turtas ir profesionalumas savaime nesudaro pagrindo rekomenduoti rizikingas investicijas, be to tai nėra tinkamas atsikirtimas į investuotojo ieškinį grindžiamą investicijos netinkamumu. Tinkamumo pareigos įvykdymą lemia investicijos tinkamumas investuotojui, bet ne tai ar pardavėjas tiki, kad investuotojas gali sau leisti prarasti pinigus. Ir priešingai – tarpininkas negali rekomenduoti rizikingos investicijos, kurios pageidauja klientas, jei jo finansinė padėtis rodo, kad jam labiau tinka mažesnės rizikos portfelis.⁵⁸⁰

FINRA 2111 Taisyklėje skirtoje reglamentuoti investicijos tinkamumą, įtvirtintas trilypis tinkamumo modelis. Visų pirma, skiriamas „protingo pagrindo“ tinkamumas (angl. *reasonable-basis suitability*), kuris reikalauja, kad tarpininkas turėtų protingą pagrindą tikėti, remiantis protingu uolumu, kad rekomendacija tinkama bent jau kai kuriems investuotojams. Tai kas laikytina protingu uolumu gali priklausyti, be kita ko, nuo finansinės priemonės ar investavimo strategijos rizikos ir sudėtingumo bei nuo tarpininko žinių apie finansinę priemonę ar investavimo strategiją. Protingas uolumas turi padėti suvokti potencialias rizikas ir pelną susijusį su rekomenduojamomis investicijomis. Antra, tinkamumas konkrečiam klientui

⁵⁷⁹ Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. liepos 25 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-318/2011.

⁵⁸⁰ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 19/3-19/4.

(angl. *customer-specific suitability*), reikalauja, kad tarpininkas turėtų protingą pagrindą tikėti, kad rekomendacija yra tinkama konkrečiam klientui remiantis to kliento investiciniu profilu. Ši taisyklė reikalauja surinkti ir išanalizuoti platų su klientu susijusių veiksnių sąrašą. Trečia, kiekybinio tinkamumo (angl. *quantitative suitability*) pareiga reikalauja, kad tarpininkas, kuris valdo kliento portfelį, turėtų protingą pagrindą manyti, kad visuma rekomenduotų sandorių, nors ir yra tinkami imant juos visus pavieniui, nėra pertekliniai ir netinkami klientui vertinant juos visus kartu kliento investicinio profilio kontekste.⁵⁸¹

JAV teismų praktikoje tinkamumo pareigos pažeidimas paprastai konstatuojamas tuomet, kai investuotojui rekomenduojamos jo profilio atžvilgiu pernelyg rizikingos investicijos. Dalis tokių pažeidimų padaryta pasiūlius spekuliatyvias finansines priemones savivaldybėms, kolegijoms, religinėms bendruomenėms, įmonėms, taip pat pensininkams, neįgaliems asmenims ir kitiems neprofesionaliems investuotojams.⁵⁸² Antai, byloje *Brown v. E.F. Hutton Group, Inc.*, ieškovais buvo apie 400 neprofesionalių įprastinėmis pajamomis suinteresuotų investuotojų, kurie investavo į komanditinę ūkinę bendriją, įsteigtą įsigyti naftos ir dujų gręžinius, kurie turėjo nešti reguliarių pelną bendrijos nariams. Kai investicija tapo bevėrte, ieškovai pareiškė federalinį ieškinį dėl apgaulės pagal Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punktą motyvuodami investicijos netinkamumu.⁵⁸³ Kai investuotojai ieškinius dėl netinkamų investicijų reiškia pagal valstijų bendrąją teisę, ieškinio juridiniu pagrindu jie gali pasirinkti

⁵⁸¹ FINRA Regulatory Notice 11-02, Know Your Customer and Suitability January 2011, p. 4.

⁵⁸² POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 19/9, 19/14-15, 19/22.1.

⁵⁸³ Ginčą nagrinėję teismai nurodė, kad tokiose bylose ieškovai turi įrodyti, jog: (1) vertybiniai popieriai neatitinka pirkėjo poreikių, (2) atsakovas tai žinojo, (3) atsakovas rekomendavo ar kitokiu būdu ieškovui įgijo netinkamų vertybinių popierių, (4) atsakovas sąmoningai suklaidino atsakovą dėl esminių aplinkybių susijusių su vertybinių popierių tinkamumu, (5) pirkėjas pagrįstai pasikloviė atsakovo apgaulingu elgesiu atnešusiu žalos. Žr. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimą byloje *Brown v. E.F. Hutton Group, Inc. Cit.* 991 F.2d 1020 (2nd Cir. 1993).

nerūpestingumo deliktą ar fiduciarinių pareigų pažeidimą, kur tyčios įrodinėti nereikia.⁵⁸⁴

Atkreiptinas dėmesys, kad pagal Prekių apyvartos aktą (angl. *Commodity Exchange Act, CEA*) tinkamumo pareiga netaikoma prekiųjų derivatyvų (angl. *commodity derivatives*) sandoriams. Teisės doktrinoje tai aiškinama tuo, kad prekyba biržos prekėmis yra savaime rizikinga ir klientas negali protingai tikėtis, kad ši veiklos forma jam leis pasiekti konservatyvius investicinius tikslus susijusius su nuolatinėmis pajamomis ar ilgalaikiu augimu. Jei makleris konservatyviam investuotojui rekomenduos investuoti į derivatyvus, jis automatiškai pažeis tinkamumo pareigą ir klientas gales tuo remtis teisme. Todėl teigiama, kad tinkamumo pareiga ne tik nebūtina, bet net gi žalinga, nes siekdami atsikratyti prekybinių nuostolių investuotojai gali tuo piktnaudžiauti.⁵⁸⁵ Kaip žinia ES tokių išimčių nėra, nes prekiniai derivatyvai pakliūna į MiFID ribas (I Priedo C skyriaus 5-7 punktai), tačiau į JAV patirtį gali būti atsižvelgiama ES teisėkūroje bei teismų praktikoje, visų pirma, stebint ar prekiųjų derivatyvų investuotojai siekdami atsikratyti savo nuostoliais nepiktnaudžiauja tinkamumo doktrina.

3.3.7. Geriausio įvykdymo pareiga

⁵⁸⁴ Pavyzdžiui, byloje *Rupert v. Clayton Brokerage Co. of St. Louis*, ieškovu buvo dailidė, kurio tiek visas turtas, tiek metinis uždarbis neviršijo 10 000 USD. Su atsakovu jis sudarė portfelio valdymo sutartį pagal kurią turėjo būti investuojama 19 500 USD, gautų pagal taikos sutartį sudarytą patyrus žalą eismo įvykio metu. Išskyrus gyvybės draudimo sandorius, ieškovas neturėjo jokios investavimo patirties. Makleris jį informavo, kad dalyvauja akcijų opcionų indekso (angl. *stock option index*) programoje, kuri naudoja kompiuterines prognozes ir kuri yra “patikimas” pelno gavimo įrankis. Iš pradžių makleriai prekiaavo opcionais, o vėliau ėmė sudarinėti prekiuos ateities sandorius. Po trijų mėnesių visi ieškovo pinigai buvo prarasti. Turint omenyje ribotus ieškovo finansinius išteklius ir patirtį, Kolorado Aukščiausiasis Teismas sprendė, kad rekomendacija buvo netinkama ir lėmė neatsargų atsakovo rūpestingumo pareigų prieš ieškovą pažeidimą. Turint omenyje tai, kad JAV teisėje savireguliacinių normų atžvilgiu taikoma reliatyvumo doktrina, todėl šioje byloje teismas NASD taisyklės naudojo ne tiesioginiam taikymui, bet jomis rėmėsi analizuodamas atsakovo elgesio rūpestingumą. Žr. JAV Kolorado Aukščiausiojo Teismo 1987 m. birželio 8 d. sprendimą byloje *Rupert v. Clayton Brokerage Co. Cit. 737 P.2d 1106 (Colo. 1987)*.

⁵⁸⁵ Žr. POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 19/46–19/49.

Vykdamas atstovaujamojo pavedimus pagrindinis klausimas susijęs su tinkamų pareigų atlikimu yra pavedimų vykdymo kokybė ir kaštai. Teikdamas pavedimą įvykdymui, atstovaujamas tikisi, kad atstovo pagalba leis išvengti atstovaujamojo tiesioginio dalyvavimo santykiuose su trečiuoju asmeniu, pasinaudoti atstovo profesionalumu ir taip šie santykiai sukurs pridėtinę vertę. Taigi, visiškai suprantama, kad atstovaujamas tikisi iš sutartinių santykių tos naudos, kurios jis nesamdydamas atstovo neturėtų. Be abejo, sudarydamas sutartį atstovaujamas mažiausiai tikisi nuostolių, t.y. žalos kylančios iš pavedimo vykdymo, kuris yra per brangus, pavėluotas, neloyalus ar kitaip pažeidžiantis jo teises ir teisėtus interesus – antraip sutarties atstovaujamas nesudarytų. Todėl siekiant užtikrinti tinkamą pavedimų vykdymo kokybę ir priimtinus kaštus atstovas turi būti saistomas tam skirtų pareigų.

Žvelgiant į šį klausimą lyginamuoju aspektu, visų pirma, išskirtina bendrosios teisės jurisdikcijų privatinė teisė, kurioje specialios atstovo pareigos grindžiamos tarptautinės recepcijos sulaukusi „geriausio įvykdymo“ (angl. *best execution*) institutu. Geriausias įvykdymas – tai atstovo pareiga pasiekti geriausią kainą iš visų protingai įmanomų. 1862 m. angliškoje byloje *Solomon v. Barker* buvo sukurtas precedentas, kad brokeriai, kurie buvo pasamdyti prekėms parduoti, turėjo pareigą panaudoti reikiamą rūpestingumą ir uolumą, kad pasiektų geriausią įmanomą kainą.⁵⁸⁶ Geriausio įvykdymo pareiga XIX a. pradėta vystyti ir JAV teismų praktikoje, dažniausiai bylose, kur makleriui buvo pripažinta teisė be atskirų nurodymų iš kliento, pirkti arba parduoti vertybinius popierius. Tačiau makleris prekiaudamas turėjo elgtis „uoliai, išmintingai ir visiškai sąžiningai“ savo kliento atžvilgiu.⁵⁸⁷ Šiandien geriausio įvykdymo pareiga yra gerai žinoma visame pasaulyje, įskaitant ir kontinentinę Europą, nors čia (į kontinentą) ji atkeliavo

⁵⁸⁶ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 395.

⁵⁸⁷ FACCILOLO, Francis. *A Broker's Duty of Best Execution in the Nineteenth and Early Twentieth Centuries*. Vol. 26. *Pace Law Review*, 155, 2005, p. 162.

palyginti neseniai ir tik ES finansų rinkų teisės aktų pagalba. Tačiau lieka smalsu – o kaip šį klausimą reguliuoja „originali“ kontinentinė privatinė teisė?

Reikia pasakyti, kad kontinentinės teisės jurisdikcijų privatinė teisė atstovo pareigas vykdant pavedimus reguliuoja gana nevienodai. Prancūzijos ir Olandijos teisinis reguliavimas gana abstraktus, antai, Olandijos CK 7.7.2 skyriuje reglamentuojančiame pavedimo sutartį atskiros rūpestingumo pareigos net nenustatyta, todėl tenka remtis bendresniu visoms paslaugų sutartims taikytinu CK 7:401 straipsniu, pagal kurį paslaugų teikėjas savo veikloje turi elgtis taip, kaip elgtųsi rūpestingas paslaugų teikėjas. Prancūzijos CK 1991 straipsnyje įtvirtinta, kad atstovas turi vykdyti savo pareigas tol, kol jam tai priklauso daryti ir yra atsakingas už dėl pareigų neįvykdymo kylančius nuostolius. Prancūzijos Komercinio kodekso L132-1 straipsnyje nustatyta, kad komisionieriaus teises ir pareigas reglamentuoja CK III knygos XIII skyriaus normos, be kita ko, reguliuojančios paslaugų santykius. Vokietijos teisė tam tikrais aspektais konkretesnė – Vokietijos Komercinio kodekso 384 straipsnyje įtvirtinta, kad komisionierius įpareigotas vykdyti jam pavestą veiklą su rūpestingam prekybininkui būdingu uolumu, žiūrėti atstovaujamojo interesų ir laikytis jo nurodymų, o jei jų nesilaikoma komitentas remiantis 385 straipsniu gali reikalauti nuostolių atlyginimo. Tuo tarpu pavedimo sutartį reglamentuojančios Vokietijos CK normos labai abstrakčios – CK 662 straipsnyje įtvirtinta, kad priimdamas pavedimą įgaliotinis išsipareigoja atlygintinai įvykdyti jam patikėtą sandorį. Kiek išsamiau šiuos klausimus reguliuoja Lietuvos teisė, antai, CK 6.760 straipsnio 1 dalis nustato, kad įgaliotinis privalo įvykdyti jam duotą pavedimą sąžiningai ir rūpestingai, jog įvykdymas geriausiai atitiktų įgaliotojo interesus, bei vengti savo asmeninių interesų konflikto su įgaliotojo interesais.⁵⁸⁸ CK 6.782 straipsnyje įtvirtinta, kad priimtą pavedimą komisionierius privalo įvykdyti naudingiausiomis komitentui

⁵⁸⁸ Labai panašią nuostatą galime rasti Kvebeko CK 2138 straipsnyje.

sąlygomis pagal komitento nurodymus, o jei jų nėra, – pagal įprastus verslo papročius bei dalykinės praktikos reikalavimus.⁵⁸⁹

Apibendrinant analizuotų valstybių privatinę teisę matyti ne tik tai, kad atstovo pareigos vykdant pavedimą reglamentuojamos gana skirtingai ir abstrakčiai, bet ir tai, kad kontinentinėje teisėje papildomas ir diskutuotinas teisinio reguliavimo skirtumas sukurtas reglamentuojant vidinius atstovavimo santykius komiso ir pavedimo sutartyse.

Investicinių paslaugų sutartyse šiuos ryškius jurisdikcijų skirtumus harmonizavo ES teisė. Pirmas harmonizavimo žingsnis buvo žengtas 1993 m. priėmus ISD, kurios 11 straipsnio pagrindu daugelis ES valstybių narių savo teisėje įtvirtino geriausio įvykdymo pareigas. Tačiau, tai tebuvo harmonizavimo pradžia, nes geriausio įvykdymo pareigos turinys atskirose valstybėse narėse gana smarkiai skyrėsi, pavyzdžiui, Olandijos teisėje buvo reikalaujama „pavedimą įvykdyti kaip įmanoma greičiau, kuo geresniu būdu“, o štai Vokietijoje buvo reikalaujama „pasiekti geriausią kainą atitinkamoje rinkoje“.⁵⁹⁰

Antras ir esminis harmonizavimo žingsnis buvo žengtas priėmus MiFID, kurios 21 straipsnis specialiai skirtas geriausio įvykdymo pareigai reglamentuoti. MiFID 21 straipsnio 1 dalyje ir atitinkamai FPRĮ 24 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad „finansų tarpininkas, vykdydamas kliento pavedimą, privalo imtis visų reikalingų veiksmų, kad būtų pasiektas geriausias įmanomas rezultatas klientui, atsižvelgiant į finansinių priemonių kainą, pavedimo įvykdymo išlaidas, greitį, pavedimo įvykdymo ir atsiskaitymų tikimybę, pavedimo dydį, turinį ir kitas pavedimo įvykdymui svarbias aplinkybes.“ Ši pareiga MiFID sistemoje užima tiek svarbią vietą, kad kai kurie autoriai geriausio įvykdymo pareigą netgi laiko pačia

⁵⁸⁹ Analogišką nuostatą galime rasti Rusijos CK 992 straipsnyje.

⁵⁹⁰ ISELI, Thomas; WAGNER, Alexander F.; WEBER, Rolf H. *Legal and economic aspects of best execution in the context of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*. Law and Financial Markets Review, July 2007, p. 32.

svarbiausia visos direktyvos pareiga.⁵⁹¹ Kaip jau buvo minėta, geriausio įvykdymo pareiga yra dvilypės paskirties – viena vertus, ja siekiama saugoti investuotojus, kita vertus, jos efektyvus įgyvendinimas daro įtaką finansų rinkoms. Iki MiFID galiojusi ISD valstybėms narėms leido nustatyti vadinamąją „koncentracijos“ taisyklę, pagal kurią visi klientų pavedimai dėl listinguojamų akcijų gali būti vykdomi tik reguliuojamose rinkose.⁵⁹² MiFID siekdama skatinti prekyviečių konkurenciją panaikino koncentracijos taisyklę, tačiau siekiant išvengti finansų rinkų fragmentacijos (susiskaldymo), kartu įvedė geriausio įvykdymo pareigą.

Individualiu požiūriu, geriausio įvykdymo pareiga saugo investuotojus nuo finansų tarpininko nerūpestingo ir nelojalaus elgesio vykdant pavedimus.⁵⁹³ Tokiu būdu geriausio įvykdymo pareigos brėžiami aukšti apsauginiai standartai verčia finansų tarpininkus elgtis profesionaliai, kelti pavedimų vykdymo kokybę ir tokiu būdu mažinti sandorio kaštus (angl. *transaction costs*).⁵⁹⁴ Geriausias įvykdymas kartais vadinamas mažų sandorio kaštų sinonimu, nurodant, kad jis pasiekiamas tada, kai kuo mažesnis išteklių kiekis prarandamas tarpininkavimo procese.⁵⁹⁵ Šios pareigos nustatymas viso ES regiono mastu mažina ne tik individualius, bet ir

⁵⁹¹ MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010, p. 355.

⁵⁹² Šis Prancūzijoje, Italijoje, Ispanijoje, Belgijoje ir Portugalijoje anksčiau taikytas būdas leidžia lengvai užtikrinti rinkų likvidumą, tačiau jis proteguoja pasenusias biržų prekybos sistemas ribodamas prekyviečių konkurenciją. Žr. COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 426; Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010, p. 29.

⁵⁹³ Tačiau svarbu pažymėti, kad geriausio įvykdymo pareiga nesiekia koordinuoti kliento investicijos taip, kad ji kuo geriau atitiktų jo profesionalumą, finansinę padėtį ir investicinius tikslus. Geriausio įvykdymo pareiga yra labiau techninio pobūdžio pareiga, kuri skirta mažinti sandorio kaštus, o intelektinei pagalbai investavimo procese suteikti MiFID nustato tinkamumo ir priimtumo pareigas, apie kurias jau kalbėta 3.3.5 skyriuje.

⁵⁹⁴ Sandorio kaštai pačia bendriausia prasme yra informaciniai, derybiniai, priežiūros ir kt. sutartinių santykių tarp šalių kaštai, arba, kitaip tariant, šalių tarpusavio santykių kaina. Pavyzdžiui, daikto pirkimo-pardavimo sutarties įforminimo pas notarą mokestis bus sandorio kaštų dalis, tačiau už daiktą pirkejo mokama kaina nebus laikoma tokiais kaštais, nes tai šalies teikiamas priešpriešinis patenkinimas, bet ne su tokio patenkinimo teikimu susijusios išlaidos.

⁵⁹⁵ LANOO, Karel; VALIANTE, Diego. *Mifid 2.0: Casting New Light on Europe's Capital Markets*. Centre for European Policy Studies, 2011, p. 202.

visuomeninius sandorių kaštus, taip užtikrinant sklandesnę kapitalo judėjimą ES vidaus rinkoje.

Su pavedimų vykdymu susiję sandorio kaštai gali būti dvejopi: aiškūs ir paslėpti. Aiškūs kaštai (angl. *explicit costs*) – tai atlyginimas tarpininkams, biržai, mokesčiai ir rinkliavos. Dėl jų paprastumo ir skaidrumo, aiškūs kaštai yra esminis veiksnys mažmeniniams investuotojams priimant investicinius sprendimus.⁵⁹⁶ Į tai buvo atsižvelgta Įgyvendinimo direktyvos 44 straipsnio 3 dalyje, pagal kurią mažmeniniams investuotojams geriausias įvykdymas reiškia geriausią kainą (angl. *best price*), kurią sudaro aiškūs sandorio kaštai.⁵⁹⁷ Tačiau siekiant finansų tarpininko verslo interesus ir iniciatyvą apsaugoti nuo neproporcingų reikalavimų paslaugas teikti pusvelčiui, į geriausią kainą paprastai neįtraukiami finansų tarpininko imami komisiniai.⁵⁹⁸

Greta aiškių sandorio kaštų, investavimo procese egzistuoja ir paslėpti kaštai. Paslėpti kaštai siejami su paprastai tik profesionalui suprantamais ir aktualiais prekybos aspektais, tokiais kaip pirkimo–pardavimo skirtumas, rinkos įtaka ir galimybės kaštai.⁵⁹⁹ Šiuos kaštus lemia tokios aplinkybės kaip pavedimo greitis, laikas, prekybos strategija ir dydis ir jos profesionaliems investuotojams gali būti

⁵⁹⁶ CASEY, Jean-Pierre; LANOO, Karel. *The MiFID revolution*. Cambridge University Press, 2009, p. 63.

⁵⁹⁷ Įgyvendinimo direktyvos 44 straipsnio 3 dalyje reglamentuojama, kad kai finansų tarpininkas vykdo mažmeninio kliento pavedimą, geriausias įmanomas rezultatas nustatomas atsižvelgiant į bendrą atsiskaitymo sumą (angl. *total consideration*), atspindinčią finansinės priemonės kainą ir su pavedimo vykdymu susijusias išlaidas, kurią sudaro visos kliento patirtos išlaidos, tiesiogiai susijusios su pavedimo vykdymu, įskaitant pavedimo vykdymo vietos mokesčius, tarpuskaitos ir atsiskaitymų mokesčius bei visus kitus mokesčius, mokamus pavedimo vykdyme dalyvaujantiems tretiesiems asmenims.

⁵⁹⁸ Pagal Įgyvendinimo direktyvos preambulės 71 pastraipą ir 44 straipsnio 3 dalį, finansų tarpininko imami komisiniai nėra įtraukiami į geriausio įvykdymo paskaičiavimą, nes tai skatintų tarpininkus lyginti savo komisinius su konkurentų komisiniais ir mažinti tol, kol investicinės paslaugos taptų beveik neatlygintinomis. Vienintelė išimtis ta, kad tarpininkas turi atsižvelgti į savo komisinių dydžio skirtumus taikomus pavedimų vykdymui skirtingose prekyvietėse. Žr. ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 198.

⁵⁹⁹ Pirkimo-pardavimo skirtumas (angl. *bid-ask spread*) yra einamuoju laiko momentu esančių pirkimo ir pardavimo kainų skirtumas. Rinkos įtaka (angl. *market impact*) siejama su geriausio pirkimo-pardavimo skirtumo sunaudojimu stambiu sandoriu, kitaip tariant, kai prekybos apimtys sunaudoja rinkos likvidumą ir pirkimo-pardavimo plotis turi būti padidintas norint paskatinti paklausą tai kainai. Galimybės kaštai (angl. *opportunity costs*) – tai kaštai kylantys kai rinka juda prieš sandorį laikotarpiu tarp pavedimo pateikimo vykdyti ir jo įvykdymo. Žr. CASEY, Jean-Pierre; LANOO, Karel. *The MiFID revolution*. Cambridge University Press, 2009, p. 63.

svarbesnės nei kaina.⁶⁰⁰ Todėl pagal MiFID profesionalaus investuotojo pavedimas turi būti vykdomas atsižvelgiant ne tik į aplinkybes susijusias su aiškiais, bet ir su visais kaštais, t.y. kaip nurodyta MiFID 21 straipsnio 1 dalyje – finansinių priemonių kaina, pavedimo įvykdymo išlaidas, greitį, pavedimo įvykdymo ir atsiskaitymų tikimybę, pavedimo dydį, turinį ir kitas pavedimo įvykdymui svarbias aplinkybes.⁶⁰¹

Geriausio įvykdymo pareiga siekiama įgyvendinti bendrąsias rūpestingumo ir lojalumo pareigas pavedimų vykdymo kontekste, nes vykdant pavedimus gali susiklostyti tiek nerūpestingo, tiek nelojalaus elgesio problemos. Bendrosios rūpestingumo pareigos elementas vykdant pavedimus tampa aktualus, kai finansų tarpininkas elgiasi neprofesionaliai, neįgudusiai ir atlieka klaidų, pavyzdžiui, vykdo pavedimus nepalankiose prekyvietėse. Fiduciarinės lojalumo pareigos pareigos elementas pavedimų vykdymo santykiuose tampa aktualus tada, kai finansų tarpininkas sąmoningai, abejingai ar tikslingai nukrypsta nuo geriausio įvykdymo reikalavimų, pavyzdžiui, portfelio valdytojas dėl gerų verslo santykių su pavedimų makleriais, gali vykdyti pavedimus būtent per šiuos maklerius, nepaisant to, kad rinkoje yra maklerių teikiančių pigesnes tokios pat kokybės paslaugas.⁶⁰²

Kitas svarbus geriausio įvykdymo pareigos aspektas – tai šios pareigos intensyvumo laipsnis. Vieni autoriai teigia, kad geriausio įvykdymo pareiga – tai pareiga pasiekti rezultata, kas reiškia, kad finansų tarpininkas privalo užtikrinti

⁶⁰⁰ Pavyzdžiui, savo portfelį pertvarkantis didelis pensijų fondas gali būti labai jautrus rinkos įtakai ir pasirinkti primokėti premiją tam, kad finansinių priemonių bloką galėtų palaipsniui parduoti už rinkos ribų, nei kad gauti geriausią pavedimų vykdymo kainą, bet matyti, kad rinka juda prieš fondo pozicijas. Žr. Ten pat, p. 63-67.

⁶⁰¹ MiFID nustato ne tik geriausio įvykdymo kriterijus – kainą, išlaidas, greitį, įvykdymo ir atsiskaitymų tikimybę, pavedimo dydį, turinį ir kt., bet ir šių kriterijų svarbos nustatymo taisykles. Įgyvendinimo direktyvos 44 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad nustatant geriausio įvykdymo kriterijų santykinę svarbą finansų tarpininkas turi atsižvelgti į: a) kliento savybes, įskaitant kliento kategoriją, t. y. ar klientas yra mažmeninis klientas ar profesionalus klientas; b) kliento pavedimo savybes; c) su tuo pavedimu susijusių finansinių priemonių savybes; d) pavedimų vykdymo vietas, kuriose kliento pavedimas gali būti įvykdytas, savybes.

⁶⁰² BINES, Harvey E.; THEL, Steve. *Investment management law and regulation*. 2nd ed., Aspen, 2004, p. 552-556.

geriausią įvykdymą.⁶⁰³ Kiti autoriai teigia, kad geriausio rezultato nepasiekimas nėra pažeidimas, jei finansų tarpininkas dėjo visas reikiamas pastangas savo prievolėms įvykdyti.⁶⁰⁴ Kaip matyti doktrinoje egzistuoja diskusija ar geriausio įvykdymo pareiga priskirtina pareigai pasiekti konkretų rezultatą (pranc. *obligation de résultat*) ar pareigai siekti geriausių pastangų (pranc. *obligation de moyens*). Galbūt šią diskusiją paskatino MiFID formuluotėse vartojami žodžiai: MiFID 21 straipsnio 1 dalyje reikalaujama „imtis visų reikalingų veiksmų“ („*take all reasonable steps*“), jog būtų pasiektas „geriausias įmanomas rezultatas“ („*the best possible result*“) klientui. Taigi, direktyvoje kalbama ir apie geriausias pastangas ir apie geriausią rezultatą. Vis tik, pažymėtina, kad MiFID 21 straipsnio 1 dalyje kalbama ne apie tiesiog geriausio rezultato pasiekimą, bet apie visų protingų pastangų tam rezultatui pasiekti įdėjimą. Iš to galima daryti išvadą, kad geriausio įvykdymo pareiga yra pareiga dėti reikiamas pastangas (pranc. *obligation de moyens*). Tiesa, ji suformuluota taip reikliai, kad iš finansų tarpininko reikalaujama maksimalių pastangų, o tai reiškia, kad MiFID brėžia maksimalų profesinio elgesio standartą vykdant investuotojo pavedimus. Geriausio įvykdymo pareigos kvalifikavimas pareiga pasiekti konkretų rezultatą sukeltų teisinį paradoksą ir dėl to tam tikrą socialinę įtampą, nes įvykdžius konkrečios finansinės priemonės pavedimą, visi tuo metu rinkoje pavedimus vykde finansų tarpininkai, išskyrus finansų tarpininką pasiekusį geriausią klientui rezultatą, būtų laikomi pažeidę savo prievoles. Taigi, visada teisėtai elgtusi tik pats geriausias pavedimų vykdytojas, o kitų finansų tarpininkų elgesys būtų laikomas neteisėtu.

MiFID 21 straipsnio 1 dalyje ir atitinkamai FPRĮ 24 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad kai klientas pateikia finansų tarpininkui konkretų nurodymą, toks kliento nurodymas turi būti vykdomas tiksliai ir nenukrypstant nuo nurodyme

⁶⁰³ LANOO, Karel; VALIANTE, Diego. *Mifid 2.0: Casting New Light on Europe's Capital Markets*. Centre for European Policy Studies, 2011, p. 198.

⁶⁰⁴ COLAERT, Veerle, Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 426.

pateiktų sąlygų. Ši norma sudaro sąlygas sutarties šalių dispozicijai ir pačiam investuotojui apsispręsti kokio pavedimo įvykdymo jis pageidauja. Kita vertus, toks pageidavimas reiškia, kad pavedimas bus vykdomas ne tokiu būdu, kuris MiFID leidėjų suprantamas, kaip geriausias įmanomas, todėl klientas turi būti apie tai išpėtas.⁶⁰⁵

MiFID 21 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad siekdami tenkinti geriausio įvykdymo pareigos reikalavimus, finansų tarpininkai privalo patvirtintų ir įgyvendintų pavedimų vykdymo politiką (angl. *order execution policy*). Pagal to paties straipsnio 3 dalį, pavedimų vykdymo politika apima su kiekviena priemonių rūšimi susijusią informaciją apie vietas, kuriose finansų tarpininkas vykdo savo klientų pavedimus, ir veiksnius, darančius įtaką vykdymo vietų pasirinkimui. Ji turi apimti bent jau tas vietas, kurios investicinei įmonei leidžia nuolat pasiekti geriausių rezultatų vykdant klientų pavedimus. Be to, klientai turi būti informuojami apie šią politiką ir turi pareikšti išankstinį sutikimą su ja, kad finansų tarpininkas galėtų vykdyti pavedimus jų naudai.⁶⁰⁶

Pavedimų vykdymo politika, panašiai kaip ir interesų konfliktų politika, yra specifinis MiFID būdas spręsti su šiaip jau komplikuoju abstrakčių fiduciarinių

⁶⁰⁵ Įgyvendinimo direktyvos 46 straipsnio 2 dalies “c” punkte reglamentuojama, kad finansų tarpininkas iš anksto prieš pradėdamas teikti paslaugą, privalo pateikti mažmeniniams klientams aiškų ir akivaizdžiai pastebimą išpėjimą, kad bet kuris konkretus kliento nurodymas gali sukliudyti tarpininkui imtis veiksmų, kuriuos jis, siekdamas geriausio rezultato klientui, yra nustatęs ir taiko pavedimų vykdymo politikoje. Be to, Įgyvendinimo direktyvos preambulės 68 pastraipoje nurodyta, kad nereikėtų laikyti, kad faktas, jog klientas davė konkrečius nurodymus, apimančius vieną pavedimo dalį arba aspektą, atleidžia finansų tarpininką nuo geriausio įvykdymo išipareigojimų bet kurių kitų kliento pavedimo dalių arba aspektų, kurių neapima tokie nurodymai, atžvilgiu; finansų tarpininkas neturėtų skatinti kliento teikti nurodymus koku nors konkrečiu būdu įvykdyti pavedimus, jeigu tarpininkas pagrįstai turėtų žinoti, kad toks nurodymas neleistų tam klientui pasiekti geriausio įmanomo rezultato.

⁶⁰⁶ Pagal MiFID 21 straipsnio 4 dalį, finansų tarpininkai privalo nuolat stebėti savo pavedimų vykdymo sistemą ir pavedimų vykdymo politikos veiksmingumą, o nustačius trūkumą – nedelsiant juos ištaisyti. Reikia nuolat vertinti, ar pavedimų vykdymo vietas, numatytos pavedimų vykdymo politikoje, leidžia pasiekti geriausią rezultatą klientui ir ar reikalingi vykdymo sistemos pakeitimai. Apie kiekvieną esminį pavedimų vykdymo sistemos ar pavedimų vykdymo politikos pokytį būtina pranešti klientams. Naujoje MiFID nustatytas papildomas reikalavimas, pagal kurį pavedimų vykdymo politikoje turi būti aiškiai, pakankamai detalai ir klientams lengvai suprantamai paaiškinta kaip bus vykdomi pavedimai (Naujosios MiFID 27 straipsnio 4 dalis). Be to, Naujosios MiFID 27 straipsnio 5 dalyje nustatyta finansų tarpininkų pareiga kasmet apibendrinti ir paskelbti, kiekvienos finansinių priemonių rūšies atžvilgiu, po penkias pagrindines prekyvietes, kuriose praėjusiais metais buvo vykdyti klientų pavedimai.

pareigų įgyvendinimu susijusias problemas. Praktikoje geriausio įvykdymo pareigos pažeidimus nėra lengva susekti ir nustatyti, todėl pavedimų vykdymo politika, kurioje finansų tarpininkas savo verslo atžvilgiu adaptuoja ir konkretizuoja abstrakčius geriausio pavedimų vykdymo kriterijus, vaidina esminį vaidmenį užtikrinant šios pareigos įgyvendinimą. Jos privalumas tas, kad klientas gali patikrinti ar finansų tarpininkas laikėsi pavedimų vykdymo politikos. Tai tiesiogiai įtvirtinta ir MiFID 21 straipsnio 5 dalyje, pagal kurią klientams prašant, finansų tarpininkai turi įrodyti, kad įvykdė pavedimus, vadovaudamiesi pavedimų vykdymo politika. Tokiu atveju finansų tarpininkas turi dvejopo pobūdžio pareigas – pirma, įdiegti veiksmingą pavedimų vykdymo politiką, antra, jos laikytis.

Pirmoji pareiga aktuali administracinės priežiūros ir atsakomybės aspektu, o civilinės atsakomybės aspektu aktualiausia būtent pastaroji pareiga, nes pavedimų vykdymo politikos neturėjimas dar automatiškai nereikš, kad pavedimas buvo atliktas ne geriausiomis klientui sąlygomis – apie tai teks spręsti iš abstrakčių MiFID 21 straipsnio 1 dalyje nurodytų kriterijų ir civilinėje byloje surinktų įrodymų.⁶⁰⁷ Jei tokia politika buvo ir jos nesilaikyta, tai leis preziumuoti, kad pavedimas buvo atliktas ne taip, kaip reikalaujama, todėl finansų tarpininkas bus laikomas pažeidęs investicinių paslaugų sutartį, jei neįrodys, kad nukrypimas nuo politikos nesutrukė pavedimą įvykdyti geriausiomis sąlygomis. Pavedimų vykdymo politikos finansų tarpininkas neturėtų laikytis tik tuomet, jei ji netinkama, t.y. suformuluota taip, kad neužtikrina investuotojo teisių apsaugos ir teisėtų interesų ar net skatina pažeidimus, pavyzdžiui, neloyalų elgesį, tačiau tokiu atveju tarpininkas turėtų įrodyti, kad siekdamas tinkamai įvykdyti pavedimą, negalėjo remtis pavedimų vykdymo politika.

⁶⁰⁷ Ar pavedimas buvo įvykdytas geriausiomis sąlygomis, padės įvertinti Naujosios MiFID 24 straipsnio 2 dalies reikalavimas, kad kiekviena prekyvietė bent kartą per metus nemokamai skelbtų informaciją apie šioje joje vykdomų pavedimų kokybę. Ši informacija turėtų apimti duomenis apie konkrečių finansinių priemonių kainą, pavedimų vykdymo išlaidas, greitį ir įvykdymo tikimybę.

JAV teisėje geriausio įvykdymo pareiga kildinama visų pirma, iš valstijų bendrosios teisės normų, taip pat iš federalinių normų draudžiančių apgaulę bei savireguliacinių organizacijų normų nustatančių geriausio įvykdymo gaires. Ši pareiga taikoma ne tik finansų makleriams, tačiau ir investavimo patarėjams.⁶⁰⁸ JAV Trečiosios apygardos Apeliacinis teismas byloje *Newton v. Merrill Lynch*, pažymėjo, kad geriausio įvykdymo pareiga yra ankstyvesnė už federalinius vertybinių popierių įstatymus ir kildintina iš bendrojoje teisėje įtvirtintų atstovo prievolių elgtis su nedalomu lojalumu ir protingu rūpestingumu atstovaujamojo atžvilgiu.⁶⁰⁹ Geriausio įvykdymo pareigos pažeidimas gali būti ne tik atskirų valstijų bendrosios teisės normų pažeidimu, bet ir pagrindu federaliniam ieškiniui dėl apgaulės, nes laikoma, kad priimdamas pavedimą vykdymui makleris numanomai pareiškia, kad įvykdys jį geriausiomis sąlygomis.⁶¹⁰

Geriausio įvykdymo pareiga JAV teisėje suprantama kaip procesas, nes iš finansų tarpininko reikalaujama kaip jis „siektų“, bet ne būtinai „pasiektų“ geriausią įvykdymą.⁶¹¹ Taigi, kaip ir Europoje, tai pareiga siekti geriausių pastangų, bet ne pasiekti konkretų rezultatą. Apie geriausią įvykdymą sprendžiamą pagal sąrašą kriterijų, tačiau skirtingai nei Europoje, iš šios sąrašo svarbiausiu kriterijumi laikoma vertybinio popieriaus kaina.⁶¹² Kitais kriterijais vadovaujantis SEC pozicija yra (1) pavedimo dydis, (2) įvykdymo greitis konkuruojančiose rinkose, (3) vertybinio popieriaus prekybinės charakteristikos, (4) informacijos ir jos

⁶⁰⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 429.

⁶⁰⁹ Teismas taip pat išaiškino, kad “kadangi visuotinai suprantama, kad klientas (atstovaujamas) siekia sau ekonominės naudos ir atstovavimo paskirtis yra padėti atstovaujajam pasiekti šį tikslą, tai iš finansų maklerio, nesant priešingų nurodymų, tikimasi, kad jis įdės visas protingas pastangas kliento ekonominei naudai iš sandorio maksimizuoti. Geriausio įvykdymo pareiga reikalauja, kad makleris siektų gauti labiausiai palankias klientui sąlygas iš tų, kurios esamomis aplinkybėmis yra protingai prieinamos.” Žr. JAV Trečiosios apygardos Apeliacinio teismo 1998 m. sausio 30 d. sprendimą byloje *Newton v. Merrill Lynch*. Cit. 135 F.3d 266 (3rd Cir.), cert. denied, 525 U.S. 811 (1998).

⁶¹⁰ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/84.

⁶¹¹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 429.

⁶¹² BOŠKOVIČ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 23.

apdoravimo priemonių prieinamumas konkuruojančiose rinkose, (5) prieiga prie konkuruojančių rinkų, (6) šios prieigos kaštai.⁶¹³ Svarbus JAV teisės skirtumas nuo ES finansų reguliavimo tas, kad JAV geriausią kainą, taigi ir geriausią įvykdymą *inter alia* apibūdina makleriams mokami komisiniai, todėl makleriai įmantys palyginti didelius komisinius pažeidžia geriausio įvykdymo pareigą. Kita vertus pažeidimo nėra, jei makleris ima didesnius komisinius, bet, nepaisant to, sukuria klientui geresnę bendrą įvykdymo vertę.⁶¹⁴

Pareigos pažeidimai. Geriausio įvykdymo pareiga pažeidžiama, kai finansų tarpininkas vykdo pavedimą nesiekdamas geriausią klientui sąlygų ir nesilaikydamas geriausio įvykdymo kriterijų, pavyzdžiui, geriausios kainos. Pagal MiFID 21 straipsnio 5 dalį, įrodinėjimo pareiga, kad pavedimas įvykdytas geriausiomis sąlygomis tenka finansų tarpininkui.

Geriausio įvykdymo ginčiuose svarbūs techniniai prekybos finansų rinkoje aspektai, ypač techninės pažangos sąlygotų naujų prekybos būdų panaudojimo galimybės.⁶¹⁵ Taip pat geriausio įvykdymo pareiga gali būti pažeidžiama, kai makleris įvykdo kliento pavedimą už reguliuojamos rinkos ar daugiašalės prekybos sistemos ribų, negavęs aiškaus išankstinio kliento sutikimo.⁶¹⁶

⁶¹³ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 69.

⁶¹⁴ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/91.

⁶¹⁵ Pavyzdžiui, pirmiau nurodyta byla *Newton v. Merrill Lynch*, kilo dėl to, kad makleris vykdavo pavedimus per elektroninę tarpdilerinę rinką NASDAQ ir net pagal geriausias jos kainas (angl. *National Best Bid and Offer, NBBO*), tačiau ne per jam prieinamas privačias internetines prekybos sistemas *Instinet* ir *SelectNet*, kurias naudojo pats atsakovas ir kurios jam leido gauti dar geresnę kainą. Taip pat ieškovai teigė, kad makleris galėjo suvesti (angl. *crossing*) sutampančius skirtingų klientų pavedimus ir taip įvykdyti pavedimus mažesniais kaštais. Teismas šiuos argumentus laikė įrodytais ir pagrįstais. Žr. JAV Trečiosios apygardos Apeliacinio teismo 1998 m. sausio 30 d. sprendimą byloje *Newton v. Merrill Lynch*. Cit. 135 F.3d 266 (3rd Cir.), cert. denied, 525 U.S. 811 (1998).

⁶¹⁶ Pavyzdžiui, VPK sprendimu konstatuota, kad AB bankas SNORAS, įvykdęs klientės pavedimą pirkti 52 000 vienetų Landsbanki obligacijų Bloomberg sistemoje skelbta kaina tiesiogiai iš banko Landsbanki Islands hf Londono filialo, nesilaikė pareigos prieš pradėdamas vykdyti kliento pavedimą už reguliuojamos rinkos ar daugiašalės prekybos sistemos ribų gauti aiškų išankstinį kliento sutikimą, ir tuo pažeidė FPRĮ 24 straipsnio 5 dalyje įtvirtintus reikalavimus. Tačiau VPK nutraukė tyrimą, konstatuodama, kad sprendimo priėmimo dieną yra suėję daugiau, kaip du metai nuo pažeidimų įvykdymo dienos ir dėl to neliko įstatyminio pagrindo skirti poveikio priemonę. Žr. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos 2011 m. rugsėjo 1 d. sprendimą Nr. 2K-178.

Geriausio įvykdymo pažeidimu JAV, be kita ko, laikomas “interpozicionavimas” (angl. *Interpositioning*), t. y. pavedimą gavusio maklerio nukreipimas jį vykdyti kitam makleriui, nes tai dirbtinai kelia investavimo kaštus. NASD Taisyklė Nr. 2320 expressis verbis draudžia interpozicionavimą, nebent įrodoma, kad jis padėjo sumažinti sandorio kaštus klientui.⁶¹⁷ Investavimo patarėjams šio draudimo nėra, todėl jie gali pavedimą perduoti vykdyti finansų makleriui. Jei veikiama per susijusį finansų maklerį, šis faktas turi būti atskleidžiamas investuotojui, nes tai laikoma interesų konfliktu.⁶¹⁸

Nors iš pirmo žvilgsnio MiFID nėra tokia griežta ir interpozicionavimo de jure nedraudžia⁶¹⁹, *de facto* ši praktika gali būti naudojama tik tiek, kiek įvykdymas per kitą asmenį netrukdo pasiekti geriausią įvykdymą, taigi tik jei interpozicionavimas mažina ar bent jau nedidina investavimo kaštų. Antai, pavedimų pateikimas makleriams yra įprasta praktika portfelio valdytojų veikloje, todėl nedraudžiama, tačiau Įgyvendinimo direktyvos 45 straipsnio 1 ir 4 dalys reikalauja, kad pavedimas būtų pateikiamas nepažeidžiant lojalumo pareigos ir siekiant geriausio įvykdymo.

3.3.8. Pareiga laikytis pavedimų vykdymo tvarkos ir laiko

Finansų rinkose vyksta dinamiškas prekybos procesas, kurio metu finansinių priemonių kaina, pasiūla, paklausa, investuotojų ir emitentų skaičius, bei kitos ekonominės aplinkybės nuolat kinta. Vienu momentu buvęs pelningu, tas pats investicinis sprendimas dėl pasikeitusių rinkos aplinkybių gali tapti nuostolingų. Todėl svarbu užtikrinti, kad klientų pavedimai būtų vykdomi laiku. Be to, kartais dėl padidėjusios konkrečios finansinės priemonės paklausos ar ribotos pasiūlos visų

⁶¹⁷ BOŠKOVIČ, Tatjana, CERRUTI, Caroline, NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010, p. 24.

⁶¹⁸ *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. U.S. Securities and Exchange Commission, 2011, p. 29.

⁶¹⁹ *Best execution under MIFID Public consultation*. Committee of European Securities Regulators, CESR/07-050b, February 2007, p. 10.

gautų pavedimų įvykdyti makleriui vienu metu nepavyksta ir susidaro pavedimų vykdymo eilė. Šioje interesų konflikto situacijoje makleris gali suteikti sau ar daliai klientų prioritetą kitų klientų atžvilgiu ir pažeisti bendrąją fiduciarinę lojalumo pareigą. Taip pat galimos vadinamosios „priešakinio lakstymo“ (angl. *front running*) situacijos, kai vykdant pavedimus makleris pasinaudoja konfidencialia kliento informacija tam, kad įgytų asmeninės naudos, pavyzdžiui, klientui pateikus didelį pavedimą parduoti finansines priemones, jų kaina krenta ir makleris žinodamas tai, parduoda savo turimą šių finansinių priemonių inventorių. Arba atvirkščiai – klientas pateikia didelį pavedimą pirkti finansines priemones, tai lemia kainos kilimą ir makleris tuo pasinaudoja pats pirmas išigydamas finansinių priemonių.⁶²⁰ Žinoma, šios situacijos gali būti valdomos bendrosiomis rūpestingumo ir lojalumo pareigomis, tačiau pateikti pavyzdžiai rodo, kad vien tik jų neužtenka ir reikalingos šias bendrąsias pareigas įgyvendinančios konkretnės pavedimų vykdymo tvarkos taisyklės, kurios užkirstų kelią investuotojo interesų pažeidimui.

Šiuo tikslu MiFID 22 straipsnio 1 dalyje ir atitinkamai FPRĮ 25 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad finansų tarpininkas privalo patvirtinti ir įgyvendinti priemones ir procedūras, užtikrinančias neatidėliotiną, sąžiningą ir operatyvų klientų pavedimų, susijusių su kitų klientų pavedimais ar finansų tarpininko interesais, vykdymą. Šios priemonės ir procedūros turi užtikrinti, kad panašūs klientų pavedimai yra vykdomi laikantis jų gavimo laiko prioriteto. Kai klientas pateikia ribinį pavedimą (angl. *limit order*)⁶²¹ dėl listinguojamų akcijų, kuris iš karto nėra įvykdomas įprastomis rinkos sąlygomis, finansų tarpininkas privalo imtis priemonių, pavyzdžiui, pateikti pavedimą vykdyti reguliuojamoje rinkoje ir (arba) daugiašalėje prekybos sistemoje, ir nedelsiant kitiems rinkos dalyviams viešai

⁶²⁰ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 398.

⁶²¹ MiFID 4 straipsnio 1 dalies 16 punkte ir FPRĮ 3 straipsnio 4 dalyje ribinis pavedimas apibrėžiamas kaip pavedimas pirkti ar parduoti pavedime nurodytą finansinę priemonę už pavedime nurodytą ar geresnę kainą ir pavedime nurodytais kiekiais.

paskelbti apie šį kliento ribinį pavedimą (MiFID 22 straipsnio 2 dalis; FPRĮ 25 straipsnio 2 dalis). Šios taisyklės išsamiau detalizuojamos Įgyvendinimo direktyvos 47–49 straipsniuose.⁶²²

Pažymėtina, kad MiFID kontekste pareigos laikytis pavedimų vykdymo tvarkos nereikėtų tapatinti su pirmiau nagrinėta geriausio įvykdymo pareiga *stricto sensu*. Pavedimų vykdymo tvarka yra grynai apsauginės normos, kurios neturi tokio poveikio rinkos struktūrai, kaip geriausio įvykdymo pareiga. Be to, pastaroji pareiga skirta užtikrinti pavedimų vykdymo kokybinius aspektus, o pavedimų vykdymo tvarka skirta nustatyti apskritai bendriausias pavedimų vykdymo taisykles susijusias su jų vykdymo laiku, eiliškumu ir kt. Tačiau kartu šios pareigos sudaro svarbią taisyklių grupę, kuri leidžia užtikrinti visapusiškai tinkamą ir socialiai naudingą investicinių pavedimų vykdymą.

JAV teisėje taip pat įtvirtintos nuostatos, skirtos užtikrinti tinkamą pavedimų vykdymą ir ribojančios „lakstymą priešaky“. Visų pirma, iš maklerių reikalaujama, kad klientų pavedimus jie įvykdytų pirma savųjų pavedimų. Antra, savireguliacijos organizacijų ir biržų taisyklės draudžia prekybą paremtą konfidencialia kliento informacija.⁶²³ Skirtingai nei MiFID, JAV teisėje pareiga vykdyti pavedimą nedelsiant nėra savarankiška finansų tarpininko pareiga, bet laikoma sudėtine geriausio įvykdymo pareigos dalimi.⁶²⁴

Pareigos pažeidimai. Nagrinėjama pareiga pažeidžiama jei nesilaikoma pavedimų vykdymo tvarkos, eiliškumo ar laiko. Bene geriausiai žinomas šios pareigos pažeidimas yra jau minėtas „priešakinis lakstymas“, kuris itin gerai

⁶²² Pagal Įgyvendinimo direktyvos 47 straipsnio 1 dalį finansų tarpininkas privalo užtikrinti, kad klientų naudai įvykdyti pavedimai būtų nedelsiant ir tiksliai apskaitomi ir paskirstomi; panašūs pavedimai turi būti vykdomi paėliui ir nedelsiant, išskyrus atvejus, kai to neįmanoma padaryti arba tai prieštarauja kliento interesams; informuoti mažmeninį klientą apie bet kokius esminius sunkumus, susijusius su tinkamu pavedimų vykdymu. To paties straipsnio 3 dalyje įtvirtintas draudimas piktnaudžiauti informacija, susijusia su dar neįvykdytais klientų pavedimais. Įgyvendinimo direktyvos 48–49 straipsniuose nustatytos taisyklės sandorių ir pavedimų sujungimui ir išskirymui, įtvirtinančios draudimus sujungti kliento pavedimus su kitais pavedimais ar sandoriais ir išskirstyti juos, jei tai pažeidžia kliento interesus.

⁶²³ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 399.

⁶²⁴ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/85.

ilustruoja pavedimų vykdymo tvarkos, kaip investuotojų apsaugos normų, svarbą. Antai byloje *Opper v. Hancock Securities Corporation* JAV teismų buvo nagrinėjamas ginčas, kilęs kai klientas pateikė pavedimą finansų tarpininkui parduoti vertybinius popierius, tačiau finansų tarpininkas užuot pardavęs klientui priklausančius vertybinius popierius, pardavė tokius pat savo turimus vertybinius popierius. Kliento vertybiniai popieriai buvo parduoti vėliau už mažesnę kainą.⁶²⁵ Byloje, *Magnum Corp. v. Lehman Bros.*, teismai taip pat konstatavo finansų tarpininko fiduciarinių pareigų pažeidimą dėl to, kad bankas pavedimą įvykdė pavėluotai, nes pats ėmė formuoti finansinių priemonių, kurias klientas pageidavo įsigyti, rinką.⁶²⁶

3.3.9. Pareiga atsiskaityti

Pareiga atsiskaityti (angl. *duty to account*) yra paskutinė analizuotina pareiga MiFID įtvirtintoje informacinių pareigų sistemoje.⁶²⁷ Reikalavimas finansų tarpininkui atsiskaityti prieš klientą yra svarbus investuotojų apsaugos požiūriu, nes

⁶²⁵ Teismas remdamasis kainų skirtumu apskaičiavo ir priteisė klientui prarastos galimybės piniginę vertę. Žr. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1966 m. spalio 5 d. sprendimą byloje *Opper v. Hancock Securities Corporation*. Cit. 367 F.2d 157

⁶²⁶ Šioje byloje atsakovu buvo investicinis bankas, kuriam klientas pateikė pavedimą pirkti 32 000 listinguojamos bendrovės RPM akcijų, tačiau bankas jį įvykdė tik po savaitės laiko. Per tą laiką, neinformavęs kliento, bankas pradėjo veikti kaip rinkos formuotojas (angl. *market maker*), t. y. pradėjo supirkinėti brangstančias bendrovės akcijas ir jas pardavinėti iš savo inventoriaus. Kliento pavedimas taip pat buvo įvykdytas iš banko inventoriaus, tačiau ne už pavedimo pateikimo dieną buvusią 13,50 USD už vieną RPM akciją kainą, bet už 15,75 USD. Kitą savaitę RPM akcijų kaina grįžo į ankstesnes vėžes ir kainavo jau tik 13,75 USD už akciją. Klientas pareikalavo atlyginti 76 000 USD nuostolių, apskaičiuotų kainų skirtumo principu. Teismai ieškinį tenkino. Žr. JAV Penktosios apygardos Apeliacinio teismo 1986 m. liepo 14 d. sprendimas byloje *Magnum Corp. v. Lehman Bros. Kuhn Loeb, Inc.* Cit. 794 F.2d 198, 201 (5th Cir. 1986).

⁶²⁷ Nors pareiga atsiskaityti yra informacinė pareiga, jos nederėtų painioti su pirmiau nagrinėta pareiga atskleisti informaciją, nes tai skirtingo turinio ir įvykdymo momento pareigos. Tuo tarpu Lietuvos apeliacinis teismas šias pareigas kiek sutapatino: “Bankas, valdydamas ieškovo investicijų portfelį patikėjimo pagrindais ir nupirkęs Gild Arbitrage fondo vienetų, veikė jam suteiktų įgaliojimų ribose. Atsižvelgiant į tai, nesutiktina su apelianto skundo argumentu, jog bankas privalėjo jį informuoti į kokius vertybinius popierius ketina investuoti. Nepaisant to, bylos medžiaga patvirtina, kad ieškovas buvo informuojamas apie kiekvieną jam nupirktą finansinę priemonę, taip pat ir apie Gild Arbitrage fondo investicinių vienetų įgijimą. Nustatyta, kad ieškovui kas mėnesį buvo pateikiamos investicijų portfelio ataskaitos, todėl, kaip pagrįstai nurodė atsakovas, ieškovas žinojo apie jo portfelį sudarančius investicinius instrumentus. Atsižvelgiant į tai, nėra pagrindo sutikti su apeliantu, jog bankas neteikė jam informacijos apie fondus.” Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 20 d. nutartį, priimtą civilinėje byloje Nr. 2A-694/2013.

leidžia pastarajam stebėti kaip finansų tarpininkui sekasi įgyvendinti geriausio įvykdymo ir kitų pareigų reikalavimus. Kadangi be šios pareigos būtų apskritai sunku įsivaizduoti tinkamą investicinių paslaugų kokybės kontrolę, pareigai atsiskaityti ES teisėje skirtas atitinkamas dėmesys ir šią pareigą nustatanti norma įtraukta į MiFID 19 straipsnį, reglamentuojantį pagrindines (išskyrus geriausio įvykdymo pareigą, kuri įtvirtinta MiFID 21 straipsnyje) finansų tarpininko sutartines pareigas prieš klientą.

MiFID 19 straipsnio 8 dalyje (ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 12 dalyje) įtvirtinta taisyklė, kad finansų tarpininkas turi teikti klientui tinkamus pranešimus apie jam suteiktas paslaugas. Kai reikalinga, pranešimuose turi būti pateikiama informacija apie išlaidas, susijusias su sandorių sudarymu ir paslaugų teikimu klientui. Šias nuostatas pavedimų vykdymo, portfelio valdymo ir turto saugojimo paslaugų atžvilgiu detalizuoja Įgyvendinimo direktyvos 40–43 straipsniai. Kitų paslaugų, pavyzdžiui, investavimo patarimų teikimo, atžvilgiu taikomos bendrosios MiFID 19 straipsnio 8 dalies nuostatos.⁶²⁸

Ataskaitas apie pavedimo vykdymą reglamentuojančio Įgyvendinimo direktyvos 40 straipsnio 1 dalyje nustatytas bendrasis reikalavimas, kad finansų tarpininkas kliento naudai įvykdęs pavedimą, turi nedelsdamas patvariojoje laikmenoje pateikti klientui *esminę informaciją* apie pavedimo įvykdymą.⁶²⁹ Jei

⁶²⁸ ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob, FRASE, Dick; et al. *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007, p. 246. Tačiau Naujoji MiFID kiek detalizuoja esamą reglamentavimą ir kitų paslaugų atžvilgiu, 25 straipsnio 5 dalyje nustatydamas, kad investavimo patarimus teikiantys finansų tarpininkai turėtų klientus prieš jiems sudarant sandorį asmeniškai raštu informuoti apie patarimo tinkamumą, nurodant kaip suteiktas patarimas atitinka mažmeninio kliento savybes. Naujosios MiFID 25 straipsnio 5 dalyje taip pat nustatyta, kad klientams teikiamos ataskaitos turėtų apimti periodinį kliento informavimą apie finansinių priemonių rūšį ir sudėtingumą bei investicinių paslaugų pobūdį.

⁶²⁹ Mažmeninio kliento atveju finansų tarpininkas privalo kuo skubiau ir ne vėliau kaip pirmą darbo dieną po pavedimo įvykdymo nusiųsti patvariojoje laikmenoje klientui pranešimą, kuriuo patvirtinamas pavedimo įvykdymas. Kas turi būti nurodyta šiame pranešime, detaliam nurodyta Įgyvendinimo direktyvos 40 straipsnio 4 dalyje: tai iš esmės prekybinė informacija, t.y. duomenys apie klientą, finansinę priemonę, prekyvietę, sandorio datą, laiką, kainą, komisinius ir pan. Šiame sąraše yra ir dvi nuostatos „n“ ir „o“, kurios svarbios ne tiek prekybinei, kiek informacijai apie sandorio įtaką kliento interesams suvokti: „n“ punkte reikalaujama informuoti apie su atsiskaitymu už sandorį susijusią kliento atsakomybę, įskaitant apmokėjimo arba pateikimo terminus bei atitinkamus sąskaitos duomenis; jeigu kliento sandorio šalimi buvo pats finansų

valdomas kliento portfelis, privaloma reguliariai patvariojoje laikmenoje teikti klientui ataskaitą apie to kliento vardu įvykdytą portfelio valdymo veiklą, jeigu tokios ataskaitos klientams nepateikė kitas asmuo (Įgyvendinimo direktyvos 41 straipsnio 1 dalis).⁶³⁰ Finansų tarpininkai, kurie laiko kliento turta (finansines priemones arba kliento lėšas), ne rečiau kaip kartą per metus kiekvienam klientui, kurio turta jie laiko, privalo siųsti patvariojoje laikmenoje ataskaitą apie tą turta (Įgyvendinimo direktyvos 43 straipsnio 1 dalis).⁶³¹

Taigi, MiFID įtvirtinta pareiga atsiskaityti yra grynai informacinė, nors žvelgiant į šios pareigos kilmę privatinėje teisėje matyti, kad ten ji gali būti ir platesnio turinio. Antai, fiduciario pareiga atsiskaityti prieš principalą kontinentinėje privatinėje teisėje paprastai reiškia ne tik nuoseklų ir visapusišką informavimą apie paslaugų suteikimą (informacinis aspektas), bet ir principalui priklausančio turto gražinimą (restitucinis aspektas).⁶³² Tuo tarpu Anglijos teisės doktrinoje akcentuojamas tik restitucinis pareigos atsiskaityti aspektas, t. y. atstovo pareiga sugražinti atstovaujajam atstovo turimus daiktus ir atstovaujajam priklausančius pinigus („...to account to the principal monies and goods“),⁶³³ o

tarpininkas ar bet kuris jo grupei priklausantis asmuo arba kitas finansų tarpininko klientas, „o“ punkte reikalaujama informuoti apie šį faktą.

⁶³⁰ Įgyvendinimo direktyvos 41 straipsnio 2 dalyje pateikiamas detalesnis mažmeniniams investuotojams teiktinos informacijos sąrašas, kuriame didžiausias dėmesys kreipiamas į portfelio būklę, t.y. jo turinį ir vertę, su juo susijusius mokesčius, pajamas ir pelningumo rodiklius. Pagal bendrąją taisyklę tokios ataskaitos turi būti teikiamos kas šešis mėnesius, tačiau Įgyvendinimo direktyvos 41 straipsnio 3 dalyje nustatytos trys šio termino išimtys susijusios su kitokia kliento valia.

⁶³¹ Ataskaitoje, be kita ko, turi būti nurodyta išsami informacija apie visas finansines priemones arba lėšas, kurias tarpininkas laiko klientui, ataskaitoje numatyto laikotarpio pabaigoje, taip pat informacija apie kliento turto naudojimą vertybinių popierių finansavimo sandoryje ir su tuo susijusias kliento teises (Įgyvendinimo direktyvos 43 straipsnio 2 dalis).

⁶³² LR CK 6.722 straipsnyje („Paslaugų teikėjo ataskaita“) nurodoma, kad jeigu paslaugų sutartis nenustato ko kita, paslaugų teikėjas privalo: 1) kliento reikalavimu pranešinėti jam visą informaciją apie paslaugų suteikimą ar teikimo eigą; 2) kliento reikalavimu nedelsdamas pateikti klientui ataskaitą apie paslaugų suteikimą ar teikimo eigą; 3) nedelsdamas perduoti klientui viską, ką teikdamas paslaugas gavo kliento naudai. Specialiai atstovams, patikėtiniams ir administratoriams skirtos pareigos numatytos CK 4.249 straipsnio 2 ir 3 dalyse, 6.760 straipsnio 3–5 dalyse, 6.789 straipsnyje, 6.963 straipsnio 4 dalyje ir 6.967 straipsnio 3 dalyje. Panašaus turinio pareigos apimančios atsiskaityti įtvirtintos ir kitų analizuotų valstybių teisėje, o būtent – Prancūzijos CK 1993 straipsnyje, Vokietijos CK 666–667 straipsniuose ir Olandijos CK 7:403 straipsnyje.

⁶³³ MUNDAY, Roderick. *Agency: Law and Principles*. Oxford University Press, 2010, p. 181.

pareiga informuoti apie pavidimo įvykdymą kyla iš bendrosios rūpestingumo pareigos, reikalaujančios atskleisti atstovaujajam visus esminius faktus.⁶³⁴

Apibendrinant tai kas išdėstyta ir sistemiškai įvertinant nurodytą teisinį reguliavimą Lietuvos teisės kontekste, pareigą atsiskaityti reikėtų aiškinti kaip susidedančią iš MiFID reglamentuojamos informacinės pareigos teikti ataskaitas (informacinis pareigos aspektas), ir iš CK normų, kurios nustato paslaugų teikėjo pareigą nedelsiant perduoti klientui viską, ką jis teikdamas paslaugas gavo kliento naudai (restitucinis pareigos aspektas).

JAV privatinėje teisėje finansų tarpininko pareiga atsiskaityti, panašiai kaip ir Anglijos teisėje, siejama su pareiga laikyti ir apskaityti atstovaujamojo pinigus ir kitą gautą ar įmokėtą į atstovaujamojo sąskaitą turtą (Trečiojo Atstovavimo teisės sąvado 8.12 straipsnis), o pareiga informuoti apie esminius faktus ir kitus faktus, kuriuos atstovaujamasis pageidavo žinoti, priskiriama atstovo bendrajai rūpestingumo pareigai (Trečiojo Atstovavimo teisės sąvado 8.11 straipsnio 1 punktas). NASD Taisyklė Nr. 2340 detalizuoja šią informavimo pareigą reglamentuodama, kad finansų tarpininkai privalo ne rečiau kaip kartą per ketvirtį nusiųsti ataskaitą (*“account statement”*), kurioje būtų apibūdintos vertybinių popierių pozicijos, pinigų balansai ir judėjimas sąskaitose, kiekvienam klientui, kurio sąskaitoje buvo vertybinių popierių pozicijos, pinigų balansai ir judėjimas po pastarosios ataskaitos nusiuntimo.

Pareigos pažeidimai. Kalbant apie pareigos atsiskaityti pažeidimus, pažymėtina, kad 2010 m. gruodžio 8 d. Europos Komisijos konsultacijoje dėl MiFID reformos, pareigas teikti ataskaitas Komisija priskyrė sąrašui pareigų, už kurių pažeidimą civilinė atsakomybė būtų nustatyta pačioje MiFID.⁶³⁵ Turint omeny, kad tai nėra pagrindinė pareiga pagal investicinių paslaugų sutartį, o tik

⁶³⁴ BEALE, Hugh; et al. *Chitty on contracts. 2: Specific contracts.* 28 ed. Sweet and Maxwell, 1999, p. 64; Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR).* Full ed., Sellier, 2009, p. 2164.

⁶³⁵ Kaip minėta pirmiau, į šį sąrašą taip pat patenka informacinės pareigos, tinkamumo ir priimtumo pareigos, geriausio įvykdymo pareiga ir pareigos susijusios su kliento pavidimų vykdymo tvarka.

smulki papildoma informacinė pareiga pateikti ataskaitą apie investicinės paslaugos teikimą, galima kelti klausimą – kodėl šios pareigos įgyvendinimas privatinės teisės pagalba nusipelnė tokio Komisijos dėmesio ir ar praktiniame kontekste apskritai prasminga akcentuoti civilinę atsakomybę už tokio pobūdžio pareigos pažeidimus? Į pirmą klausimo dalį atsakymą rasti gana nesunku – pirmiau nurodyta, kad pareiga atsiskaityti leidžia kontroliuoti investicinių paslaugų teikimo kokybę, o tai savo ruožtu stiprina MiFID veikimą bei su ja susijusių politinių bei ekonominių tikslų siekimą. Tačiau šios pareigos ryšys su civiline atsakomybe nėra itin akivaizdus, nes praktinė šios pareigos reikšmė yra visų pirma susijusi su pažeidimo įrodinėjimo palengvinimu perkeltant pareigą įrodyti apie suteiktas paslaugas pačiam paslaugų teikėjui, taip pat su kitais civilinių teisių gynimo būdais, tokiais kaip sutarties nutraukimas ar prievolės vykdymo sustabdymas. Ir tik atskirais atvejais šios pareigos pažeidimas bus aktualus civilinės atsakomybės kontekste, o būtent tada, kai dėl netinkamai pateiktos ar nepateiktos ataskaitos investuotojas paranda galimybę atinkamai veikti („prarasto šanso“ atvejis) ar įgyvendinti savo pareigas, pavyzdžiui, neturėdamas adekvačios informacijos apie jo vardu sudarytus sandorius investuotojas pateikia netikslią mokestinę deklaraciją, už kurią susilaukia administracinių nuobaudų. Visais kitais atvejais sunku įsivaizduoti kokią žalą investuotojas gali patirti dėl netinkamai įvykdytos pareigos jį informuoti.

3.4 Finansų tarpininko pareigos *erga omnes*

Profesinės pareigos pagal savo pobūdį yra dvejopos: santykinės prieš klientą (*inter partes*) ir absoliutinės prieš likusią visuomenės dalį (*erga omnes*).⁶³⁶ *Erga omnes* pareigų egzistavimą lemia profesinės veiklos esmė: profesionalo paslaugos yra reikalingos visuomenei; dėl šio socialinio poreikio, veiklos rizikos ir specialios kompetencijos, profesionalas turi specialų statusą visuomenėje; mainais už šį statusą visuomenė turi lūkestį į etišką jo elgesį visuomenės atžvilgiu. *Erga omnes*

⁶³⁶ Le TOURNEAU, Philippe; et al. *Droit de la responsabilité et des contrats*. 9e éd. Dalloz, 2012, p. 981.

profesinės pareigos reikalauja, kad finansų tarpininkas teikdamas investicines paslaugas investuotojui ar emitentui, prienamomis priemonėmis numatytų galimus savo veiksmų žalingus padarinius tretiesiems asmenims ir prisiimtų už tai atsakomybę, todėl daugelis teisės sistemų nustato profesionalo rūpestingumo pareigas prieš trečiuosius asmenis.⁶³⁷

3.4.1 Investuotojui paslaugas teikiančio finansų tarpininko deliktinė rūpestingumo pareiga prieš trečiuosius asmenis

Sutarties uždaro principas (angl. *privity of contract*) lemia, kad sutartis įpareigoja ir suteikia teises tik jos šalims.⁶³⁸ Tačiau šis principas turi ir keletą svarbių išimčių, viena kurių – finansų tarpininko *erga omnes* profesinės pareigos prieš trečiuosius asmenis, pavyzdžiui, prieš azartiško investuotojo šeimą, kuri po rizikingo sandorio finansų rinkose gali likti be lėšų pragyvenimui. Taigi esti situacijų, kai įvertinus socialinę profesinių paslaugų reikšmę, dalį atsakomybės už trečiųjų asmenų patirtą žalą individualiai ir socialiai teisinga perkelti profesionalui.

Pastebėtina, kad MiFID finansų tarpininkų pareigas prieš trečiuosius asmenis reguliuoja itin ribotai. Šiuo aspektu paminėtina MiFID 19 straipsnio 1 dalis, pagal kurią finansų tarpininkas turi elgtis profesionaliai. Neabejotina, kad pagarba trečiųjų asmenų teisėms teikiant investicines paslaugas turi būti laikoma profesinės etikos norma, nes finansų tarpininkai, kaip ir kiti profesinės veiklos subjektai turi profesines pareigas visuomenei (*erga omnes*).

Atsižvelgiant į investavimo rizikas, neatmestina, kad tretieji asmenys gali patirti žalos teikiant investicines paslaugas, o ypač teikiant investavimo rekomendacijas ir valdant portfelį. Tačiau praktine prasme trečiajam asmeniui gali

⁶³⁷ TUNC, André; et al. International Encyclopedia of Comparative Law. 11 tomas, 6 dalis, Mohr, 1978, p.4.

⁶³⁸ Šis principas yra neišvengiama būtinybė prievolių teisės sistemoje, nes apibrėždamas sutarties veikimo subjektines ribas, jis sudaro galimybes sutarčiai suteikti įstatymo galią. Tokių ribų nenubrėžus privačių šalių sutartį prilyginti įstatymui būtų socialiai pavojinga. Taigi sutarties uždaro principas skirtas teisiškai izoliuoti sutarties šalių tarpusavio santykius nuo šalių santykių su trečiaisiais asmenimis.

būti sunku prisiteisti žalos atlyginimą iš finansų tarpininko, nes MiFID standartai reikalauja prieš teikiant paslaugas išsiaiškinti informaciją būtent apie klientą ir pats paslaugų teikimas susiejamas tik asmeniškai su pačiu klientu. Investicijų tinkamumo ir priimtimumo pareigos pagal MiFID 19 straipsnio 4 ir 5 dalis gali būti laikomos tinkamai įvykdytomis tik jei prieš tai gaunama asmeninio pobūdžio informacija apie klientą, t. y. įvykdomos kliento pažinimo (*know your customer*) pareigos. Antai, MiFID 4 straipsnio 1 dalies 4 punkte apibrėžiant investavimo rekomendacijų teikimo paslaugos sąvoką *expressis verbis* nurodoma, kad tai *asmeninio pobūdžio* rekomendacijos. Todėl vien pats investicinių paslaugų individualizavimo faktas, nors ir nevisada, bet daugeliu atvejų gali būti rimtu finansų tarpininko argumentu ginantis nuo trečiųjų asmenų ieškinio: ieškovui gali būti sunku įrodyti, kad jis turėjo pagrindą remtis tokiu patarimu, nes patarimas skirtas asmeniškai klientui ir kitiems asmenims jis gali būti visiškai netinkamas. Tačiau žalą prisiteisti turėtų būti daug lengviau, jei ieškovas, be kita ko, įrodys, kad finansų tarpininkas prieš priimdamas investicinius sprendimus ar teikdamas patarimus turėjo atsižvelgti ir į su klientu artimai susijusio trečiojo asmens (ieškovo) interesus.

Bene realiausia tretiesiems asmenims iš finansų tarpininko prisiteisti žalą už papildomų konsultacinių paslaugų teikimą, kurios yra bendresnio pobūdžio nei investicine paslauga esanti investavimo rekomendacija.⁶³⁹ Suprantama, kad kuo patarimas bendresnis, tuo platesnis jo galimų naudotojų sąrašas, todėl tikimybė, jog finansų tarpininko patarimai ar veiksmai neigiamai paveiks platesnį asmenų ratą didėja. Kartu didėja ir žalos bei ją patyrusių trečiųjų asmenų reikalavimų atlyginti šią žalą pareiškimo rizika.⁶⁴⁰

⁶³⁹ MiFID I Priedo B skirsnio 3 ir 5 dalyse prie papildomų paslaugų priskiriamas įmonių konsultavimas kapitalo struktūros, verslo strategijos ir kitais su tuo susijusiais klausimais; patarimai ir paslaugos, susijusios su įmonių reorganizavimu ir įsigijimu, investiciniai tyrimai, finansinė analizė ar kitos bendro pobūdžio rekomendacijos, susijusios su sandoriais dėl finansinių priemonių. Iš šių paslaugų sąvokų matyti, kad konsultavimas nurodytais klausimais nebūtinai turi būti individualizuotas ir gali būti bendro pobūdžio.

⁶⁴⁰ Pažymėtina, kad dėl finansų tarpininkų visuomenei pristatomų investicinių tyrimų poveikio investuotojų apsisprendimui, įgyvendinant MiFID investicinių tyrimą nutarta sureguliuoti detaliau ir užtikrinti, kad interesų

MiFID analizė finansų tarpininko civilinės atsakomybės prieš trečiuosius asmenis aspektu, naudinga tik iš dalies, nes direktyva šio klausimo tiesiogiai nereguliuoja. Tai, ar civilinė atsakomybė prieš trečiuosius asmenis apskritai galima ir kokiomis sąlygomis galima, reglamentuoja nacionalinės civilinės teisės sistemos, kurių pozicijos šiuo klausimu esmingai skiriasi, nes nacionalinės jurisdikcijos naudoja skirtingas teisinės doktrinas ir koncepcijas bei susiduria su savitomis tai jurisdikcijai būdingomis teisinėmis problemomis. Pavyzdžiui, Vokietijos civilinės teisės kontekste trečiojo asmens teisės reikalauti žalos atlyginimo dėl sutarties pažeidimo pripažinimas neišvengiamai susiduria su šiai jurisdikcijai būdinga vadinamąja grynosios turtinės arba finansinės žalos (angl. *pure economic (financial) loss*) problema.

Pagal Vokietijoje susiklosčiusią tradiciją jos deliktų teisė ekonominius interesus saugo gana ribotai ir CK 823–826 straipsniai grynosios turtinės žalos atlyginimo nenustato. Tuo tarpu dėl sutarties pažeidimo trečiųjų asmenų patiriama žala pagal savo prigimtį yra grynoji turtinė, taigi neatlygintina deliktų teisės normų pagalba. Nors grynoji turtinė žala gali būti prisieta sutartinės atsakomybės pagrindais, trečiųjų asmenų galimybes tai padaryti riboja sutarties uždarmo principas.⁶⁴¹ Nepaisant to, precedentų pagalba teismai nuosekliai sukūrė ir išstobulino trečiųjų asmenų teisinę apsaugą pasinaudodami teisinėmis fikcijomis, pagal kurias trečiųjų asmenų santykiai su skolininku būdavo kvalifikuojami atskiromis sutartimis, kurių pažeidimas sudarė pagrindą tretiesiems asmenims reikalauti žalos atlyginimo.⁶⁴²

konfliktams, kylantiems rengiant tokius tyrimus būtų užkertamas kelias ir visuomenė nebūtų klaidinama – tam skirti Įgyvendinimo direktyvos 24 ir 25 straipsniai, nustatantys papildomus organizacinius reikalavimus. Tačiau, kadangi šio mokslinio tyrimo dalyką sudaro tik atsakomybė už investicinių, bet ne papildomų paslaugų teikimą, Įgyvendinimo direktyvos 24 ir 25 straipsniai detaliau nebus nagrinėjami.

⁶⁴¹ MARKESINIS, Basil; COESTER, Michael. *Liability of Financial Experts in German and American Law: An Exercise in Comparative Methodology*. The American Journal of Comparative Law. Vol. 51, No. 2, Spring, 2003, p. 278; SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law*. Kluwer law international, 2001, p. 32.

⁶⁴² Turint omeny ribotą CK reguliavimą, tai buvo bene vienintelė išeitis. Šiuo tikslu teismai iš pradžių išplėtojo vadinamąją numanomos konsultavimo sutarties (vok. *Beratungsvertrag*) teoriją, pagal kurią, jei

Anglija eiti tokiu keliu, kuriuo nuėjo Vokietija sauganti trečiuosius asmenis sutarčių teisės pagalba, negalėjo dėl ypač griežto sutarties uždarmo principo laikymosi.⁶⁴³ Tačiau šiai jurisdikcijai to ir neprireikė, nes Lordų Rūmai 1963 m. gegužės 28 d. sprendimu byloje *Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd*⁶⁴⁴ sukūrė precedentą, pagal kurį grynoji turtinė žala gali būti priteisiama ir tada, kai tarp ieškovo ir atsakovo nėra sutartinių santykių, fiduciarinių santykių ar apgaulės (kas Anglijoje įprastai leistų prisiteisti grynąją turtinę žalą), bet egzistuoja „specialūs santykiai“. Šiais atvejais reiškiamas ieškinys įrodinėjant nerūpestingumo delikto sąlygas.⁶⁴⁵ Vėliau baiminantis neriboto atsakomybės taikymo Anglijos teismų praktika konkretizavo ir kiek susiaurino profesionalo atsakomybės ribas prieš trečiuosius asmenis.⁶⁴⁶ Taigi, nors remiantis itin skirtingomis išeities

profesionalas besiverčiantis konsultavimu (A) suvokia, kad kitas asmuo kuris į jį kreipėsi (B) tikisi patikimo atsakymo, ir vis tiek atsakymą pateikia, A sudaro numanomą konsultavimo sutartį su B. Tačiau šis institutas buvo riboto taikymo, nes reikalavo tiesioginio kontakto tarp skolininko ir trečiojo asmens, todėl ilgainiui buvo sukurtas sutarties su apsauginiu poveikiu tretiesiems asmenims (vok. *Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte*) institutas. Ši sutartis kvalifikuojama kai, pirma, trečiasis asmuo yra pakankamai susijęs su sutarties vykdymu, antra, klientas turi trečiojo asmens apsaugos interesą, trečia, paslaugų teikėjas turi galimybes numatyti pirmas dvi aplinkybes, ketvirta, trečiajam asmeniui reikalinga teisinė apsauga. 2002 m. Vokietijos prievolių teisės reforma šį klausimą palietė inkorporuojant sutarties su apsauginiu poveikiu tretiesiems asmenims institutą į CK 311 straipsnio 3 dalį. Plačiau žr. MARKESINIS, Basil; COESTER, Michael. *Liability of Financial Experts in German and American Law: An Exercise in Comparative Methodology*. The American Journal of Comparative Law. Vol. 51, No. 2, Spring, 2003, p. 279; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 119.

⁶⁴³ BEALE, Hugh, KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; et al. *Cases, Materials and Text on Contract Law*. Hart Publishing, 2002, p. 900.

⁶⁴⁴ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1963 m. gegužės 28 d. sprendimas byloje *Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd*. Cit. [1964] AC 465.

⁶⁴⁵ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 68-72. Kas yra specialūs santykiai atskleidžia šie Lordo Morriso argumentai: „jei kažkas turėdamas specialių įgūdžių, nepriklausomai nuo sutarties [buvimo], priisima juos pritaikyti kito asmens, pasikliaunančio šiais įgūdžiais, pagalbai, jam atsiranda rūpestingumo pareiga. Ypač jei srityje, kurioje asmens sugebėjimais priimti sprendimą, jo įgūdžiais ar galimybėmis atlikti rūpestingą tyrimą, kiti gali pasikliauti, tas asmuo imasi teikti informaciją ar patarimus, arba leidžia jo informaciją ar patarimus perduoti kitam asmeniui, kuris, kaip jis žino, tuo asmeniu pasikliauja, tuomet kyla rūpestingumo pareiga.“

⁶⁴⁶ Pavyzdžiui, 1990 m. vasario 8 d. sprendimu byloje *Caparo Industries plc v Dickman* Lordų Rūmai išaiškino, kad rūpestingumo pareiga atsiranda esant šioms trimis sąlygoms: pirma, žala turi būti protingai numanoma, antra, šalių santykiai turi pasižymėti vadinamoju „artimumu“ (angl. *proximity*), trečia, turi būti teisinga, sąžininga ir protinga taikyti atsakomybę. Vadovaujantis teismo argumentacija, santykiai laikomi artimais kai: profesionalas žino, kad jo darbo rezultatas bus perduotas (persakytas) jam žinomiems tretiesiems asmenims ar jų grupei; trečiasis asmuo patiria žalos dėl to, kad remiasi profesionalo darbo rezultatu; darbo rezultatas naudojamas pagal jo tikslinę paskirtį. Žr. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1990 m. vasario 8 d. sprendimą byloje *Caparo Industries plc v Dickman*. Cit. 1 All ER 568; taip pat žr. De POORTER, Ingrid. *Auditor's liability towards third parties within the EU: A comparative study between the*

pozicijomis, Anglijos teismų praktikos suformuluotos atsakomybės prieš trečiuosius asmenis taikymo sąlygos yra gana panašios į tas, kurias suformulavo Vokietijos teismai plėtodami sutarčių su trečiaisiais asmenimis teorijas.

JAV teisė civilinės atsakomybės prieš trečiuosius asmenis aspektu seka Anglijos teisės modeliu, nes atsakomybę gindžia deliktų teisės normomis⁶⁴⁷, ją taiko tik profesinei ar komercinei veiklai, be to, reikalauja tam tikro pasikliovimo numatymo.⁶⁴⁸ Sutarties šalis yra atsakinga prieš trečiuosius asmenis už neatsargumą, jei žino, kad kita šalis ketina informacija remtis arba jei asmuo priklauso ribotai grupei, kurių naudai ar koordinavimui sutarties šalis siekia suteikti informaciją.⁶⁴⁹

Lyginant su Vokietijos, Anglijos ir JAV, Prancūzijos civilinė teisė nenustato nei specialių sutarčių, nei specialių santykių teorijų, nes jų paprasčiausiai nereikia – romaniškajai civilinės atsakomybės tradicijai nebūdingas įtarus požiūris į grynosios turtinės žalos atlyginimą pagal deliktų teisės normas.⁶⁵⁰ Tiesa, trečiųjų asmenų atsakomybės aspektu taip buvo ne visada, nes visą XIX a. Prancūzijoje buvo

United Kingdom, the Netherlands, Germany and Belgium. Journal of International Commercial Law and Technology Vol. 3, Issue 1, 2008, p. 70.

⁶⁴⁷ Paminėtina, kad pagal Trečiojo Atstovavimo teisės sąvado 7.02 straipsnį, prieš atstovaujамąjį turimos pareigos pažeidimas nėra savarankiškas atstovo atsakomybės pagrindas prieš trečiąjį asmenį. Atstovas atsako prieš žalą patyrusiam trečiajam asmeniui tik tuomet, kai atstovas pažeidžia prieš trečiąjį asmenį turimą pareigą. Tačiau kada atstovas turi pareigas prieš trečiuosius asmenis, išsamiau detalizuoja deliktų teisės normos.

⁶⁴⁸ Šiuo aspektu JAV deliktų teisės doktrinoje ir teismų praktikoje dažnai cituojamas žymus JAV teisėjas B. Cardozo, kuris 1931 m. sprendimu byloje *Ultramares Corporation v. Touche* atmesdamas nukentėjusio trečiojo asmens ieškinį prieš auditorių išreiškė nuogaštavimą dėl „atsakomybės, neribotos apimtimi, laiku ir klase (“...a liability in an indeterminate amount for an indeterminate time to an indeterminate class“). Žr. JAV Niujorko Apeliacinio teismo 1931 m. sausio 6 d. sprendimą byloje *Ultramares Corporation v. Touche*. Cit. 174 N.E. 441 (1932).

⁶⁴⁹ Tai grindžiama tuo, kad deliktinę atsakomybę už nerūpestingumą atskleidžiant informaciją reglamentuojančio Antrojo Deliktų teisės sąvado 552 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, jog atsakomybė pagal šį straipsnį taikoma tik kai (a) žalos patiria vienas ar grupė asmenų, kurių naudai ir koordinavimui kaltininkas siekia perduoti informaciją, arba žino, kad gavėjas siekia ją gauti ir (b) informacija pasikliaunama sandorėje, kai kaltininkas tikisi, kad informacija įtakos šį sandorį arba žino, kad to siekia gavėjas ir pan. Plačiau žr. TAVELLA, David F. *Is Privity Dead? Should It Be?* NYU Journal of Law & Business, Vol. 8, 2012, p. 524.

⁶⁵⁰ Prancūzijos CK 1382–1383 straipsniuose įtvirtintas generalinio delikto principas vienodai gina tiek grynai ekonominius, tiek ir kitus interesus, o pagrindinis grynai turtinės žalos priteisimo ribojimo įrankis yra priežastinio ryšio sąlyga, pagal kurią teismai patikrina, ar grynai turtinė žala nėra pernelyg nutolusi nuo atsakovo kaltės. Plačiau žr. KHOURY, Lara. *The Liability of Auditors Beyond their Clients: A Comparative Study.* McGill Law Journal, Vol. 46, 2001, p. 453.

laikoma, kad trečiasis asmuo jokiais aplinkybėmis negali reikalauti žalos atlyginimo dėl sutarties pažeidimo, kurios šalimi jis nėra. Tačiau vėliau 1931 m. liepos 22 d. Kasacinio Teismo sprendimu buvo išaiškinta, kad trečioji šalis, kuri nukentėjo nuo sutarties pažeidimo gali reikalauti žalos atlyginimo remdamasi deliktų teisės normomis.⁶⁵¹

Olandijoje teisinis reguliavimas grynosios turtinės žalos atlyginimo, taigi ir trečiųjų asmenų apsaugos, aspektu derina tiek Vokietijos, tiek Prancūzijos deliktų teisės bruožus. Viena vertus, Olandijos CK 6:162 straipsnis įtvirtina tam tikrą generalinio delikto atitikmenį,⁶⁵² kita vertus, CK 6:162 straipsnis įtvirtina reliatyvumo doktriną, reglamentuodamas, kad pareigos atlyginti žalą neatsiranda, jei pažeistu elgesio standartu nesiekta suteikti apsaugos nukentėjusiajam asmeniui. Praktikoje šis straipsnis naudojamas riboti žalos atlyginimą kai pažeistos įstatyminės pareigos,⁶⁵³ todėl tai aktualu byloms, kuriose reikalaujama žalos atlyginimo už MiFID įtvirtintų pareigų pažeidimus. Nors teismų praktika profesionalo atsakomybės prieš trečiuosius asmenis byloje šioje jurisdikcijoje dar tik formuojasi, Olandijos teismai paprastai linkę pripažinti profesionalo atsakomybę

⁶⁵¹ Prancūzijos teisės doktrinoje kilo įdomi diskusija dėl šios trečiojo asmens teisės prigimties. Sutarties pažeidimo santykinumo teorija teigė, kad vien tik sutarties pažeidimas nepakankamas pagrindas taikyti atsakomybei – tam trečiasis asmuo dar privalo įrodyti atskirą pažeidusio sutartį asmens kaltę, kuri pagal savo pobūdį būtų pakankama taikyti deliktinei atsakomybei. Tuo tarpu pagal sutarties pažeidimo ir delikto asimiliacijos teoriją sutarties pažeidimas yra pakankamas pagrindas siekiant konstatuoti neteisėtus veiksmus prieš trečiąjį asmenį. Šiuo požiūriu sutarties pažeidimas kartu yra ir deliktas, kuris suteikia nukentėjusiajam trečiajam asmeniui reikalauti žalos atlyginimo. Šias pozicijas vertinusi Kasacinio teismo plenarinė asamblėja 2006 m. lapkričio 6 d. sprendimu galiausiai pasirinko būtent sutarties pažeidimo ir delikto asimiliacijos teoriją. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 82.

⁶⁵² Nes, be kita ko, reikalauja atlyginti žalą, sukeltą elgesiu, priešingu bendriesiems nerašytiems socialiai priimtino elgesio standartams. Taigi ši norma leidžia prisiteisti grynąją turtinę žalą. Atitinkamai, jei teismai vengia priteisti grynąją turtinę žalą, jie nurodo, kad konkrečiu atveju bendrasis nerašytas socialiai priimtino elgesio standartas nereikalauja atlyginti žalos, t. y. atsakovo kaltės nėra. Žr. BARENDRECHT, Jan M. *Pure Economic Loss in the Netherlands*. Netherlands Reports to the Fifteenth International Congress of Comparative Law. Intersentia Rechtswetenschappen, 1998, p. 117.

⁶⁵³ Ten pat.

už informaciją, kurios tikslumu jos gavėjas pasikliauna ir ginti trečiuosius asmenis.⁶⁵⁴

Lietuva, kaip ir Prancūzija, priklauso romaniškajai civilinės atsakomybės tradicijai, nustatančiai generalinio delikto principą ir atitinkamai nenustančiai jokių reliatyvumo reikalavimų ar saugomų interesų hierarchijos, todėl trečiųjų asmenų patirta grynoji turtinė žala priteisiama bendra tvarka pagal CK 6.263 straipsnį. Kaip ir Prancūzijoje, pagrindinis įrankis ribojantis tokios žalos priteisimą yra priežastinio ryšio sąlygos analizė sprendžiant ar ieškovo patirta žala nėra pernelyg nutolusi nuo atsakovo neteisėtų veiksmų. Lietuvos teismų praktikoje conceptualių taisyklių kada grynoji turtinė žala atlyginama tretiesiems asmenims dėl neteisėtų profesionalo veiksmų nerasime. Veikiausiai taip yra todėl, kad romaniškajai civilinės atsakomybės tradicijai apskritai nebūdinga šių klausimų analizė. Kita vertus, nepaisant to kokiu teisiniu instrumentu – specialiomis teorijomis (kaip Anglijoje ir Vokietijoje) ar tiesiog priežastiniu ryšiu (kaip Prancūzijoje) – remiantis tai bus daroma, tačiau svarbu paslaugų teikėjo, taip pat ir finansų tarpininko, atsakomybę protingai kontroliuoti ir ilgainiui iškristalizuoti jos taikymo principines gaires.

Manytume tokiomis gairėmis galėtų būti reikalavimas žalos priteisimą riboti tik specialių gebėjimų turinčio profesionalo vykdančio profesinę veiklą sukeltą žalą; reikalavimas, kad būtų tam tikras ieškovo ir atsakovo ryšys, pavyzdžiui, pokalbis telefonu ar kitas bent minimalus kontaktas prieš padarant žalos; reikalavimas, kad finansų tarpininkas suvoktų, jog tretysis asmuo remsis jo veiksmais ir atitinkamai elgsis, t. y. profesionalas teikdamas paslaugas turi turėti galimybę protingai numatyti galimą žalą tretiesiems asmenims; reikalavimas įvertinti ar dėl patirtos žalos nėra paties trečiojo asmens kaltės; tokią apsaugą profesionalo sąskaita trečiajam asmeniui suteikti turi būti teisinga, sąžininga ir protinga; kt.⁶⁵⁵

⁶⁵⁴ Ten pat, p. 131; Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 518.

⁶⁵⁵ Dėl Prancūzijos Kasacinio Teismo nagrinėtos ir Lietuvai taip pat aktualios problemos pasirenkant kaip tinkamą – santykinumo arba asimiliacijos teoriją, pasakytina, kad Prancūzijos Kasacinio Teismo sprendimas pasirinkti asimiliacijos teoriją yra gana diskutuotinas, todėl Lietuvoje juo sekti nerekomenduotina. Ši teorija

Pareigos pažeidimai. Pareiga prieš trečiuosius asmenis pažeidžiama kai finansų tarpininkas, nors ir turėdamas sutartinių santykių tik su klientais, trečiųjų asmenų atžvilgiu elgiasi nerūpestingai. Pavyzdžiui ši pareiga gali būti pažeidžiama kai finansų tarpininkas nerūpestingai valdydamas ne klientui, bet trečiajam asmeniui, pavyzdžiui, kliento giminaičiui, priklausančias lėšas, padaro žalos. Galimi atvejai kai finansų tarpininkas elgiasi nerūpestingai, nors suvokia ar turi suvokti, kad jo patarimas ir veiksmai neišvengiamai paveiks ne tik klientą, bet ir su juo susijusių trečiųjų asmenų padėtį, kurie sužinoję profesionalo perduotą patarimą ar informaciją atitinkamai elgsis. pavyzdžiui, investavimo patarimu skirtu investuoti į tam tikros kategorijos pensijų fondą pasinaudoja ne tik pats investuotojas, bet ir jo sutuoktinė, kuri atitinka tą patį investuotojo profilį, kaip ir jos vyras, o finansų tarpininkas tai žino (ar turi žinoti), nes ji taip pat yra finansų tarpininko klientė, nors ir kituose santykiuose. Šioje situacijoje finansų tarpininkas suteikdamas netinkamą investavimo rekomendaciją turi suvokti, kad yra labai didelė tikimybė, jog šiuo patarimu pasinaudos (ir nukentės) ne tik investuotojas, bet ir jo žmona.

Galimos situacijos, kai profesionalas teikdamas paslaugas padaro žalos klientui, kuri sudaro savarankišką trečiųjų asmenų žalą, pavyzdžiui, investuotojas patiki finansų tarpininkui valdyti finansinių priemonių portfelį, kurio dalis yra skirta finansuoti jo sūnaus ateities studijoms universitete. Jei finansų tarpininkas žino arba

nepagrįstai suplaka dvi skirtingas pareigų rūšis, nes vienokias pareigas profesionalas turi prieš klientą (*inter partes*), kitokias (*erga omnes*) prieš likusią visuomenės dalį. Itin aukšto ar net maksimalaus rūpestingumo laipsnio galima reikalauti kai profesionalas teikia paslaugas asmeniui, kuris yra jo klientas, nes šiuo atveju klientas yra tiesioginėje profesionalo žinioje ir pastarasis gali panaudoti visas jam prieinamas priemones, kad žala neatsirastų. Visiškai kitokia situacija kai profesionalo patarimas, informacija ar veiksmų rezultatas perduodamas tretiesiems asmenims, nes profesionalas nebegali individualizuoti nematerialios paslaugos taip, kad užtikrintų itin aukštus ar net maksimalius jos suteikimo standartus. Vadinasi, iš esmės neteisinga sutapatinti skirtingos prigimties ir turinio pareigas ir teigti, kad vienos pareigos pažeidimas automatiškai lemia ir kitos pareigos pažeidimą. Tuo tarpu sutarties pažeidimo socializavimas arba eksternalizavimas taip, kad juo automatiškai gali remtis tretieji asmenys, ne tik drastiškai iškraipo struktūriškai svarbų sutarties uždarmo principą, bet ir yra praktiškai neadekvatus, nes esant skirtingiems bendrųjų ir santykinių rūpestingumo pareigų laipsnio skirtumams, tas pats veiksmas esant aukštam santykinės pareigos standartui bus laikomas neteisėtais veiksmais (sutarties pažeidimu) prieš klientą, bet negalės būti laikomas neteisėtais veiksmais (deliktu) pagal žemesnį rūpestingumo standartą prieš trečiuosius asmenis. Todėl siekiant išvengti šių materialiosios teisės taikymo problemų tą patį profesionalo veiksmą būtina atskirai įvertinti kliento atžvilgiu pagal sutarčių teisės normas nuo šio veiksmo vertinimo trečiųjų asmenų atžvilgiu pagal deliktų teisės normas.

turi žinoti šią aplinkybę, jis turi elgtis rūpestingai ne tik investuotojo, bet ir jo sūnaus atžvilgiu ir atitinkamai portfeliui parinkti saugesnę, nors ir mažiau pelningą investavimo strategiją.

Trečiųjų asmenų teisių pažeidimo praktine iliustracija investicinių paslaugų srityje laikytina Anglijos ir Velso Apeliacinio Teismo nagrinėta byla *Gorham v. British Telecommunications plc.*, kur teismas laikė, kad draudimo kompanija turėjo deliktines rūpestingumo pareigas žmonos ir vaikų atžvilgiu, nors patarimą suteikė vyrui.⁶⁵⁶ Lietuvos teismų praktikoje trečiųjų asmenų teisių pažeidimo klausimas taip pat buvo iškeltas. Į teismą kreipėsi trečiasis asmuo – įkeitimo kreditorius, kuris reikalavo žalos atlyginimo iš finansų tarpininko, kuris, anot jo, neteisėtai įvykdė skolininko (įkaito davėjo) pavedimą parduoti įkeistas akcijas kitiems asmenims. Klaipėdos apygardos teismas atmetė ieškinį remdamasis tuo, kad finansų tarpininkas nežinojo ir neturėjo žinoti apie įkeitimą, todėl nėra jo neteisėtų veiksmų.⁶⁵⁷

⁶⁵⁶ Bylos fabula tokia. *British Telecommunications plc* darbuotojas konsultavosi su draudimo įmone *Standart Life* apie jo finansines perspektyvas, pensiją ir gyvybės draudimo išmokas, aiškiai pabrėžęs, kad jo prioritetu yra suteikti lėšų žmonai ir vaikam jo, mirties atveju. Darbuotojas turėjo teisę tapti savo darbdavio pensijų schemos nariu. Draudimo įmonė jam patarė šioje schemoje nedalyvauti ir vietoje to pasirinkti asmeninį pensijos planą. Tačiau pirmasis variantas buvo žymiai geresnis darbuotojo šeimai jo ankstyvos mirties atveju. Darbuotojas mirė. Teismas laikė, kad draudimo kompanija turėjo deliktines rūpestingumo pareigas žmonos ir vaikų atžvilgiu, nors patarimą suteikė vyrui. Žr. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 2000 m. liepos 27 d. sprendimą byloje *Gorham & Ors v British Telecommunications Ltd Plc & Ors. Cit. [2000] EWCA Civ 234.*

⁶⁵⁷ Teisėjų kolegija nurodė, kad galiojantys teisės aktai nenumato pareigos, vertybinių popierių sąskaitoje nesant įrašo apie akcijų įkeitimą, bankui įforminant šių akcijų pardavimą ir kliento pavedimą gavusiai FMĮ užklausti viešuosius registrus dėl finansinėms priemonėms galbūt nustatytų ar taikomų apribojimų, pačios atsakovės taip pat neturi pareigos tikrinti, ar neatsirado finansinių priemonių suvaržymų, dėl to teisėjų kolegija konstatavo, kad nėra atsakovų neteisėtų veiksmų (CPK 178 str., 185 str., CK 6.246str.). Žr. Klaipėdos apygardos teismo 2012 m. kovo 7 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-194-538/2012. Sutinkant su teismo sprendimu, pasakytina, kad net jei finansų tarpininkas ir žinotų apie akcijų suvaržymą, jis vis tiek privalėtų pavedimą vykdyti ir neturėtų pareigos prieš trečiąjį asmenį, nes atsižvelgiant į CK 4.37 straipsnyje įtvirtintą savininko teisę disponuoti nuosavybe (*ius disponendi*) ir į CK 4.207 straipsnyje įtvirtintą įkeitimo teisės sekimo paskui turtą savybę (*ius persequendi*), laikytina, kad įkeisto turto perleidimas savaime nereiškia trečiojo asmens interesų pažeidimo, nes šis gali įgyvendinti įkeitimo teisę prieš bet kurį turto savininką. VPK 2007 m. gruodžio 28 d. nutarimu Nr. 1K-34 patvirtintų finansinių priemonių ir jų apyvartos apskaitos taisyklių 24.9.5 punktas (reglamentuojantis, kad su finansinėmis priemonėmis, esančiomis specialiosiose asmeninėse finansinių priemonių sąskaitose, neatliekamos jokios operacijos, išskyrus tas, kurios yra leistinos pagal teisės aktus ir(ar) dokumentus, nustatančius disponavimo apribojimus ar kitus apsunkinimus) šios išvados nepaneigia.

3.4.2 Emitentui paslaugas teikiančio finansų tarpininko deliktinė rūpestingumo pareiga prieš investuotojus

Finansų tarpininko profesinės *erga omnes* pareigos gali lemti jo civilinę atsakomybę prieš investuotojus kai šie nėra sutarties su finansų tarpininku šalys ir tiesioginių santykių tarp jų nėra, tačiau žala investuotojams kyla dėl klaidingo prospekto⁶⁵⁸, kurio rengimo stadijoje dalyvavo ir finansų tarpininkas.⁶⁵⁹ Pažymėtina, kad rengiant prospektą finansų tarpininkas paprastai vaidina svarbų vaidmenį. Visapusiška intelektinė, finansinė ir techninė finansų tarpininkų pagalba kapitalo siekiančiai įmonei ir sėkminga tokios veiklos praktika lėmė, kad šie subjektai visuomenėje analogiškai kredito įstaigoms pradėti vadinti bankais, o konkrečiai investiciniais bankais. Teikdamas platinimo paslaugas finansų tarpininkas su emitentu sudaro pasirašymo sutartį (angl. *underwriting agreement*), kurioje, be kita ko, numato kaip bendradarbiaus organizuojant finansinių priemonių emisiją ir kokia informacija turi būti atskleista šiame procese. Investicinis bankas atsižvelgiant į profesinę jo kompetenciją, reputaciją ir statusą visuomenėje sutikdamas organizuoti ar platinti emisiją, atlieka kvazi-notarinę patikrą (*due dilligence*) ir tarsi „pasirašo“ po emisija tam tikra apimtimi patvirtindamas prospekto turinio teisingumą.⁶⁶⁰

⁶⁵⁸ Prospektas (angl. *prospectus*) – tai investuotojams ir visuomenei skirtas dokumentas, kuriame pateikiama pagrindinė informacija apie emitentą ir jo viešai siūlomus arba į prekybą reguliuojamoje rinkoje įtraukiamus vertybinius popierius (VPĮ 2 straipsnio 39 dalis). Jis reikalingas todėl, kad finansų rinkose platinami vertybiniai popieriai yra nematerialūs ir neapčiuopiamas turtas, o prospekte aprašius pagrindinius su emitentu ir jo leidžiamais vertybiniais popieriais susijusius klausimus (emitento finansinę būklę, perspektyvas, ir vertybinių popierių suteikiamas teises) investuotojas gali tinkamiau susipažinti su „preke“. Pareiga paskelbti prospektą būdinga visų šiuolaikinių rinkos ekonomika grindžiamų valstybių teisei.

⁶⁵⁹ Pažymėtina, kad civilinės atsakomybės už prospektą analizė yra specifinė ir detalios analizės reikalaujanti tema, todėl atsižvelgiant į šio darbo tikslus ir ribotą apimtį, čia bus apsiribota tik principinių šios atsakomybės klausimų aptarimu.

⁶⁶⁰ Atkreiptinas dėmesys, kad pagal VPĮ 8 straipsnio 8 dalį, priežiūros institucija priima sprendimą dėl prospekto patvirtinimo patikrinusi, ar prospektas išsamus, įskaitant tai, ar jame pateikta informacija suprantama ir nėra prieštaringa. Prospekto patvirtinimas reiškia, kad prospekte pateikta informacija atitinka šiame įstatyme ir kituose teisės aktuose nustatytas informacijos pateikimo taisykles, tačiau neužtikrina pateiktos informacijos teisingumo ir negali būti laikomas priežiūros institucijos rekomendacija investuotojams. Taigi, prospekto patvirtinimas priežiūros institucijoje reiškia tik formalių trūkumų nebuvimą,

Analizuojant galiojantį finansinių priemonių apyvartos teisinį reguliavimą ir rinkos praktiką, nagrinėjame kontekste išskirtinos dvejojo pobūdžio situacijos. Viena, jei finansų tarpininkas emitento naudai teikdamas investicines paslaugas platina vertybinius popierius ir investuotojas juos įsigyja per tą patį finansų tarpininką, tai investuotojas bus jo pavedimus nupirkti vykdančio tarpininko klientas ir jį, kaip klientą saugos MiFID nuostatos bei sutarčių teisės normos.⁶⁶¹ Kas kita, kai platinant finansines priemones tarp konkretaus finansų tarpininko ir investuotojo sutartinių santykių nebuvo, bet investuotojas vis tiek siekia prisiteisti žalą būtent iš finansų tarpininko. Sutarčių teisės normomis investuotojas šiais atvejais negali remtis, nes žalą patyręs investuotojas finansines priemones įsigijo ne iš šio finansų tarpininko, bet iš emitento ar kito finansų tarpininko pirminėje rinkoje ar kito investuotojo antrinėje rinkoje. Tokiais atvejais investuotojų teisės saugomos Prospekto direktyvos ir deliktų teisės normų prieš prospektą rengusį, bet jo neplatinusį finansų tarpininką ir papildomai MiFID ir sutarčių teisės normomis prieš finansines priemones pardavusį finansų tarpininką.

Taigi tais atvejais, kai tarp investuotojo ir finansų tarpininko nėra jokių investicinių paslaugų santykių ir MiFID netaikoma, o juos sieja tik tai, kad finansų tarpininkas dalyvavo rengiant prospektą, tarpininkas pagal deliktų teisės normas gali būti laikomas atsakingu už klaidingus pareiškimus prospekte, kurie, atsižvelgiant į finansų tarpininko patvirtinimą apie prospekto teisingumą, paskatino investuotoją nupirkti finansines priemones.⁶⁶² Civilinės teisės teorijos požiūriu šis atvejis – tai specialusis pirmiau nagrinėtos atsakomybės prieš trečiuosius asmenis

tačiau jokių būdu nesuteikia galimybės remtis šiuo patvirtinimu ir teigti, kad jis įrodo prospekto turinio teisingumą. Už prospekto turinį atsako jį rengę asmenys.

⁶⁶¹ Finansų tarpininko atsakomybė prieš investuotoją už klaidingą informaciją apie investiciją tokiu atveju bus ikisutartinė deliktinė ar sutartinė. Jei finansines priemones platinęs finansų tarpininkas kartu dalyvavo ir rengiant prospektą, jo atžvilgiu papildomai gali būti taikomos Prospekto direktyvos normos. Be to, prieš investuotoją šiais atvejais yra atsakingas ir emitentas.

⁶⁶² Šios bylos paprastai keliamos tada, kai emitentas tampa nemokus ir investuotojas siekia savo patirtais nuostoliais pasidalyti su prospektą rengusiais investiciniais bankais, nes paprastai bankai yra mokiausi finansinių priemonių platinimo grandinės dalyviai (gilios kišenės (angl. „*deep pocket*“) argumentas). Taip pat žr. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 503.

atvejis, tik specifiniame kontekste ir prieš specifinį subjektą. Investuotojai čia yra ne klientais, bet trečiaisiais asmenimis, o klientu yra emitentas. Be to, finansų tarpininkas rengdamas prospektą paprastai sukelia investuotojui žalos net nepažeisdamas sutarties su emitentu, todėl šiuo atveju deliktas gali būti konstatuotas ir be sutarties pažeidimo.

ES galiojanti 2003 m. Prospekto direktyva beveik nereguliuoja šio klausimo, civilinę atsakomybę už klaidingą prospektą palikdama valstybių narių nacionalinei teisei.⁶⁶³ Ji tik nustato kelis atsakomybės taikymo ypatumus.⁶⁶⁴ Antai, Direktyvos 6 straipsnio 1 dalyje įtvirtintas reikalavimas, kad atsakomybė už prospekte nurodytą informaciją būtų skiriama bent jau emitentui arba jo administraciniais, valdymo ar priežiūros organams, siūlytojui, asmeniui, prašančiam įtraukimo į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, arba garantui.⁶⁶⁵ Direktyvos 6 straipsnio 2 dalyje įtvirtintas reikalavimas užtikrinti, kad asmenis, atsakingiems už prospekte nurodomą informaciją, būtų taikomos civilinės atsakomybės normos. Tačiau pagal nurodytą nuostatą civilinė atsakomybė negali būti taikoma jokiame asmeniui tik dėl santraukos, įskaitant bet kokį jos vertimą, nebent ji yra klaidinanti, netiksli ar nenuosekli skaitant kartu su kitomis prospekto dalimis.

Direktyvos 6 straipsnis Lietuvoje beveik žodis žodin perkeltas į VPĮ 7 straipsnį, tik 1 dalyje papildomai nurodyta, kad be emitento, garanto, emitento vadovo, valdymo ar priežiūros organų, vertybinių popierių siūlytojo arba asmens,

⁶⁶³ Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 511; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 491.

⁶⁶⁴ Pažymėtina, kad teisės doktrinoje toks reguliavimas kritikuojamas teigiant, kad civilinė atsakomybė už prospektą yra kartinė investuotojų apsaugos priemonė, todėl ES normų vakuumas silpnina šio instituto veiksmingumą regioniniu lygiu. Žr. CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH, Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008, p. 138; SCHAMMO, Pierre. *EU Prospectus Law: New Perspectives on Regulatory Competition in Securities Markets*. Cambridge University Press, 2011, p. 240-243.

⁶⁶⁵ Atsakingi asmenys aiškiai įvardijami prospekte nurodant jų vardus, pavardes ir funkcijas arba, jei tai juridiniai asmenys, jų pavadinimus ir registruotas buveines, taip pat turi būti jų pareiškimai, kad, jų žiniomis, prospekte esanti informacija atitinka tikrovę ir kad prospekte nepraleista nieko, kad galėtų turėti įtakos jo reikšmei.

kuris kreipiasi dėl vertybinių popierių įtraukimo į prekybą reguliuojamoje rinkoje, už prospekte pateiktą informaciją gali būti atsakingi ir kiti asmenys. Ši norma suformuluota taip, tarsi jos tikslas būtų leisti teismams taikyti atsakomybę bendra tvarka, t.y. pagal CK ir kitiems subjektams, nors tokia galimybė visiškai išliktų ir be šios nuostatos. Todėl galima teigti, kad Lietuvoje galiojantis prospekto teisinis reguliavimas, kaip ir ES teisė, nustatydama tik keletą civilinės atsakomybės taikymo ypatumų, likusiais ir pagrindiniais atsakomybės taikymo klausimais nukreipia į bendrąsias deliktų teisės normas.⁶⁶⁶

Žvelgiant į kitų analizuojamų ES valstybių narių nacionalinę teisę atsakomybės už klaidingą prospektą aspektu matyti, kad šis klausimas jose reguliuojamas dvejopai. Anglijoje ir Vokietijoje, kurios grindžiamos atskirų deliktų ar deliktų rūšių sistemomis ir ribojančioms grynosios turtinės žalos priteisimą deliktų teisės normomis, finansų rinkų įstatymuose nustatytos specialios deliktinės atsakomybės taisyklės.⁶⁶⁷

Vokietijoje prievolės susijusios su prospektu reglamentuojamos net keliuose įstatymuose, tačiau civilinės atsakomybės aspektu aktualiausia norma įtvirtinta

⁶⁶⁶ Žinoma, Prospekto direktyvos ir atitinkamai VPI normos nustatančios reikalavimus prospektui gali būti reikšmingos civilinės atsakomybės bylose nustatant atsakovo neteisėtą elgesį pasireiškusį šių normų pažeidimais ir suvokiant reikalavimus prospektui apskritai. Tačiau tai labiau aktualu emitento atsakomybės byloms, nes pareiga paskelbti prospektą yra emitento pareiga. Kita vertus, nors, finansų tarpininkai pareigos paskelbti prospektą ir neturi (nebent patys yra emitentais), sprendžiant apie jų atsakomybę dėl netinkamo profesinių pareigų talkininkaujant prospekto rengimo procese atlikimo, teisiniai reikalavimai prospektui gali būti svarbus finansų tarpininko rūpestingumo matmuo. Šiuo tikslu civilinės atsakomybės už prospektą byloje svarbu atkreipti dėmesį ne tik į Prospekto direktyvos, bet ir į Nesąžiningos komercinės veiklos direktyvos (UCPD) normas, kurios taikytinos kai investuotojas gali būti kvalifikuojamas vartotoju, o finansų tarpininkas prekybininku. UCPD normos taip pat gali tarnauti kaip orientyras tam, kad nuspręsti ar prospektas buvo rengiamas tinkamai, o jų pažeidimas platinant finansines priemones yra neteisėtas veiksmas civilinės atsakomybės prasme.

⁶⁶⁷ Matomai, taip yra todėl, kad šiose valstybėse įstatymų leidėjas siekdamas apsisaugoti nuo galimo teismų nenoro tenkinti tokius ieškinius ir norėdamas sukurti investuotojams realią galimybę reikalauti žalos atlyginimo už klaidingą prospektą buvo priverstas įtvirtinti atitinkamus statutinių deliktų (angl. *statutory torts*) institutus. Tačiau kartu pažymėtina, kad specialioji deliktinė atsakomybė yra siejama tik su tais atvejais, kai prospektas yra reguliuojamas. Jei konkretaus prospekto finansų rinkų įstatymai nereguliuoja, pavyzdžiui, todėl, kad siūlomos prospekto instituto nereguliuojamos finansinės priemonės, pareigos paskelbti prospektą nėra. Atitinkamai tai reiškia, kad juridinio pagrindo taikyti specialiajai deliktinei atsakomybei nereguliuojamo prospekto atvejais taip pat nėra, todėl vienintelis kelias investuotojui yra remtis bendrosiomis deliktinės atsakomybės normomis ir tikėtis, kad teismai taip griežtai nežiūrės į tai, kad prašoma priteisti grynąją turtinę žalą. Įdomu, kad praktikoje, bent jau Vokietijos teismai pasirodė ieškovams net palankesni nei įstatymo leidėjas.

Biržų įstatymo (vok. *Börsengesetz*) 44 straipsnyje, kuriame nurodoma, kad bet koks investicinių vertybinių popierių įgijėjas gali reikalauti kainos ir patirtų įprastinių išlaidų susigrąžinimo, jei esminė informacija prospekte netiksli ar nepilna. Atsakovais tokiose bylose, be kita ko, yra prisiimantys atsakomybę už prospekte paskelbtą informaciją ir ją pasirašantys asmenys, t. y. emitentas ir jam emisijos procese talkininkaujantys investiciniai bankai. Šiose bylose investuotojas turi įrodyti, kad prospektas buvo klaidingas, o atsakovas siekdamas išvengti atsakomybės, pagal Biržų įstatymo 45 straipsnį turi įrodyti, kad neveikė tyčia ar su dideliu neatsargumu. Nereguliuojamo prospekto atvejams Vokietijos teismai išplėtojo vadinamąją „atsakomybę už prospektą pagal civilinę teisę“ (vok. *Zivilrechtliche (bürgerlich-rechtliche) Prospekthaftung*), kuri grindžiama ne specialiųjų finansų rinkų įstatymų pažeidimu, bet *culpa in contrahendo* doktrina ir deliktų teisės normomis.⁶⁶⁸ Atsakomybė už prospektą pagal civilinę teisę taikoma tada, kai pažeidžiamas investuotojų pasitikėjimas atsakovais, kaip profesionalais.⁶⁶⁹ Pažymėtina, kad atsakomybė už prospektą pagal civilinę teisę yra itin panaši į statutinę atsakomybę už prospektą įtvirtintą Biržų įstatymo 44 straipsnyje, esminis skirtumas tas, kad pirmoji leidžia prisiteisti žalą už paprastą neatsargumą, kai pastaroji tik dėl tyčios ar didelio neatsargumo.⁶⁷⁰

Anglijoje civilinė atsakomybė už klaidingą prospektą reglamentuojama Finansinių paslaugų akto 90 straipsnyje, pagal kurią bet kuris už prospektą atsakingas asmuo privalo sumokėti kompensaciją tam, kas: (a) įgijo su tuo prospektu susijusius vertybinius popierius; (b) patyrė dėl to žalos, nes (i) prospekte

⁶⁶⁸ CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH, Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008, p. 132-137.

⁶⁶⁹ KALSS, Susanne. *Recent developments in liability for nondisclosure of capital market information*. International Review of Law and Economics, vol. 27, 2007, p. 87

⁶⁷⁰ Dėl to, teisės doktrinoje statutinę atsakomybę už prospektą kai kurie autoriai net vadina „atsakomybės privilegija“, nes jos taikymas atsakovui yra palankesnis nei atsakomybės pagal civilinę teisę. CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH, Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008, p. 132.

buvo bet kokios neteisingos ar klaidinančios informacijos, arba (ii) prospekte nebuvo reikalaujamos infomacijos.⁶⁷¹ Finansinių paslaugų akto 90 straipsnio 6 dalyje nurodyta, kad jis neriboja atsakomybės, kuri gali būti taikoma pagal kitas normas. Tai svarbu, nes greta šio statutinio delikto instituto egzistuoja galimybė reikalauti atsakomybės pagal bendrąją teisę, t. y. specialiųjų deliktinės atsakomybės normų taikymas, skirtingai nei Vokietijoje, neapriboja bendrųjų teisės normų taikymo. Vis tik nerūpestingumo kontekste Anglijoje ieškovui palankesnės specialiosios deliktų teisės normos įtvirtintos Finansinių paslaugų akto 90 straipsnyje,⁶⁷² juolab, kad pagal šį straipsnį, skirtingai nei pagal bendrąją teisę, nerūpestingumas preziumuojamas, todėl atsakovui tenka įrodinėti, kad jis elgėsi rūpestingai.⁶⁷³ Taigi, Anglijoje, kitaip nei Vokietijoje, įstatymų leidėjas investuotojams yra palankesnis nei teismai.

Valstybėse, kurioms būdingas generalinio delikto principas ir kurios liberaliau vertina grynosios turtinės žalos priteisimą deliktų teisės normų pagrindu, pavyzdžiui, Prancūzijoje, Lietuvoje ir Olandijoje⁶⁷⁴, tokių taisyklių poreikio nėra, o atsakomybė grindžiama bendrųjų deliktų teisės normų taikymu.

⁶⁷¹ Apie Jungtinės Karalystės Finansinių paslaugų akto 90 straipsnį plačiau žr. JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 1079-1080.

⁶⁷² Bendrosios teisės normų kontekste aktualiausi apgaulingo suklaudinimo (angl. *fraudulent misrepresentation*) ir nerūpestingo suklaudinimo (angl. *negligent misrepresentation*) institutai. Doktrinoje neabejojama atsakomybės už apgaulingą suklaudinimą buvimu, pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas tiesiogiai dalyvavo rengiant prospektą ir žinojo, kad informacija yra klaidinga, arba jam tai buvo visiškai nesvabu (nepateisinamas abejingumas – *recklessness*), o štai finansų tarpininko deliktinė atsakomybė dėl nerūpestingo suklaudinimo vargiai tikėtina. Problema ta, kad prieš finansų tarpininkus investuotojas remiasi deliktų teisės normomis tada, kai finansines priemones įgijo antrinėje rinkoje (pirminėje rinkoje jie gali remtis sutartimi), o šiems atvejams taikomas „artimumo“ (angl. *proximity*) testas, reikalaujantis, kad ieškovas su atsakovu būtų susiję glaudžiais santykiais. Prospekto bylose šis testas riboja asmenų, kurie gali remtis prospektu ratą ir grynosios turtinės žalos priteisimą. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 500-501, 505, 508, 510.

⁶⁷³ KALSS, Susanne. *Recent developments in liability for nondisclosure of capital market information*. *International Review of Law and Economics*, vol. 27, 2007, p. 89.

⁶⁷⁴ Pažymėtina, kad Olandijos deliktų teisė derina kelias skirtingas deliktų teisės tradicijas, todėl Olandijos teisę vienareikšmiškai priskirti tam tikrai deliktų teisės grupei, nebūtų itin tikslu. Antai, Olandijos teisei būdinga reliatyvumo doktrina, tačiau tuo pačiu joje egzistuoja ir generalinio delikto principas, todėl atskirų civilinės atsakomybės klausimų analizės tikslais šiame darbe Olandijos teisė vienais aspektais priskiriama romaniškajai tradicijai, kitų klausimų aspektu germaniškajai tradicijai.

Prancūzijoje civilinė atsakomybė už prospektą grindžiama CK 1382 straipsniu. Ieškinys gali būti pareikštas ir distributoriui (pranc. *Introducteur*), t.y. finansų tarpininkui, kuris konsultavo emitentą ir dalyvavo rengiant jam prospektą.⁶⁷⁵ Distributorius taip pat pasirašo prospektą ir privalo rūpestingai patikrinti prospektą sudarančią informaciją. Ieškinys gali būti tenkinamas esant šioms sąlygoms: (i) prospekte turi būti nutylėta esminė informacija ar būti neteisingų pareiškimų, (ii) dėl neteisingos informacijos investuotojas turi būti patyręs žalos, (iii) investuotojas priimdamas investicinį sprendimą rėmėsi prospektu, (iv) atsakovas turėjo pozityvią pareigą elgtis rūpestingai, nes pasirašė prospektą ar dalyvavo jo rengime, bet kaltais veiksmais šią pareigą pažeidė.⁶⁷⁶

Olandijoje civilinė atsakomybė už prospektą taip pat grindžiama generalinio delikto principu įtvirtintu CK 6:162 straipsnyje, papildomai taikant CK 6:194 straipsnį, kuris bendrosios teisės valstybių pavyzdžiu Olandijos teisėje įtvirtina suklaudinimo (angl. *misrepresentation*) institutą. CK 6:194 straipsnyje reglamentuojama, kad asmuo atlieka neteisėtus veiksmus, jei paviešina ar sudaro sąlygas paviešinti klaidingą informaciją susijusią su prekėmis ar paslaugomis, kurias jis teikia savo profesinėje ar verslo veikloje. CK 6:195 straipsnis galimus CK 6:194 straipsnio pažeidėjus apibrėžia labai plačiai, todėl praktikoje emitentams talkininkaujantys investiciniai bankai pakliūna į potencialių atsakovų sąrašą. Olandijos Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad emitentui talkininkaujantis bankas (distributorius) taip pat yra atsakingas už prospekto turinį ir jei nori išvengti

⁶⁷⁵ Antai, Paryžiaus apeliacinio teismo dar 1893 m. išnagrinėtoje byloje ieškovais buvo 14 investuotojų. Po to kai jie įsigijo bendrovės išleistų obligacijų, ši bankrutavo. Tuomet investuotojai pareiškė ieškinį obligacijas pasirašiusiam bankui teigdami, kad bankas buvo atsakingas už tai, kad prospekte buvo klaidingų pareiškimų. Teismas konstatavo, kad bankas buvo atsakingas už apgaulingus ar didžiai neatsargius pareiškimus prospekte. Tačiau banko atsakomybė yra ribojama informacijos teisingumo patikrinimu prospekte po platinimo dieną, todėl sąžiningas bankas neturi atsakyti už įvykius atsitikusius vėlesniu laikotarpiu, pavyzdžiui, už obligacijų kainos kritimą ar emitento prievolių pažeidimą. Žr. Prancūzijos Paryžiaus apeliacinio teismo 1883 m. gruodžio 12 d. sprendimą byloje *De l'Escale, Guérin et consorts v. Banque de Paris et des Pays-Bas, Compagnie des chemins de fer de Santa-Fé, Société de Fives-Lille et Pinet es qualités*. *Cit. D. P.* 96.2.481

⁶⁷⁶ La PORTA, Rafael; *et al. Securities Laws Documentation*. What Works In Securities Laws. Securities Law Research Project. Harvard University, 2002, p. 74.

atsakomybės, privalo atlikti savarankišką ir rūpestingą prospektą sudarančios informacijos patikrą, todėl negali besąlygiškai remtis auditorių išvadomis.⁶⁷⁷ Kai žalos padaroma vartotojams, taikytinas ne CK 6.194 straipsnis, bet CK 3.3.3a skirsnio, kuris Olandijos teisėje įgyvendina Nesąžiningos komercinės veiklos direktyvos (UCPD), normos.⁶⁷⁸

Lietuvoje civilinės atsakomybės už klaidingą prospektą teisinis reguliavimas analogiškas Prancūzijai, nes atsakomybė grindžiama generalinio delikto principu įtvirtintu CK 6.263 straipsnyje, o specialiųjų deliktinės atsakomybės normų, išskyrus nežymios reikšmės pirmiau aptartas Prospekto direktyvos 6 straipsnį įgyvendinančias VPI 7 straipsnio nuostatas, nėra. Tiesa, platinant finansines priemones vartotojams gali būti reikšmingos UCPD nuostatos į Lietuvos teisę perkeliančios Nesąžiningos komercinės veiklos vartotojams draudimo įstatymo nuostatos, tačiau jos kaip ir VPI normos, tik pateikia orientyrus apie tai koks turi būti prospektas ir kaip finansinės priemonės turi būti platinamos, tačiau nepateikia atsakymo kokias konkrečias rūpestingumo pareigas emitentui rengiant prospektą turi finansų tarpininkas. Deja, nei Lietuvos teismų praktikos, nei teisės doktrinos šioje srityje taip pat nėra.

JAV teisėje finansų tarpininkų civilinė atsakomybė už klaidingą prospektą grindžiama daugelių atskirų federalinių įstatymų normų, tačiau praktikoje

⁶⁷⁷ Žr. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 1994 m. gruodžio 2 d. sprendimą. Cit. RvdW 1994, 263 (*Coopag/ABN Amro*). Byla kilo po to kai Olandijoje įsteigta ir listinguota bendrovė tapo nemokia. Ši bendrovė priklausė patronuojančiai Vokietijos įmonei, tačiau įmonių grupės finansinė atsakomybė nebuvo konsoliduota. Tai nebuvo būtina pagal Vokietijos teisę. Prospekte buvo investicinių bankų pareiškimai, kad "kiek jiems žinoma, prospekte jų pateikta informacija yra teisinga". Praėjus trims mėnesiams po emisijos išplatavimo, įmonių grupė tapo nemoki ir investuotojai pareiškė ieškinius teisme. Kitoje garsioje – „World online“ byloje Olandijos teismai konstatavo, kad emitentas bendrovė „World online“ ir investiciniai bankai ABN AMRO Bank ir Goldman Sachs atliko neteisėtus veiksmus, nes 2000 m. platindami „World online“ akcijas (emisijos dydis 12,2 milijardo USD) sukūrė pernelyg optimistinį įvaizdį emitento ir jo veiklos perspektyvų atžvilgiu. Be kita ko, jie nesiėmė veiksmų dėl nevisiškos bei klaidinančios informacijos ir tinkamai neatskleidė už kokią kainą dar prieš kelis mėnesius iki pirminio viešo pasiūlymo emitento steigėja Nina Brink pardavė savo akcijų paketą tretiesiems asmenims (ji akcijas pardavė už 6,04 USD, nors pirminio viešo pasiūlymo kaina buvo 43 Eur). Žr. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 27 d. sprendimą. Cit. LJN: BN2162 (*VEB and Stichting VEB-Actie WOL/World Online International N.V.*).

⁶⁷⁸ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 444.

reikšmingos tik kelios jų. Visų pirma, atsakomybė už klaidingą prospektą, kaip ir už bet kurią kitą tyčinį suklaudinimą gali kilti pagal šiame darbe ne kartą minėtą Investicinių vertybinių popierių ir rinkų įstatymo 10 straipsnio „b“ punktą, jei įrodomos visos šio straipsnio taikymo sąlygos, įskaitant atsakovo sąmoningumo (angl. *scienter*) darant žalą elementą.⁶⁷⁹ Tačiau šios normos pranašumas tas, kad ji taikytina nepriklausomai nuo to ar prospektas yra reguliuojamas (privalomas). Antra, civilinė atsakomybė už klaidingą prospektą nustatyta Investicinių vertybinių popierių įstatymo 12 straipsnio „a“ dalies 2 punkte, tačiau tik tiems asmenims kurie siūlo ar parduoda vertybinius popierius. Asmenys „kontroliavę“ šio straipsnio pažeidėją atsako solidariai, nebent įrodo, kad jie nežinojo ir negalėjo žinoti apie pažeidimą. Atsakomybei pagal šį straipsnį kilti pažeidėjo tyčia nebūtina. Trečia, investicinių bankų atsakomybei labiausiai aktualus Investicinių vertybinių popierių įstatymo 11 straipsnis, nes pagal jį civilinė atsakomybė už registruotą prospektą taikytina plačiam asmenų ratui, į kurį pakliūna ir prospektą rengiantys finansų tarpininkai, be to, atsakomybė galima ir už neatsargumą.⁶⁸⁰ Investicinio banko atsakomybės aspektu literatūroje cituojamas JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimas byloje *Chris-Craft Industries Inc v. Piper Aircraft Corporation*, kuriame teismas nurodė, kad finansų tarpininkas turėjo pareigą atlikti jam žinomais faktais paremtą rūpestingą ir nepriklausomą prospekto įvertinimą ir, kad jei jam buvo žinomi faktai, aiškiai rodantys, kad prospektas apgaulingas, atsakovas turėjo pareigą atlikti patikrinimą.⁶⁸¹

Atsakomybė už neatsargų suklaudinimą nereguliuojamame prospekte JAV nėra reglamentuota federaliniu lygiu, kas reiškia, kad gali būti grindžiama valstijų

⁶⁷⁹ Žr. JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. kovo 30 d. sprendimą byloje *Ernst & Ernst v. Hochfelder*. Cit. 425 U.S. 185, 214 (1976).

⁶⁸⁰ Apie JAV teisinį reguliavimą prospekto atsakomybės srityje plačiau žr. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 485-490; CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH, Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008, p. 120-127.

⁶⁸¹ JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1979 m. kovo 16 d. sprendimas byloje *Chris-Craft Industries Inc v. Piper Aircraft Corporation*. Cit. 480 F.2d 341 (2 Cir.), cert. denied, 414 U.S. 910.

bendraja teise. Tačiau čia kaip ir pagal Anglijos bendrąją teisę, atsakomybė už neatsargumą nereguliuojamame prospekte mažai tikėtina.⁶⁸²

Pareigos pažeidimai. Finansų tarpininko rūpestingumo pareiga prieš investuotojus pažeidžiama, kai finansų tarpininkas nesiima visų reikiamų ir protingų veiksmų tam, kad savo profesinės kompetencijos ir dalyvavimo rengiant prospektą ribose užtikrintų prospekto teisingumą, taip išvengiant investuotojų suklaudinimo. Atsakomybė gali būti taikoma ne tik už neteisingą, bet ir už nepilną prospektą,⁶⁸³ tačiau visais atvejais turi būti nutylėta informacija ar būti neteisingų pareiškimų, kurie turi esminę reikšmę (angl. *materiality*) investuotojo apsisprendimui. Šia prasme svarbu, kad atsakomybė būtų taikoma ne už bet kokias klaidas, bet už klaidingus pareiškimus apie esminę reikšmę turinčius faktus.

Sprendžiant finansų tarpininko deliktinės atsakomybės už klaidingą prospektą klausimus itin svarbu žinoti, kad prospekto rengimo ir finansinių priemonių emisijos procese paprastai dalyvauja ne vienas, o visa grupė besikooperuojančių asmenų – emitentas, listingavimo finansuotojas, platintojai arba pasirašytojai (finansų tarpininkai), teisininkai, auditoriai ir kt. Todėl labai svarbu nustatyti finansų tarpininko funkcijas šiame procese ir atsakomybę taikyti tik už jam būdingų ir profesine prasme privalomų funkcijų nevykdymą.⁶⁸⁴ Atitinkamai, jei

⁶⁸² WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 511.

⁶⁸³ Senas angliškas precedentas byloja, kad pusė tiesos yra tas pats, kas melas. Žr. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų sprendimą byloje *Gluckstein v Barnes*. Cit. [1900] AC 240. Pagal WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 494.

⁶⁸⁴ Lyginamosios teisės doktrinoje nurodoma, kad rūpestingas investicinis bankas atlikdamas šią patikrą emisijos organizavimo ir prospekto rengimo tikslais paprastai atlieka šiuos veiksmus: (1) išsiaiškina viešai prieinamą informaciją apie emitentą, kad galėtų orientuotis kokios informacijos ieškoti toliau, (2) atlieka emitento dokumentų analizę (*documentary due diligence*), (3) susitikinėja ir bendrauja su emitento vadovybe, kad galėtų geriau suvokti emitento verslo pobūdį ir perspektyvas (*management due diligence*), (4) gauna teisininkų išvadas teisiniais klausimais, susijusiais su įstatymo reikalavimų įgyvendinimu, auditorių išvadas (*comfort letters*) apie prospekte pateiktą emitento finansinių duomenų teisingumą, taip pat emitento vadovų pareiškimus apie tai, kad prospektas yra tikslus, (5) peržiūri emitento finansines ataskaitas, bendrauja su emitento apskaitininkais ir auditoriais, (6) prospekto projektą rengia, nuolat peržiūri ir tobulina bendruose susitikimuose su emitentu ir teisininkais, kuriuose siekia akcentuoti probleminių dalykų tinkamą atskleidimą prospekte, (7) aiškinasi vadovų asmeninius interesus bendrovėje, jų kompensacijas, turimus emitento vertybinius popierius ir pan., (8) bendrauja su emitento partneriais, klientais, tiekėjais, kreditoriais, bylininkais ar kitais trečiaisiais asmenimis, (9) jei reikia aplanko emitento turimus sandėlius, gamyklas ar kitas pagrindines veiklos vietas. Žr. CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH,

finansų tarpininkas neatlieka šių funkcijų, nors rūpestingumo pareiga konkrečioje situacijoje to reikalavo, jis laikytinas pažeidusiu rūpestingumo pareigą prieš investuotoją, todėl egzistuoja pagrindas taikyti civilinei atsakomybei.

III. FINANSŲ TARPININKO KALTĖ, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIKADIMO SĄLYGA

1. Kaltė, kaip finansų tarpininko civilinės atsakomybės sąlyga

Kaltė (angl. *fault*, pranc. *faute*, vok. *Verschulden*) šiuolaikinėse teisės sistemose formaliai tebepriskiriama civilinės atsakomybės sąlygoms, tačiau kaltės objektyvizacijos procese jos, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, savarankiškumas sunyko.⁶⁸⁵ Objektyvizavus kaltės sampratą ji buvo absorbuota kitos civilinės atsakomybės sąlygos – neteisėto elgesio ir šiandien kaltė *de facto* yra viena iš dviejų neteisėtų elgesio rūšių: kalte laikomi geriausių pastangų pareigų, pavyzdžiui, rūpestingumo pareigos, pažeidimai, o kita neteisėtų veiksmų rūšimi yra pareigos pasiekti konkretų rezultatą pažeidimai.⁶⁸⁶ Šia prasme kaltės reikšmė profesinės

Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008, p. 139-141.

⁶⁸⁵ Žvelgiant istoriškai matyti, kad kaltė tiek sutartinėje atsakomybėje, tiek deliktinėje atsakomybėje nuėjo tapatų objektyvizacijos procesą. XIX a. Vakarų Europoje kaltė buvo suvokiama subjektyviai, t.y. kaip atsakovo moralinė kaltė pagrįsta subjektyviu ir asmenišku elgesio vertinimu. Tokia kaltė turėjo aiškų turinį ir todėl buvo nesunku ją atskirti nuo neteisėto elgesio sąlygos, grindžiamos objektyviu asmens elgesio įvertinimu. Subjektyvi kaltė XIX. kodifikacijose buvo įvesta kaip politinė priemonė skirta užtikrinti liberalistines idėjas, nes atsakomybė buvo asmens verslo laisvės kliuvinys. Kadangi subjektyvios kaltės sąlyga teisę reikalauti žalos atlyginimo padarė sunkiai įgyvendinama, ilgainiui ėmus griežtinti civilinę atsakomybę nuo subjektyvaus kaltės aiškinimo neišvengiamai teko nutolti. Deliktinėje atsakomybėje kaltės objektyvizavimą pastūmėjo technikos raida ir jos sąlygotas pavojingų objektų bei veiklos paplitimas, sutartinėje atsakomybėje – efektyvios civilinės apyvartos poreikiai. Kaltė buvo objektyvizuota dviem kryptimis: pirma, numatant atsakomybės be kaltės atvejus, antra, kaltės turinį susiejant ne su subjektyviomis asmens savybėmis, bet su objektyvia rūpestingo asmens – *bonus pater familias* samprata. Pastarasis aspektas lėmė, kad kaltė pradėjo dubliuoti neteisėtų veiksmų sąlygą ir praktikoje tapo sudėtinga šias sąlygas viena nuo kitos atskirti. Plačiau žr. KOZIOL, Helmut; *et al. Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 67-68; WIDMER, Pierre; *et al. Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 336-337; MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 218-223; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 352-354.

⁶⁸⁶ Lyginamosios teisės literatūroje pažymima, kad kaltės principo taikymas būdingas tik prievolėms pasiekti reikiamą rūpestingumo laipsnį, o atsakomybė už prievolės pasiekti tam tikrą rezultatą tapati atsakomybei be

atsakomybės taikymui išlieka gana didelė. Antai, tiek bendrojoje, tiek kontinentinėje deliktų teisėje atsakomybė už deliktu sukeltą žalą grindžiama kaltės (nerūpestingumo ar tyčios) principu ir tik specialiomis nuostatomis daromos šios taisyklės išimtys, kad atsakomybę galima būtų taikyti be kaltės.⁶⁸⁷ Sutarčių teisėje atsakomybės pagal kaltę žemėlapis kiek kitoks: germaniškoji kontinentinės teisės tradicija grindžiama didžiausiu prieraišumu kaltės principui, kiek mažiau tai būdinga, bet vis tik būdinga ir romaniškajai tradicijai, o anglosaksų teisėje galioja priešinga prezumpcija – atsakomybė grindžiama rezultato arba, kitaip tariant, atsakomybės be kaltės principu.⁶⁸⁸

Lietuvoje, sprendžiant iš CK 6.248 straipsnio 1 dalyje įtvirtinto kaltės reikalavimo, pagal bendrąją taisyklę egzistuoja geriausių pastangų pareigos

kaltės, t. y. griežtai atsakomybei. Žr. FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; *et al. European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 223-224; MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remediating Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 106, 118; BEALE, Hugh, KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; *et al. Cases, Materials and Text on Contract Law*. Hart Publishing, 2002, p. 667; WIDMER, Pierre; *et al. Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 97. Tai aiškintina tuo, kad kaltė apibrėžiama kaip rūpestingumo standartų neatitinkantis elgesys, todėl šia prasme ji sutampa su geriausių pastangų prievolės (angl. *duty of best efforts*; pranc. *obligation de moyens*) neįvykdymu. Jei pažeidžiama prievolė pasiekti tam tikrą rezultatą, (angl. *duty to achieve a specific result*; pranc. *obligation de résultat*) atsakomybė gali būti taikoma ir už nekaltą elgesį, nes atsakovui neužtenka įrodyti, kad buvo elgtasi rūpestingai. Prievolė pasiekti rezultatą yra griežta (objektyvi) ir siekiant taikyti atsakomybę už jos pažeidimą užtenka konstatuoti rezultato nepasiekimą, nuostolius ir priežastinį ryšį. Atsakovo nekaltumas (rūpestingumas) šiuo atveju nesvarbus. Tai reiškia, kad jei teismas aiškindamas sutartį konkrečioje byloje konstatuoja, kad šalys susitarė dėl prievolės pasiekti konkretų rezultatą, jis kartu turi konstatuoti, kad šalys susitarė dėl atsakomybės be kaltės (Lietuvoje dėl to susitari leidžia CK 6.248 straipsnio 1 dalis). Lietuvoje, dar 2001 m. Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad paslaugų sutartyse susitarus dėl prievolės pasiekti rezultatą ir ją pažeidus, paslaugų teikėjas gali būti atleistas nuo atsakomybės tik įrodęs, kad rezultatas nepasiektas dėl paties kliento kaltės arba *force majeure*. Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2001 m. spalio mėn. 10 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-927. Analogiškai šis klausimas sprendžiamas 2000 m. CK 6.718 straipsnio 5 dalyje, kur nustatyta, kad kai sutartis numato paslaugų teikėjo pareigą pasiekti tam tikrą rezultatą, paslaugų teikėjas gali būti atleistas nuo atsakomybės už šios pareigos neįvykdymą tik tuo atveju, jeigu įrodo, kad jos negalėjo įvykdyti dėl nenugalimos jėgos. Nurodyta teisės norma ir kasacinio teismo išaiškinimas patvirtina, kad atsakomybė už prievolės pasiekti rezultatą neįvykdymą Lietuvos teisėje pripažįstama civiline atsakomybe be kaltės.

⁶⁸⁷ KOZIOL, Helmut; *et al. Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 64-65; MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remediating Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 48,60,112, 123.

⁶⁸⁸ BEALE, Hugh, KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; *et al. Cases, Materials and Text on Contract Law*. Hart Publishing, 2002, p. 667. JAV teisės doktrinoje toks reguliavimas aiškinamas siekiu užtikrinti sutarčių teisės efektyvumą. Žr. BEN-SHAHAR, Omri, PORAT, Ariel. *Fault in American contract law*. Michigan law review, Vol. 107, No. 8, 2009, p. 1345.

prezumpcija, kurią galima paneigti tik išaiškinus sutartį ir nustačius, kad buvo konkrečiai susitarta dėl konkretaus rezultato arba, kai atsižvelgiant į taikytinas teisės normas, rezultato sąlyga yra numanoma. Komercinėse ir vartojimo sutartyse Lietuvoje galiojantis teisinis reguliavimas analogiškas bendrosios teisės tradicijai – pagal CK 6.256 straipsnio 4 dalį, jei sutartį pažeidžia įmonė (verslininkas) ir sutartyje ar įstatyme nenustatyta kitaip, atsakomybė jam gali būti taikoma ir be kaltės. Tai sutarčių aiškinimo prasme automatiškai reiškia, kad Lietuvoje verslininkui galioja prievolės pasiekti konkretų rezultatą nustatymo prezumpcija ir net dedant geriausias pastangas, pavyzdžiui, elgiantis visiškai rūpestingai, civilinės atsakomybės išvengti nepavyks (jei, žinoma, bus nustatytos ir likusios civilinės atsakomybės sąlygos).

Tačiau tai tik bendroji sutarčių teisės pozicija, nes visose, net ir anglosaksų teisės sistemose, jei nesusitarta kitaip, paslaugų teikėjo prievolės kvalifikuojamos kaip prievolės siekti geriausių pastangų ir griežta sutartinė atsakomybė netaikoma.⁶⁸⁹ Tokia pozicija būdinga ir Lietuvos teismų praktikai, pagal kurią paslaugų teikėjo prievolės profesinės atsakomybės bylose pripažintos prievolėmis siekti geriausių pastangų, nurodant, kad „profesionalui yra taikomi didesni atidumo, rūpestingumo, atsargumo standartai. Taigi profesionalo veiksmų neteisėtumą gali lemti bet koks neatidumas, nerūpestingumas, nedėmesingumas, nepakankamas profesinės pareigos atlikimas, profesinės etikos taisyklių pažeidimas ir pan.“⁶⁹⁰

Siekiant užtikrinti geriausių pastangų tradicijos tęstinumą profesinių paslaugų kontekste, CK 6.256 straipsnio 4 dalyje nustatytos verslininko sutartinės atsakomybės be kaltės taisyklės taikymą profesinių paslaugų teikėjo atžvilgiu derėtų riboti ir nustačius geriausias pastangas siekiant įvykdyti pareigą civilinės

⁶⁸⁹ MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 45,54,106,118.

⁶⁹⁰ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. lapkričio 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-556/2005. Taip pat žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. sausio mėn. 21 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-7-127; 2011 m. vasario mėn. 21 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-59/2011; ir kt.

atsakomybės netaikyti. Toks aiškinimas atitiktų pasaulinę, įskaitant anglosaksų jurisdikcijų, kurių tradicija ir pagrįsta ši CK norma, praktiką, kai profesinių paslaugų teikėjo atsakomybė siejama tik su kalte.⁶⁹¹

Pačia bendriausia prasme tas pats pasakytina ir apie finansų tarpininko sutartines prievoles prieš investuotoją: pagal savo pobūdį – daugelis jų yra pareigos siekti geriausių pastangų, todėl visose nagrinėtose užsienio jurisdikcijose finansų tarpininko civilinės atsakomybės taikymui paprastai reikalaujama nustatyti kalte.⁶⁹² Antai, MiFID 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta bendroji rūpestingumo pareiga reikalauja, kad finansų tarpininkas teikdamas paslaugas veiktų atidžiai, apdairiai ir rūpestingai, tačiau ji nereikalauja, kad finansų tarpininkas pasiektų konkretų investicinį rezultatą. Tokią išvadą lemia paties investavimo prigimtis – investavimas yra turto įsigijimas siekiant pelno, tačiau prisiimant su tuo susijusias rizikas. Finansų rinkose tvyrančios rizikos, didelio skirtingų prekyautojų skaičiaus ir kitų aplinkybių sąlygojama prekybos šiose rinkose dinamika bei netikėtų išorinių faktorių tikimybė neleidžia garantuoti, kad finansinių priemonių kaina tikrai pakils ir sukurs kapitalo prieaugį. Be to, investicinių paslaugų teikimas yra profesinė veikla, kurios atveju paprastai priimta reikalauti ne pasiekti konkretų rezultatą, o elgtis profesionaliai, lojaliai ir rūpestingai. Tačiau sutarties laisvės principas nedraudžia šalims susitarti, kad finansų tarpininkas vis tik privalo pasiekti konkretų rezultatą, pavyzdžiui, jis investuotojui gali įsipareigoti užtikrinti dešimties procentų portfelio vertės prieaugį kasmet. Vis tik, rezultato pasiekimo reikalavimas nebūdingas investicinių paslaugų teikimui, todėl toks susitarimas greičiausiai atsispindės ir didesniais nei įprasta investicinių paslaugų teikimo kaštais bei atitinkamai jų kaina investuotojui.

⁶⁹¹ TUNC, André; et al. *International Encyclopedia of Comparative Law*. 11 tomas, 6 dalis, Mohr, 1978, p. 5; MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 45, 54-55, 106, 118.

⁶⁹² BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 75, 118, 223-227, 352-353, POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/75.

Šiame kontekste pažymėtina, kad finansų tarpininko reklamoje pateikiamos prognozės, jei laikomasi MiFID reikalavimų⁶⁹³, taip pat paprastai neturėtų būti laikomos ketinimu įsipareigoti pasiekti konkretų rezultatą, veikiau tai bandymas parodyti tikėtiną gražą. Tačiau daug kas priklauso nuo faktinių aplinkybių, todėl jei šie pažadai yra pakankamai konkretūs ir nedviprasmiški, ypač kai pateikiami agresyvios reklamos kampanijos būdu, jiems galima suteikti teisinę reikšmę. Šiuo aspektu iškalbinga JAV teismų praktika, kurioje paprastai laikoma, kad žadančio pobūdžio pareiškimai apie ateities įvykius, skirtingai nei pareiškimai apie praeities įvykius, nesudaro ieškinio pagrindo.⁶⁹⁴ Tačiau jei šalis sieja fiduciariniai santykiai, teismai konkrečius ir nuoseklius pareiškimus pripažįsta privalomais, pavyzdžiui, maklerio pareiškimą, kad klientas gaus 13,4 proc. investicinę gražą nepatirdamas rizikos.⁶⁹⁵ Kita vertus, pareiškimai, kad kliento sąskaita „tinkamai ir protingai valdoma“, sandoriai bus sudaromi „protingu būdu“, makleris bus ne tik ieškovo makleriu, bet ir „draugu, bičiuliu ir finansiniu patarėju“, buvo laikomi neįpareigojančiais bendro pobūdžio pasigyrimais.⁶⁹⁶

Kartu pažymėtina, kad finansų tarpininko civilinė atsakomybė už kaltę yra tik bendroji taisyklė, todėl įstatymuose ar teismų praktikoje gali būti nustatyta išimčių, pavyzdžiui, visose nagrinėtose jurisdikcijose atsakomybė už turto saugojimo pareigos pažeidimą yra griežtoji ir taikoma nepaisant jo kaltės.⁶⁹⁷ Teisės doktrinoje nurodoma, kad atsakomybė už pareigos atskleisti informaciją, pareigos atsiskaityti ir pareigos neviršyti įgaliojimo pažeidimus taip pat turi būti taikoma be

⁶⁹³ Įgyvendinimo direktyvos 27 straipsnio 6 dalyje reglamentuojama, kad jei informacijoje yra duomenų apie būsimus rezultatus, turi būti tenkinamos šios sąlygos: a) informacija negali būti paremta sumodeliuotais ankstesniais rezultatais, ir jie negali būti joje nurodyti; b) ji turi būti paremta pagrįstomis prielaidomis, kurios būtų paremtos objektyviais duomenimis; (c) kai nuoroda yra paremta bendrais rezultatais, turi būti nurodomas komisinių, mokesčių ar kitokių rinkliavų poveikis; d) joje turi būti akivaizdžiai įspėta, kad tokios prognozės negali patikimai nurodyti būsimų rezultatų.

⁶⁹⁴ JAV Merilendo apygardos teismo 2001 m. liepos 8 d. sprendimas byloje *Frank Economides et al. vs. Carlton F. Gay, et al. Cit.* 155 F. Supp. 2d 485, 488 (D. Md. 2001).

⁶⁹⁵ Žr. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo sprendimą byloje *Cohen v. Prudential-Bache Sec., Inc. Cit.* 713 F.Supp. 653, 658 (S.D.N.Y.1989).

⁶⁹⁶ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16/94-16/95.

⁶⁹⁷ Žr. 3.3.4 skyrių.

kaltės.⁶⁹⁸ Šiam aiškinimui galima pritarti tiek, kiek konkreti pareiga gali būti kvalifikuojama pareiga pasiekti rezultata, o kurios tokioms laikytinos, priklauso nuo teisės normų ir sutarties aiškinimo būdais nustatomo konkrečios pareigos turinio. Pavyzdžiui, pareiga neklaidinti paprastai yra siejama su geriausiomis pastangomis neklaidinti, bet ne su neklaidinimo įsipareigojimu, nes atsižvelgiant į palyginti abstraktų šios pareigos turinį ir to sąlygojamą finansų tarpininko diskreciją jai tinkamai įvykdyti, taip pat į didžiulį įvairių formų informacijos kiekį, negalima besąlygiškai užtikrinti, kad finansų tarpininkas žodžiu, raštu, veiksmais ar pasyviu elgesiu nesuklaidins kliento, todėl neteisinga taikyti atsakomybę ir tuomet, kai finansų tarpininkas dėjo profesinius standartus atitinkančias geriausias pastangas, bet klientas vis tiek jo tinkamai nesuprato. Tas pats pasakytina ir apie lojalumo, konfidencialumo, tinkamumo, priimtimumo bei kitas su geriausiomis pastangomis siejamas pareigas. Tačiau tokios techniškai ar fiziškai paprastai išpildomos bei ganėtinai konkretaus turinio pareigos, kaip pareiga atskleisti informaciją, pareiga atsiskaityti, pareiga išsaugoti turtą, pareiga laikytis pavedimų vykdymo tvarkos, gali būti priskiriamos pareigoms pasiekti rezultata ir atsakomybė už jas turėtų būti taikoma nesiaiškinant ar finansų tarpininkas dėjo geriausias pastangas jų laikymuisi.

2. Finansų tarpininko kaltės prezumpcijos problema

Teisės sistemose, kurios kaltę ir neteisėtus veiksmus laiko atskiromis sąlygomis, priešingos šių sąlygų prezumpcijos gali sukurti paradoksalia situacija kai atsakovo elgesio neteisėtumas turi būti įrodytas ieškovo, o ta pati aplinkybė tik jau kaip kaltė turi būti paneigta atsakovo.⁶⁹⁹ Ši problema būdinga ir Lietuvos teisei.⁷⁰⁰

⁶⁹⁸ STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14, p. 4-5; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 352-353.

⁶⁹⁹ WIDMER, Pierre; et al. *Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 356.

⁷⁰⁰ LR CPK 178 straipsnyje įtvirtintas daugelyje jurisdikcijų universaliai nusistovėjęs įrodinėjimo naštos paskirstymo principas *actori incumbit probatio*, pagal kurį šalys turi įrodyti aplinkybes, kuriomis grindžia savo reikalavimus bei atsikirtimus, išskyrus atvejus, kai yra remiamasi aplinkybėmis, kurių CPK nustatyta tvarka nereikia įrodinėti. Pagal CPK 182 straipsnio 4 punktą nereikia įrodinėti aplinkybių preziumuojamų

Šiais atvejais kyla prezumpcijų konkurencija, kuriai esant teismai iš dviejų priversti pasirinkti vieną vyraujančią prezumpciją, kuri ir turi lemti kas įrodinės atsakovo elgesio nerūpestingumą.

Lietuvos teisės kontekste atsakymas į klausimą – ar nerūpestingumas preziumuojamas, priklauso nuo to, kurios civilinės atsakomybės sąlygos sferai jis bus priskirtinas – neteisėtumo ar kaltės. Šiuo aspektu pasakytina, kad Lietuvos teismų praktikoje sprendžiant prezumpcijų konkurencijos problemą esti įvairių sprendimų: vienos bylose iš atsakovo reikalaujama įrodyti, kad šis elgėsi rūpestingai⁷⁰¹, kitose bylose, į kurias patenka ir profesinės civilinės atsakomybės bylos, Lietuvos teismai rūpestingumą nuosekliai linkę sieti su neteisėtų veiksmų, bet ne kaltės sąlyga ir reikalauti, kad atsakovo elgesio nerūpestingumą įrodytų ieškovas.⁷⁰² Tokią nevienodą teismų poziciją veikiausiai galima paaiškinti (bet nebūtinai pritarti) tam tikru siekiu diferencijuoti civilinės atsakomybės ginčus atsižvelgiant į jų pobūdį (simptomatiką), t. y. prezumpcijų konkurencijos suvokimu kaip nišos teismo diskrecijai, kai teismas vienos bylose atsakovo elgesio netinkamumo įrodinėjimą palieka ieškovui, kitose bylose perkelia atsakovui. Kaip šis klausimas *turėtų būti* sprendžiamas finansų tarpininko profesinės atsakomybės bylose?

pagal įstatymus ir nepaneigtų bendra tvarka. CK 6.248 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta, kad skolininko kaltė preziumuojama, išskyrus įstatymų numatytus atvejus. Atsižvelgiant į tai, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo nutartyse tradiciškai galime sutikti aiškinimą, kad pagal civilinio proceso įstatymo nuostatas, įrodinėjimo našta dėl kaltės nebuvimo yra perkeliama skolininkui, kuris turi paneigti kaltės prezumpciją (CPK 178 straipsnis). Likusių civilinės atsakomybės sąlygų buvimą turi įrodyti ieškovas. Žr., pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. rugsėjo mėn. 29 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-363/2009; 2010 m. kovo mėn. 16 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-107/2010; 2012 m. balandžio mėn. 20 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-92/2012; ir kt.

⁷⁰¹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. rugsėjo mėn. 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-356/2011; 2012 m. balandžio mėn. 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-92/2012; 2009 m. birželio mėn. 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-304/2009; 2006 m. birželio mėn. 21 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-422/2006; ir kt.

⁷⁰² Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2003 m. kovo 31 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-438/2003; 2005 m. balandžio 25 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-222/2005; 2011 m. vasario mėn. 21 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-59/2011; 2012 m. vasario mėn. 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-6/2012; ir kt.

Visų pirma, analizuojamą klausimą norisi įvertinti grynai teoriniu aspektu. Sprendžiant (ne)rūpestingumo prezumpcijų konkurenciją labai svarbu atskirti kokia kaltė – *largo* ar *stricto sensu* preziumuojama.⁷⁰³ Jei preziumuojama kaltė *largo sensu*, akivaizdu, kad bus preziumuojamas ir atsakovo elgesio nerūpestingumas, o jei preziumuojama kaltė *stricto sensu*, kaip kad yra Lietuvoje, bus preziumuojamas ne atsakovo nerūpestingas elgesys (nes tai pakliūna į neteisėto elgesio sąlygos diapazoną), bet jo kaltumas (angl. *culpability*), t. y. aplinkybė, kad asmuo gali atsakyti civiline tvarka ir tai, kad jo elgesys smerktinas. Kadangi istoriškai kaltumas buvo smarkiai objektyvizuotas, pašalinant elgesio smerktinumą kaip reikalavimą taikyti atsakomybei, kaltės *stricto sensu* prezumpcija praktikoje vaidina menką vaidmenį. Lyginamosios teisės doktrinoje keliama nuostaba kaip kaltę apskritai

⁷⁰³ Lyginamosios deliktų teisės doktrinoje teigiama, kad kaltė paprastai suvokiama dvejopai – plačiąja ir siaurąja prasme. Kaltė plačiąja prasme (angl. *fault*) reiškia socialiai nepriimtina asmens elgesį, kurį sudaro du elementai – objektyvusis ir subjektyvusis. Objektyvusis elementas reiškia asmens elgesio neteisėtumą, kuris nustatomas analizuojant rūpestingumo pareigos (angl. *duty of care*) vykdymą. Subjektyvusis elementas – kaltumas (angl. *culpability*) reiškia kaltę siaurąja prasme ir siejamas tiek su asmens sugebėjimu prisiimti civilinę atsakomybę (veiksnumu), tiek su asmeniniu jo elgesio smerktinumu (angl. *blameworthiness*). Pažymėtina, kad istoriškai kaltė buvo objektyvizuota nutolstant būtent nuo smerktinumo, nes šis elementas suponuoja subjektyvų, vidinį savęs vertinimą. Šio proceso pabaigoje kaltumo, kaip deliktinės atsakomybės sąlygos, reikšmė sunyko ir faktiškai kaltės plačiąja prasme turinys sumažėjo iki neteisėtumo ir kai kurių kaltumo likučių, pavyzdžiui, atsakomybės ribojimo neveiksniams asmenims. Panašiai kaltės sandara aiškinama ir lyginamosios sutarčių teisės doktrinoje. Nurodoma, kad kaltė, kaip sutartinės atsakomybės sąlyga, gali turėti dvi reikšmes: pirma, ji gali reikšti sutartinės prievolės neįvykdymą (angl. *default*), todėl šiuo atveju kaltė sutampa su sutarties pažeidimu, antra, kaltė gali reikšti moraliai žalingą sutarties šalies elgesį, t. y. moralinę kaltę (angl. *moral fault*). Istoriškai vystydamosi sutarčių teisė nutolo nuo moralinės kaltės idėjos ir šiandien *de facto* kaltė sutarčių teisėje turi tik vieną reikšmę – ji yra sinonimas sutarties pažeidimui. Atitinkamai, sutarties pažeidimo sąvoka tapusi kaltės sąvokos sinonimu išstūmė pastarąją iš beveik visų šiuolaikinių tarptautinės ir ES teisės aktų, UNIDROIT, PECL principų ir kt. Toks teisėkūros pasirinkimas aiškinamas tuo, kad sutarties pažeidimas arba neįvykdymas (angl. *breach of contract, non-performance of contract*) yra morališkai neutralesnė sąvoka už kaltę, todėl kur kas labiau priimtinesnė šiuolaikinės socialinės realybės ir sutarčių teisės kontekste. Šiandien įvairios nacionalinės jurisdikcijos inertiškai tebe naudoja skirtingus kaltės modelius. Vienos jų, pavyzdžiui, Prancūzija, Anglija, JAV civilinės atsakomybės taikymo sąlyga laiko kaltę *largo sensu*, neišskiriant neteisėtumo į atskirą atsakomybės sąlygą ir būtent tokią kaltę laiko žalos už kurią reikia atsakyti priežastimi. Kitos valstybės, pavyzdžiui, Vokietija ar Olandija, kaltę *largo sensu* skaido į neteisėto elgesio ir kaltės *stricto sensu* sąlygas, tačiau objektyvizavus kaltę tampa praktiškai tampa keblu atskirti šias sąlygas vienas nuo kitos. Tačiau koks modelis bebūtų taikomas, visose nagrinėtose jurisdikcijose taikant atsakomybę kryptama į objektyviojo kaltės elemento analizę, taigi atsakomybės taikymui faktiškai esminę reikšmę turi neteisėtumo analizė. Žr. Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 279; FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 204-223; WIDMER, Pierre; et al. *Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 341.

galima įrodinėti, turint omenyje, kad kaltė yra ne fakto, bet vertybinis klausimas, į kurį teisėjas atsako įvertinęs turimus įrodymus apie atsakovo elgesį.⁷⁰⁴ Įdomu, kad kasacinio teismo praktikoje pasisakyta panašiai, nurodant, kad kaltės klausimas yra teisės klausimas, kai svarstoma, kokių teisinių reikalavimų ir kokių teisiškai argumentuojamų pagrindų nesugebėjo įvykdyti skolininkas.⁷⁰⁵ Visa tai iliustruoja, kad kaltė *stricto sensu*, kaip civilinės atsakomybės sąlyga, vaidina išties menką vaidmenį nustatant atsakovo nerūpestingą elgesį, todėl atsakovo nerūpestingumas, kaip *faktinė aplinkybė*, turi būti vertinamas rūpestingumo pareigos pažeidimo, kaip neteisėto elgesio sąlygos, bet ne kaltės *stricto sensu* aspektu. Atitinkamai tai reiškia, kad pagal Lietuvos teisę rūpestingumo pareigos pažeidimas neturėtų būti preziumuojamas ir jį turi įrodyti ieškovas.

Antra, žvelgiant į šį klausimą lyginamuoju aspektu matyti, kad reikalavimas įrodyti paslaugų teikėjo elgesio nerūpestingumą atitinka „švelniosios teisės“ (angl. *soft law*) šaltinių nuostatas ir analizuotų užsienio valstybių praktiką. Antai, DCFR IV. C. – 2:105 straipsnio, reglamentuojančio paslaugų teikėjo bendrąją rūpestingumo pareigą, komentare nurodoma, kad įrodinėjimo našta, kad paslaugų teikėjas elgėsi nerūpestingai tenka klientui,⁷⁰⁶ o DCFR VI. – 1:101 straipsnio, reglamentuojančio bendruosius deliktinės atsakomybės principus komentare teigiama, kad visas deliktinės atsakomybės sąlygas turi įrodyti ieškovas.⁷⁰⁷ Pagal Europos deliktų teisės principus kiekviena šalis turi įrodyti savo nurodomas aplinkybes, taip pat kaltę, išskyrus 4:201 straipsnyje nustatytą išimtį, susijusią su kaltės prezumpcija kilus žalai dėl pavojingo šaltinio.⁷⁰⁸ Užsienio valstybių deliktų teisė šį klausimą reglamentuoja tapačiai, antai, pagal Prancūzijos, Anglijos, Olandijos, Vokietijos ir JAV teisę atsakovo kaltę deliktų bylose turi įrodyti

⁷⁰⁴ WIDMER, Pierre; et al. *Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 356.

⁷⁰⁵ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. kovo mėn. 3 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-153/2008.

⁷⁰⁶ BARENDRECHT, Jan M; et al. *Service Contracts. Principles of European Law*. Sellier, 2007, p. 221.

⁷⁰⁷ Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 261.

⁷⁰⁸ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 90.

ieškovas⁷⁰⁹, tačiau štai Olandijos ir Vokietijos sutarčių teisėje atsakymas ne toks aiškus, nes šiose valstybėse neteisėtumas ir kaltė yra atskiromis atsakomybės sąlygomis, o pastaroji nustačius kitas atsakomybės sąlygas preziumuojama (Vokietijos CK 280 straipsnio 1 dalis, Olandijos CK 6:74–75 straipsniai).⁷¹⁰ Tačiau šios prezumpcijos nėra itin reikšmingos, nes, kaip minėta kaltės objektyvizacija lėmė kaltės, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, reikšmės sunykimą ir Vokietijos bei Olandijos civilinių bylų praktikoje nerūpestingą investicinių paslaugų teikėjo elgesį vis tiek turi įrodyti klientas.⁷¹¹ Tai patvirtina doktrinoje išsakomą teiginį, kad kai kurių teisės sistemų lojalumas kaltei yra apgaulingas, nes iš tiesų kaltė painiojama su neteisėtumu, kurio įrodinėjimas turi esminę reikšmę.⁷¹²

Apibendrinant darytina išvada, kad finansų tarpininko profesinės civilinės atsakomybės bylose nerūpestingumą, o tai reiškia, kad faktiškai ir kalte, pagal bendrąją taisyklę turi įrodyti klientas.⁷¹³ Todėl Lietuvos teismų praktika, kuri profesinės atsakomybės bylose reikalauja iš kliento įrodyti nerūpestingumą, suderinama kitų nagrinėtų jurisdikcijų pozicijomis, be to, dėl pirmiau nurodytų priežasčių ir teoriniu požiūriu vertintina teigiamai.

3. Finansų tarpininko kaltės formos reikšmė

⁷⁰⁹ WIDMER, Pierre; et al. *Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 79, 97, 114, 174, 307.

⁷¹⁰ FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 224-225, MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 59; Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 63-64.

⁷¹¹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 117, 223.

⁷¹² FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 216.

⁷¹³ Tačiau įrodinėjimo našta finansų tarpininkui gali būti perkeliama dėl kitų nei rūpestingumas pareigų pažeidimo, pavyzdžiui, atsižvelgiant į MiFID 21 straipsnio 5 dalį, geriausio įvykdymo pareigos tinkamo įvykdymo įrodinėjimo našta tenka finansų tarpininkui; kaip minėta 3.3.1 skyriuje, MiFID interesų konfliktų normų pažeidimas lemia lojalumo pareigos pažeidimo prezumpciją; kaip minėta 3.2.1.2 skyriuje, pagal Lietuvos teismų praktiką, įrodyti, kad nepažeidė pareigos atskleisti informaciją tenka finansų tarpininkui.

Kitas su finansų tarpininko kalte susijęs ir atskirai aptartinas klausimas yra jo kaltės formos reikšmė. Daugelyje jurisdikcijų kaltę pagal jos formą įprasta klasifikuoti į neatsargumą ir tyčią.⁷¹⁴ Kiekviena iš šių kaltės formų papildomai skirstoma į porūšius. Neatsargumas skiriamas į paprastą ir didelį neatsargumą, o tyčia į tiesioginę ir netiesioginę tyčią. Visos šios kaltės formos grupuojamos pagal dydį: didelė kalte (angl. *gross fault*) laikomos abi tyčios formos bei didelis neatsargumas; paprasta kalte (angl. *ordinary fault*) laikomas paprastas neatsargumas.

Paprastas neatsargumas (lot. *culpa levis*; angl. *negligence*) – tai lengviausia finansų tarpininko kaltės forma, kuri konstatuojama tada, kai finansų tarpininkas neatitinka jam taikytino elgesio standarto. Profesinės veiklos subjektams, taip pat finansų tarpininkams, taikytinas ne bendrasis (*bonus pater familias*), bet specialusis profesinio elgesio standartas (*bonus professionalis*), todėl net jei finansų tarpininkas ir atitiks bendrąjį rūpestingumo standartą, bet neatitiks specialiojo, bus konstatuotas jo nerūpestingumas. Pavyzdžiui, paprastas neatsargumas bus tada, kai finansų tarpininkas pateiks investavimo rekomendaciją, prieš tai tinkamai nesusipažinęs su finansų rinkos pokyčiais, aktualijomis ir naujienomis.

Didelis neatsargumas (lot. *culpa lata*; angl. *gross negligence*) kvalifikuojamas tada, kai finansų tarpininkas ne tik neatitinka jam taikytino bendrojo ar specialiojo elgesio standarto, bet kai nesugeba tenkinti pačių elementariausių atidumo ir rūpestingumo reikalavimų, pavyzdžiui, su profesiniais standartais nesusipažinęs finansų tarpininkas investuoja kliento lėšas net nepasidomėjęs kliento finansiniais tikslais. Skirtingai nei netiesioginės tyčios atveju, didelio neatsargumo atveju atsakovas adekvačiai net nesuvokia savo

⁷¹⁴ Plačiau žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 224; Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 254-258; taip pat žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. gruodžio mėn. 22 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-671.

veiksmų pavojingumo ir jų keliamos grėsmės ieškovo interesams arba suvokia, tačiau lengvabūdiškai siekia žalos išvengti.

Netiesioginė tyčia (lot. *dolus eventualis*, angl. *indirect intent*) kvalifikuojama tada, kai finansų tarpininkas numatydamas savo elgesio žalingą pobūdį, nors, specialiai žalos nesiekia, bet abejingai leidžiai jai kilti. Pavyzdžiui, mažmeninio kliento portfelį valdantis investicinis bankas teikia biržinius pavedimus išimtinai su juo susijusiai finansų maklerio įmonei, iš kurios už tai gauna komisinius. Šiuo atveju bankas veikia interesų konflikto situacijoje ir nors specialiai žalos klientui nesiekia, suvokia, kad su juo susiję makleriai nebūtinai užtikrins geriausią pavedimo kainą kaip reikalaujama MiFID 19 straipsnyje.

Intensyviausia kaltės forma yra tiesioginė tyčia (lot. *dolus directus*; angl. *direct intent*), kuri konstatuojama tada, kai finansų tarpininkas suvokia, kad savo elgesiu gali padaryti žalos kitam asmeniui ir to siekia. Pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas klientui rekomenduoja investuoti į savo paties valdomą finansinę piramidę, kuri po kurio laiko neišvengiamai žlugs ir atneš investuotojui nuostolių, jis ne tik siekia sau naudos, bet ir aiškiai siekia investuotojui žalos, nes siekia pasisavinti investuotojo pinigus. Todėl nustatinėjant tyčios buvimą teismai reikalauja įrodyti sąmoningumo elementą (angl. *scienter*).⁷¹⁵

Kaip matyti, kuo finansų tarpininko kaltės laipsnis didesnis, tuo jo kaltėje intensyviau reiškiasi subjektyvūs aspektai. Pavyzdžiui, didelis neatsargumas, kaip ir paprastas neatsargumas, suvokiamas objektyviai, tačiau savo esme jis yra tiek socialiai nepriimtinas bei moraliai negatyvus, kad suponuoja subjektyvų arba moralinį atsakovo elgesio smerktinumą, kuris nebėra būdingas paprastam neatsargumui. Nepaisant to, civilinei atsakomybei subjektyvūs aspektai nėra tokie

⁷¹⁵ Antai, Vilniaus apygardos teismas tenkindamas investuotojo ieškinį nurodė: “Esant tokioms aplinkybėms, teismas sutinka su ieškovo teiginiais, kad sudarant ginčo sutartis atsakovas suklaidino ieškovą dėl esminių sutarčių sąlygų. (...) Tačiau teismas negali sutikti su ieškovo teiginiu dėl atsakovo tyčios, nes byloje nėra jokių objektyvių įrodymų, kad atsakovas *sąmoningai* nuslėpė reikšmingą informaciją turėdamas blogų tikslų ir apgavo ieškovą. Žr. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 11 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-2355-104/2012

aktualūs, kaip, pavyzdžiui, baudžiamajai atsakomybei, nes civilinei atsakomybei atsirasti paprastai užtenka paprasto neatsargumo, kuris, kaip analizuota pirmiau, suvokiamas visiškai objektyviai.⁷¹⁶

Tai yra tiesa tiek, kiek kalba eina apie paprastą neatsargumą, taigi tai yra tiesa apie didžiąją daugumą atvejų, tačiau lyginamoji analizė patvirtina, kad yra ir išimčių, kurias ribodami civilinių bylų srautą sukuria įstatymo leidėjas ar teismai. Antai, Vokietijoje pagal Biržų įstatymo (vok. *Börsengesetz*) 44 straipsnį keliamose bylose investuotojas turi įrodyti, kad prospektas buvo klaidingas, o atsakovas siekiant išvengti atsakomybės, pagal Biržų įstatymo 45 straipsnį užtenka įrodyti, kad neveikė tyčia ar su dideliu neatsargumu. Kai bylos dėl klaidingo prospekto keliamos pagal bendrąsias civilinės teisės nuostatas, atsakomybė yra griežtesnė, nes gali būti taikoma ir už paprastą neatsargumą.⁷¹⁷ Kitas pavyzdys – šiandien pačiu populiariausiu ieškiniu JAV ginant investuotojų teises yra Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punkte ir specialiame SEC reglamente „10b-5“ įtvirtintas specialus federalinis deliktinis ieškinys dėl atsakomybės už apgaulę (angl. *fraud*). 1976 m. JAV Aukščiausiasis Teismas byloje *Ernst & Ernst v. Hochfelder* išaiškino, kad šio ieškinio patenkinimui neužtenka neatsargumo ir būtina, be kita ko, konstatuoti atsakovo sąmoningumo (angl. *scienter*) darant žalą elementą.⁷¹⁸ Nurodytas reikalavimas yra labai svarbus, nes konstatavus, kad žala investuotojui nebuvo sukelta sąmoningai, investuotojo teisės JAV federaliniuose teismuose toliau nebegali būti ginamos. Investuotojui tokiu atveju reikia kreiptis į investuotojų ieškinius ne itin linkusius tenkinti valstijų teismus ir įrodinėti finansų tarpininko nerūpestingumą.⁷¹⁹ Iš dalies panaši situacija yra Anglijoje, kurios teismai

⁷¹⁶ Baudžiamajoje atsakomybėje atvirksčiai – atsakomybė už tyčią yra pagrindinė taisyklė.

⁷¹⁷ CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH, Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008, p. 132.

⁷¹⁸ JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. kovo 30 d. sprendimas byloje *Ernst & Ernst v. Hochfelder*. Cit. 425 U.S. 185, 214 (1976).

⁷¹⁹ BLACK, Barbara. *Transforming Rhetoric into Reality: A Federal Remedy for Negligent Brokerage Advice*. Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, Vol. 8, 2006, p. 104-107.

nelinkę taikyti atsakomybės finansų tarpininkui už klaidingą prospektą, kai investuotojai buvo suklaidinti neatsargiai. Labiau tikėtina, kad ieškinys bus patenkintas įrodžius apgaulingą suklaidinimą (angl. *fraudulent misrepresentation*).⁷²⁰ Nors Lietuvos teismų praktikoje, siekiant kontroliuoti bylų srautą tam tikrų kategorijų ginčiuose taip pat reikalaujama įrodyti didelę kaltę (tyčia arba didelį neatsargumą), kaip civilinės atsakomybės sąlyga⁷²¹, tačiau bent jau investicinių paslaugų ginčiuose tokios teismų praktikos kol kas nėra.

Kaltės kontekste taip pat aktualu, kad priklausomai nuo kaltės intensyvumo gali skirtis teismų nuomonė dėl priežastinio ryšio buvimo ir priteistinių nuostolių dydžio bei rūšies. Pavyzdžiui, su didele kalte bendrojoje teisėje siejama baudinių nuostolių priteisimo galimybė.⁷²² Be to, daugeliui jurisdikcijų žinoma taisyklė, kad žalą padarius tyčia ar dėl didelio neatsargumo, konstatuojamos didesnės pažeidėjo galimybės numatyti būsimą žalą, todėl priežastinis ryšys tarp atsakovo veiksmų ir ieškovo žalos laikomas mažiau nutolusiu. Tai leidžia priteisti didesnius nuostolius.⁷²³ Pavyzdžiui, anglosaksų teismai esant tyčiniam atsakovo suklaidinimui priteisia ne tik skirtumą tarp sumokėtos už finansines priemones kainos ir jos tikrosios kainos sandorio sudarymo metu, bet ir netiesioginę žalą (angl. *consequential losses*), kurios dėl nerūpestingo suklaidinimo priteisti nepavyktų.⁷²⁴

⁷²⁰ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 508.

⁷²¹ Pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas 2012 m. vasario mėn. 1 d. nutartimi civilinėje byloje Nr. 3K-3-19/2012 išaiškino, kad bendrovės „vadovas prieš kreditorius atsako ne dėl bet kokių jam priskirtų pareigų pažeidimo, tačiau tik dėl jo didelės kaltės, t. y. tyčios siekiant pažeisti kreditorių interesus ar didelio neatsargumo pasireiškiančio aiškiu ir nepateisinamu aplaidumu vykdant savo pareigas, todėl paprastas atsakovo neatsargumas, susijęs su įmonės ūkinės-komercinės veiklos rizika, neturėtų būti pagrindu atsirasiti įmonės vadovo civilinei atsakomybei CK 6.263 straipsnio pagrindu.“

⁷²² JAV arbitražų praktikoje šie nuostoliai buvo priteisiami tada, kad finansų makleriai elgdavosi ciniškai, sukčiaudavo, žalą darydavo tyčia ir pan. Žr. CHOI, Stephen J.; EISENBERG, Theodore. *Punitive Damages in Securities Arbitration: An Empirical Study*. Cornell Legal Studies Research Paper No. 1322482; NYU Law and Economics Research Paper No. 09-01, 2009.

⁷²³ WIDMER, Pierre; et al. *Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005, p. 337-339.

⁷²⁴ WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 498-499.

Platesnės priežastinio ryšio konstatavimo galimybės esant didelei kaltei pripažįstamos ir Lietuvos teisės doktrinoje.⁷²⁵

Finansų tarpininko civilinės atsakomybės aspektu aktuali teisės doktrinoje vystoma diskusija dėl tyčios, kaip privalomo fiduciarinių pareigų pažeidimo kvalifikuojančio požymio. Štai, W. A. Gregory nuomone, kadangi rūpestingumo pareiga yra nerūpestingumo delikto sudėties elementas, o tyčia – fiduciarinių pareigų pažeidimo sudėties elementas, JAV teismų praktika išvelgusi atskirą fiduciarinio rūpestingumo pareigą, suplakė neatsargumą su tyčia. Jis teigia, kad taip aiškios teisinės koncepcijos buvo „sunaikintos“ ir pakeistos aptakia terminija, todėl W. A. Gregory siūlo į Anglijos teismų praktiką žvelgti kaip į „kelrodę žvaigždę“ ieškant teisinio grynumo ir precizikos.⁷²⁶ Tačiau D. A. DeMott su pozicija, kad fiduciarinės pareigos gali būti pažeistos tik tyčia, kategoriškai nesutinka. Ji teigia, kad praktikoje daugelis fiduciarinių pareigų pažeidimų atliekami nesiekiant žalos arba nesuvokiant, kad yra žalos grėsmė. Pavyzdžiui, fiduciaras gali pažeisti fiduciarines pareigas nesugebėdamas sekti interesų konfliktus, kurie kyla sudarant sandorius savo naudai ir sudarant sandorius kliento naudai.⁷²⁷ Norisi pritarti pastarajai pozicijai. Fiduciarines finansų tarpininko pareigas įtvirtinančios MiFID ir kitos teisės normos yra itin reiklios, todėl net ir labai norint, ne visada lengva jas įgyvendinti. Todėl realu, kad finansų tarpininkas gali patekti į dviprasmiškas interesų konflikto ar kitas nelojalumo situacijas ne tik tyčia, bet ir dėl neatsargumo. Tuo tarpu finansų tarpininko civilinės atsakomybės taikymas tik už tyčinių pažeidimų padarymą būtų neadekvati „dovana“ finansų tarpininkui, kuri leistų jam apsiginti nuo didelės dalies reiškiamų ieškinių, taip nepaprastai susilpninant investuotojo teisių apgynimą.

⁷²⁵ MIKELĖNAS, Valentinas, ABRAMAVIČIUS, Armanas. *Autotransporto priemonių valdytojų teisinė atsakomybė*. Registrų centras, 2010, p. 366.

⁷²⁶ GREGORY, William A. *The Fiduciary Duty of Care: A Perversion of Words*. Akron Law Review, Vol. 38, 2005.

⁷²⁷ DeMott, Deborah A.. *Breach of Fiduciary Duty: On Justifiable Expectations of Loyalty and Their Consequences*. Duke Law School Faculty Scholarship Series. Paper 47, 2006, p. 10-11.

IV. ŽALA, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIKADIMO SĄLYGA

Viena svarbiausių civilinės atsakomybės sąlygų, kurią turi įrodyti ieškovas yra žala (angl. *damage*, pranc. *prejudice*, vok. *Schaden*). Ji aktuali dviem aspektais. Pirmą, žalos faktas yra pagrindu kilti civilinei atsakomybei, todėl jos neįrodžius civilinė atsakomybė nuostolių atlyginimo forma apskritai neatsiranda. Antra, prieš taikant civilinę atsakomybę svarbu nustatyti ne tik žalos faktą, bet ir jos dydį, nes tai lemia kokio dydžio kompensaciniai nuostoliai gali būti priteisiami, t. y. patirtos žalos dydis padeda nustatyti civilinės atsakomybės prievolės ribas.⁷²⁸

Nagrinėjamos temos kontekste aktualu aptarti, ne tik tai, kaip žala yra suprantama ir įvertinama civilinėje teisėje, bet ir kokias naudingas išvalgas šiuo klausimu gali duoti finansų teorija. Todėl papildomai bus analizuojamos žalos raiškos formos ir žalos įvertinimas konkrečiai finansų rinkose.

1. Žalos fakto nustatymas

Žala, kaip finansų tarpininko civilinės atsakomybės sąlyga, laikytinas finansų tarpininko pakenkimas bet kokiems ieškovo (investuotojo ar trečiojo asmens) turtiniams ar neturtiniams interesams, kuriuos saugo civilinė teisė.⁷²⁹ Pakenkus

⁷²⁸ Kadangi šioje darbo dalyje nagrinėjamos tik civilinės atsakomybės sąlygos, tai čia bus analizuojamas civilinės atsakomybės sąlyga esantis žalos faktas, o žalos dydžio nustatymas ir galutinis priteistinių kompensacinių nuostolių apskaičiavimas nagrinėjamas antroje darbo dalyje, kuri skirta ne civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygų, bet jos taikymo klausimų analizei. Be to, žalos faktą pagal Lietuvos ir Olandijos teismų praktiką būtina nustatyti net ir tada, kai civilinės atsakomybės pagrindu priteisiama atsakovo gauta nauda (priteisiami vadinamieji restituciniai nuostoliai). Nors atsakovo gautos naudos faktas šiose jurisdikcijose nėra civilinės atsakomybės sąlyga, tačiau šios naudos dydis lemia restitucinių nuostolių dydį. Tai taip pat nagrinėjama antroje darbo dalyje.

⁷²⁹ Kalbant apie kitus bandymus apibrėžti žalą pasakytina, kad lyginamosios teisės doktrinoje, apibendrinus daugelio Vakarų teisės tradicijos valstybių civilinei teisei būdingas sampratas, žala apibrėžiama, kaip bet koks neigiamas nukentėjusio asmens teisiškai saugomos srities pasikeitimas. Žr. KOZIOL, Helmut; *et al. Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 191. Pastebėtina, kad Lietuva iš daugelio Europos jurisdikcijų išsiskiria tuo, kad Lietuvos teisėje turtinės žalos sąvoka pateikta įstatyme: žala „sąrašo“ principu apibrėžiama, kaip asmens turto netekimas arba sužalojimas, turėtos išlaidos (tiesioginiai nuostoliai), taip pat negautos pajamos, kurias asmuo būtų gavęs, jeigu nebūtų buvę neteisėtų veiksmų (LR CK 6.249 straipsnio 1 dalis). Kalbant apie labiau funkcinę žalos

turtiniams interesams, atsiranda turtinė, pakenkus neturtiniams interesams, atsiranda neturtinė žala. Pažymėtina, kad finansų tarpininkų civilinės atsakomybės kontekste dažniausiai kyla ir todėl aktualiausia yra būtent turtinė žala, o neturtinės žalos atlyginimas yra mažai aktualus, todėl visas dėmesys šiame darbe bus sutelktas būtent turtinės žalos bei jos atlyginimo analizei.

Žala turtiniams interesams (turtinė žala) gali kilti pakenkus fizinio asmens gyvybei ir sveikatai, taip pat nuosavybei, pavyzdžiui, bendrovei neteisėtai anuliuojant investuotojo turimas nematerialias akcijas, bei grynai finansiniams asmens interesams. Pastaroji turtinė žala, kuri kyla ne dėl pakenkimo nukentėjusiajam ar jo nuosavybei, bet pažeidus grynai finansinius nukentėjusiojo interesus, vadinama grynai turtine žala (angl. *pure economic loss*).⁷³⁰ Komercinėje praktikoje grynai turtinė žala kyla labai dažnai, pavyzdžiui, kai praleidus prievolės įvykdymo terminą susidaro minimalios negautos pajamos – palūkanos. Ši žala dažnai atsiranda ekonominiuose, ypač sutarčių teisės reguliuojamuose santykiuose. Ji ypač aktuali ir finansų tarpininkų profesinės atsakomybės kontekste, nes netinkamas investavimo patarimas, nors tiesiogiai ir nesužaloja investuotojo turto, tačiau iš esmės gali lemti nuostolingas išlaidas ar kitokią jo turto masės sumažėjimą, jei šiuo patarimu investuotojas vadovaujasi. Tačiau šios žalos atlyginimas remiantis deliktinės atsakomybės normomis anglosaksų ir germanų jurisdikcijose yra reikšmingai ribojamas, o romanų jurisdikcijose kontroliuojamas iš esmės tik priežastinio ryšio sąlyga.⁷³¹

Kad būtų teisiškai reikšminga civilinės atsakomybės sąlyga, žala turi atitikti minimalius teisinius kriterijus. Lyginamosios teisės doktrinoje teisiškai reikšmingai

sąvoką, Lietuvos teisės doktrinoje ir teismų praktikoje žala apibrėžiama, kaip pakenkimas tam tikram objektui, neigiamas poveikis jam, kuris pasireiškia to objekto ekonominės vertės sumažėjimu, jo kokybinių savybių praradimu. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 141; Lietuvos Aukščiausiojo Teismo civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2002 m. balandžio 15 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-600/2002.

⁷³⁰ Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 119.

⁷³¹ Žr. 3.4.1 skyrių.

(kvalifikuotai) žalai apibūdinti nurodomi žalos kauzalumo, tikrumo (apibrėžtumo) ir legitimumo reikalavimai.⁷³² Pirmasis kriterijus bus analizuojamas skyriuje, skirtame priežastinio ryšio klausimams nagrinėti, todėl šiame skyriuje yra aktuali tik žalos legitimumo ir tikrumo (apibrėžtumo) kriterijų analizė.

Teisiškai reikšmingos arba kvalifikuotos žalos kriterijų kontekste Lietuvai labiausiai aktuali romaniškosios civilinės atsakomybės tradicijos analizė. Jai priklausančių jurisdikcijų civilinei teisei žinomas principinis reikalavimas, kad žala, norint, jog ji būtų atlygintina, turi būti legitiimi (pranc. *caractère légitime*), t. y. padaryta teisės saugomiems interesams.⁷³³ Legitimumo reikalavimas, kuris, akcentuojamas ir Lietuvos teisės doktrinoje⁷³⁴, yra atskaitos taškas nustatant kuri žala gali būti laikoma teisiškai reikšminga žala, t. y. pagrindu taikyti civilinę atsakomybę. Praktikoje legitimumo sąlyga tenkinama daugeliu atvejų, nes šiuolaikinio teisinio reguliavimo sukurtos apsaugos ribos persmelkia didžiąją dalį visuomenės gyvenimo aspektų, taigi dauguma interesų gali būti kvalifikuojami kaip teisės saugomi ir verti teisinės apsaugos tiek teisės, tiek geros moralės požiūriu.⁷³⁵ Turint omenyje šį aspektą bei ES teisėje akcentuojamą investuotojų apsaugos tikslą, neabejotina, kad teikiant finansines paslaugas investuotojų patirta žala daugeliu atvejų bus kvalifikuojama, kaip legitiimi.

Taip pat romanų civilinės atsakomybės tradicijoje reikalaujama, kad žalos faktas būtų tikras, o jos dydis apibrėžtas (pranc. *certain*). Tačiau žalos apibrėžtumo

⁷³² FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 258-259; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 24-42; GOTANDA, John Y. *Recovering Lost Profits in International Disputes*. Georgetown Journal of International Law, Vol. 36, Fall 2004, p. 68-79.

⁷³³ MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 48; Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 70-71.

⁷³⁴ MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 142.

⁷³⁵ Lietuvos teismų praktikos šiuo klausimu beveik nėra, išskyrus civilinę bylą, kurioje atsisakyta priteisti dalį žalos už pornografinio turinio vaizdajuosčių sunaikinimą, motyvuojant tuo, kad tai nėra teisės saugomas interesas. Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2004 m. rugsėjo 8 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-421/2004.

(tikrumo) reikalavimas netrukdo teisiškai reikšminga žala laikyti būsimos žalos, jei egzistuoja tvirtas pagrindas teigti, kad ji atsiras. Todėl gali būti priteisiamas ir būsimos žalos atlyginimas. Pavyzdžiui, LR CK 6.249 straipsnio 3 dalyje nustatyta, kad teismas gali atidėti būsimos žalos įvertinimą arba įvertinti būsimą žalą remdamasis realia jos atsiradimo tikimybe. Šiais atvejais kaip žalos atlyginimą teismas gali priteisti konkrečią pinigų sumą, periodines išmokas arba įpareigoti skolininką užtikrinti žalos atlyginimą. Itin svarbu, kad lankstus požiūris į žalos tikrumo sąlygą, romanų jurisdikcijoms leidžia žalos asmens saugomiems teisėtiems interesams rūšimi pripažinti prarastą šansą (pranc. *la perte d'une chance*).

Nors, kitų jurisdikcijų teisinis reguliavimas ir panašus į tą, kuris žalos faktui konstatuoti taikomas romanų teisės tradicijoje, tačiau kelios pastebimos išimtys vis tik egzistuoja. Pirma, bent jau teoriškai pagal Anglijos teisę civilinė atsakomybė už sutarties pažeidimą bei kai kuriuos deliktus gali būti taikoma ir neįrodžius žalos fakto.⁷³⁶ Nepaisant to, Anglijos teismų praktikoje žala yra labai svarbia civilinės atsakomybės sąlyga, ypač turint omenyje, kad žala yra būtina sąlyga pačiam populiariausiam – nerūpestingumo deliktui. Antra, Vokietijoje, Olandijoje ir Anglijoje taikoma į žalos legitimumo reikalavimą panaši, tačiau griežtesnio pobūdžio civilinės atsakomybės reliatyvumo (angl. *relativity; proximity*) doktrina, pagal kurią žala, priteisiama tik tada, kai jos atlyginimas pakliūna į konkrečios teisės normos apsaugines ribas, t. y. konkrečia norma siekta privačius asmenis apsaugoti nuo žalos. Trečia, skirtingai nei romanų teisės tradicijoje (ir atsižvelgiant į teismų praktikos raidą – panašu, kad skirtingai nei Olandijoje), prarastas šansas Vokietijos teismų praktikoje nelaikomas savarankiška atlygintinos žalos kategorija ir nepriteisiamas⁷³⁷ Tai galima paaiškinti tuo, kad prarasto šanso nuostolius

⁷³⁶ SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 39; Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study.* Sellier, 2004, p. 73.

⁷³⁷ KADNER GRAZIANO, Thomas. *Loss of a Chance in European Private Law 'All or Nothing' or Partial Liability in Cases of Uncertain Causation*. *European Review of Private Law.* Vol. 16, Issue 6, 2008, p. 1012.

paprastai trukdo priteisti griežti priežastinio ryšio įrodinėjimo reikalavimai, nes prarasto šanso atveju priežastinis ryšys būna gana neapibrėžtas.⁷³⁸

2. Žalos raiškos formos finansų rinkose

Siekiant suvokti kaip investavimo procese konkrečiai pasireiškia žala, naudinga žvilgtelėti į finansinę literatūrą, kurioje be kitų dalykų analizuojamos žalos atsiradimo tikimybės – rizikos ir iš jų pamėginti išvesti žalos raiškos finansų rinkose formas. Finansų ekonomikos literatūroje galima sutikti įvairiausių finansinės rizikos klasifikacijų, tačiau kaip taisyklė dažniausiai naudojamas Bazelio kapitalo pakankamumo taisyklėse nustatytas finansinių rizikų sąrašas išskiriant rinkos, kredito ir operacinę rizikas.⁷³⁹

Rinkos rizika (angl. *market risk*) reiškia tikimybę, kad nukris turimų finansinių priemonių vertė. Rinkos rizika gali materializuotis tiek kaip trumpalaikis rinkos susvyravimas, tiek kaip makroekonominių veiksnių nulemtas ilgalaikis rinkos nuopuolis. Kredito rizika reiškia tikimybę, kad kita prievolės šalis dėl objektyvių ar subjektyvių priežasčių neįvykdys savo pareigų, todėl šią riziką tiksliau derėtų vadinti prievolių neįvykdymo rizika (angl. *default risk*). Ši rizika gali materializuotis ar padidėti kai emitentas negali ar nenori vykdyti prievolių, taip pat kai jam sumažinamas kredito rizikos reitingas, nuvertėja įkaitas ar tampa neįgyvendinamas kitas prievolių įvykdymo užtikrinimo būdas. Operacinė rizika (angl. *operational risk*) yra plataus turinio kategorija apimanti žmogiškąsias klaidas ir sukčiavimą, taip pat vidaus procedūrų, vidaus kontrolės, technologijų ir sistemų sutrikimus.⁷⁴⁰ Šalia rinkos, prievolių neįvykdymo ir operacinės rizikų finansų literatūroje išskiriamos ir kitos finansinei veiklai pavojingos rizikos, pavyzdžiui,

⁷³⁸ Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 83.

⁷³⁹ KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 85.

⁷⁴⁰ HORCHER, Karen A. *Essentials of Financial Risk Management*. Wiley, 2005, p. 42-43.

sisteminė rizika⁷⁴¹ ir likvidumo rizika⁷⁴², tačiau teisininko akimis žiūrint, visos šios rizikos iš esmės analizuoja žalos priežastis, bet ne pačią žalą, kaip šios rizikos materializavimosi padarinius.

Žalos teisinės analizės aspektu kur kas naudingesnis gali pasirodyti kai kuriuose finansų literatūros šaltiniuose sutinkamas rizikos skirstymas į ribotą (angl. *limited risk*) ir neribotą (angl. *unlimited risk*).⁷⁴³ Ribota rizika siejama su tikimybe prarasti investuotą kapitalą, o neribotą nuostolių rizika su investuotą kapitalą viršijančių įsipareigojimų prisiėmimu. Pavyzdžiui, pardavus nepadengtą pirkimo opcioną (angl. *naked call option*), rizika yra neribota, nes priklauso nuo jo vykdymo kainos (angl. *strike-price*). Tas pats pasakytina apie trumpuosius pardavimus (angl. *short selling*), t. y. dar neturimų ar skolintų finansinių priemonių pardavimus: jei investuotojas pasiskolins finansinių priemonių ir jas parduos, investuotojo nuostoliai priklausys nuo to, kiek bus pakilusi finansinių priemonių kaina suėjus skolos gražinimo terminui. Tačiau jei tarkime investuotojas įsigys akcijų ar obligacijų, jo rizika bus ribota investuoto kapitalo verte akcijų kainai krentant. Todėl pastaroji (ribota) rizika dar vadinama kapitalo rizika (angl. *capital risk*).⁷⁴⁴

⁷⁴¹ A. Hudson, R. McCormick pačia pavojingiausia finansų rinkose sutinkamos rizikos rūšimi laiko sisteminę riziką (angl. *systemic risk*) Žr. HUDSON, Alastair. *Law of finance*. Sweet and Maxwell, 2009, p. 29; McCORMICK, Roger. *Legal Risk in the Financial Markets*. Oxford University Press, 2nd ed., 2010, p. 10. Pagal FPRĮ 3 straipsnio 38 dalį sisteminė rizika yra tikimybė, kad vienos finansų maklerio įmonės, kredito įstaigos ar investuotojo nemokumas turės neigiamos įtakos daugelio finansų maklerio įmonių, kredito įstaigų ar investuotojų interesams. Ši rizika pavojinga tuo, kad gali sukelti domino efektą, t.y. situaciją kai vienos finansų institucijos griūtis lemia ištisos finansų sistemos žlugimą.

⁷⁴² Likvidumo rizika (angl. *liquidity risk*) veikia visas rinkas. Pagal Finansų įstaigų įstatymo 2 straipsnio 27 dalį turtas laikomas likvidžiu tada, kai su minimalia vertės praradimo rizika nedelsiant gali būti parduotas rinkos kaina arba jai artima kaina. Taigi likvidumas – tai galimybė greitai ir nenuostolingai realizuoti turtą. Atsižvelgiant į tai, P. Woodas likvidumo riziką apibrėžia, kaip tikimybę, kad net ir visiškai moki įmonė nesugebės tinkamai įvykdyti savo prievolių dėl grynujų pinigų trūkumo. Žr. WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010, p. 408. Investavimo kontekste likvidumo rizika aktuali tuo, kad mažėjant likvidumui didėja tikimybė, jog investuotojas parduos savo investiciją už neteisingą kainą. Likvidumo rizikos materializavimosi žalą galima buvo aiškiai stebėti prasidėjus 2008 m. pasaulinei finansų krizei. Finansų literatūroje netgi teigiama, kad rimtos likvidumo krizės atveju bankui negali padėti niekas, o šansų išlikti mažai. KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 111-112.

⁷⁴³ LEHMAN, Richard; McMILLAN, Lawrence. *Options for Volatile Markets Managing Volatility and Protecting Against Catastrophic Risk*. 2nd Edition, Bloomberg Press, 2011, p. 18, 103; BELLALAH, Mondher. *Derivatives Risk Management & Value*. World Scientific Publishing Company. 2009, p. 957.

⁷⁴⁴ Apie kapitalo riziką plačiau žr. <http://www.investopedia.com/terms/c/capitalrisk.asp#axzz26rEzep00>.

Finansų literatūroje naudojamas investicinės rizikos skirstymas į ribotą ir neribotą yra nepaprastai patrauklus ir patogus teisinės analizės požiūriu, nes leidžia suvokti, kad šios rizikos materializavimasis gali atitinkamai sukelti žalą, kuri ribota investuoto kapitalo verte ir žalą, kuri tokia verte neapribota. Maža to – atsižvelgiant į civilinės teisės teorijoje žinomą žalos skirstymą į tiesioginę ir netiesioginę⁷⁴⁵, šią ekonominę klasifikaciją galima papildomai struktūrizuoti pagal žalos ekstensyvumo mastą ir taip išvesti trinarę finansų rinkose kylančios investicinės žalos klasifikaciją. Patogumo dėlei visos trys toliau aprašomos žalos rūšys kvalifikuojamos ir įvardijamos lygiais.

Pirmojo lygmens žala laikytina investuotojo padėčiai mažiausiai pavojinga – netiesioginė žala, kuri pasireiškia iš investicijos negautomis pajamomis (lot. *lucrum cessans*). Ši žala laikytina mažiausiai pavojinga todėl, kad nors, negautų pajamų skaičius gali būti ir labai didelis, šios žalos kilimas reiškia ne faktinį investuoto kapitalo praradimą, bet neišsipildžiusius investicinius lūkesčius.

Antrojo lygmens žala yra kur kas pavojingesnė, nes lemia dalinį ar net visišką investuoto turto praradimą. Šiuo atveju asmuo iš investicijos ne tik negauna pelno, tačiau ir sumažėja jo turimo turto masė, t. y. investuotojas patiria tiesioginių nuostolių (lot. *damnum emergens*), todėl ši žala reiškia kapitalo rizikos

⁷⁴⁵ Pažymėtina, kad sąvoka „netiesioginė žala“ (angl. *indirect damage, consequential damage*) gali būti suprantama bent dvejomis prasmėmis. Deliktų teisės doktrinoje dažniausiai ji vartojama apibūdinti žalą, kuri yra tik netiesioginis pažeidimo padarinys, todėl motyvuojant jos nutolimu, ši žala atlyginama ne visuomet. Pavyzdžiui, bankui nepagrįstai atsisakius suteikti paslaugą ir klaidingai pranešus apie klientą teisėsaugai, klientas ir jo turtas areštuojami, pradedami keli ikiteisminiai tyrimai, kurie vėliau nutraukiami. Arešto metu kliento kontrahentas negali su juo sudaryti sandorio, todėl patiria žalos, kurią siekia prisiteisti iš banko. Nurodytu atveju kliento kontrahento žala laikytina netiesiogine banko veiksmų pasekme ir dėl priežastinio ryšio nutolimo veikiausiai neatlygintina. Šia prasme ją skirti yra svarbu, nes, pavyzdžiui, reglamento Roma II 4 straipsnio 1 dalis deliktinėms prievolėms taikytiną teisę pagal principą *lex loci delicti* sieja tik su tiesioginės žalos atsiradimo vieta. Netiesioginės žalos sąvoka dar gali būti naudojama kaip negautų pajamų sinonimas. Šia prasme ją priimta naudoti sutarčių teisės literatūroje, pavyzdžiui, UNIDROIT Principų komentare, taip pat Lietuvos teisės doktrinoje ir praktikoje tiek kalbant apie sutartinę, tiek apie deliktinę atsakomybę. Todėl šiame darbe vartojant netiesioginės žalos (nuostolių) sąvoką bus laikomasi pastarosios jų reikšmės. Plačiau žr. DICKINSON, Andrew. *Rome II Regulation: A Commentary*. Oxford University Press, 2009, p. 313-318; BONELL, Michael Joachim; GOODE, Roy; ZIMMERMANN, Reinhard. *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*. Text and official Comment. International Institute for the Unification of Private Law, Rome, 2010, p. 267; MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 144; Von MEHREN, Arthur; et al. *International Encyclopedia of Comparative Law*. Vol. 7 (Contracts in General), Mohr, 1976, p. 16/53.

materializavimąsi. Tokiu atveju investavimas visiškai pagrįstai gali būti laikomas patyrusiu fiasko ir jei dėl to yra finansų tarpininko kaltės, investuotojas turi interesą reikalauti jį gražinti į tokią poziciją, lyg investavimo net nebūtų buvę.

Pačia pavojingiausia – trečiojo lygmens investicine žala laikytina žala, kylanti materializavus neribotai rizikai. Šiais atvejais investuotojas ne tik, kad negauna pajamų ir visiškai praranda investuotą kapitalą, tačiau papildomai prisiima iš investavimo kylančių turtinių prievolių, kurių dydis bent jau teoriškai gali būti neribotas. Todėl investuotojas patiria ne tik netiesioginės žalos, bet ir gali patirti neriboto dydžio tiesioginės žalos. Pastebėtina, kad ši žala gali atnešti katastrofiškų padarinių atskiriems subjektams ir padidinti viso finansų sektoriaus sisteminę riziką, todėl tai pats blogiausias scenarijus finansų rinkose iš visų galimų.

V. PRIEŽASTINIS RYŠYS, KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIRADIMO SĄLYGA

1. Bendrosios pastabos

Priežastinis ryšys (angl. *causal link*, pranc. *lien de causalité*, vok. *Kausalzusammenhang*) yra ryšys tarp priežasties (angl. *cause*) ir jos pasekmės (angl. *effect*). Priklausomai nuo to, kas laikoma neigiama pasekme civilinės atsakomybės kontekste, jis gali būti dvejopas: pirma, investuotojo patirtos žalos kauzalumą išreiškiantis ryšys tarp pažeidimo ir žalos, antra, finansų tarpininko gautos naudos kauzalumą išreiškiantis ryšys tarp pažeidimo ir finansų tarpininko gautos naudos.⁷⁴⁶ Kadangi šioje darbo dalyje nagrinėjamos bendrosios civilinės

⁷⁴⁶ Pavyzdžiui, pagal Lietuvos teismų praktiką pirmasis priežastinis ryšys yra svarbus civilinei atsakomybei nuostolių atlyginimo forma kilti ir kompensacinių nuostolių dydžiui apskaičiuoti, o antrasis svarbus tik kalbant apie restitucinių nuostolių dydį, nes jų atsiradimui vis tiek reikalaujama įrodyti žalos faktą, t. y. atsakovo gautos naudos faktas nėra civilinės atsakomybės sąlyga. Tai reiškia, kad Lietuvoje priteisiant kompensacinius nuostolius ieškovas turi įrodyti priežastinį ryšį tarp pažeidimo ir žalos fakto bei dydžio, o priteisiant restitucinius nuostolius ieškovas turi įrodyti du priežastinius ryšius: pirma, priežastinį ryšį tarp pažeidimo ir žalos fakto, antra, priežastinį ryšį tarp pažeidimo ir pažeidėjo gautos naudos dydžio. Tuo tarpu Anglijoje, JAV ir *de facto* Prancūzijoje priteisiant pažeidėjo gautą naudą žalos fakto paprastai nereikia įrodinėti, todėl atitinkamai ir priežastinio ryšio tarp pažeidimo ir žalos fakto įrodyti nereikia – užtenka įrodyti ryšį tarp pažeidimo ir atsakovo gautos naudos. Žr. antrąją darbo dalį.

atsakomybės sąlygos, tai čia bus nagrinėjamas tik priežastinis ryšys tarp pažeidimo ir ieškovo žalos, o apie priežastinį ryšį tarp pažeidimo ir atsakovo gautos naudos bus trumpai kalbama II darbo dalyje analizuojant restitucinių nuostolių dydžio nustatymą.

Lyginamoji analizė atskleidžia, kad nors daugelyje jurisdikcijų priežastinio ryšio teorinis pagrindimas skiriasi, praktikoje ši atsakomybės sąlyga taikoma panašiai. Pastaruoju metu nusistovėjo dviejų etapų priežastinio ryšio aiškinimas⁷⁴⁷, kuris buvo glaustai aprašytas ne viename Lietuvos Aukščiausiojo Teismo išaiškinime.⁷⁴⁸

Faktinis (natūralus) priežastinis ryšys visose nagrinėtose jurisdikcijose yra nustatomas taikant ekvivalentiškumo teoriją (angl. *equivalence theory*), teigiančią, kad pažeidimas yra žalos priežastis tik tada, kai be šio pažeidimo žalos nebūtų atsiradę (lot. *conditio sine qua non*). Investicinių paslaugų kontekste faktinio priežastinio ryšio reikalavimas yra svarbus, nes leidžia atriboti kilusios žalos priežastis nuo investicinės rizikos veiksnių už kuriuos finansų tarpininkas neatsakingas.⁷⁴⁹ Pavyzdžiui, Vilniaus apygardos teismas konstatavo, kad finansų tarpininkas prieš pradėdamas teikti investicines paslaugas klientui neatskleidė informacijos apie visas galimas neigiamas pasekmes ir rizikas. Tačiau iš šalių bendravimo teismas nusprendė, kad ieškovas gerai suprato savo naudojamų

⁷⁴⁷ SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 127-134.

⁷⁴⁸ Kasacinis teismas nurodė, kad „priežastinio ryšio nustatymo civilinėje byloje procesą sąlygiškai galima išskirti į du etapus. Pirma, nustatomas faktinis priežastinis ryšys, kai sprendžiama, ar žalingi padariniai kyla iš neteisėtų veiksmų, t. y. sprendžiama, ar žalingi padariniai būtų atsiradę, jeigu nebūtų buvę neteisėto veiksmo. Antra, nustatomas teisinis priežastinis ryšys, kai sprendžiama, ar padariniai teisine prasme nėra pernelyg nutolę nuo neteisėto veiksmo.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. kovo 30 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-206/2005; 2005 m. lapkričio 9 d. nutartį, priimtą civilinėje byloje Nr. 3K-3-556/2005; 2007 m. gruodžio 11 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-554/2007; 2008 m. birželio 9 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-322/2008; kt.).

⁷⁴⁹ Iliustratyvus faktinio priežastinio ryšio taikymo investicinių paslaugų ginčiuose pavyzdys yra Vokietijos teisėje žinoma teisėto alternatyvaus elgesio doktrina (vok. *Einwand des rechtmäßigen Alternativverhaltens*), pagal kurią priežastinio ryšio nėra jei žala būtų kilusi net ir elgiantis teisėtai. Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas pažeisdamas savo įgaliojimus investuoja ir sukuria žalos Nr. 1, tai investuotojui bus atlyginamas tik skirtumas tarp faktiškai patirtos žalos (Nr. 1) ir tos žalos, kuri būtų patirta investuojant neperžengiant įgaliojimų (Nr. 2). Šiuo atveju investuotojas turi įrodyti, kad investavimas buvo nuostolingas, o finansų tarpininkas gindamasis įrodinėti, kad žala būtų atsiradusi net ir elgiantis teisėtai. Žr. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 124.

finansinių priemonių ir atsakovo jam teikiamų paslaugų esmę. Esminės rizikos ir pasekmės buvo nurodytos klientui raštu investicinių paslaugų teikimo sutarties priede, todėl minėtas pažeidimas nebuvo vertintas kaip ieškovo nuostolių priežastis. Atsižvelgdamas į tai, teismas padarė išvadą, kad už šį pažeidimą atsakovui nekyla civilinė atsakomybė.⁷⁵⁰ Lietuvos apeliacinio teismo praktikoje taip pat buvo nagrinėtas faktinis priežastinis ryšys tarp investuotojų patirtos žalos ir finansų tarpininko elgesio ir nurodyta, kad „atsiradę nuostoliai, kuriuos ieškovas siekia prisiteisti iš atsakovo, yra nulemti ne banko netinkamai valdyto Portfelio, o finansų rinkose susiklosčiusios nepalankios situacijos.“⁷⁵¹

Vis tik, nepaisant atrodytų aiškios faktinio priežastinio ryšio sampratos, finansų tarpininkų civilinės atsakomybės bylose tai yra itin problematiška sąlyga, tiek dėl faktinio priežastinio ryšio neapibrėžtumo vienos situacijose, tiek dėl jo ekstensyvumo kitose situacijose.

2. Neapibrėžto faktinio priežastingumo problema

Lyginamoji analizė atskleidžia, kad visos nagrinėtos jurisdikcijos susiduria su neapibrėžto faktinio priežastingumo (angl. *uncertain factual causation*) problema. Ji ypač opi investicinių paslaugų ginčiuose, nes finansų rinkos yra itin dinamiškos, jose nuolat tvyro didesnis ar mažesnis neapibrėžtumas, kinta pelno ir rizikos tikimybės, o investiciniai sprendimai paremti ne tik racionaliais, bet ir neracionaliais veiksniais, hipotetinėmis spekuliacijomis, todėl dažnai sunku nustatyti, ar žalos priežastimi buvo finansų tarpininko veiksmai, ar kitos aplinkybės. Šis neapibrėžtumas lemia, kad kilus ginčui investuotojams pagal procesinius standartus sunku įrodyti daugelio pažeidimų priežastinį ryšį su patirta žala, nors atsakovui, jei jis turėtų tokią pareigą, šį ryšį paneigti taip pat būtų sunku. Tačiau, kadangi priežastinio ryšio įrodinėjimo našta tenka žalos patyrusiam investuotojui,

⁷⁵⁰ Vilniaus apygardos teismo 2010 m. balandžio 26 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-3018-585/2010.

⁷⁵¹ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-694/2013.

tai prisiimti priežastinio ryšio neapibrėžtumo kaštus ir greičiausiai visiškai pralaimėti bylą teks būtent jam. Ir atvirkščiai – jei vis tik investuotojui pavyktų įtikinti teismą faktinio priežastinio ryšio buvimu, finansų tarpininkas privalėtų atsakyti už visą žalą, nors iš tiesų finansų tarpininko veiksmai galėjo įtakoti tik dalį atsiradusios žalos. Kaip matyti, faktinio priežastinio ryšio neapibrėžtumas sukuria kategorišką „viskas, arba nieko“ (angl. *all or nothing*) situaciją, kai finansų tarpininkas arba yra atsakingas už visą kilusią žalą, arba jis yra nei kiek neatsakingas, nors ribą tarp šių išvadų gali lemti tik mažas tikimybės pokytis. Gana akivaizdu, kad tokia situacija neatitinka teisingumo principo, todėl visos nagrinėtos jurisdikcijos šiai, iš esmės procesinei, problemai spręsti sukūrė specialius būdus.

Atrodytų pats paprasčiausias neapibrėžto faktinio priežastingumo problemos sprendimo būdas yra procesinis – sušvelninti priežastinio ryšio įrodinėjimo našta žemiau reikalaujamo procesinio standarto.⁷⁵² Tačiau tai kritikuotina, nes leistų pripažinti įrodytas ir egzistuojant nebūtas faktines aplinkybes susijusias su priežastingumu, todėl nors teorijoje išskiriamas, praktikoje jis nenaudojamas. Kitas ir kur kas populiariesnis neapibrėžto faktinio priežastingumo problemos sprendimo būdas, kuris vyrauja, pavyzdžiui, Vokietijoje, yra priežastinio ryšio įrodinėjimo naštos perkėlimas atsakovui. Antai, pagal Vokietijos teismų praktiką pačia bendriausia prasme, asmuo pažeidęs informavimo ar konsultavimo pareigas turi įrodyti, kad jo veiksmai nesukėlė žalos arba, kad žala būtų atsiradusi net jei savo pareigas jis būtų atlikęs.⁷⁵³ Pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas pažeidžia informacines pareigas, įrodinėdamas priežastinį ryšį klientas, visų pirma, turėtų įrodyti jo hipotetinę reakciją į nesuteiktą informaciją, tačiau šią našta klientui palengvina teismų sukurta nuginčijama prezumpcija, kad jis būtų vadovavęsis jam

⁷⁵² KADNER GRAZIANO, Thomas. *Loss of a Chance in European Private Law 'All or Nothing' or Partial Liability in Cases of Uncertain Causation*. European Review of Private Law. Vol. 16, Issue 6, 2008, p. 1018-1019.

⁷⁵³ Ten pat, p. 1020.

suteikta informacija ar patarimu.⁷⁵⁴ Kaip matyti, procesinis neapibrėžto faktinio priežastingumo problemos sprendimo būdas tėra to paties kategoriško principo „viskas, arba nieko“ pateikimas atvirksčia forma, skirtumas tik tas, kad visi priežastinio ryšio neapibrėžtumo kaštai tenka ne ieškovui, bet atsakovui, todėl vargu ar galima teigti, kad juo randamas subalansuotas problemos sprendimo būdas.⁷⁵⁵

Kitas, ir manytume kur kas pažangesnis būdas yra randamas Prancūzijos prievolių teisėje. Tai nuo XIX a. Prancūzijos teismų praktikoje plėtojama prarasto šanso (pranc. *la perte d'une chance*) doktrina, kuri atskira žalos rūšimi laiko ieškovo prarastą šansą.⁷⁵⁶ Ši doktrina ypatinga, visų pirma, tuo, kad ji pakeičia faktinį priežastingumą neteisėtus veiksmus (priežastį) susiedama ne su baigtine žala, bet su galimybės (išvengti žalos) praradimu, kitaip tariant, pakeičia padarinių (angl. *effect*) objektą kita faktine kategorija.⁷⁵⁷ Susiejus atsakovo neteisėtumą su prarasta hipotetine galimybe, priežastinis ryšys tampa apibrėžtas ir aiškus, o pirmiau nurodyta problema išsprendžiama. Antrasis šios doktrinos ypatumas yra susijęs su specifiniu prarasto šanso nuostolių apskaičiavimu, o būtent prarasto šanso nuostoliai apskaičiuojami pagal tikimybės išvengti žalos dydį. Tai reiškia, kad užuot visiškai priskyrus nuostolius ieškovui arba atsakovui, jie padalijami tarp šalių atsižvelgiant į prarasto šanso tikimybę. Šie prarasto šanso doktrinos privalumai lemia, kad užtuot

⁷⁵⁴ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 124.

⁷⁵⁵ OLIPHANT, Ken. *Uncertain Factual Causation in the Third Restatement: Some Comparative Notes*. William Mitchell Law Review, Vol. 37., 2011, 1620.

⁷⁵⁶ Prancūzijos prievolių teisės reformos metmenyse prarastą šansą, kaip savarankišką žalą, numatyta įtvirtinti atskiru CK (1346) straipsniu. Žr. CARTWRIGHT, John, WHITTAKER, Simon; et al. *Reforming the French Law of Obligations. Comparative Reflections on the Avant-projet de réforme du droit des obligations et de la prescription ('the Avant-projet Catala')*. Hart Publishing, 2009, p. 841.

⁷⁵⁷ Apie prarasto šanso nuostolius plačiau žr. Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 83-88; KADNER GRAZIANO, Thomas. *Loss of a Chance in European Private Law 'All or Nothing' or Partial Liability in Cases of Uncertain Causation*. European Review of Private Law. Vol. 16, Issue 6, 2008, p. 1009-1042; OLIPHANT, Ken. *Uncertain Factual Causation in the Third Restatement: Some Comparative Notes*. William Mitchell Law Review, Vol. 37., 2011, p. 1620-1623; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 428/1-12.

reikalavę visos patirtos žalos atlyginimo ir rizikavę negauti nieko, Prancūzijos teismuose investuotojai beveik sistematiškai remiasi prarasto šanso doktrina ir siekia prisiteisti bent dalį patirtos žalos. Pavyzdžiui, ši doktrina naudojama įrodinėjant prarastą šansą išvengti tiesioginės žalos, prarastą šansą gauti pelno, prarastą šansą pasirinkti atsargesnę portfelio valdymo strategiją, prarastą šansą padidinti įkaitą ar prarastą šansą išvengti nepadengtų spekuliacijų.⁷⁵⁸

Bendrosios teisės valstybėse prarasto šanso doktrina taip pat taikoma. Nors Anglijoje bendraja prasme ji žinoma nuo 1911 m.⁷⁵⁹, tačiau taikoma gana ribotai ir kur kas rečiau, nei Prancūzijoje. Prarasto šanso nuostoliai pagal Anglijos teisę priteisiami tik tada kai prarastas šansas siejamas su trečiaisiais asmenimis, bet ne pačiu atsakovu, t. y. teismas hipotetiškai siekia nustatyti ką ieškovo atžvilgiu būtų darę tretieji asmenys jei atsakovas būtų nepažeidęs savo pareigų. Tuomet vertinama ar šansas yra realus ar spekuliatyvus ir jei realus, nustatoma procentinė šanso vertė.⁷⁶⁰ Pirmasis ribojimas (šansas turi kilti iš trečiųjų asmenų) veikiausiai neturės didelės įtakos investuotojo ieškiniams, nes investuojant nauda gaunama arba žala patiriama sandoriuose su investuotojo kontrahentais – kitais investuotojais ir emitentais, todėl investicinės galimybės ir jų praradimai siejasi su trečiaisiais asmenimis. Tačiau antrasis ribojimas (šanso realumas) gali būti rimta kliūtis investuotojui reikalaujant spekuliatyviose, pavyzdžiui, išvestinių sandorių, rinkose patirtos žalos atlyginimo. Antai, 1973 m. nagrinėtoje byloje *Bailey v Balholm Securities*, kur klientas reikalavo žalos atlyginimo dėl to, kad tarpininkas sutrukdė prekiauti ateities sandoriais, teismas atmetė reikalavimą laikydamas prarastą šansą

⁷⁵⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 85.

⁷⁵⁹ Žr. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimą byloje *Chaplin v Hicks* (Cit. (1911) 2 KB 786), kuri kilo po to, kai atsakovas sukliudė ieškovei dalyvauti gražuolių atrankoje į teatrą. Šioje byloje teismas įvertinęs ieškovės galimybes laimėti priteisė prarasto šanso nuostolius – 25 proc. negautų pajamų.

⁷⁶⁰ Anglijos ir Velso Apeliacinis teismo 1995 m. gegužės 12 d. sprendimą byloje *Allied Maples Group Ltd v. Simmons & Simmons*. Cit. 1 WLR 1602; JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 113.

pernelyg spekuliatyviu.⁷⁶¹ Skeptiškas požiūris Anglijos teismų praktikoje vyravo tris su puse dešimtmečio iki pat 2009 m., kol buvo išnagrinėta prekybos išvestinėmis priemonėmis byloje *Parabola Investments Limited*, kilusi kai makleris nuslėpė nuo kliento informaciją apie jo patiriamus nuostolius, nors, kaip nustatė teismai, klientas buvo gerai įgudęs ir jei ne apgaulė, būtų uždirbęs pelno. Remdamasis byloje surinktais įrodymais apie pastarųjų šešerių metų (neįskaitant „burbulo“ laikotarpio) stabilius ir pelningus ieškovo rezultatus investuojant, atsižvelgęs į rinkos sąlygas, teismas įvertino, kad ieškovas prarado galimybę gauti 50 proc. ankstesnių pajamų ir priteisė £ 1,6 mln.⁷⁶² Taigi šis precedentas pakeitė ankstesnę praktiką ir atvėrė kelią prarasto šanso nuostolių doktrinos taikymui net ir tais atvejais, kai prarastas šansas siejamas su spekuliatyviomis išvestinių priemonių rinkomis.⁷⁶³ Mažiau sudėtingose finansų rinkose, pavyzdžiui, akcijų rinkose, prarasto šanso doktrinos taikymui kelias, panašus, kad ir iki šio precedento priėmimo, nebuvo užkirstas. 1992 m. išnagrinėtoje byloje *Nestle v National Westminster Bank plc*, bankas buvo kaltinamas tuo, kad nerūpestingai valdydamas portfelį nuo 1922 m. iki 1960 m. jo nediversifikavo, todėl vietoje £ 1,8 mln., uždirbo tik £ 269,203. Nors Apeliacinis teismas pripažino, kad ši žala gali būti

⁷⁶¹ Teisėjas Kerras atmesdamas reikalavimą pareiškė, jog „asmuo kuriam buvo sukliudyta spekuliuoti kakavos ir cukraus ateities sandoriais galėjo prarasti šansą uždirbti pinigų arba galėjo būti išgelbėtas nuo jų praradimo. Ciniškas požiūris sako, kad bet koku atveju čia yra vienoda tikimybė. (...) Net jei prekyba prekiniais ateities sandoriais ir neprilygintina lošimui, bendros galimybės prekiauti praradimas – priešingai konkrečiau sandorio praradimui – mano požiūriu yra pernelyg spekuliatyvus, kad galėtų būti įvertintas pinigais. Žr. Anglijos teismo sprendimą byloje *Bailey v Balholm Securities*. Cit. [1973] 2 Lloyd’s Rep 404.

⁷⁶² Šioje byloje Anglijos ir Velso Aukštasis teismas išaiškino, kad „teismų praktikoje nėra taisyklės, jog negautos pajamos iš prekybos susitarimais dėl skirtumų, kuri, jei ne deliktas, būtų įvykusi, neatlyginamos tuo pagrindu, kad jos visada yra pernelyg spekuliatyvios. (...) Jei, kaip šiuo atveju, teismas remdamasis tikimybių pusiausvyra nusprendžia, kad ieškovas būtų ėmėsis alternatyvios prekybos, kuri, jei ne deliktas, būtų pelninga, iš principo aš nematau kodėl teismas neturėtų atlyginti tokių negautų pajamų, nors ir galimai diskontuotų nuostolių ar mažesnio pelno tikimybe.“ Žr. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 2010 m. gegužės 5 d. sprendimą byloje *Parabola Investments Ltd & Ors v Browallia Cal Ltd & Ors*. Cit. [2010] EWCA Civ 486. Susitarimas dėl skirtumų (angl. *contracts for difference*, *CFD*) yra finansinė išvestinė priemonė, kuria šalys išsipareigoja sumokėti viena kitai paskesnius bazinio turto vertės pasikeitimus lyginant su jo verte sutarties sudarymo metu. Pagal MiFID I priedo C skirsnio 9 dalį finansiniai susitarimai dėl skirtumų laikomi direktyvos reguliuojamomis finansinėmis priemonėmis.

⁷⁶³ LEITCH, Alex; BUTLER, David. *The English court awards damages for loss of profits on alternative trading: Parabola Investments Limited and others v Browallia CAL Limited and others* [2009] EWHC 904 (Comm). *Journal of Securities Law, Regulation & Compliance* Volume 3 Number 1, p. 99.

atlyginama, tačiau atmetė ieškinį dėl to, kad ieškovė nepateikė jokių žalą patvirtinančių įrodymų.⁷⁶⁴

JAV teisėje prarasto šanso doktrina bendriausia prasme žinoma taip pat gana seniai.⁷⁶⁵ JAV Aukščiausiasis Teismas 1931 m. išnagrinėtoje byloje *Story Parchment Co. v. Paterson Parchment Paper Company* pritardamas ankstesnei prarasto šanso doktrinos taikymo praktikai išaiškino, kad tais atvejais kai dėl atsakovo veiksmų ieškovas negali tiksliai įrodyti nuostolių dydžio, „neapibrėžtumo rizika turėtų būti permesta kaltininkui, o ne nukentėjusiajam“.⁷⁶⁶ Vėliau prarasto šanso doktrina buvo įtraukta ir į JAV sutarčių bei deliktų teisės sąvadus.⁷⁶⁷ Tačiau bent jau kol kas šią doktriną akceptavo tik dalis valstijų, o ir jose taikymas ne medicinos paslaugų ginčiuose yra labai retas⁷⁶⁸, galbūt todėl JAV teismų praktikos pavyzdžių taikant prarasto šanso nuostolius investicinių paslaugų ginčiuose rasti nepavyko.

Kalbant apie Olandijos teismų praktiką sprendžiant neapibrėžto faktinio priežastingumo problemą, paminėtina, kad 2008 m. Amsterdamo Apeliacinis Teismas mažmeniniam investuotojui priteisė 50 proc. nuostolių, kuriuos šis patyrė kai finansų tarpininkas jo laiku neįspėjo apie pernelyg didelę portfelio koncentraciją. Teismas nuostolius apskaičiavo pagal 50 proc. tikimybę, kad išpėtas apie riziką, investuotojas būtų iškart pardavęs finansinę priemonę, kurios jis turėjo neproporcingai didelį kiekį.⁷⁶⁹ Tačiau Olandijos Aukščiausiasis Teismas panaikino

⁷⁶⁴ Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1992 m. gegužės 6 d. sprendimas byloje *Nestle v National Westminster Bank plc*. Cit. [1993] 1 WLR 1260.

⁷⁶⁵ Žr. JAV Niujorko Apeliacinio teismo 1868 m. sprendimą byloje *Taylor v. Bradley*. Cit. 39 N.Y. 129.

⁷⁶⁶ JAV Aukščiausiojo Teismo 1931 m. vasario 24 d. sprendimas byloje *Story Parchment Co. v. Paterson Parchment Paper Company*. Cit. 282 U.S. SC 555, 563 (1931).

⁷⁶⁷ Žr. Antrojo sutarčių teisės sąvado 348 straipsnio 3 dalį; Trečiojo deliktų teisės sąvado 26 straipsnį. Apie prarasto šanso nuostolius JAV teisėje plačiau žr. STURGESS, Robert. *The “Loss of Chance” Doctrine of Damages for Breach of Contract*. The Florida Bar Journal, Vol. 79(9), 2005, p. 29; OLIPHANT, Ken. *Uncertain Factual Causation in the Third Restatement: Some Comparative Notes*. William Mitchell Law Review, Vol. 37., 2011, p. 1606-1607.

⁷⁶⁸ FISCH, Jill. *Cause for Concern: Causation and Federal Securities Fraud*. Iowa Law, Vol. 94, 2009, p. 856-857.

⁷⁶⁹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 234.

ši sprendimą nurodęs, kad proporcinė atsakomybė galima tik ypatingais atvejais, kai jos atlyginimas pateisinamas pažeisto standarto tikslu ir prigimtimi⁷⁷⁰, pavyzdžiui, proporcinę atsakomybę Olandijos Aukščiausiasis Teismas yra taikęs asmens sužalojimo byloje.⁷⁷¹ Ši sprendimą veikiausiai galima aiškinti ir tuo, kad finansų rinkų bylose Olandijos Aukščiausiasis Teismas laikosi neapibrėžto faktinio priežastingumo problemos procesinio premdimo būdo – preziumuoja priežastinio ryšio buvimą ir taip *de facto* perkelia priežastinio ryšio sąlygos nebuvimo įrodinėjimo našta atsakovui. Tokią praktiką šis teismas suformavo sudėtingų finansinių priemonių ir klaidingo prospekto bylose, tačiau teisės doktrinoje nurodoma, kad priežastinio ryšio prezumpcija turėtų apimti ir MiFID nustatytų informacinių pareigų pažeidimo atvejus.⁷⁷²

Lietuvos teismų praktikoje bylų, kuriose kilo neapibrėžto faktinio priežastingumo problema, taip pat yra, antai kasaciniame teisme buvo nagrinėjami klausimai susiję su prarasta galimybe sudaryti kitą sutartį palankesnėmis sąlygomis⁷⁷³, prarasta galimybe prisiteisti nuostolių atlyginimą⁷⁷⁴, prarasta galimybe naudoti⁷⁷⁵ ar įsigyti žemės sklypą,⁷⁷⁶ prarasta galimybe privatizuoti butą.⁷⁷⁷ Prarastos galimybės praradimas buvo akcentuotas ir investicinių paslaugų ginčiuose, pavyzdžiui, nurodant, kad nepranešus laiku apie garantijos koeficiento sumažėjimą, ieškovas prarado galimybę sutarties nustatyta tvarka sumokėti garantinę įmoką, dėl

⁷⁷⁰ Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. gruodžio 24 d. sprendimas. Cit. NJ 2011, 251.

⁷⁷¹ Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2006 m. kovo 31 d. sprendimas. Cit. NJ 2011, 250 (*Nefalit/Karamus*)

⁷⁷² BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 236-237.

⁷⁷³ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. sausio 19 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-38/2005; 2006 m. lapkričio 6 d. nutarimą civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006; 2007 m. liepos 18 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-308; 2009 m. balandžio mėn. 3 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-126/2009; kt.

⁷⁷⁴ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. spalio mėn. 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-402/2009.

⁷⁷⁵ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. liepos mėn. 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-367/2012.

⁷⁷⁶ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. balandžio mėn. 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-189/2010.

⁷⁷⁷ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2002 m. balandžio mėn. 29 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-668/2002 m.; 2009 m. balandžio mėn. 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-167/2009.

ko pasibaigė terminas sąlyginei prievelei įvykdyti ir prieveolės įvykdymo teisė perėjo bankui,⁷⁷⁸ taip pat, kad pažeidus pareigą informuoti apie akcijų kainų pokyčius, kainoms pasiekus sutartyse nustatytą ribą, buvo prarasta galimybė parduoti akcijas naudinga kaina.⁷⁷⁹

Tačiau neapibrėžto faktinio priežastingumo problemos sprendimo būdų šiose bylose nebuvo sukurta, nes ne visose jose buvo pareikšti reikalavimai taikyti civilinę atsakomybę, o tose bylose kur jie buvo pareikšti, neapibrėžto faktinio priežastingumo problema nebuvo keliamą ir teismas iš esmės taikė tradicines priežastinio ryšio ir žalos nustatymo taisykles.⁷⁸⁰ Savotiška išimtimi galima laikyti ikisutartinių nuostolių bylas, kuriose priteista prarastos galimybės pinigine vertė, tačiau čia nuostoliai buvo apskaičiuojami ne pagal prarastos galimybės tikimybę, bet pagal kainų skirtumą, palūkanas, ar kitu būdu visiškai (bet ne dalinai) gražinant nukentėjusįjį asmenį į ankstesnę padėtį. Ši praktika ir Lietuvos teisės doktrinoje esantis prarastos galimybės aiškinimas⁷⁸¹ verčia daryti išvadą, kad proporcinium atlyginimu pagrįsta prarasto šanso doktrina Lietuvos teisėje kol kas neatrasta, o žodis „prarasta galimybė“ naudojamas tik kai kurioms panašioms situacijoms apibūdinti, ne visada siejant to su specifiniais teisiniais padariniais ar netradiciniais tokių bylų sprendimo būdais,⁷⁸² taigi Lietuvoje prarasto šanso atvejai

⁷⁷⁸ Lietuvos apeliacinio teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2012 m. liepos 5 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-1320/2012.

⁷⁷⁹ Vilniaus apygardos teismo 2010 m. balandžio 26 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-3018-585/2010.

⁷⁸⁰ Pavyzdžiui, teismas nurodė, kad „žalai įrodyti kasatorius privalėjo pateikti įrodymų, kad turėjo realią teisėtą galimybę įsigyti nuosavybėn ginčo žemės sklypą, tačiau prarado šią galimybę dėl netinkamo atsakovų darbuotojų pareigų vykdymo ir dėl to patyrė ginčo žemės sklypo rinkos vertės dydžio žalą.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. balandžio mėn. 27 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-189/2010.

⁷⁸¹ Štai, pavyzdžiui, A. Jakaitė nagrinėdama prarastos galimybės nuostolių ikisutartiniuose santykiuose atlyginimą nurodo, kad „ikisutartinių santykių metu nukentėjusios šalies padėtis neturi būti sulyginta su pagrindinės sutarties pažeidimo situacija. Todėl prarastos galimybės pinigine vertė neturėtų būti apskaičiuojama remiantis tokiais metodais, kaip skaičiuotinas tam tikras procentas nuo derėtosi pagrindinio sandorio vertės ar tam tikras procentas nuo, pavyzdžiui, planuoto įsigyti juridinio asmens metinės apyvartos dydžio.“ JAKAITĖ, Agnė. *Civilinė atsakomybė esant ikisutartiniams santykiams*. Daktaro disertacija, Vilniaus Universitetas, 2012, p. 230

⁷⁸² Žvelgiant lyginamuoju aspektu pastebėtina, kad mažai kur rasime vieningą prarastos galimybės nuostolių doktriną, nes vietoje jos dažniausiai egzistuoja kelios panašaus pavadinimo doktrinos besiskiriančios tiek taikytinomis situacijomis, tiek priteisiamų nuostolių apskaičiavimu. Pavyzdžiui, be prarasto šanso (angl. *loss*

tebesprendžiami pagal užsienio šalių teisės doktrinoje kritikuojamą principą „viskas arba nieko“.

Neapibrėžto faktinio priežastingumo problemos sprendimo būdų neišvystymas Lietuvos jurisdikcijoje vertintinas investuotojų apsaugos trūkumu, kuris gali užkirsti kelią efektyviam MiFID normų užtikrinimui privatinės teisės priemonėmis Lietuvoje. Kaip atskleidė nurodyta užsienio valstybių teismų praktika, jie reikalingi patyrus žalos finansų rinkose dėl netinkamo investicinių paslaugų teikimo, o ypač dėl netinkamo informacinių pareigų pažeidimo. Geriausia analizuotos problemos sprendimo iš esmės priemonė, manytume, yra prarasto šanso doktrina, nes ji labiausiai leidžia teisinės atsakomybės taikymą adaptuoti finansų rinkų dinamikai ir jose tvyrančiam neapibrėžtumui bei atsiriboti nuo kategoriško principo „viskas, arba nieko“ neigiamų padarinių. Ši doktrina kilo Lietuvos jurisdikcijai artimoje romaniškoje civilinės atsakomybės tradicijoje, ja vadovaujamosi švelniosios teisės šaltiniuose⁷⁸³, todėl atsižvelgiant į Lietuvai būdingą teisinių tradicijų ir šiuolaikinių teisėkūros tendencijų recepciją, bei į tai, kad šių nuostolių priteisimui materialioji teisė nenumato jokių teisinių barjerų, Lietuvos teismų praktikoje šis institutas taip pat turėtų būti kuriamas ir vystomas.

of chance) nuostolių doktrinos bendrojoje teisėje gerai žinoma prarastos galimybės susiderėti (angl. *lost opportunity to bargain*) nuostolių doktrina, kuri gali būti naudojama priteisiant iš pažeidimo gautą pelną. Prarastomis galimybėmis (angl. *lost opportunities*) laikoma negatyvaus intereso nuostolių dalis ikisutartiniuose santykiuose, kuri apskaičiuojama ne pagal procentinę tikimybę, bet dažniausiai pagal kainų skirtumą. Be to, neretai prarasta galimybė įvardijami įprastiniai negautų pajamų (angl. *lost profits*) pasireiškimo atvejai. Plačiau žr., FARNSWORTH, Allan. *Precontractual Liability and Preliminary Agreements: Fair Dealing and Failed Negotiations*. Columbia Law Review, Vol. 87, 1987, p. 225-229; SHARPE, Robert, WADDAMS, Stephen. *Damages for lost opportunity to bargain*. Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 2, 1982, p. 290-297; CUNNINGTON, Ralph. *Measure and availability for gain based damages*. Contract Damages Domestic and International Perspectives. Hart Publishing, 2008, p. 220-222. Kita vertus galima teigti, kad visomis šiomis panašaus pavadinimo doktrinomis siekiama rasti specifinėms situacijoms pritaikytus skirtingus žalos atlyginimo būdus, kuriais siekiama kompensuoti galimybių kaštus (angl. *opportunity costs*), o todėl jas galima laikyti ne atskiromis nuostolių rūšimis, bet skirtingais hipotetinių nuostolių apskaičiavimo metodais. Tačiau einant vieningos hipotetinių nuostolių atlyginimo doktrinos keliu rizikuojama visas teismų praktikoje plėtotas specifines situacijas gražinti į tradicinę nuostolių apskaičiavimo rutiną ir taip jas suplakti, prarandant teisinio reguliavimo efektyvumą, o galbūt ir jas sunaikinti, turint omeny šių doktrinų jautrumą bendriems procesiniams įrodinėjimo standartams. Tačiau tai nėra šio tyrimo dalykas, todėl toliau plačiau nenagrinėjamas.

⁷⁸³ Žr. UNIDROIT Principų 7.4.3 straipsnio 2 dalį, PECL 9:501 straipsnio 2 dalies „b“ punktą, DCFR III. – 3:701 straipsnio 2 dalį ir VI. – 2:101 straipsnio 1 dalies „c“ punktą.

Taikant prarastą šansą svarbu įvertinti šanso *realumą*, t. y. tiesioginės žalos, kurios nepavyko išvengti ar naudos kurios nepavyko gauti, atsiradimo protingą tikimybę, pagal kurios *dydį* prarasto šanso nuostoliai ir yra apskaičiuojami, pavyzdžiui, mažmeniniam investuotojui negali būti priteisiami prarasto šanso pelningai parduoti išvestines finansines priemones nuostoliai, jei šios sudėtingos finansinės priemonės neatitinka investuotojo profilio ir jam yra netinkamos, taigi, nerealu, kad jis būtų į jas investavęs. Tačiau jei kalba eitų apie jo profilį atitinkančias finansines priemones, pavyzdžiui, paprastasias akcijas, ir būtų nustatyta, kad šansas buvo realus, nuostoliai būtų apskaičiuojami pagal pelno iš prekybos šiomis akcijomis gavimo tikimybę.

Prarasto šanso nuostolių priteisimui taip pat būtina nustatyti šanso *praradimą*. Pavyzdžiui, investuotojas negali teigti, kad dėl to, jog finansų tarpininkas jo neinformavo apie tam tikras rizikas, jis prarado šansą jų išvengti, jei nustatoma, kad jis apie tas rizikas žinojo iš kitų šaltinių. Šiuo atveju investuotojo žalą salygojo jo paties elgesys, o galimybė nebuvo prarasta. Svarbu nustatyti ir faktinį *priežastinį ryšį* tarp neteisėtų veiksmų ir prarasto šanso, pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas klientui tinkamai nepatarė diversifikuoti portfelio, nors atsižvelgiant į aplinkybes, tai buvo būtina, ir dėl to klientas prarado galimybę tai padaryti, tačiau finansų rinkas ištiko sisteminė krizė ir diversifikavimas net nebūtų pagelbėjęs išvengti nuostolių, negalima teigti, kad galimybės diversifikuoti praradimas sąlygojo investuotojo nuostolius, nes šiuos iš tiesų lėmė rinkos rizika. Jei teisingumo, protingumo ir sąžiningumo principai reikalauja, faktinis priežastinis ryšys tarp neteisėtų veiksmų ir prarasto šanso gali būti ribojamas teisinio priežastingumo veiksniais apie kuriuos kalbama toliau.

3. Teisinis priežastinis ryšys

Nurodyti faktinio priežastingumo koregavimo būdai, deja, neleidžia išspręsti visų jo netobulumų, kurių yra kur kas daugiau nei šio ryšio neapibrėžtumas. Finansų

rinkose įvairių finansinių priemonių pagalba ir sąveikaujant įvairiems ekonominiams veiksniams juda didžiuliai finansinio kapitalo srautai. Neretai finansinės priemonės, kurių pagalba paskirstomas šis kapitalas, yra tiek sudėtingos, kad tinkamai suvokti ir apskaičiuoti jų keliamos žalos pobūdžio konkrečioje situacijoje gali net ir ne kiekvienas patyręs finansų specialistas. Finansų rinkose egzistuoja ištisos sandorių grandinės, kuriomis įgyvendinamos sudėtingos finansavimo schemas, daugelis veiksnių yra tarpiai susiję, todėl veikiami tapačių aplinkybių, gali atnešti milžiniškus, sisteminius nuostolius.⁷⁸⁴

Problema ta, kad net jei žala yra nenuspėjama („nenatūrali“) bei nutolusi, jai kilus finansinės analizės ar kitu būdu galima nustatyti, kad dėl jos kilimo yra atsakinga, pavyzdžiui, finansų tarpininko pasirinkta strategija, taigi tai netrukdo išvelgti faktinio priežastinio ryšio ten, kur teisingumo jausmas sako, kad žalos atlyginimas turi būti protingai ribojamas. Be to, dažnai būna taip, kad žalą sukelia ne viena, bet kelios priežastys, pavyzdžiui, finansų tarpininko neprofesionalumas, nuostolingi finansų rinkų pokyčiai, valstybės veiksmai, paties investuotojo godumas ir kt. Tokiu atveju reikia atriboti kokią dalį šios žalos galima priskirti finansų tarpininkui, o kokią palikti nepriteistą arba priteisti iš kitų asmenų. Deja, egzistuojant kelioms konkuruojančioms priežastims *conditio sine qua non* testas neefektyvus, nes, pavyzdžiui, leidžia išvengti atsakomybės tais atvejais, kai finansų tarpininko veiksmai, nors ir nenulėmė, bet kartu su kitomis priežastimis reikšmingai įtakojo žalos atsiradimą.⁷⁸⁵ Kadangi gryna logika pagrįstas ekvivalentiškumo testas yra nelankstus, tai jis tinka tik gana nesudėtingoms aplinkybėms analizuoti, o kitais atvejais yra tik pradiniu etapu analizuojant priežastinio ryšio sąlygą.

⁷⁸⁴ Tai ypač akivaizdu turint omenyje išvestinius sandorius ir kitas sudėtingas finansines priemones. Pavyzdžiui, prisiminkime tipinę 2002–2007 m. struktūrinio finansavimo ir išvestinių sandorių praktiką, kuri faktiškai buvo nukreipta į rizikos paplitimą ir net multiplikavimą.

⁷⁸⁵ Ir priešingai – jei visos priežastys ne tik įtakojo, bet ir buvo būtinos žalos atsiradimui, faktinis priežastingumas egzistuos tarp jų visų ir lems, kad visos priežastys atsakingos už žalą po 100 proc., nors tai ir prieštarauja sveikam protui (angl. *common sense*).

Dėl šių ir kitų faktinio priežastinio ryšio netobulumų visos nagrinėtos jurisdikcijos papildomai naudoja teisinio (normatyvinio) priežastinio ryšio reikalavimą, kuris skirtas sušvelninti neigiamus ar teisingumo požiūriu nepriimtinius faktinio priežastinio ryšio (ekvivalentiškumo) nustatymo rezultatus ir leisti priimti labiau subalansuotą, teisingą ir tikslų sprendimą. Teisinis priežastinis ryšys daugiausiai skirtas neleisti pernelyg plačiai taikyti civilinę atsakomybę tais atvejais kai grynų logikos padiktuotas sprendimas prieštarauja teisingumo jausmui, pavyzdžiui, civilinės atsakomybės ribojimas teisiniu priežastiniu ryšiu gali būti reikalingas tam tikrais atvejais, kai žalos atlyginimo iš finansų tarpininko reikalauja ne klientai, bet tretieji asmenys, pavyzdžiui, dėl investuotojo nemokumo nekentę asmenys arba finansų tarpininko klientais neesantys investuotojai, kurie žalos patyrė dėl klaidingo prospekto. Teisinis priežastinis ryšys šiose situacijose turi protingai riboti investicinių paslaugų verslo riziką ir užtikrinti, kad finansų tarpininkas netaptų visuomenės garantiniu fondu. Tačiau atskirais atvejais teisinis priežastinis ryšys gali veikti priešinga kryptimi ir lemti atsakomybės išplėtimą ten, kur faktinio priežastinio ryšio išvengti neįmanoma. Taigi, teisinis priežastinis ryšys gali koreguoti faktinio priežastingumo rezultatus, tiek atsakomybę ribojančia, tiek plečiančia kryptimi,⁷⁸⁶ tačiau standartinėse ir nesudėtingose situacijose, kur teisingam sprendimui priimti užtenka paprastos logikos, paprastai jis neturėtų lemti skirtingo rezultato nei faktinis priežastingumas.

Jei faktinis priežastinis ryšys, būdamas loginiu ryšiu daugelyje valstybių yra suprantamas vienodai, t. y. kaip *conditio sine qua non*, tai teisinis priežastinis ryšys aiškinamas atsižvelgiant į jurisdikcijos teises tradicijas, todėl gana skirtingai. Vokietijoje teisinis priežastinis ryšys apibūdinamas remiantis adekvataus

⁷⁸⁶ SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 151; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law.* Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 459.

priežastinio ryšio teorija.⁷⁸⁷ Adekvataus priežastinio ryšio teorija siaurina civilinės atsakomybės ribas, nes norint taikyti civilinę atsakomybę neužtenka to, kad žala būtų logiškas (ekvivalentiškas) neteisėtų veiksmų padarinys, dar būtina, kad žala būtų ir objektyviai tikėtinas (adekvatus) neteisėtų veiksmų padarinys.⁷⁸⁸ Greta priežastinio ryšio adekvatumo, investicinių paslaugų kontekste Vokietijos teisės doktrina ypač akcentuoja kitą teisinio priežastingumo veiksnį – „apsauginės normos“ teorija (vok. *Schutznormtheorie*) pagrįstą reliatyvumo doktriną, kuri nuostolių atlyginimą sieja su pažeistos normos apsaugine sfera.⁷⁸⁹ Antai, Vokietijos Federalinis Aukščiausiasis Teismas byloje *Bond-Urteil* priteisė investuotojų prarastas 20 000 DM, o dėl jų negautų pajamų nurodė, kad informavimo pareigą įtvirtinančios pažeistos normos tikslas yra išpėti investuotojus apie rizikas, bet ne garantuoti jiems kokį nors konkretų pelną. Atsižvelgdamas į tai, teismas kaip negautas pajamas priteisė tik vidutines už įprastinį banko indėlį rinkoje mokamas palūkanas.⁷⁹⁰

Prancūzijos CK 1151 straipsnyje skirtame sutartinei atsakomybei reglamentuojama, kad kreditoriaus nuostolius sudaro tik betarpiški ir tiesioginiai sutarties neįvykdymo padariniai. Nors deliktinei atsakomybei skirtuose CK 1382–1386 straipsniuose apie tai neužsimenama, tačiau teisės doktrinoje nurodoma, kad ir deliktinės atsakomybės atveju priežastinis ryšys turi būti tiesioginis (pranc. *direct*), tai yra žala turi būti tiesioginis neteisėtų veiksmų padarinys.⁷⁹¹ Jei priežastinis ryšys

⁷⁸⁷ Ši teorija teigia, kad veiksmai yra adekvati žalos priežastis tik tada, kai jie pagal savo pobūdį yra tokie, kad normaliomis sąlygomis reikšmingai padidina žalos atsiradimo tikimybę. Veiksmai nėra adekvati žalos kilimo priežastis, jei žala atsiranda gana specifinėmis ir menkai tikėtinomis aplinkybėmis.

⁷⁸⁸ Van GERVEN, Walter; LAROCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 397; MARKESINIS, Basil; et al. *The German law of Torts : a comparative treatise*. 4 Ed. Oxford : Hart, 2002, p. 106-107. SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 132.

⁷⁸⁹ SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law*. Kluwer law international, 2001, p. 39; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, 124.

⁷⁹⁰ Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1993 m. liepos 6 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 12/93.

⁷⁹¹ Van GERVEN, Walter; LAROCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 418.

yra tik netiesioginis, civilinė atsakomybė negalima ir ieškinys atmetamas.⁷⁹² Investicinių paslaugų ginčiuose Prancūzijos teismai dėl priežastinio ryšio sąlygos taikymo retai kada priteisia visą investuotojo patirtą žalą, o pats priežastinio ryšio buvimo klausimas dažniausiai kyla pažeidus informavimo ir konsultavimo pareigas.⁷⁹³ Teisinis priežastinis ryšys Prancūzijoje ypač svarbus ir dėl to, kad jis yra pagrindinė priemonė ribojanti grynosios turtinės žalos atlyginimą deliktų teisės pagrindais, pavyzdžiui, tais atvejais kai dėl netinkamo investicinių paslaugų teikimo rikošetinės žalos patiria ne finansų tarpininko klientai, bet tretieji asmenys.

Anglijoje ir JAV teisinis priežastinis ryšys suprantamas kaip priežasties artimumas (angl. *proximity, remoteness*), t. y. teisiškai reikšminga laikoma tik ta priežastis, kuri nėra pernelyg nutolusi (angl. *not too remote*). Ar priežastis yra nutolusi sprendžiama pagal žalos numatomumą, tiesioginį pobūdį, artimumą laike ir erdvėje, teisės normos tikslą, sąžiningumo ir protingumo principus ir kt.⁷⁹⁴ Pavyzdžiui, Anglijos teisės doktrinoje nurodoma, kad portfelį valdantis finansų tarpininkas paprastai atsakys tik už absoliučius portfelio nuostolius ir prarastas investicines galimybes, tačiau jis negali būti laikomas atsakingu už paskesnę žalą, t. y. žalą kuri kilo ne iš jo neteisėtų veiksmų, bet iš pirminės žalos (portfelio nuostolių ar prarastų investicinių galimybių), nes ši žala yra pernelyg nutolusi. Finansų tarpininkas už paskesnę žalą atsakys tik tuomet, jei specialiai prisiėmė už tai atsakomybę, o apie tai sprendžiama iš aplinkybių ir šalių santykių dinamikos.⁷⁹⁵ Kaip ir Vokietijos, taip ir Anglijos teismų praktikoje akcentuojama normos

⁷⁹² Daugelis autorių teigia, kad tiesioginio priežastinio ryšio reikalavimas iš tiesų remiasi adekvataus priežastinio ryšio teorija, nes reikalauja, kad žala būtų objektyviai normalus ir betarpiškas neteisėtų veiksmų padarinys. Žr. TUNC, Andre; et al. *International Encyclopedia of Comparative Law*. 10 tomas, 3 dalis, Mohr, 1989, p. 7/73; SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 55; KHOURY, Lara. *Uncertain Causation in Medical Liability*. Hart Publishing, 2006, p. 27. Taigi galima sakyti, kad Prancūzijos teisė priežastinio ryšio sąlygos aspektu seka tuo pačiu keliu, kaip ir Vokietijos teisė.

⁷⁹³ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 84-85.

⁷⁹⁴ SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 131.

⁷⁹⁵ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, 362.

apsauginių ribų, arba kitaip tariant, reliatyvumo doktrinos reikšmė investicinių paslaugų bylose nustatant teisinį priežastingumą.⁷⁹⁶

Kalbant apie teisinio priežastinio ryšio ypatumus JAV finansų rinkų ginčiuose, negalima nepaminti šioje jurisdikcijoje išvesto priežastinio ryšio skirstymo į sandorio priežastingumą (angl. *transaction causation*) ir žalos priežastingumą (angl. *loss causation*), kuris yra labiausiai aktualus klaidingo prospekto ir kitose informacinių pareigų pažeidimų bylose, nes turi būti nustatytas taikant atsakomybę pagal Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punkte įtvirtintą federalinį deliktinį ieškinį dėl atsakomybės už apgaulę. Remiantis JAV teismų praktika ieškovas turi įrodyti ne tik sandorio priežastinį ryšį, t. y. kad atsakovo veiksmai lėmė investicinį sandorį, arba, kitaip tariant, jei ne atsakovo apgaulė, toks sandoris nebūtų sudarytas, bet ir žalos priežastinį ryšį, t. y., kad suklaidinimas artimai susijęs su investicijos nuvertėjimu.⁷⁹⁷ Sandorio priežastinis ryšys įrodinėjamas nustatant, kad ieškovas pasiklovė (rėmėsi) atsakovo suklaidiniu. Kai ieškovas buvo suklaidintas aktyviais atsakovo veiksmais dėl viešojoje apyvartoje cirkuliuojančių finansinių priemonių, pasiklovimo įrodinėjimą palengvina federalinių teismų sukurta ir efektyvios rinkos hipoteze paremta apgaulės rinkoje teorija (angl. *fraud on the market theory*). Pagal ją preziumuojama, kad ieškovas pasiklovė tuo, kad efektyviai veikiančioje viešojoje finansų rinkoje kainos teisingai atspindi finansinių priemonių vertę.⁷⁹⁸ Jei rinka neefektyvi, ši prezumpcija netaikoma. Jei suklaidinimas pasireiškė pasyviu atsakovo elgesiu, pasiklovimą įrodyti gali būti itin sunku, todėl dar 1972 m. JAV

⁷⁹⁶ McMEEL, Gerard, VIRGO, John. *Financial advice and financial products : law and liability*. Oxford university press, 2001, p. 392-393; JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 1132.

⁷⁹⁷ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 17/67.

⁷⁹⁸ Žr., pavyzdžiui, JAV Aukščiausiojo Teismo 1988 m. kovo 7 d. sprendimą byloje *Basic Inc. v. Levinson*. *Cit.* 485 U.S.C 224 (1988). Teisės doktrinoje nurodoma, kad teismų išvystyta „apgaulės rinkoje“ teorija remiasi pusiau stipria efektyvios rinkos hipotezės forma (angl. *semistrong form*). Žr. CORNELL, Bradford; RUTTEN, James. *Market Efficiency, Crashes and Securities Litigation*. Tulane Law Review, vol. 81, 2006, p. 444.

Aukščiausiasis Teismas byloje *Affiliated Ute Citizens of Utah v. United States*, suformulavo taisyklę, pagal kurią sandorio priežastinis ryšys tokiose bylose yra preziumuojamas.⁷⁹⁹

Žalos priežastinį ryšį ieškovui įrodyti gali būti keblu, nes kaip byloje *Lewis v. Hermann* nurodė JAV federalinis Iliojaus apygardos teismas, ieškovas turi įrodyti, kad netiesa buvo tiesiogiai ar artimai susijusi su žala.⁸⁰⁰ Be to, aukštą žalos priežastingumo standartą byloje *Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo*, nubrėžė JAV Aukščiausiasis Teismas. Šioje byloje investuotojai reikalavo žalos atlyginimo remdamiesi tuo, kad atsakovas viešai paskelbė klaidingą informaciją, dėl kurios jie išigijo dirbtinai „išpūstos“ kainos akcijas. Apygardos teismas priteisė žalą, nors akcijų kaina, visuomenei sužinojus tiesą, nukrito. Aukščiausiasis Teismas panaikino šį sprendimą ir nurodė, kad, nors pažeidimas ir buvo, akcijų kainai nukritus, ieškovai nepatyrė žalos. Jei vėliau akcijų kaina ir nukristų, toks kritimas gali būti susijęs nebe su pažeidimu, bet kitais veiksniais, pavyzdžiui, pasikeitusiomis rinkos sąlygomis.⁸⁰¹ Teisės doktrinoje nurodoma, kad toks Aukščiausiojo Teismo sprendimas reiškia, kad suklaidinus investuotojus dėl viešoje apyvartoje prekiaujamų finansinių priemonių, turi būti nustatyta, jog jų kaina nukrito po to, kai visuomenei išaiškėjo tiesa.⁸⁰²

Plačiai priežastinio ryšio samprata formuluojama Olandijos CK 6.98 straipsnyje, kuriame įtvirtinta, kad atlyginama tik ta žala, kuri yra susijusi su skolininko veiksmais tokiu būdu, kad, atsižvelgiant į atsakomybės ir žalos pobūdį, gali būti priskirta jam kaip šio veikslių padarinys. Ši norma teisės doktrinoje aiškinama, kaip įtvirtinantį lankstų požiūrį į priežastinį ryšį, todėl leidžianti

⁷⁹⁹ JAV Aukščiausiojo Teismo 1972 m. balandžio 24 d. sprendimas byloje *Affiliated Ute Citizens of Utah v. United States*. Cit. 406 U.S. 128 (1972).

⁸⁰⁰ JAV Iliojaus Šiaurės apygardos teismo 1991 m. rugsėjo 13 d. sprendimas byloje *Lewis v. Hermann*. Cit. 775 F.Supp. 1137 (N.D.Ill.1991).

⁸⁰¹ JAV Aukščiausiojo Teismo 2005 m. balandžio 19 d. sprendimas byloje *Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo*. Cit. 544 U.S. 336 (2005).

⁸⁰² POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 17/69.

atsižvelgti į daug aktualių veiksnių.⁸⁰³ Analizuojant gramatiškai, ji aiškiai indikuoja į teisinio priežastinio ryšio analizę, nes kalba ne apie objektyvų loginį ryšį tarp priežasties ir pasekmės, bet apie pasekmės *priskyrimą* priežasčiai, atsižvelgiant į atsakomybės ir žalos pobūdį, taigi apie *teisinį* žalos priskyrimą atsakovo veiksmams. Teisės doktrinoje nurodoma, kad teisinis priežastinis ryšys gali būti svarbus, pavyzdžiui, tais atvejais, kai investuotojas patiria žalos dėl klaidingo prospekto, nors pats prospekto neskaitė, o priimdamas sprendimą investuoti rėmėsi kito finansų tarpininko patarimu ar pozityviomis rinkos nuotaikomis konkrečios finansinės priemonės atžvilgiu. Tokiu atveju atsakovas gali gintis nuo ieškinio teigdamas, kad, kadangi investuotojas tiesiogiai nesirėmė klaidingu prospektu, tai jo patirta žala yra pernelyg nutolusi, jog būtų priskiriama atsakovo elgesiui.⁸⁰⁴

Analogiška Olandijos CK 6.98 straipsniui nuostata įtvirtinta LR CK 6.247 straipsnyje, kurio komentaras nepalieka abejonių, kad CK sekama lankstaus priežastinio ryšio modeliu.⁸⁰⁵ Šis modelis turinio prasme yra artimas bendrosios teisės tradicijai, nes jame dedamas stiprus akcentas teisiniam priežastiniam ryšiui, apie kurio buvimą sprendžiama pagal reikšmingus veiksnius (angl. *relevant factors*), pavyzdžiui, žalos artimumą, adekvatumą, dydį, pobūdį, numatomumą ir kt., kurių bendras vardiklis, galima sakyti, yra teisingumo principas. Tačiau nepaisant šios įdėjos teorinio patrauklumo, praktikoje teisinio priežastinio ryšio suteikiama galimybė koreguoti faktinį priežastinį ryšį reikia naudotis protingai ir nepadaryti priežastinio ryšio sąlygos pernelyg atitrūkusios nuo realybės ir nenuspėjamos. Šiame kontekste išties aktualu, ar Lietuvos civilinės atsakomybės institutas bendrąja prasme sekdamas romaniškąja tradicija, reikalauja, kad investuotojo žala, norint, jog būtų atlyginta, turi būti tiesiogine finansų tarpininko veiksmų priežastimi, ar ne?

⁸⁰³ SPIER, Jaap; et al. *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000, p. 134, 136.

⁸⁰⁴ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands.* Kluwer Law International, 2010, p. 478-479.

⁸⁰⁵ MIKELĖNAS, Valentinas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė.* Justitia, 2003, I t., p. 338.

Pažymėtina, kad pirmaisiais LR CK taikymo metais teismų praktikoje iš tiesų vyravo priežastinio ryšio skirstymas yra tiesioginį ir netiesioginį. Pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas nurodė, kad priežastinis ryšys gali būti tiesioginis, kai dėl teisinę pareigą pažeidusio asmens veiksmų žala atsiranda tiesiogiai. Jis gali būti netiesioginis, kai asmens veiksmais tiesiogiai nepadarytas neigiamas turbinis poveikis, bet sudarytos sąlygos žalai atsirasti,⁸⁰⁶ taikant atsakomybę, netiesioginis priežastinis ryšys pripažįstamas tinkama civilinės atsakomybės sąlyga, jeigu neteisėti veiksmai padėjo žalai (nuostoliams) atsirasti ar jiems padidėti.⁸⁰⁷ Kaip matyti, kasacinio teismo naudojama sąvoka analogiška Prancūzijoje žinomai tiesioginio priežastinio ryšio sąvokai, tačiau tarp jų yra esminis skirtumas, nes skirtingai nei Prancūzijoje, Lietuvoje teismai leidžia prisiteisti ir tuos nuostolius, kuriuos su neteisėtais veiksmais sieja netiesioginis priežastinis ryšys.⁸⁰⁸ Kitaip tariant, Lietuvos teismai nors ir išskiria tiesioginį priežastinį ryšį, juo neapriboja galimų priteisti nuostolių. Ar tai reiškia, kad Lietuvos teismai gali priteisti investuotojo nuostolius, kurie yra neadekvatus finansų tarpininko atlikto pažeidimo padarinys? Veikiausiai tai būtų neteisinga išvada, nes Lietuvos teismai pernelyg liberaliai netaiko priežastinio ryšio sąlygos. Tačiau kokia prasmė tuomet apskritai išskirti tiesioginį ir netiesioginį priežastingumą? Manytume, kad atsakomybės ribojimo kontekste jokios, todėl panašu, jog tiesioginės priežasties teorija Lietuvos

⁸⁰⁶ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2003 m. rugsėjo 3 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 3K-3-764/2003.

⁸⁰⁷ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. kovo 9 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 3K-3-156/2005; 2007 m. lapkričio 26 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 3K-7-345/2007.

⁸⁰⁸ Tiesioginis priežastingumas (angl. *directness*) nuo XX a. pradžios iki jo vidurio buvo vyraujantis kriterijus taip pat ir Anglijos teismų praktikoje sprendžiant ar egzistuoja teisinis priežastinis ryšys, tačiau vėliau šios teorijos buvo atsisakyta kaip neribotai išplėčiančios civilinę atsakomybę tiesioginėms pasekmėms, todėl jos vietą užėmė numatomumo (angl. *foreseeability*) kriterijus. Žr. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo sprendimą byloje *Re Polemis & Furniss, Withy & Co Ltd*. Cit. [1921] 3 KB 560; Jungtinės Karalystės Uždarosios Tarybos 1961 m. sausio 18 d. sprendimą byloje *Overseas Tankship (UK) v Morts Dock & Engineering Co (The Wagon Mound No 1)*. Cit. [1961] AC 388.

teismų praktikoje nesietina su to paties pavadinimo teorija Prancūzijoje⁸⁰⁹ ar beveik identiško turinio adekvatumo teorija Vokietijoje.

Kita vertus, turinio prasme šis Lietuvos teismų praktikoje žinomas priežastinio ryšio skirstymas panašus į JAV teismų praktikoje žinomą esminio faktoriaus (angl. *substantial factor*) doktriną, pagal kurią teisinis priežastinis ryšys konstatuojamas ten kur, nors atsakovo veiksmai ir nebuvo *conditio sine qua non*, bet pakankamai įtakojo žalos atsiradimą.⁸¹⁰ Palyginimui, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas 2002 m. balandžio 17 d. nutartyje nurodė, kad „priežastinis ryšys nenustatytas tokio pobūdžio, kad neteisėti veiksmai galėtų būti traktuojami kaip žalos padarymo tiesioginė ar *esminga netiesioginė priežastis*“⁸¹¹ o 2008 m. lapkričio 10 d. nutartimi išaiškino, kad „civilinės atsakomybės pagrindu pripažįstamas ir netiesioginis priežastinis ryšys, reiškiantis, kad neteisėti veiksmai (neveikimas) nelėmė, bet pakankamu laipsniu turėjo įtakos žalos atsiradimui.“⁸¹² Kaip matyti, panašumas tas, kad ten kur JAV teismai išvelgia *conditio sine qua non*, Lietuvos teismai konstatuotą egzistuojant tiesioginį priežastinį ryšį, o netiesioginį priežastinį ryšį Lietuvos teismai konstatuodavo ten kur JAV teismai išvelgtų esminį faktorių. Taigi priežastinio ryšio skirstymas į tiesioginį ir netiesioginį Lietuvos teismuose naudotas ne siaurinti, bet išplėsti teisinei atsakomybei ir faktiškai tai buvo tam tikra teisinio ir faktinio priežastingumo dichotomijos pradžia. Ar netiesioginio priežastinio ryšio koncepcija Lietuvos teismų praktikoje dar bus naudojama, ir jei taip – kaip ji bus naudojama investicinių paslaugų ginčiuose, parodys laikas. Tuo tarpu JAV teismų praktikoje esminio faktoriaus doktrina vaidina svarbų vaidmenį taikant fiduciaro civilinę atsakomybę tais atvejais, kai

⁸⁰⁹ Apie „tikrąją“ tiesioginės pasekmės teoriją žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 202-203; TUNC, Andre; et al. *International Encyclopedia of Comparative Law*. 10 tomas, 3 dalis, Mohr, 1989, p. 7/40-44.

⁸¹⁰ Apie *substantial factor* doktriną žr. DeMOTT, Deborah. *Causation in the Fiduciary Realm*. Boston University Law Review, vol. 91, p. 864-865.

⁸¹¹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2002 m. balandžio mėn. 17 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-614.

⁸¹² Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2008 m. lapkričio 10 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 3K-3-476/2008.

fiduciario veiksmai nors ir nenulėmė, bet reikšmingai prisidėjo prie žalos atsiradimo, arba, kitaip tariant, *conditio sine qua non* nėra, bet teisinė politika reikalauja, kad fiduciario veiksmai būtų pasmerkti.⁸¹³

4. Žalos numatymo doktrina

Vienas reikšmingiausių, o sutartinėje civilinėje atsakomybėje ir pats reikšmingiausias, iš teisinio priežastingumo veiksnių yra padarinių numatomumas (angl. *foreseeability*).⁸¹⁴ Investicinių paslaugų kontekste numatomumas gali būti labai svarbus finansų tarpininko atsakomybę ribojantis veiksnys, nes, kaip minėta, finansų rinkose žala gali išplisti itin greitai ir įgyti pačias įmantriausias formas. Pavyzdžiui, vargu ar finansų tarpininkas, jei jis to nežino, gali numatyti, kad jam tinkamai neįvykdžius biržos pavedimo, klientas negaus pakankamo skaičiaus akcijų, kad galėtų įgyti bendrovės kontrolę ir dėl to negalės pasinaudoti įmonių grupės konsoliduotos finansinės atskaitomybės privalumais ir sumokėti žymiai mažesnius mokesčius valstybei. Finansų tarpininkas veikiausiai negali protingai numatyti ir to, kad prieš pat savaitgalį sutrikus jo kompiuterinėms sistemoms, iki biržos prekybos laiko pabaigos penktadienį bus neįvykdyti kliento pavedimai parduoti bendrovės Y išleistas finansines priemones, o jau šeštadienį priežiūros institucija sustabdys jų apyvartą paskelbdama, kad bendrovė Y iš tiesų yra finansinė piramidė, o jos išleistos finansinės priemonės yra bevertės. Tai tik keli pavyzdžiai, tačiau jie puikiai parodo numatymo doktrinos, kaip tam tikro teisinio „saugiklio“, reikšmę užtikrinant finansų tarpininko civilinės atsakomybės taikymo teisingumą ir protingumą.⁸¹⁵

⁸¹³ DeMOTT, Deborah. *Causation in the Fiduciary Realm*. Boston University Law Review, vol. 91, p. 855-863, p. 866.

⁸¹⁴ Numatomumo doktrinos autoriais laikomi žymūs prancūzų teisininkai C. Molinaeus ir R. J. Pothier. Žr. KRAMER, Adam. *An Agreement-Centred Approach to Remoteness and Contract Damages*. Comparative Remedies For Breach Of Contract. Hart, 2005, p. 249.

⁸¹⁵ Galima pateikti ir kitų pavyzdžių. Antai, finansų tarpininkas veikiausiai negali protingai numatyti ir to, kad prieš pat savaitgalį sutrikus jo kompiuterinėms sistemoms, iki biržos prekybos laiko pabaigos penktadienį bus neįvykdyti kliento pavedimai parduoti bendrovės X išleistas finansines priemones, o jau

Pačia bendriausia prasme numatomumas daugelyje jurisdikcijų reiškia atsakovo galimybės numatyti būsimos žalos pobūdį, tačiau analizuojant šį klausimą konkretesniu lygiu, išryškėja esminiai jurisdikcijų skirtumai. Pagal Prancūzijos CK 1150 straipsnį skolininkas atsako tik už tą žalą, kurią jis numatė ar galėjo numatyti sutarties sudarymo metu, su sąlyga, kad prievolę jis pažeidė ne tyčia ar ne dėl didelio neatsargumo.⁸¹⁶ Analogiškos CK nuostatos nerasime deliktinės atsakomybės institute, nes, kaip teigiama teisės doktrinoje, deliktinės atsakomybės atsiradimui žalos numatomumas (pranc. *prévisibilite*) nėra svarbus.⁸¹⁷ Anglijos ir JAV sutarčių teisėje žalos numatymo doktrina buvo recepuota iš Prancūzijos teisės 1854 m. precedentu byloje *Hadley v. Baxendale*, pagal kuri skolininkas atsakingas tik už tokį pažeidimą, kuri sutarties sudarymo metu jis numatė ar galėjo numatyti kaip natūralų ir tikėtiną sutarties pažeidimo rezultatą.⁸¹⁸ Anglosaksų deliktų teisei žalos numatymo reikalavimas taip pat žinomas⁸¹⁹, tačiau čia jis yra kur kas siauresnis, nes skirtas riboti atsakomybei tik už ekscesinius, t. y. apskritai neįtikėtinus žalos atsiradimo atvejus (angl. *„freak“ accidents*), kai tuo tarpu sutartinėje atsakomybėje nuostolių atlyginimas ribojamas kur kas labiau, t. y. iki vidutinio, protingo lygio arba, kitaip tariant, iki „natūralių“ ir „tikėtinų“ nuostolių dydžio.⁸²⁰

šeštadienį priežiūros institucija sustabdys jų apyvartą paskelbdama, kad bendrovė X iš tiesų yra finansinė piramidė, o jos išleistos finansinės priemonės yra bevertės. Taip pat jei finansų tarpininkas konsultuodamas klientą, patars jam parduoti bendrovės X akcijas, o šis jas kaip ir patartas parduos, veikiausiai tarpininkas negalės numatyti, kad klientas akcijas parduos paskutinėmis prekybos biržoje sekundėmis, dėl ko X akcijų kaina staiga nenatūraliai nukris ir dėl to klientui už manipuliavimą X akcijų kaina, bus iškelta baudžiamoji byla. Galiausiai, vargu ar finansų tarpininkas gali protingai numatyti, kad kompiuterinis virusas per jo informacinę sistemą pateks į biržos kompiuterių serverius ir kelioms valandoms sustabdys prekybą biržoje, dėl ko žalos patirs biržoje prekiaujantys tretieji asmenys.

⁸¹⁶ BEALE, Hugh, KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; et al. *Cases, Materials and Text on Contract Law*. Hart Publishing, 2002, p. 820.

⁸¹⁷ Plačiau žr. Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 70-71, 75.

⁸¹⁸ Anglijos Išdo Teismo 1854 m. vasario 23 d. sprendimas byloje *Hadley v Baxendale*. Cit. [1854] EWHC J70.

⁸¹⁹ Žr., pvz., Jungtinės Karalystės Uždarosios Tarybos 1961 m. sausio 18 d. sprendimą byloje *Overseas Tankship (UK) v Morts Dock & Engineering Co (The Wagon Mound No 1)*. Cit. [1961] AC 388.

⁸²⁰ BEALE, Hugh, KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; et al. *Cases, Materials and Text on Contract Law*. Hart Publishing, 2002, p. 823; POSNER, Eric. A. *Contract Remedies: Foreseeability, Precaution, Causation and Mitigation*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000., p. 662.

Skirtingai nei anglosaksų ir romanų jurisdikcijoms, Vokietijos teisei nebūdingas atskiras žalos numatymo reikalavimas, o kaip šio reikalavimo alternatyva tiek sutartinėje, tiek deliktinėje atsakomybėje naudojamas adekvataus priežastinio ryšio reikalavimas, pagal kurį priteisiama tik ta žala, kuri atsirado kaip natūralus, t. y. įprastas ir tikėtinas, pažeidimo padarinys. Ar žala gali būti laikoma natūraliu pažeidimo padariniu, sprendžiama pažeidimo situaciją vertinant patyrusio stebėtojo akimis. Lyginamosios teisės doktrinoje nurodoma, kad adekvataus priežastinio ryšio reikalavimas yra kur kas palankesnis ieškovui nei žalos numatymo taisyklė, nes reikalauja, kad situacija būtų vertinama ne sutarties sudarymo, bet pažeidimo padarymo momentu, todėl patyręs stebėtojas gali daugiau numatyti pažeidimo padarymo momentu, nei sutarties sudarymo momentu.⁸²¹

Olandijos teisė, panašiai kaip ir Vokietijos teisė, atlygintinos žalos sąvoką konkretizuoja naudodama CK 6:98 straipsnyje reglamentuojamą priežastinio ryšio sąlygą, kuriam nustatyti *inter alia* būtina analizuoti žalos numatymo reikalavimą.⁸²² Kadangi žalos numatymo kriterijus yra vienu iš bendrosios priežastinio ryšio sąlygos elementu, jis taikytinas tiek sutartinei, tiek deliktinei atsakomybei. Nors Olandijos sutarčių teisės doktrinoje nesutariama kokių momentu turi būti numatoma žala – sutarties pažeidimo ar sutarties sudarymo, pripažįstama, kad pagal Olandijos CK ieškovui sudarytos platesnės galimybės prisiteisti žalą nei taikant savarankišką žalos numatymo taisyklę,⁸²³ kas leidžia teigti, kad Olandijos teisė šiuo požiūriu yra artimesnė Vokietijai, nei Prancūzijai ar Anglijai.

Lietuvos civilinės atsakomybės institutas, nors bendruoju požiūriu ir seka romaniškąją tradiciją, inkorporuoja ir kelias svarbias iš Olandijos CK perimtas nuostatas, viena kurių, kaip minėta, yra CK 6.247 straipsnyje įtvirtinta priežastinio

⁸²¹ Principles of European Contract Law. Ole Lando, Hugh Beale, Commission on European Contract Law. Kluwer Law International, 2000, Part 3, p. 443.

⁸²² Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 73.

⁸²³ BUSCH, Danny. *The Principles of European Contract Law and Dutch Law*. Kluwer Law International, 2002, p. 408.

ryšio sąlygą apibūdinanti formuluotė. Ši aplinkybė reiškia, kad pagal Lietuvos teisę žalos numatymo kriterijus, kaip teisinio priežastinio ryšio sudėtinė dalis, yra taikytinas tiek sutartinės, tiek deliktinės atsakomybės atveju. Šalia šio bendro žalos numatymo standarto, LR CK 6.258 straipsnio 4 dalyje yra įtvirtinta ir speciali žalos numatymo nuostata, teigianti, kad neįvykdžiusi prievolės įmonė (verslininkas) atsako tik už tuos nuostolius, kuriuos ji numatė ar galėjo protingai numatyti sutarties sudarymo metu kaip tikėtiną prievolės neįvykdymo pasekmę. Tačiau ši nuostata taikytina tik kartu su CK 6.256 straipsnio 4 dalimi, kuri nustato verslininko (griežtąją) civilinę atsakomybę be kaltės⁸²⁴, todėl netaikytina paprastai kalte grindžiamos profesinės atsakomybės atvejams.

Kita vertus, kaip minėta pirmiau, finansų tarpininko atsakomybė už kaltę yra tik bendroji taisyklė ir tais atvejais kai finansų tarpininkas pažeidžia pareigą pasiekti rezultata, pavyzdžiui, pareigą išsaugoti turtą, pareigą atkleisti informaciją ar pareigą atsiskaityti, taikytina civilinė atsakomybė be kaltės ir atitinkamai CK 6.258 straipsnio 4 dalyje įtvirtinta speciali žalos numatymo nuostata.

Sistemiškai vertinant nurodytas normas, peršasi išvada, kad šiandien Lietuvos teisė nustato savarankišką žalos numatymo taisyklę sietiną su žalos numatymu sutarties sudarymo momentu tik finansų tarpininko griežtajai atsakomybei (kuri yra veikiau išimtis, nei taisyklė) apriboti. Visais kitais (taip pat ir deliktinės atsakomybės) atvejais, taikomas siauresnis ir ieškovui palankesnis iš CK 6.247 straipsnio išplaukiantis žalos numatymo ribojimas, kuris siejamas su žalos numatymu pažeidimo padarymo momentu. Iš to matyti, kad sunkindamas ieškovo padėtį taikant griežtosios atsakomybės režimą ir lengvindamas jo padėtį įprastiniais civilinės atsakomybės taikymo už kaltę atvejais, žalos numatymo elementas *de facto* tarnauja kaip civilinės atsakomybės už kaltę ir griežtosios civilinės atsakomybės režimų suartinimo instrumentas.

⁸²⁴ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2007 m. spalio 22 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-427/2007.

Vis tik, turint omenyje Lietuvos teismų polinkį CK normas aiškinti atsižvelgiant į švelniosios teisės rekomendacijas⁸²⁵, neatmestina, kad teismų praktika gali išplėsti CK 6.256 straipsnio 4 dalies taikymą visiems sutarties pažeidimo atvejams, taip panaikinant šiuo metu tebeegzistuojantį ir vargu ar reikalingą skirtumą.⁸²⁶ Tačiau, bent jau kol kas Lietuvoje galiojantis numatomumo doktrinos teisinis reguliavimas ir teisės aiškinimas pagal bendrąją taisyklę yra palankesnis investuotojams nei finansų tarpininkams, nes žalos numatomumas yra ne savarankiška doktrina, bet vienas iš teisinio priežastingumo veiksnių, todėl siejamas ne su investicinių paslaugų sudarymo momentu, bet su vėlesniu – šios sutarties pažeidimo padarymo momentu.

⁸²⁵ Žr., pvz., Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. birželio mėn. 6 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-268/2012; 2013 m. birželio mėn. 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013; 2013 m. vasario mėn. 27 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-52/2013; kt.

⁸²⁶ Tiek PECL, tiek UNIDROIT principai, kuriais buvo remiamasi kuriant LR CK, įtvirtina atskirą žalos numatymo taisyklę (PECL 9:503 straipsnis; UNIDROIT 7.4.4 straipsnis), kuri siejama su žalos numatymu sutarties sudarymo momentu.

II DALIS

CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO FINANSŲ TARPININKUI YPATUMAI

I. ATLEIDIMO NUO CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PAGRINDAI

1. Finansų tarpininko gynybos būdai: bendrosios pastabos.

Civilinės atsakomybės prievolė atsiranda iškart po to, kai finansų tarpininkas atlieka neteisėtus veiksmus, lemiančius investuotojo ar trečiojo asmens žalą, o atskirais atvejais ir pažeidėjo naudą. Prievolių privalomumo principas (lot. *vinculum juris, pacta sunt servanda*), reikalauja turimas prievolės vykdyti. Vykdamas civilinės atsakomybės prievolę, vykdomos antrinės civilinės atsakomybės pareigos, iš kurių pagrindine pareiga yra pareiga visiškai atlyginti nuostolius. Tačiau praktikoje šalys retai sutaria dėl civilinės atsakomybės buvimo ar jos apimties, nes nukentėjusiajam asmeniui pareiškus reikalavimą, atsakovas, kaip taisyklė, ginasi nuo pareikšto reikalavimo, todėl kaltininkui savanoriškai neatlyginant nuostolių, nukentėjusysis ginčą perkelia į teismą.

Investuotojui teisme pareiškus ieškinį dėl nuostolių atlyginimo, finansų tarpininkas su investuotojo reikalavimu gali visiškai arba iš dalies nesutikti⁸²⁷ ir pateikti nesutikimą pagrindžiančius argumentus (atsikirtimus) bei įrodymus.⁸²⁸ Ginantis pareikšti atsikirtimai gali būti procesiniai (formalūs) (angl. *procedural defences*), pavyzdžiui, kad investuotojas neturėjo teisės pareikšti ieškinio, nes nesilaikyta teisingumo taisyklių, arba, materialiojo teisinio pobūdžio (angl.

⁸²⁷ Be abejo, finansų tarpininkas gali su šiuo reikalavimu sutikti bei įvykdyti tai ko prašomas. Pavyzdžiui, taip finansų tarpininkas gali elgtis vengdamas, kad šalių ginčas neiškiltų į viešumą, nevirstų skandalu ir negadintų finansų įstaigos dalykinės reputacijos. Tokiu atveju šalių santykiai laikytini ne priverstiniu civilinės atsakomybės taikymu, bet savanorišku civilinės atsakomybės prievolės įvykdymu.

⁸²⁸ Iš viso civiliniame procese finansų tarpininkas gali naudoti dvejų formų gynybos būdus: pirmą, pareikšti priešieškinį, pavyzdžiui, dėl atlyginimo už investicines paslaugas priteisimo, kurio patenkinimui būtų įrodinėjamas tinkamas investicinių paslaugų teikimas arba, antra, atsiliepimu į ieškinį pareikšti atsikirtimą. Finansų tarpininko teisė gintis nuo pareikšto reikalavimo yra sąžiningo proceso elementas, kuris užtikrinamas procesinio lygiateisiškumo bei rungimosi principais.

substantive defences), kuriais siekiama paneigti ieškinio pagrįstumą.⁸²⁹ Materialiojo teisinio pobūdžio atsikirtimai į pareikštą ieškinį gali būti absoliutūs arba daliniai, taip pat neigiantieji arba teigiantieji. Absoliutūs atsikirtimai (angl. *absolute (all-or-nothing) defences*) – tai atsikirtimai, pagal kuriuos reikalavimas atmetamas visiškai, pavyzdžiui, atsikirtimai dėl neteisėtų veiksmų, dėl priežastinio ryšio, dėl žalos fakto, dėl rizikos prisiėmimo ar kt. Daliniai atsikirtimai (angl. *partial defences*) – tai atsikirtimai, pagal kuriuos reikalavimas atmetamas tik iš dalies, pavyzdžiui, atsikirtimai dėl žalos dydžio, mišrios kaltės ar kt.

Be to, materialiojo teisinio pobūdžio atsikirtimai būna neigiantieji arba teigiantieji. Antai, gindamasis nuo ieškinio, finansų tarpininkas gali paprasčiausiai neigti tai, ką teigia investuotojas, t. y. nurodyti neigiančiuosius atsikirtimus (angl. *negating defences*) ir pateikti įrodymus, kurie patvirtintų, kad civilinės atsakomybės sąlygų nėra, pavyzdžiui, bankas teigdamas, kad elgėsi rūpestingai ir nepažeidė MiFID informacinių pareigų, gali pateikti garso įrašą įrodantį, kad investuotojui buvo tinkamai atskleistos visos aktualios investicinės rizikos. Sėkmingi neigiantieji atsikirtimai lemia *civilinės atsakomybės netaikymą*, todėl vien jų pagrindu ieškinyje gali būti atmetas. Atleidimo nuo civilinės atsakomybės pagrindai tokiu atveju nėra aktualūs. Nors finansų tarpininkų civilinės atsakomybės bylose šie atsikirtimai yra dažnai naudojami,⁸³⁰ jų atskirai analizuoti nėra reikalo, nes tai jau buvo netiesiogiai padaryta I darbo dalyje.

Kita grupė materialinio pobūdžio atsikirtimų – teigiantieji atsikirtimai (angl. *affirmative defences*) yra specialiai įstatyme reglamentuoti atsikirtimai, susiję su naujų, papildomų ar kitokių nei investuotojas nurodė aplinkybių buvimu, kurias įrodžius finansų tarpininkas visiškai arba iš dalies *atleidžiamas nuo civilinės atsakomybės*, nepaisant to, kad investuotojas sugeba įrodyti civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygas. Taigi, teigiantieji atsikirtimai yra paskutinė finansų tarpininko

⁸²⁹ Plačiau apie atsakovo gynybos būdus civiliniame procese žr. MIKELĖNAS, Valentinas, LAUŽIKAS, Egidijus, NEKROŠIUS, Vytautas. *Civilinio proceso teisė*. T. 1. Justitia, 2003, p. 398-401.

⁸³⁰ WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 455.

gynybos linija, kuri aktuali tuomet, kai civilinė atsakomybė šiaip jau būtų taikytina, nes nebuvo pateikta efektyvių neigiančių atsikirtimų. Teigiančiais atsikirtimais įrodinėjamos naujos aplinkybės, todėl atsižvelgiant į bendrąjį įrodinėjimo naštos paskirstymo principą *actori incumbit probatio*, aplinkybių patvirtinančių teigiančių atsikirtimų buvimą, skirtingai nei neigiančių atsikirtimų, turi įrodyti tas kas teigia jas esant, t.y. finansų tarpininkas.⁸³¹ Šios aplinkybės yra pačios įvairiausios – ieškinio senaties termino praleidimas, nukentėjusiojo sutikimas ir rizikos prisiėmimas, paties investuotojo (mišri) kaltė, finansų tarpininko veiksmų patvirtinimas, nepateisinamas nuostolių nemažinimas, pašalinė priežastis, t. y. nenugalima jėga, trečiojo asmens arba valstybės veiksmai, taip pat būtinas reikalingumas, savigyna ir kt. Lietuvos teisėje dauguma jų yra kodifikuotos CK 6.253 straipsnyje reglamentuojančiame atleidimą nuo civilinės atsakomybės. Tačiau civilinė atsakomybė gali būti ribojama ne tik nurodytais įstatymiais pagrindais, bet ir šalių susitarimu (LR CK 6.252 straipsnis). Ne visi atsakovo gynybos būdai yra vienodai svarbūs finansų tarpininkų civilinės atsakomybės prieš investuotoją kontekste, todėl šiame darbe bus analizuojami tik šiai temai aktualiausi materialiojo teisinio pobūdžio finansų tarpininko atsikirtimai.⁸³²

Finansų tarpininko gynybos nuo investuotojo ieškinio kontekste svarbu atkreipti dėmesį, kad investicinių paslaugų reguliavimas ES ir JAV yra smarkiai veikiamas finansų rinkų teisinio reguliavimo politikos ir tikslų, vienas kurių – investuotojų apsauga. Ši politika ne tik lemia finansų rinkas reglamentuojančių viešosios teisės normų gausą, bet ir persmelkia iš finansinių paslaugų santykių

⁸³¹ Šia prasme teigiantieji atsikirtimai panašūs į priešinį ieškinį, skirtumas tas, kad pritariančiuoju atsikirtimu nekeliamas savarankiškas civilinis teisinis reikalavimas. Todėl teigiantieji atsikirtimai gali būti laikomi savotiška tarpine kategorija tarp priešieškinio ir neigiančiojo atsikirtimo.

⁸³² Taip pat, atkreiptinas dėmesys, kad atskiras sutartis reguliuojančios teisės normos gali riboti tam tikrų atsikirtimų panaudojimą, nes kai finansų tarpininkas veikia kaip distributorius, patikėtinis ar saugotojas, nuo atsakomybės atleidžiamas tik atitinkamai CK 6.806, 6.845 ir 6.965 straipsniuose nustatytais pagrindais ir tvarka.

kylančių civilinių bylų praktiką. Todėl taikydami nuostatas, reglamentuojančias atsakovo gynybos būdus, teismai naudojami kiek platesne diskrecija nei įprastai.⁸³³

2. Atskiri atleidimo nuo civilinės atsakomybės pagrindai.

1. Mišri kaltė

1.1. Bendrieji taikymo atvejai

Mišrios kaltės (angl. *contributory fault*) institutas grindžiamas iš teisingumo principo išvesta idėja, kad neturėtų būti atlyginama žala, kurią lėmė paties nukentėjusiojo neprotingas elgesys.⁸³⁴ Galimos kelios mišrios kaltės situacijos: pirma, kai nukentėjusiojo elgesys tam tikra dalimi buvo žalos atsiradimo priežastimi, antra, kai nukentėjusiojo elgesys, nors ir nebuvo žalos atsiradimo priežastimi, bet padidino jau atsiradusią žalą. Trečioji situacija gali susiklostyti tada, kai pažeidimu sukelta žala nukentėjusiajam ėmusis tinkamų veiksmų galėjo būti sumažinta arba pašalinta.⁸³⁵ Taigi mišrios kaltės institutas leidžia atsižvelgti į investuotojo kaltę tiek dėl žalos atsiradimo ar padidėjimo, tiek dėl jos nesumažėjimo.⁸³⁶

⁸³³ Pavyzdžiui, JAV teismai atskirais atvejais riboja finansų tarpininko atsikirtimų panaudojimą, ypač tais atvejais, kai investuotojas neprofesionalus, remdamiesi tuo, kad, pirma, būtų nesąžininga užkirsti kelią į žalos atlyginimą asmeniui, kuris galėjo tinkamai nesuvokti ginčijamų sandorių, antra, poreikiu sukurti efektyvų atgrasymą nuo sukčiavimo ar kitų pažeidimų finansų rinkose, trečia, įsitikinimas, kad pažeidėjas neturėtų išvengti atsakomybės, nebent gali įrodyti nukentėjusiojo neatidumą sprendžiant savo paties reikalus ar reiškiant ieškinį. Žr. POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 24/24. ES finansų rinkų reguliavimas pagrįstas mažesniu privatinės teisės ir atitinkamai didesniu viešosios teisės indėliu nei JAV, todėl Europos teismų diskrecija ribojant finansų tarpininko atsikirtimų panaudojimą, turėtų būti kiek siauresnė nei JAV teismų, nors *per se* ir nepaneigina.

⁸³⁴ Žodis „kaltė“ čia yra vartojamas kiek sąlygiškai, turint omenyje, kad nukentėjusiojo atsakomybė prieš save patį kilti negali.

⁸³⁵ Pastaroji situacija, kuri nors bendriausia prasme taip pat laikytina mišrios kaltės atsiradimo atveju, teisės doktrinoje paprastai analizuojama atskirai – kaip nukentėjusiojo pareigos mažinti nuostolius (angl. *duty to mitigate damages*) nevykdymas. Žr. LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 444.

⁸³⁶ Antai, Lietuvos apeliacinio teismas vienoje byloje pažymėjo: “Klientas, net ir būdamas neprofesionalus investuotojas, turėjo domėtis savo teisėmis ir pareigomis, siekti užkirsti kelią nuostolių didėjimui. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad ir VPK išvadoje pažymėta, jog atsakomybė už nuostolius negali būti perkelta vienai šaliai.” Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. gruodžio 28 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-723/2011.

Reikalavimas atleisti nuo civilinės atsakomybės dėl mišrios kaltės yra vienas dažniausių atsikirtimų investicinių paslaugų ginčiuose, tačiau jo efektyvumas gali itin priklausyti nuo investicinių paslaugų rūšies. Kuo finansų tarpininko diskrecija didesnė, tuo mažesnę reikšmę turi ir paties investuotojo elgesys, įskaitant neprotingą ar nerūpestingą elgesį. Ir atvirkščiai – kuo finansų tarpininko dalyvavimas investavimo procese yra siauresnis, tuo didesnė atsakomybė už apdairų ir sėkmingą investavimą tenka pačiam investuotojui.⁸³⁷ Štai, Prancūzijos Kasacinis Teismas vienoje bylų išaiškino, kad kai finansų tarpininkas pagal pavedimo sutartį valdo kliento portfelį, jis neprivalo tikrinti pasikeitimų portfelyje, todėl jo kaltė tokiais atvejais nekonstatuotina.⁸³⁸ Tačiau jei klientas aktyviai kišasi į portfelio valdymą ir duoda finansų tarpininkui įvairius investavimo nurodymus, toks santykis gali būti perkvalifikuotas į nediskrecinį portfelio valdymą, t. y. investavimo rekomendacijų teikimą ar tiesiog pavedimų vykdymą ir lemti mažesnę finansų tarpininko atsakomybę.

Atskirais atvejais finansų tarpininko dalyvavimo investavimo procese mastas gali ir neturėti reikšmės sprendžiant mišrios kaltės klausimą, pavyzdžiui, jei investuotojas nepateiks finansų tarpininko prašomos ir pagal MiFID 19 straipsnio 4 ar 5 dalį reikalingos informacijos ar pateiks neteisingą informaciją, finansų tarpininkas, nepriklausomai nuo to, kokias paslaugas jis teikia, negalės susidaryti tikslaus investuotojo profilio pagal kurį galėtų tinkamai vykdyti savo prievoles. Todėl mišrios kaltės institutas labai svarbus užtikrinant investicijų tinkamumą ir priimtinumą, nes kliento galimybės prisiteisti žalos atlyginimą motyvuojant

⁸³⁷ Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas patarė įsigyti konkrečią finansinę priemonę, tačiau nepasakė, kad jos teisėmis galima pasinaudoti tik per gana trumpą laiką, o investuotojas ją įsigijęs tuo nei kiek nepasidomėjo ir net neperskaitė emitento jam pateiktų dokumentų, konstatuotina mišri šalių kaltė dėl žalos atsiradimo, dėl ko nuostolių atlyginimas turi būti proporcingai sumažintas. Jei finansų tarpininkas ne šiaip teikė patarimus, bet valdė investuotojo portfelį, toks atsikirtimas neturėtų būti sėkmingas, nes praktiškai visa atsakomybė už portfelio saugumą ir pelningumą patikėta finansų tarpininkui. WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 457.

⁸³⁸ Prancūzijos Kasacinio Teismo 1994 m. vasario 1 d. sprendimas.

atitinkamų MiFID nuostatų nesilaikymu bus ribojamos.⁸³⁹ Tai skatina klientą bendradarbiauti su finansų tarpininku, teikti visą reikalingą informaciją, elgtis sąžiningai, teikti aiškius ir nedviprasmiškus pavedimus. Nustatant investuotojo kaltės dalį dėl kilusios žalos atsižvelgtina į tai, kuri šalis rodė didesnę iniciatyvą investiciniam sandoriui sudaryti ar darė spaudimą jį vykdyti, į investuotojo profesionalumo, patirties ir žinių lygį, taip pat į specifines situacijas, kurioms esant investuotojo kaltė mažiau svarbi, pavyzdžiui, kai investuojama į pačias sudėtingiausias ir rizikingiausias finansines priemones, finansų tarpininkui keliamas rūpestingumo standartas didėja ir mišrios kaltės reikšmė atitinkamai mažėja.⁸⁴⁰

Žvelgiant lyginamuoju aspektu matyti, kad mišrios kaltės klausimai nagrinėjamosiose jurisdikcijose sprendžiami gana panašiai ir mišrios kaltės buvimas atleidžia atsakovą nuo atsakomybės proporcingai ieškovo kaltei tiek deliktinės, tiek sutartinės atsakomybės atveju.⁸⁴¹ Daugelyje jurisdikcijų į nukentėjusiojo kalte neatsižvelgiama jei kaltininko veiksmai buvo tyčiniai.⁸⁴² Dėl šios priežasties mišrios kaltės buvimu pagrįsto atsikirtimo nesutiksime JAV federalinių ginčų praktikoje, nes deliktinė atsakomybė pagal JAV Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punktą taikoma įrodžius apgaule, kas savo ruožtu eliminuoja mišria kalte pagrįstą atsikirtimą.⁸⁴³

⁸³⁹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 128.

⁸⁴⁰ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 440-441

⁸⁴¹ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 937-939, 3634-3641. Išimtimi laikytina nebent Anglija, kur mišrios kaltės institutas turi tik labai ribotą reikšmę sutartinės atsakomybės atveju. Tačiau profesinės atsakomybės srityje tai nekelia problemų, nes pagal teismų praktiką ir nusistovėjusį doktrininį aiškinimą, tais atvejais kai sutartinė atsakomybė yra tapataus turinio, kaip ir deliktinė atsakomybė, nepriklausomai nuo sutarties tarp šalių buvimo (o taip paprastai yra profesinės atsakomybės santykiuose), ieškovo reikalavimas mažinamas proporcingai jo kaltei taikant 1945 m. Teisės reformos aktą, Anglijoje įvedusį mišrios atsakomybės atsikirtimą deliktinės atsakomybės ginčiuose. Žr. JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 200-203.

⁸⁴² MAGNUS, Ulrich; et al. *Unification of Tort Law. Contributory Negligence.*, Kluwer Law International, 2004, p. 274-275.

⁸⁴³ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 448.

Lyginamuoju požiūriu labai įdomus mišrios kaltės teisinis reguliavimas randamas Lietuvos teisėje. LR CK 6.248 straipsnio 4 dalyje įtvirtinta, kad kai dėl žalos atsiradimo kaltas ir kreditorius, tai atlygintini nuostoliai mažinami proporcingai kreditoriaus kaltei arba skolininkas gali būti atleistas nuo civilinės atsakomybės. Be to, CK nustatytos ir specialios normos taikytinos priklausomai nuo civilinės atsakomybės rūšies. Antai, pagal CK 6.259 straipsnio, pavadinto „kreditoriaus kaltė“ ir skirto sutartinei atsakomybei⁸⁴⁴, 1 dalį, jeigu prievolė neįvykdyta arba netinkamai įvykdyta dėl abiejų šalių kaltės, skolininko atsakomybė atitinkamai gali būti sumažinta arba jis gali būti visiškai atleistas nuo atsakomybės.⁸⁴⁵ O štai pagal CK 6.282 straipsnio, pavadinto „atsižvelgimas į nukentėjusio asmens kaltę ir padariusio žalą asmens turtinę padėtį“,⁸⁴⁶ 1 dalį, kai paties nukentėjusio asmens didelis neatsargumas padėjo žalai atsirasti arba jai padidėti, tai atsižvelgiant į nukentėjusio asmens kaltės dydį žalos atlyginimas gali būti sumažintas arba reikalavimas atlyginti žalą gali būti atmestas.

Iš nurodytų normų sisteminės analizės matyti du svarbūs skirtumai. Visų pirma, mišri kaltė deliktinėje atsakomybėje siejama su ieškovo įtaka *žalos atsiradimui* ar jos padidėjimu, o sutartinėje atsakomybėje su jo elgesio įtaka *sutarties pažeidimui*, taip pat žalos padidėjimui ar jos nesumažėjimui. Tai reiškia, kad ieškovui įrodžius visas sutartinės civilinės atsakomybės sąlygas, atsakovui užtenka įrodyti, kad ieškovas neatsargiu elgesiu taip pat prisidėjo prie sutarties pažeidimo ir jo atsakomybė bus sumažinta. Tuo tarpu deliktinėje atsakomybėje svarbi ne tiek ieškovo įtaka deliktinių pareigų pažeidimui, kiek galutinė žala. Tokia sutartinei atsakomybei skirta juridinė technika siejanti mišrios kaltės buvimą su pažeidimu, bet ne žala, atskirais atvejais gali lemti neteisingus rezultatus, principo

⁸⁴⁴ Šis straipsnis atkartoja Rusijos CK 404 straipsnį.

⁸⁴⁵ Straipsnio 2 dalyje nurodyta, kad ši taisyklė taikoma ir tais atvejais, kai kreditorius tyčia ar dėl neatsargumo prisidėjo prie prievolės neįvykdymo ar dėl netinkamo jos įvykdymo padarytų nuostolių padidėjimo, taip pat kai kreditorius tyčia arba dėl neatsargumo nesiėmė priemonių nuostoliams sumažinti.

⁸⁴⁶ Šis straipsnis atkartoja Rusijos CK 1083 straipsnį.

restitutio in integrum neįgyvendinimą ir vienos iš šalių nepagrįstą praturtėjimą⁸⁴⁷, todėl kur kas tobulesniu reguliavimu laikytinas CK 6.248 straipsnio 4 dalyje ir CK 6.282 straipsnio 1 dalyje įtvirtintas mišrios kaltės susiejimas su žala.⁸⁴⁸ Atsižvelgiant į tai, siūlytina pakeisti CK 6.259 straipsnio formuluotę arba ją aiškinti teismuose, ieškovo kaltę visada siejant su žala.

Antrasis ir dar svarbesnis LR CK įtvirtintas sutartinės ir deliktinės atsakomybės skirtumas mišrios kaltės aspektu yra tas, kad sutartinėje atsakomybėje pagal CK 6.259 straipsnio 1 dalį, atsakovas gali atsikirsti remdamasis paprastu neatsargumu, kai deliktinėje atsakomybėje pagal CK 6.282 straipsnio 1 dalį toks atsikirtimas nebūtų reikšmingas.⁸⁴⁹ Reikia pasakyti, kad toks teisinis reguliavimas, pagal kurį norint tinkamai atsikirsti į deliktinį ieškinį reikalaujama įrodyti didelę

⁸⁴⁷ Teoriškai šis atsakomybės rūšių skirtumas gali būti svarbus tuomet kai pažeidimas buvo atliktas kelių, pavyzdžiui, dviejų veiksmų seka, kurie nevienodu intensyvumu įtakojo žalos atsiradimą, todėl ieškovui perkelta atsakomybė už konkretų veiksmą ne visuomet gali būti proporcinga tuo veiksmu sukeltos žalos dydžiui. Pavyzdžiui, jei investuotojas pirmadienį davė pavedimą iki prekybos dienos pabaigos nupirkti X akcijas ir parduoti jas iki antradienio prekybos dienos pabaigos, o finansų tarpininkas suklydo ir kitą dieną nupirko Y akcijas, be to laiku jų nepardavė, finansų tarpininkas bus pažeidęs pareigą tinkamai vykdyti pavedimą trimis veiksmais: pernelyg ankstyvu akcijų pirkimu, netinkamų akcijų (Y) pirkimu ir uždelsimu akcijas parduoti. Jei finansų tarpininkas įrodys, kad akcijas uždelsė parduoti išimtinai dėl kliento kaltės, pavyzdžiui, prieštaringų skambučių telefonu, jis bus prisidėjęs prie sutarties pažeidimo 1/3 dalimi, nes atsakomybė už vieno iš trijų sutartį pažeidžiančių veiksmų tenka būtent jam. Tačiau gali būti, kad uždelsimas parduoti akcijas lėmė tik 1/9 nuostolių. Todėl šioje situacijoje mišrios kaltės susiejimas su pažeidimu, bet ne su galutine žala, yra patogus atsakovui, nes leidžia sumažinti priteistinus nuostolius trigubai lyginant su tuo atveju jei mišri kaltė būtų siejama su galutine žala. Kita vertus, jei uždelsimas parduoti akcijas būtų lėmęs net 1/2 nuostolių, ši taisyklė būtų patogesnė ieškovui.

⁸⁴⁸ Veikiausiai nagrinėjama nuostata Rusijos ir Lietuvos civiliniuose kodeksuose atsirado sekant privatinės teisės derinimo požiūriu įtakingo teisinio dokumento – Jungtinių Tautų konvencijos dėl tarptautinio prekių pirkimo–pardavimo sutarčių, priimtos 1980 m. balandžio 11 d. Vienoje (CISG) 80 straipsniu, kuriame įtvirtinta, kad šalis negali remtis kitos šalies prievolės neįvykdymu ta apimtimi, kiek toks neįvykdymas buvo pirmosios šalies veiksmų ar aplaidumo pasekmė. Tačiau CISG kontekste toks reguliavimas gali būti pateisinamas tuo, kad CISG 80 straipsnis taikomas skolininkui ginantis nuo visų reikalavimų, ne tik dėl reikalavimo atlyginti nuostolius. Žr. SCHLECHTRIEM, Peter. *Uniform Sales Law. The UN-Convention on Contracts for the International Sale of Goods*. Manz, Vienna: 1986, p. 105. Todėl civilinei atsakomybei būdingas tik su žalos atsiradimu susietas mišrios kaltės atsikirtimas į visus pagal CISG galimus pareikšti reikalavimus būtų neefektyvus tais atvejais kai kreditorius reiškia reikalavimą nenusijusį su žalos atlyginimu. Tuo tarpu, kalbant apie mišrios kaltės institutą išimtinai civilinės atsakomybės taikymo kontekste, kur kas tobulesnė juridinė technika yra mišrios kaltės susiejimas su žala, bet ne sutarties pažeidimu.

⁸⁴⁹ Tačiau yra ir diskutuotinų teismų praktikos pavyzdžių kai CK 6.282 straipsnio 1 dalis įtvirtinanti didelės kaltės kriterijų taikyta tarp šalių esant sutartiniams santykiams. Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. rugsėjo mėn. 17 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-823/2003. Šioje byloje kasacinis teismas nesivadovavo CK 6.245 straipsnio 4 dalyje įtvirtintu *non-cumul* principu ir šalių sutartinį ginčą, kilusį kai atsakovas – elektros energijos tiekėjas neteisėtai nutraukė energijos tiekimą, sprendė remdamasis deliktinės atsakomybės normomis, įskaitant normą įtvirtintą CK 6.282 straipsnio 1 dalyje.

atsakovo kalte, užsienio valstybėse sutinkamas itin retai.⁸⁵⁰ Veikiausiai tokiu reguliavimu siekiama sustiprinti ieškovo padėtį deliktinės atsakomybės bylose, tačiau vargu ar tai pateisina galimybę reikalauti iš kitų asmenų žalos, sukeltos savo paties neprotingu ir nerūpestingu elgesiu, atlyginimo. Juk toks reguliavimas ignoruoja faktą, kad ieškovo nerūpestingumas įsiterpia į priežastinio ryšio grandinę ir ją nutraukia. Finansų tarpininko ar bet kokio kito profesinės veiklos subjekto civilinės atsakomybės kontekste tai gali būti rimta kliūtimi ginantis nuo pareikšto deliktinio ieškinio, nes ieškovo didelę kalte atsakovui įrodyti gali būti labai sunku. Pavyzdžiui, atsakomybės už klaidinančią prospektą bylose, kur mišri kaltė yra vienas iš nedaugelio bent kiek veiksmingų teigiančiųjų atsikirtimų į ieškinį⁸⁵¹, toks reguliavimas lems itin ribotas atsakovo gynybos galimybes. Tuo tarpu lygiateisiškumu grindžiamuose civiliniuose santykiuose turi būti išlaikyta protinga pusiausvyra ir iš finansų tarpininko negali būti reikalaujama *de facto* tapti garantiniu fondu užtikrinančiu, kad investuotojas, nepriklausomai nuo jo paties neprotingo elgesio, nepatirs nuostolių. Siekiant išvengti neatsakingos ir avantiūristinės investuotojų elgsenos bei finansinių problemų visuomenėje kūrimo, siūlytina pakeisti CK 6.282 straipsnio 1 dalį atsisakant didelės kaltės reikalavimo bent jau finansinių paslaugų ginčiuose.

1.2 Pareiga mažinti nuostolius

Skirtingai nei bendrosios teisės tradicijos valstybės, kontinentinės teisės valstybės – Vokietija, Olandija ir Lietuva – neskiria mišrios kaltės nuo ieškovo

⁸⁵⁰ Pavyzdžiui, panašus reguliavimas yra Švedijoje. Žr. Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3634-3642.

⁸⁵¹ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 480.

pareigos mažinti nuostolius,⁸⁵² o Prancūzijos teismų praktika pastarosios pareigos iš viso nepripažįsta, t. y. ieškovas neturi pareigos mažinti nuostolių.⁸⁵³ Turint omenyje, kad pragmatizmo principu pagrįsta nuostolių mažinimo doktrina yra racionalus ir ekonomiškai efektyvus būdas mažinti bendrus šalių santykių socialinius kaštus⁸⁵⁴, tai laikytina dideliu Prancūzijos prievolių teisės trūkumu.

Lietuvoje, kaip minėta, nuostolių nemažinimas laikomas mišria kalte. Pavyzdžiui, pagal CK 6.259 straipsnio, reglamentuojančio mišrią kaltę sutartinėje atsakomybėje, 2 dalį, skolininko atsakomybė gali būti sumažinta arba jis gali būti visiškai atleistas nuo atsakomybės kai kreditorius tyčia arba dėl neatsargumo nesiėmė priemonių nuostoliams sumažinti. Deliktinei atsakomybei skirto CK 6.282 straipsnio 1 dalyje, apie pareigą mažinti nuostolius atskirai nekalbama, tačiau tokia pareiga taikant deliktinę atsakomybę teismų praktikoje buvo pripažįstama tiek iki 2000 m. CK įsigaliojimo, tiek po jo,⁸⁵⁵ todėl galima teigti, kad pareiga mažinti nuostolius Lietuvoje *de facto* egzistuoja tiek sutartinėje, tiek deliktinėje atsakomybėje.⁸⁵⁶

Kalbant apie nuostolių mažinimo doktrinos reikšmę investicinių paslaugų ginčiuose, pažymėtina, kad pareiga mažinti nuostolius yra labai svarbi civilinės atsakomybės dydžiui nustatyti, nes tam, kad nuostolių apskaičiavimas būtų tikslus, pirmiausiai nustatytinas investuotojo prekybinės žalos dydis buvęs ieškovo pareigos mažinti nuostolius atsiradimo momentu, o po šio momento jis didintinas pagal

⁸⁵² LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 447-448, KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 132.

⁸⁵³ Prancūzijos Kasacinio Teismo 2003 birželio 19 d. sprendimas byloje *Dibaoui c. Flamand*.

⁸⁵⁴ Apie nuostolių mažinimo doktrinos ekonominį pagrindimą žr. POSNER, Eric. A. *Contract Remedies: Foreseeability, Precaution, Causation and Mitigation*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000, p. 169-172.

⁸⁵⁵ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2001 m. kovo mėn. 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-155; 2002 m. balandžio mėn. 29 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-668/2002 m.; 2006 m. birželio mėn. 7 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-183/2006; 2008 m. liepos mėn. 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-364/2008.

⁸⁵⁶ Tačiau problemų kelia pirmiau nurodytas ir kritiškai vertintinas CK 6.282 straipsnio 1 dalyje esantis didelės kaltės reikalavimas, nes jis reiškia, kad pareiga nuostolius atsiranda ne visada, kai tai darytų rūpestingas asmuo, bet situacijai pasiekus tokį lygį, kai jų nemažinimas būtų absurdiškas. Sunku rasti racionalumo šioje normoje, todėl kaip minėta, siūlytina ją keisti atsisakant didelės kaltės reikalavimo.

konkretų metodą tik atsižvelgiant į tai, kaip jam sekėsi mažinti nuostolius, nes išaugęs investuotojo nuostolių dydis gali būti sąlygotas nebe atsakovo veiksmų, o nuolatinių rinkos pokyčių ar kitų aplinkybių už kurias finansų tarpininkas neatsakingas. Todėl apskaičiuojant investuotojo nuostolius stengiamasi identifikuoti žalą tuo momentu kai investuotojas aptiko ar turėjo aptikti jo teisių pažeidimą. Po šio momento jam atsiranda pareiga vengti nuostolių, kuri pradeda riboti vėlesnės žalos priteisimą.

Vykdydamas pareigą mažinti nuostolius investuotojas gali patirti su tuo susijusių išlaidų, pavyzdžiui, išlaidų dėl korekcinų sandorių (angl. *corrective trades*), kuriais siekiama pataisyti dėl netinkamų investicinių paslaugų susidariusią nepalankią investuotojo situaciją. Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkui pažeidus investicijų tinkamumo pareigą portfelis tampa pernelyg rizikingas ir nebeatitinka investuotojo profilio, dėl sandorių, kuriais portfelį siekiama atstatyti į tinkamas pozicijas, patirtos išlaidos pagal LR CK 6.249 straipsnio 4 dalies 1 punktą turi būti pripažintos investuotojo nuostoliais. Jei investuotojo veiksmai nesumažina, bet padidina nuostolius, nuostolių padidėjimas vis tiek turi būti priteistas iš finansų tarpininko, nebent jis įrodytų, kad investuotojo veiksmai buvo neprotingi.

2. Investuotojo rizikos prisiėmimas

Jei konkreti jurisdikcija pripažįsta principą *volenti non fit iniuria*, tai finansų tarpininkas gali būti visiškai atleistas nuo civilinės atsakomybės, jei pats investuotojas laisva valia sutiko, kad jam būtų padaryta žalos (angl. *consent*) arba laisva valia prisiėmė žalos atsiradimo riziką (angl. *voluntary assumption of risk*). Pirmoji situacija investicinių paslaugų santykiuose yra sunkiai įsivaizduojama, o štai antroji labiau tikėtina, pavyzdžiui, jei klientas veikia priešingai finansų tarpininko rekomendacijoms ir teikia pavedimus pirkti jo profilio neatitinkančias finansines priemones, jo elgesys kvalifikuotinas kaip rizikos prisiėmimas ir finansų

tarpininkui atsakomybės taikyti negalima. Tačiau finansų tarpininkas turi įrodyti, kad investuotojas buvo informuotas ir laisva valia prisiėmė riziką.

Ne visos nagrinėtos jurisdikcijos rizikos prisiėmimą pripažįsta savarankišku atsakovo gynybos būdu. Doktriniškai įtakingiausiose kontinentinės teisės valstybėse – Prancūzijoje ir Vokietijoje – nukentėjusiojo sutikimas yra pagrindu atleisti nuo civilinės atsakomybės, tik kai toks sutikimas prilygsta jo kaltei. Olandijos teisės doktrinoje ir teismų praktikoje šiuo klausimu apskritai nėra aiškios pozicijos.⁸⁵⁷ Tuo tarpu Anglijoje ir JAV nukentėjusiojo rizikos prisiėmimas laikomas savarankišku atsakovo gynybos būdu.⁸⁵⁸ Lietuvos statutinė teisė taip pat seka šiuo keliu – CK 6.253 straipsnio 5 dalyje prie aplinkybių esančių pagrindu atleisti nuo civilinės atsakomybės, priskirtas ir rizikos prisiėmimas.⁸⁵⁹ V. Mikelėnas komentuodamas CK 6.253 straipsnio 5 dalį remiasi JAV teismų praktika pagal kurią, rizikos prisiėmimas skiriamas nuo mišrios kaltės tuo, kad pirmuoju atveju taikomas subjektyvumo kriterijus ir tiriama ar ieškovas laisva atsidūrė pavojingoje situacijoje, o antruoju atveju – taikomas objektyvumo kriterijus ir tiriamas ieškovo neatsargumas.⁸⁶⁰ Pažymėtina, kad toks atskyrimas nurodomas ir lyginamosios deliktų teisės doktrinoje, papildomai pažymint, kad vien ieškovo valios atsidurti pavojingoje situacijoje neužtenka, dar būtina suvokti, kad rizika prisiimama ir teisine prasme, t. y. suvokiama, kad prisiimama atsakomybė už galimą žalą ir, kad kitas asmuo nuo jos bus atleistas. Taip pat nurodoma, kad mišrios kaltės atveju ieškovas pats elgiasi

⁸⁵⁷ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3620-3624; MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 265-266.

⁸⁵⁸ Žr. MIKELĖNAS, Valentinas. Ten pat, p. 266-268, Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3625-3626.

⁸⁵⁹ Pagal šią normą atleidimo nuo civilinės atsakomybės pagrindu yra nukentėjusio asmens veiksmai – veiksmai, dėl kurių kaltas pats nukentėjęs asmuo ir dėl kurių jam atsirado ar padidėjo žala. Tai gali būti nukentėjusio asmens sutikimas, kad jam būtų padaryta žalos, arba rizikos prisiėmimas. Šis nukentėjusio asmens sutikimas gali būti pagrindas atleisti nuo civilinės atsakomybės tik tuo atveju, kai toks sutikimas ir žalos padarymas neprieštarauja imperatyviesiems teisės normoms, viešajai tvarkai, gerai moralei, sąžiningumui, protingumui ir teisingumui kriterijams.

⁸⁶⁰ MIKELĖNAS, Valentinas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė*. Justitia, 2003, I t., p. 352; MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 267-268.

neprotingai ar nerūpestingai, todėl konstatuojama jo kaltė, kai tuo tarpu rizikos prisiėmimas su jo kalte nėra siejamas.⁸⁶¹

Vis tik, praktikoje šias kategorijas skiriančią ribą rasti nėra lengva, nes neretai rizikingas ieškovo elgesys pasižymi ir tam tikru nerūpestingumo elementu, o tam tikrais atvejais jau pats rizikos prisiėmimas būna tiek neprotingas, kad prilygsta kaltei.⁸⁶² Tai puikiai matyti iš Lietuvos teismų praktikos, kur rizikos prisiėmimo argumentas naudotas analizuojant ieškovo kaltės faktus. Pavyzdžiui, vienoje byloje teismas nustatė, kad obligacijų prospektas bei galutinės sąlygos pasirašant sutartis investuotojui buvo įteikti, tačiau jis į juos nesigilino. Teismas konstatavo, kad investuotojo nepasitenkinimą sandorio rezultatu sukėlė jo paties elgesys ir prisiimta rizika.⁸⁶³ Taigi, nors *expressis verbis* nurodė rizikos prisiėmimą, teismas šiuo argumentu iš esmės akcentavo paties investuotojo neapdairumą, kas prilygsta jo kaltei.

Vis tik, nepaisant rizikos prisiėmimo ir mišrios kaltės požymių panašumo, jų atibojimas teismui yra privalomas, nes lemia svarbų praktinį skirtumą: reikalavimas atleisti nuo civilinės atsakomybės dėl mišrios kaltės yra dalinis atsikirtimas, o toks pats reikalavimas grindžiamas rizikos prisiėmimu – absoliutus atsikirtimas.⁸⁶⁴ Kaip tuomet elgtis teismams?

Manytume, kad siekiant tinkamai taikyti civilinę atsakomybę persipynusiose situacijose nebūtina stengtis šių atsikirtimų atiboti taip, kad jie vienas kitą

⁸⁶¹ Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 728/1.

⁸⁶² Ten pat.

⁸⁶³ Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. gegužės 6 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-842-121/2010. Dėl rizikos prisiėmimo normų taikymo analizuojant ieškovo kaltės faktus taip pat žiūrėti, pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2004 m. birželio mėn. 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-364/2004 m.; 2005 m. balandžio mėn. 18 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-7-255/2005; 2009 m. gruodžio mėn. 1 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-544/2009.

⁸⁶⁴ MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 268; Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3810; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 134; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 728/1.

paneigtų, jei jie, kaip rodo teismų praktika, gali koegzistuoti. Kai investuotojo veiksmai viršija protingą riziką ir tą riziką jis suvokė bei prisiėmė laisva valia, finansų tarpininkui turi būti leidžiama gintis tiek mišrios kaltės, tiek rizikos prisiėmimo atsikirtimais – priklausomai nuo to, kas jam patogiau. Žinoma, jei investuotojas sugebės įrodyti rizikos prisiėmimą (kas yra palyginti sunkiau, nes reikia įrodinėti subjektyvius aspektus), jis tuo ir remsis, nes tai yra absoliutus pagrindas atleisti nuo civilinės atsakomybės. Jei nesugebės įrodyti subjektyvaus rizikos prisiėmimo, finansų tarpininkas galės įrodinėti objektyvaus pobūdžio ir lengviau įrodomą mišrios kaltės faktą bei tikėtis dalinio atleidimo nuo atsakomybės.

Kita šio atsikirtimo panaudojimo problema yra susijusi su „rizikos“ sąvoka. Finansų rinkose rizika tvyro nuolat, tai yra vienas iš investavimą apibūdinančių elementų, todėl investuotojui reikalaujant žalos atlyginimo, finansų tarpininkas visada gali teigti, kad investuotojas prisiėmė žalos riziką. Čia ir slypi problema, nes toks pažodinis rizikos prisiėmimo aiškinimas gali užkirsti kelią investuotojams išsireikalauti žalos atlyginimą.⁸⁶⁵ Dėl to išeities tašku analizuojant riziką jos prisiėmimo kontekste, turi būti principas, kad kiekvienas asmuo pats neša savo gyvenimišką riziką. Atitinkamai investuotojas pats neša savo investicinę riziką. Civilinės atsakomybės pagalba teisės sistema leidžia šią riziką perkelti finansų tarpininkui, kuris tampa atsakingu už žalą, taigi leidžia perkelti atsakomybę (angl. *shift of responsibility*).⁸⁶⁶ Tačiau tuo pačiu teisės sistema atsižvelgiant į šalies

⁸⁶⁵ Ilustratyviu šios problemos paaiškinimu gali būti iš draudimo santykių kilusi civilinė byla, kur apeliacinės instancijos teismas kaip savarankišką ieškinio atmetimo pagrindą traktavo aplinkybę, kad ieškovas, būdamas draudimo bendrovė, kuri užsiima rizikų draudimo veikla, pagal draudimo sutartį prisiėmė turtui padarytų nuostolių atlyginimo riziką, ir tai leidžia atleisti atsakovą nuo civilinės atsakomybės pagal CK 6.253 straipsnio 5 dalį. Tačiau Lietuvos Aukščiausiasis Teismas nagrinėdamas bylą kasacine tvarka su tuo nesutiko ir pažymėjo, kad „draudimas, kaip veikla, apskritai yra susijęs su atitinkamos rizikos prisiėmimu, (...) CK 6.253 straipsnio 5 dalies nuostatos negali būti pagrindas ieškiniui atmesti (...) apeliacinės instancijos teismo panaudotas kaip šalinantis atsakovo atsakomybę CK 6.253 straipsnio 5 dalyje nustatytas atvejis reiškia netinkamą materialiosios teisės normos taikymą teisiniams santykiams, kurių ši norma nereglamentuoja.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. liepos mėn. 21 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-338/2011. Dėl šiame skyriuje nurodytų argumentų su tokia kasacinio teismo pozicija neabejotinai reikia sutikti.

⁸⁶⁶ Atsakomybės už nuostolius perkėlimo argumentą galime aptikti ir teismų praktikoje. Antai, Vilniaus apygardos teismas 2010 m. balandžio 26 d. sprendime nurodė: „Atsakovui nevykdant pareigos veikti pagal

autonomijos ir teisingumo principus tiek susitarimu, tiek vienašališku elgesiu leidžia asmeniui atsisakyti galimybės perkelti šią riziką. Pastarasis atvejis kai asmuo savo elgesiu atsisako teisinės galimybės perkelti šią riziką ją materializavusiam asmeniui sutikdamas pats prisiimti jos padarinius ir turi būti laikomas rizikos prisiėmimu, kaip atsikirtimu į civilinės atsakomybės ieškinį. Todėl rizikos prisiėmimo esmę geriau išreiškia terminas „atsakomybės išlaikymas“.⁸⁶⁷

Investicinių paslaugų kontekste finansų tarpininkas gali pasinaudoti rizikos prisiėmimo atsikirtimu tik tuomet, kai nepaisant finansų tarpininko profesinės atsakomybės, investuotojas savo elgesiu bus parodęs, kad atsakomybę už investavimo procesą pasilieka sau. Pavyzdžiui, investuotojas atsakomybę išlaiko (riziką prisiima) tada, kai taupydamas pinigus atsisako dalies šiaip jau teiktinų paslaugų ir prašo tik grynai pavedimų vykdymo (*execution-only*) paslaugų, nes pasilieka atsakomybę už investavimo tinkamumą ir priimtinumą sau; kai veikia priešingai finansų tarpininko rekomendacijoms; kai nereaguoja į finansų tarpininko įspėjimus⁸⁶⁸; kai teikia pavedimus pirkti jo profilio neatitinkančias finansines priemones; kai aktyviai kišasi į finansų tarpininko veiklą valdant jo portfelį ar net daro spaudimą; kai įtikinėja finansų tarpininką elgtis ar net jam patarti vienaip ar kitaip. Trečiasis asmuo investavimo procese riziką prisiima kai vadovaujasi kitam asmeniui finansų tarpininko suteikta investavimo rekomendacija, suvokdamas, kad ji jam gali netikti.

3. Finansų tarpininko veiksmų patvirtinimas

profesinius standartus, ieškovui 2008 m. rugsėjo 19 d. nebuvo atskleista visa būtina informacija, reikalinga skubiems sprendimams susidariusiomis sudėtingomis sąlygomis priimti, todėl neigiamos pasekmės (nuostoliai) už tokios pareigos nevykdymą tenka atsakovui.“

⁸⁶⁷ Suprantama, kad apie atsakomybės išlaikymą yra prasmės kalbėti tik tokiu atveju, kai apskritai yra galimybė ją perkelti, t. y. nustatytos civilinės atsakomybės sąlygos, leidžiančios ją perkelti.

⁸⁶⁸ Pavyzdžiui, Vilniaus apygardos teismas nurodė, kad neatsiliepdamas į aiškų finansų tarpininko raginimą priimti sprendimą, ieškovas nedavė nurodymo parduoti akcijas ir taip prisiėmė tolesnę nuostolių riziką. Žr. Vilniaus apygardos teismo 2010 m. balandžio 26 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-3018-585/2010.

Vienas iš dažniausių ir sėkmingiausių absoliučių finansų tarpininko atsikirtimų į investuotojo ieškinį yra reikalavimas atleisti jį nuo civilinės atsakomybės dėl to, kad investuotojas patvirtino arba ratifikavo jo veiksmus. Ratifikavimo (angl. *ratification*) doktrinos nerasime bendrosiose civilinės atsakomybės instituto nuostatose, nes tai specialusis atsikirtimas, kuris sisteminiu požiūriu kildinamas iš bendrosios atstovavimo instituto ir specialiosios sutarčių teisės dalies normų.

Pagal Vokietijos CK 177 straipsnį, Olandijos CK 3:69 straipsnio 1 dalį, Prancūzijos CK 1998 straipsnio 2 dalį, Lietuvos CK 2.133 straipsnio 6 dalį bei 2.136 straipsnį,⁸⁶⁹ atstovui veikiant *ultra vires*, atstovaujамasis turi teisę tokiam elgesiui pritarti.⁸⁷⁰ Pagal Anglijos teismų praktiką tokia teisė atstovaujамajam suteikiama tik atskleisto atstovavimo atveju.⁸⁷¹ JAV Antrojo Atstovavimo teisės sąvado 85 straipsnio 1 dalyje panašus ribojimas, kaip kad yra Anglijoje, taip pat egzistavo, tačiau jo atsisakyta Trečiojo sąvado 4.03 straipsnyje, pagal kurią asmuo

⁸⁶⁹ Lietuvos teisės kontekste ratifikavimo doktrinos esmę pačia bendriausia prasme atskleidė Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, nuroydamas, kad „galimybė patvirtinti sandorį, kurio atstovas neturėjo teisės sudaryti, yra atstovaujamojo teisė, kuria jis gali naudotis manydamas, kad ginčytinas sandoris jam yra priimtinas. Patvirtinus sandorį įgyvendinama atstovaujamojo galimybė dalyvauti civiliniuose teisiniuose santykiuose, tai reiškia, kad šiuo veiksmu jis įgyja ne tik teises, bet ir su tuo susijusias pareigas. Taip atstovaujamojo valia nukreipiama į praeities įvykius ir lemia pakeitimus jau susiformavusiuose teisiniuose santykiuose, o būtent – pašalindama su atstovavimu susijusius sandorio ydingumus, kurie kitu atveju leistų tokį sandorį nugincyti.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. liepos mėn. 27 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-378/2012. Panašiai nurodoma Olandijos CK 3:69 straipsnio 1 dalyje, pagal kurią patvirtinimas sukuria tuos pačius teisinius padarinius, kurie būtų buvę jei atstovavimas būtų buvęs tinkamas.

⁸⁷⁰ Apie ratifikavimą užsienio valstybių teisėje plačiau žr.: BUSCH, Danny; MacGREGOR, Laura J. *The Unauthorised Agent: Perspectives from European and Comparative Law*. Cambridge University Press, 2009, p. 404-421; SMITS, J. M.; et al. *Elgar Encyclopedia of Comparative Law*. Edward Elgar Publishing, 2006, p. 50; DeMOTT, Deborah. *Ratification: Useful but Uneven*. European Journal of Private Law, Vol. 17, No. 6, 2009, p. 987-1002; LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 247-248; Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 2135-2136.

⁸⁷¹ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų sprendimas byloje *Keighley Maxsted & Co. v. Durant*. Cit. [1901] A.C. 240, H.L.

gali patvirtinti kito veiksmus, jei jais veikta ar siekta veikti pirmojo asmens naudai.⁸⁷²

Kadangi, ratifikavimo doktrina įtvirtinta atstovavimo instituto normų, tai ji itin tinka daugiausiai atstovavimo modeliu grindžiamiems investicinių paslaugų santykiams. Antai, nors Lietuvos teismų praktika investicinių paslaugų srityje dar tik formuojasi, finansų tarpininko veiksmų patvirtinimo atsikirtimas Lietuvoje jau buvo sėkmingai panaudotas: Lietuvos apeliacinis teismas vienoje byloje nurodė, kad „investuotojai, gavę ataskaitas apie portfelio valdymą, turėjo teisę raštu duoti nurodymus ar reikšti pretenzijas, jeigu, jų nuomone, portfelis buvo valdomas netinkamai. Investuotojai šia teise nepasinaudojo, todėl tai leidžia daryti išvadą, kad jie nemanė, jog finansų tarpininkas veikė aplaidžiai, nerūpestingai ar priešingai jų interesams.“⁸⁷³ Kitoje byloje šis teismas ratifikavimo argumentą naudojo net ir nediskrecinio portfelio valdymo santykiuose, nurodydamas, kad „byloje nėra duomenų, jog daugiau nei pusę metų, kuomet sutartys buvo vykdomos, kuomet portfelio vertė kilo ir ieškovai iš to uždirbo pelno, jie būtų reikalavę pakeisti sutarčių sąlygas, savo valia atsisakę investuoti į rizikingesnius vertybinių popierių fondus, reikalavę dažnesnių konsultacijų, už kurias turėtų atitinkamai ir sumokėti, prieštaravę atsakovo vykdomoms pinigų keitimo transakcijoms ir pan.“⁸⁷⁴

Pagal ratifikavimo doktriną atstovaujamas gali patvirtinti sandorį arba jo atsisakyti, tačiau negali pasirinkti abiejų galimybių. Jei atstovaujamas nutaria pritarti atstovo sandoriui, tai sukelia svarbius padarinius ne tik išoriniuose, bet ir vidiniuose santykiuose, nes laikoma, kad bet koks sutikimas duotas tam kas jau atlikta, galioja atgal ir prilygsta pavedimui (lot. *omnis ratihabitio retro trahitur et mandato aequiparatur*). Tokiu atveju laikoma, kad atstovas tinkamai vykdė pavedimą ir savo prievolių prieš atstovaujimą nepažeidė, nes pastarasis savo

⁸⁷² BUSCH, Danny; MacGREGOR, Laura J. *The Unauthorised Agent: Perspectives from European and Comparative Law*. Cambridge University Press, 2009, p. 237

⁸⁷³ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.

⁸⁷⁴ Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 19 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2A-693/2013.

elgesiu patvirtino sandorio priimtinumą. Teigiant priešingai ir laikant, kad atstovas pažeidė sutartį, nors atstovaujajam toks sandoris tinka, būtų ignoruojamas išorinių ir vidinių atstovavimo santykių ryšys ir pasiektas neteisingas rezultatas. Tiesa, pagal kai kurių jurisdikcijų teisę, jei atstovaujamas vis tik pageidauja išlaikyti sankcijų atstovui taikymo galimybę, tai turi pareikšti aiškiai ir nelaikyti atstovo nežinioje.⁸⁷⁵ Tokia atstovaujamojo galimybė pripažįstama Anglijos⁸⁷⁶ ir Prancūzijos teismų praktikoje,⁸⁷⁷ ji buvo pasirinkta ir DCFR IV. D. – 3:202 straipsnyje.⁸⁷⁸ Manytume, kad toks aiškinimas būtų priimtinas ir Lietuvos teisės požiūriu, su išlyga, kad ribotas patvirtinimas ir sankcijų išlaikymas būtų pateisinamas konkrečiomis aplinkybėmis, pavyzdžiui, tuo, kad investuotojas patvirtino sandorį su trečiuoju asmeniu siekdamas apsaugoti savo dalykinę reputaciją, bet dėl šio patvirtinimo patyrė žalos, todėl pasilieka teisę į nuostolių atlyginimą. Taip teismas nebūtų įpareigotas pripažinti riboto patvirtinimo tais atvejais, kai investuotojas bando nesąžiningai spekuliuoti finansų tarpininko atsakomybės sąskaita, pavyzdžiui, sandoris investuotojui tinka, tačiau investavimui patyrus nesėkmę, jis pakeičia nuomonę ir visą atsakomybę dėl nesėkmės suverčia finansų tarpininkui.

Patvirtinimas yra vienašalis valios pareiškimas, taigi vienašalis sandoris, kuris gali būti tiek aiškiai išreikštas, tiek numanomas iš aplinkybių. Pavyzdžiui, finansų tarpininkas gali teigti, kad jis buvo atviras su investuotoju (reguliariai susitikdavo su klientu ir rodydavo jam dokumentus) apie taikomą investavimo strategiją, požiūrį į rinką ir pasirinktas pozicijas, o investuotojas aktyviai skatino ar tiesiog sutiko su nukrypimu nuo nurodymų, todėl dabar nesąžininga reikšti milijoninį ieškinį ir teigti, kad finansų tarpininkas pažeidė sutartį.⁸⁷⁹ Patvirtinimas

⁸⁷⁵ BUSCH, Danny; MacGREGOR, Laura J., *Ten pat*, p. 413.

⁸⁷⁶ Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1993 m. kovo 1 d. sprendimas byloje *Suncorp Insurance and Finance v. Milano Assicurazioni SpA*. *Cit.* [1993] 2 Lloyd's Rep 225 at 235.

⁸⁷⁷ Prancūzijos Kasacinio Teismo 1853 m. gegužės 9 d. sprendimas. *Cit.* DP 1853, I, 293

⁸⁷⁸ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 2134-2136.

⁸⁷⁹ WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 456.

galioja tik tada, kai iš aplinkybių aišku, kad investuotojas laisvai, sąmoningai ir žinodamas visus reikalingus faktus siekė patvirtinti finansų tarpininko veiksmus. Antai, JAV teismų praktikoje taikant ratifikavimo doktriną reikalaujama, kad finansų tarpininkas įrodytų šias aplinkybes: (1) investuotojas akceptavo finansų tarpininko veiksmų naudą; (2) jam buvo gerai žinomi visi esminiai faktai, įskaitant informaciją apie teisę atsisakyti sandorio nepatiriant išlaidų; (3) parodydamas savo sutikimą pasirinko sandorį patvirtinti.⁸⁸⁰ Šių sąlygų taikymas itin priklauso nuo investuotojo profesionalumo ir šalių santykių. Pavyzdžiui, kai ataskaitas bei informaciją apie sudarytus sandorius gauna profesionalus investuotojas, bet dėl to nereiškia jokių pretenzijų, paprastai JAV teismai laiko, kad taip jis sandorius patvirtino, ypač jei investuotojas būdavo atidus ir dėmesingas savo sąskaitai. Tačiau nebuvo laikyta, kad informaciją apie sudaromus sandorius reguliariai gaudavęs ir jiems neprieštaravęs neprofesionalus investuotojas sandorius patvirtino, jei nustatoma, kad jis negalėjo suprasti informacijos reikšmės arba besąlygiškai pasitikėjo tarpininko veiksmais, kuriais rėmėsi labiau nei dokumentais.⁸⁸¹

Gali pasirodyti, kad sandorio patvirtinimas (ratifikavimas) yra viena iš rizikos prisiėmimo formų, tačiau nepaisant jų panašumų (įskaitant subjektyvią taikymo sąlygą – investuotojo valią prisiimti riziką ar patvirtinti sandorį), teisės doktrinoje šie atsikirtimai nesiejami vienas su kitu ir analizuojami atskirai.⁸⁸² Kalbant apie jų skirtumus pažymėtina, kad rizikos prisiėmimas yra situacija, kai investuotojas sąmoningai išlaikydamas atsakomybę savo rankose, pats reiškia valią dėl būsimų veiksmų, t. y. būsimo sandorio sudarymo ar sudaryto sandorio vykdymo, o sandorio patvirtinimas yra pritarimas jau atliktiems veiksams, t. y. sudarytam sandoriui, dėl kurio veikdamas investuotojo naudai valią pareiškė

⁸⁸⁰ JAV Aštuntosios apygardos Apeliacinio teismo 1986 m. spalio 27 d. sprendimas byloje *Irvine v. Cargill investors*. Cit. 805 F.2d 1043.

⁸⁸¹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 24/28-29.

⁸⁸² Žr., pavyzdžiui, Harvard Law Review. Vol. 5, No. 5, Dec. 15, 1891, p. 243; CLARKE, Geoff A. *Liability and Damages in Unsuitable Investment Advice Cases*. Fasken Martineau DuMoulin LLP, August 2005, p. 41.

finansų tarpininkas. Patvirtinimo atveju gali nebūti jokio rizikos padidėjimo ar atsakomybės už investavimo procesą išlaikymo investuotojo rankose, kas būdinga rizikos prisiėmimui, tiesiog investuotojas gali pritarti kitokiai, net ir mažiau rizikingai, investavimo strategijai, dėl kurios taikymo išankstinis leidimas nebuvo gautas.⁸⁸³

Investicinių paslaugų kontekste svarbu tai, kad patvirtinimo ypatumai gali būti nustatyti specialiosiose sutarčių teisės normose, pavyzdžiui, LR CK 6.785 straipsnio 3 ir 4 dalyse patvirtinimo galimybės diferencijuojamos pagal pažeidimo pobūdį: kai komisionierius nupirko turtą už didesnę kainą nei buvo sutarta su komitentu, galioja patvirtinimo tylėjimu tvarka, tačiau jei jis pardavė turtą už mažesnę kainą nei buvo sutarta, ši tvarka netaikoma ir komisionierius privalo atlyginti komitentui nuostolius.⁸⁸⁴ Tuo tarpu pavedimo sutarties institute tokių nuostatų nėra (CK 6.759 straipsnis).⁸⁸⁵

Kitas LR CK normų kontekste aktualus klausimas kyla dėl to, ar ratifikavimo doktrina taikytina tik atstovavimo santykiams ar ir kitiems civiliniams santykiams,

⁸⁸³ Nepaisant to, galimos situacijos kai finansų tarpininkas galės remtis abiem atsikirtimais, pavyzdžiui, finansų tarpininkas nukrypdamas nuo pavedimo investuoja į rizikingesnes finansines priemones, nei buvo galima, tačiau investuotojas tam pritaria. Po kiek laiko investuotojas persigalvoja ir nutaria, kad jam naudingiau sandorio nevykdyti, todėl uždraudžia tai daryti privalančiam finansų tarpininkui ir neperveda tam reikalingų lėšų. Investuotojas praranda puikią investicinę galimybę ir netgi sumoka baudą kitai investicinio sandorio šaliai. Šioje situacijoje investuotojas pritarė dėl sandorio sudarymo, todėl jis negali kaltinti finansų tarpininko dėl to, kad šis veikė *ultra vires*, o drausdamas vykdyti sandorį ir nepervesdamas tam lėšų, jis prisiėmė riziką dėl negautų pajamų ir baudų sumokėjimo, todėl negali kaltinti finansų tarpininko tuo, kad šis neįvykdė pavedimo.

⁸⁸⁴ Pagal LR CK 6.785 straipsnio 4 dalį, jeigu komisionierius nupirko daiktą už didesnę kainą nei buvo sutarta su komitentu, komitentas, nenorėdamas priimti tokio pirkinio, privalo apie tai pranešti komisionieriui per protingą terminą po to, kai gauna iš šio pranešimą apie sandorio sudarymą su trečiuoju asmeniu. Priešingu atveju pripažįstama, kad komitentas priėmė prievolės įvykdymą. Tačiau jei komisionierius, pardavė daiktą mažesne kaina negu buvo sutarta su komitentu, komisionierius privalo atlyginti komitentui kainų skirtumą, jeigu neįrodo, kad neturėjo galimybės parduoti daiktą už sutartą su komitentu kainą ir daikto pardavimas mažesne kaina leido komitentui išvengti dar didesnių nuostolių (CK 6.785 straipsnio 3 dalis).

⁸⁸⁵ Analizuojant šias normas ir neneigiant tiesioginio ir netiesioginio atstovavimo skirtumo išorinių atstovavimo santykių kontekste, ne itin aišku kodėl šie skirtumai lemia komiso ir pavedimo reguliavimo skirtumus dėl sandorių patvirtinimo, taip pat ne itin aišku kodėl patvirtinimo prezumpcija taikoma (taigi atstovo veikla reguliuojama švelniau) tik kai turtas nuperkamas už didesnę kainą, bet netaikoma (taigi atstovo veikla reguliuojama griežčiau) kai jis parduodamas už mažesnę nei sutarta kainą? Juk pagal ekonominę logiką gali būti netgi atvirkščiai – turėdamas turtą komitentas susiduria su jo likvidumo rizika, kurios kontekste *ceteris paribus* jam naudingiau, kad komisionierius parduotų daiktą pigiau, nei kad nupirktų brangiau. Ypač tai akivaizdu 2008 m. finansų krizės, parodžiusios finansų valdymo principo *cash is the king* reikšmę, kontekste.

kurių pagrindu teikiamos investicinės paslaugos? Visų pirma, gana akivaizdu, kad ratifikavimo doktrina netaikytina bendrųjų civilinių paslaugų, pavyzdžiui, konsultavimo, teikimo atveju, nes šiuose santykiuose nėra santykių su trečiaisiais asmenimis, kurių tinkamumas galėtų būti patvirtinamas.

Kalbant apie patikėjimo sutarties institutą, pažymėtina, kad pagal CK 6.965 straipsnio 3 dalį, jeigu patikėtinis sudaro sandorį viršydamas jam suteiktus įgaliojimus arba pažeisdamas sutartyje nustatytus apribojimus, tai pagal tokį sandorį jis atsako pats. Šioje normoje nenustatyta steigėjo ar trečiojo asmens teisės tokį sandorį patvirtinti. Ar tai reiškia, kad pagal Lietuvos teisę klientas negali patvirtinti portfelio valdytojo veiksmų? Manytume, atsakymas turėtų būti – „gali“, turint omenyje šalių autonomiją, ryškias CK įtvirtinto turto patikėjimo modelio sąsajas su atstovavimo institutu, bei tai, kad portfelio valdymo atveju visada aiškus asmuo, kuris galėtų šį portfelį patvirtinti, todėl ratifikavimo draudimas būtų nesuprantamas ir nepateisinamas.

Kai teikdamas investicines paslaugas finansų tarpininkas veikia kaip turto administratorius, patvirtinimas taip pat turėtų būti pripažįstamas.⁸⁸⁶

4. Ieškinio senatis

Bene paprasčiausias teigiantysis atsikirtimas į investuotojo ieškinį ir finansų tarpininko atleidimo nuo civilinės atsakomybės pagrindas yra reikalavimas taikyti ieškinio senatį (angl. *limitation of action*). Tačiau kartu tai yra ir vienas iš labiausiai nesuderintų klausimų nagrinėjamose ES valstybių civilinėje teisėje, nes valstybių narių įstatymuose įtvirtinti ieškinio senaties terminai skiriasi kardinaliai. Antai, Vokietijoje ir Lietuvoje ieškinio dėl nuostolių atlyginimo senaties terminas yra trys

⁸⁸⁶ Šiuo aspektu aktuali CK 4.244 straipsnio 2 dalis, kurioje iš esmės panašiai, kaip ir atstovo veiksmų patvirtinimą reglamentuojančiame CK 2.136 straipsnyje nurodoma, kad administratorius asmeniškai atsakingas tretiesiems asmenims, jeigu jis viršijo savo įgaliojimus, išskyrus atvejus, kai naudos gavėjas sandorį vėliau patvirtino ar trečiasis asmuo žinojo, kad administratorius veikdamas viršijo savo įgaliojimus.

metai (Vokietijos CK 195 straipsnis⁸⁸⁷, LR CK 1.125 straipsnio 8 dalis), Olandijoje penki metai (CK 3:310 straipsnio 1 dalis), Anglijoje šeši metai (1980 m. Ieškinio senaties akto 2 ir 5 straipsniai), o štai Prancūzijoje taikomi trisdešimties metų sutartinės ir dešimties metų deliktinės atsakomybės ieškinio senaties terminai (CK 2262 ir 2270-1 straipsniai).⁸⁸⁸

Skiriasi ir ieškinio senaties termino skaičiavimo pradžia, pavyzdžiui, pagal Anglijos teisę sutartinės atsakomybės ieškinio senatis pradeda skaičiuoti nuo sutarties pažeidimo momento, nepriklausomai nuo to ar atsirado žala, o deliktinės atsakomybės senatis pradeda skaičiuoti nuo žalos atsiradimo momento (kai deliktinė atsakomybė siejama su žala), todėl, nors tarp šalių yra sutartinė prievolė, kreditorius siekdamas nepraleisti senaties termino atskirais atvejais reiškia deliktinį ieškinį. Tuo tarpu pagal Olandijos CK 3:310 straipsnio 1 dalį, ieškinio dėl žalos atlyginimo senatis pradeda skaičiuoti kitą dieną po to kai ieškovas sužinojo apie žalą ir pažeidėją.

Kaip šis klausimas sprendžiamas pagal Lietuvos teisę iš pirmo žvilgsnio nėra aišku. Pagal LR CK 1.127 straipsnio 1 dalį, ieškinio senaties terminas prasideda nuo teisės į ieškinį atsiradimo dienos. Teisė į ieškinį atsiranda nuo tos dienos, kurią asmuo sužinojo arba turėjo sužinoti apie savo *teisės pažeidimą*. Būtent apie teisės pažeidimą aiškinant šią normą kalbama ir Lietuvos teisės doktrinoje.⁸⁸⁹ Civilinės atsakomybės kontekste tai turėtų reikšti, kad ieškinio senatis prasideda ne nuo žalos atsiradimo, bet nuo pažeidimo padarymo, analogiškai kaip Anglijoje sutartinės atsakomybės ieškinio senaties atveju. Tuo tarpu civilinės atsakomybės bylose teismai, nors ir pamini, kad senatis prasideda nuo pažeidimo, tačiau praktikoje vis

⁸⁸⁷ Pažymėtina, kad Vokietijos investicinių vertybinių popierių prekybos įstatymo (vok. *Gesetz über den Wertpapierhandel/ Wertpapierhandelsgesetz - WpHG*) 37a straipsnyje yra specialiai įtvirtintas ieškinio prieš investicinių paslaugų teikėją senaties terminas, tačiau jis, kaip ir bendrasis CK 195 straipsnyje nustatytas senaties terminas, yra trejų metų trukmės.

⁸⁸⁸ Apie ieškinio senaties terminus ES valstybių narių teisėje plačiau žr. Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 178-188.

⁸⁸⁹ MIKELĖNAS, Valentinas; MIZARAS, Vytautas; et al. *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Justitia, p. 529; KIRŠIENĖ, Julija, et al. *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. 2 t., Mykolo Romerio Universitetas, 2005, p. 71-72.

tik linksta prie ieškovui palankesnio ir lyginamuoju aspektu labiau paplitusio momento – žalos atsiradimo.⁸⁹⁰ Ši praktika vertintina teigiamai, nes investuotojo skatinimas reikšti ieškinį esant vien tik pažeidimui, bet dar neatsiradus žalos, bent jau teoriškai gali privesti prie situacijos kai skubinamas investuotojas byloje priverstas įrodinėti būsimą žalą, kurią, suprantama, yra kur kas sunkiau įrodyti. Todėl tais atvejais, kai pagal materialiąją teisę ieškinio pagrindą sudaro ne tik pažeidimas, bet ir kitos ieškinio sąlygos, senatis turi būti skaičiuojama nuo jų visų atsiradimo, nesiejant senaties pradžios vien tik su sužinojimu apie teisių pažeidimą, atitinkamai investuotojo ieškinio dėl nuostolių atlyginimo senatis turi būti siejama ne su vien pažeidimu, bet su visų finansų tarpininko civilinės atsakomybės sąlygų atsiradimu.

Tai tik keli ieškinio senaties reglamentavimo skirtumai, tačiau iš jų matyti, kad efektyviam vidaus rinkos funkcionavimui trukdo toks atskirų valstybių narių nacionalinis teisinis reguliavimas, kai, pavyzdžiui, vienoje valstybėje narėje klientas gali reikšti ieškinį finansų tarpininkui per 10 kartų ilgesnį laikotarpį nei kitoje valstybėje narėje, arba, vienoje valstybėje narėje senatis skaičiuojama nuo pažeidimo momento, kitoje nuo žalos atsiradimo momento. ES finansų rinkų kontekste tokia situacija reiškia, kad MiFID normų privatusis įgyvendinimas ES yra menkai suderintas ir MiFID normų veikimas kinta priklausomai nuo to, kokioje valstybėje narėje randamasi. Manytume, kad ilgi senaties terminai toli gražu nereiškia didesnio teisių gynimo efektyvumo, nes investuotojai paprastai yra aktyvūs savo interesų saugotojai, todėl ieškiniui pareikšti jiems gali užtekti ir vienerių ar dvejų metų nuo teisės į ieškinį atsiradimo dienos. Santykinai trumpesni ieškinio senaties terminai lemtų operatyvesnį teisių gynimą ir efektyvesnį privatųjį MiFID normų įgyvendinimą. Tuo tarpu ilgi senaties terminai finansų rinkose ne tik

⁸⁹⁰ Žr. pavyzdžiui, Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. kovo mėn. 16 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-112/2010; 2011 m. balandžio mėn. 5 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-100/2011; 2011 m. rugsėjo mėn. 20 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-351/2011; 2011 m. gruodžio mėn. 30 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-556/2011.

nereikalingi, bet, manytume, yra net priešingai – jie įneša neaiškumo ir nestabilumo į civilinius santykius bei sudaro prielaidas įrodinėjimo problemoms teismo procesuose.⁸⁹¹ Tai gana akivaizdu finansų rinkų kontekste, kur situacija greitai kinta, todėl keleri ieškinio senaties metai sudaro santykinai ilgą neapibrėžtumo finansų įstaigos veikloje laikotarpį. Atsižvelgiant į tai, efektyvios vidaus rinkos kūrimo tikslu būtina ne tik MiFID pagalba suvienodinti finansų tarpininkų civilinės atsakomybės sąlygas, bet ir harmonizuoti pagal tai reiškiamų ieškinių senaties terminus.

Unifikavimo pavyzdžiu šioje srityje gali būti JAV teisė. Prieš kelis dešimtmečius ieškinio senaties terminai JAV teisėje skyrėsi ne ką mažiau nei šiandien ES valstybių narių teisėje. Iki praėjusio amžiaus devintojo dešimtmečio pradžios federaliniai teismai taikė vadinamąją „valstijų teisės skolinimosi“ (angl. *state law borrowing*) doktriną, pagal kurią ieškinio senatis buvo siejama su valstijos kurioje sprendžiamas ginčas vidaus teise. Tai lėmė teritorinius bylinėjimosi skirtumus, o kartu skatino ir palankiausių jurisdikcijų paiešką (angl. *forum shopping*), todėl 1991 m. JAV Aukščiausiasis Teismas precedentu byloje *Lampf, Pleva, Lipkind, Prupis & Petigrow v. Gilbertson*⁸⁹², išaiškino, kad pagal JAV Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punktą reiškiamo federalinio deliktinio ieškinio senatis yra vieneri metai po sužinojimo apie pažeidimą, tačiau ne vėliau kaip treji metai po pažeidimo. Šie terminai buvo prailginti 2002 m. Sarbanes-Oxley akto 804 straipsnyje, pagal kurį ieškinio senatis trunka du metus nuo sužinojimo apie pažeidimą, tačiau ne ilgiau kaip penkis metus nuo pažeidimo.⁸⁹³ Jei klientas reiškia ieškinį pagal bendrąją teisę, senatis priklauso

⁸⁹¹ Apie ieškinio senaties reikšmę teisiniam stabilumui ir kitas jos funkcijas išsamiau žr. MIKELĖNAS, Valentinas; MIZARAS, Vytautas; et al. *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Justitia, 2009, p. 525-526; DIDŽIULIS, Laurynas. *Teisinių santykių stabilumas ir jo užtikrinimo problemos*. Justitia, Nr. 1(75), 2011, p. 70; GOUDKAMP, J. A *Taxonomy of Tort Law Defences*. Torts in Commercial Law. Lawbook Co, 2011, p. 492.

⁸⁹² JAV Aukščiausiojo Teismo 1991 m. birželio 20 d. sprendimas byloje *Lampf, Pleva, Lipkind et al. v. Gilbertson*. Cit. 501 U.S. 350 (1991).

⁸⁹³ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 24/6-10.

nuo konkrečios valstijos vidaus teisės, todėl gali labai skirtis. Dažniausiai pagal atskirų valstijų teisę sutartinės atsakomybės ieškinio senaties terminas yra šeši metai, o deliktinės atsakomybės ieškinio senaties terminas – du, trys ar šeši metai. Senatis prasideda nuo teisės į ieškinį atsiradimo dienos (angl. *accrual*), kuri siejama ne vien su pažeidimo, bet su visų atsakomybės sąlygų, įskaitant žalos faktą, atsiradimu.⁸⁹⁴

5. Žalą sukėlusį pašalinę priežastis

Reikalavimas atleisti nuo civilinės atsakomybės dėl žalą sukėlusios pašalinės priežasties (lot. *novus actus interveniens*, angl. *intervening act*, pranc. *cause étrangère*) yra absoliutus teigiantysis atsikirtimas, iš dalies sutampantis su neigiančiuoju atsikirtimu dėl priežastinio ryšio nebuvimo. Skirtumas tarp jų tas, kad pašalinės priežasties atveju atsakovas ne vien tik bando paneigti ieškovo teiginį, jog priežastinis ryšys egzistuoja tarp atsakovo veiksmų ir žalos, bet ir papildomai įrodinėja naujas faktines aplinkybes, kurios patvirtina, kad žalą sukėlė kita teisiškai reikšminga priežastis, t. y. įrodinėja visiškai kitokią priežastinį ryšį nei teigia ieškovas. Iš LR CK 6.253 straipsnyje įtvirtintų atsikirtimų sąrašo pašalinėmis priežastimis laikytini valstybės veiksmai ir kita nenugalima jėga, taip pat trečiojo asmens veikla. Atleidimo nuo civilinės atsakomybės pagrindu jos pripažįstamos ir kitose nagrinėjamosiose jurisdikcijose.⁸⁹⁵

Force majeure faktas atleidžia nuo civilinės atsakomybės tik tuomet, jei finansų tarpininkas nebuvo prisiėmęs jos atsiradimo rizikos (pranc. *extériorité*), negalėjo jos numatyti (pranc. *imprévisibilité*), išvengti (pranc. *irrésistibilité*) ir tai

⁸⁹⁴ MAGNUS, Ulrich, MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remedying Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004, p. 121, 125.

⁸⁹⁵ Žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 248-255; LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 476-477; Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3700-3707.

lėmė žalos atsiradimą.⁸⁹⁶ Nematerialių finansų rinkų kontekste visas šias sąlygas įrodyti nėra paprasta. Ypač abejotina, kad nenugalima jėga nematerialių finansų rinkų kontekste gali būti laikomi nekontroliuojami gamtos reiškiniai (angl. *act of God*), o štai ekonominiai reiškiniai kaip nenugalimos jėgos aplinkybės yra labiau tikėtini, jei tenkina pirmiau nurodytas sąlygas. Pavyzdžiui, nenugalima jėga gali būti remiamasi finansų rinkoms patyrus staigius nuopusius (angl. *market crashes*).⁸⁹⁷ Tačiau *force majeure* laikytinas tik toks reiškinys, kuris nebuvo prognozuotas (pavyzdžiui, dėl jo atsiradimo nebuvo jokių konkrečių ekonominių tyrimų ar prognozių) ir šis reiškinys visiškai sutrikdė finansų tarpininko veiklą (pavyzdžiui, dėl to jis negalėjo įvykdyti pavedimų), ir kuris nepriklausė nuo finansų tarpininko (jis nebuvo sąlygotas jo turimos technikos sutrikimų ar netinkamos personalo veiklos).⁸⁹⁸

Nenugalima jėga laikomi ir valstybės veiksmai (angl. *acts of Government*), t. y. privalomi ir nenumatyti valstybės institucijų veiksmai (aktai), dėl kurių įvykdyti prievolę neįmanoma ir kurių šalys neturėjo teisės ginčyti (LR CK 6.253 straipsnio 3 dalis). Valstybės veiksmai finansų rinkose gali būti susiję su finansų politikos įgyvendinimu, saugumu ar kitais viešojo intereso atvejais, antai, reaguojant į teroristų išpuolius gali būti uždaryta akcijų birža, saugant finansų sistemą nuo nuopusių ribojami kai kurie sandoriai ir pan. Iliustratyviu valstybės veiksmų finansų rinkose pavyzdžiu gali būti laikomi 2012 m. liepą priimti Italijos ir Ispanijos rinkos priežiūros tarnybų draudimai nustatyta laikotarpį (Ispanijoje tris

⁸⁹⁶ Apie *force majeure* sąlygas žr. FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 227-229; MIKELĖNAS, Valentinas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė*. Justitia, 2003, I t., p. 284; BONELL, Michael Joachim; GOODE, Roy; ZIMMERMANN, Reinhard. *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*. Text and official Comment. International Institute for the Unification of Private Law, Rome, 2010, p. 236-237.

⁸⁹⁷ Puikiu nenugalimos jėgos pavyzdžiu finansų rinkose gali būti vadinamasis 2010 m. „blykstės nuopuolis“ (angl. „*flash crash*“), kai JAV Dow Jones indeksas kelioms minutėms nukrito apie 1000 punktų (9 proc.). Šis nuopuolis tapo didžiausiu vienos dienos kritimu šio indekso istorijoje. Blykstės nuopuolis buvo visiškai netikėtas reiškinys dėl kurio atsiradimo priežasčių ginčai nesibaigia iki šiol. Plačiau apie blykstės nuopusį žr. <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704370704575227754131412596.html>

⁸⁹⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 189.

mėnesius, o Italijoje savaite) vykdyti trumpąją prekybą.⁸⁹⁹ Valstybės veiksmais, kaip nenugalima jėga, manytume, gali būti laikomas netikėtas ir staigus 2011 m. lapkritį Lietuvoje įvykęs banko „Snoras“ veiklos apribojimas bei nacionalizavimas, jei, žinoma, konkrečios prievolės atžvilgiu tenkinamos visos *force majeure* sąlygos.

Novus actus interveniens taip pat gali būti trečiojo asmens veiksmai (angl. *acts of third parties*), t. y. asmens, už kurį nei kreditorius, nei skolininkas neatsako, veiksmai (veikimas, neveikimas), dėl kurių atsirado nuostolių (LR CK 6.253 straipsnio 4 dalis). Teisės doktrinoje nurodoma, kad trečiojo asmens veiksmai atleidžia nuo civilinės atsakomybės tik tada, kai atitinka nenugalimos jėgos sąlygas.⁹⁰⁰ Jei šios sąlygos netenkinamos ir žala susijusi tiek su finansų tarpininko, tiek su trečiojo asmens veiksmais, jų atsakomybė prieš investuotoją yra solidari.⁹⁰¹ Trečiojo asmens veiksmų, kaip pagrindo atleisti nuo civilinės atsakomybės, pavyzdžiu gali būti situacija kai finansų tarpininkas A pateikia investavimo patarimą, bet klientas juo nepasitiki ir vadovaujasi finansų tarpininko B patarimu. Šiuo atveju atsakomybę už investuotojo nuostolius neša nebe tarpininkas A, bet tarpininkas B, kadangi jo patarimu investuotojas vadovavosi.⁹⁰² Atkreiptinas dėmesys, kad jei finansų tarpininko klientas vadovaujasi ne trečiojo asmens patarimu, bet savo nuožiūra, jis prisiima nuostolių riziką, todėl taikytinas ne *novus actus interveniens*, bet *volenti non fit iniuria* atsikirtimas.

6. Susitarimas dėl civilinės atsakomybės ribojimo

Pareiškimas apie galiojantį šalių susitarimą dėl civilinės atsakomybės ribojimo neabejotinai taip pat yra teigiantysis atsikirtimas, nes juo įrodinėjama, kad

⁸⁹⁹ Žr. <http://www.bloomberg.com/news/2012-07-23/spain-italy-ban-short-selling-of-stocks-to-slow-market-turmoil.html>

⁹⁰⁰ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 189; LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 471.

⁹⁰¹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 189.

⁹⁰² McMEEL, Gerard, VIRGO, John. *Financial advice and financial products : law and liability*. Oxford university press, 2001, p. 396.

šalys visiškai arba iš dalies apribojo savo civilinę atsakomybę. Tokius susitarimus šalys sudaro remiantis sutarties laisvės principu *inter alia* leidžiančiu nustatyti civilinės atsakomybės ribas. Tačiau ši šalių laisvė, nors pačia bendriausia prasme ir pripažįstama, MiFID kontekste yra itin ribota. Klausimų *inter alia* kyla ir dėl tokių susitarimų sąžiningumo bei naudojimo standartinėse sąlygose, poveikio deliktinės atsakomybės ribojimui, vienašalio pareiškimo apie atsakomybės ribojimą reikšmei.

Analizuojant sutartinio atsakomybės ribojimo klausimą išskirtinos dvi situacijos: pirma, kai siekiama riboti tam tikrų pareigų turėjimą, antra, kai ribojamos ne pareigos, bet už šių pareigų pažeidimą kylančios atsakomybės taikymo galimybės.

Susitarimai dėl pareigų privalomumo investicinių paslaugų kontekste yra komplikuoti, nes finansų rinkose šalių laisvė turi aiškias ribas. Investuotojų apsaugos tikslas nebūtų pasiektas, jei finansų tarpininkai sutartyse galėtų išsiderėti dėl jiems skirtų pareigų nesilaikymo. Kitas, labiau ES aktualus, argumentas tas, kad dauguma finansų tarpininkams nustatytų pareigų įtvirtintos viešosios teisės akte – MiFID ir ją įgyvendinančiuose nacionaliniuose įstatymuose, o šalių laisvė susitarti dėl viešosios teisės normų netaikymo yra daugiau nei abejotina. Visa tai lemia, kad JAV, Anglijoje ir Prancūzijoje draudžiama susitarti ir nukrypti nuo finansų rinkų reguliavimo reikalaujamo elgesio standarto.⁹⁰³ Šalyse, kuriose taikoma reliatyvumo doktrina – Vokietijoje, Olandijoje – MiFID standartai nėra sutarties dalimi, todėl bent jau teoriškai, privatinė teisė yra autonomiška ir šalys gali nustatyti žemesnius elgesio standartus. Tačiau šių šalių teisės doktrinoje į tai vis tiek žiūrima gana skeptiškai.⁹⁰⁴ Kalbant apie Lietuvos teisę, gana aišku, kad šalims neturi būti leidžiama nustatyti žemesnio elgesio standarto nei įtvirtinta MiFID, nes Lietuvai

⁹⁰³ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 541.

⁹⁰⁴ Todėl, kad Olandijos teisės kontekste toks susitarimas vis tiek gali būti pripažintas negaliojančiu dėl prieštaravimo viešajai tvarkai ir gerai moralei. Vokietijos teisės doktrinoje abejojama tokių susitarimų protingumu, nes net ir nustačius žemesnį elgesio standartą sutartyje, tai neatleis nuo viešosios teisės (MiFID) standartų ir administracinių sankcijų už jų nesilaikymą. Žr. *Ten pat*, p. 111, 216.

nebūdinga reliatyvumo doktrina, todėl FPRI įtvirtinti MiFID standartai yra sudėtine investicinių paslaugų sutarties dalimi. Būdami imperatyviomis viešosios teisės normomis MiFID standartai yra privalomi finansų tarpininkui, o šalių sutarties laisvė jų atsisakyti neegzistuoja (LR CK 6.157 straipsnis, 6.189 straipsnio 1 dalis).

Antroji ribojančių susitarimų rūšis yra susijusi ne su konkrečių pareigų, bet dėl šių pareigų pažeidimo kylančios civilinės atsakomybės ribojimu. Žvelgiant lyginamuoju aspektu matyti, kad visos nagrinėtos jurisdikcijos pripažįsta šalių teisę susitarti dėl sutartinės civilinės atsakomybės netaikymo ar jos apribojimo net ir investicinių paslaugų kontekste, tačiau tokių sąlygų teisminės kontrolės technika ir jos sąlygotos sutarties laisvės ribos, skiriasi.⁹⁰⁵ Antai, susitarimai dėl didele kalte padarytos žalos atlyginimo apribojimo pagal CK 3:40 straipsnio 1 dalį Olandijoje laikomi niekiniais, motyvuojant tokių susitarimų prieštaravimu gerai moralei (ol. *goede zeden*).⁹⁰⁶

Tuo tarpu, Vokietijoje susitarimai dėl civilinės atsakomybės ribojimo kontroliuojami CK 242 straipsnyje įtvirtintu bendroju sąžiningumo principu, taip pat 276 straipsnio 3 dalyje įtvirtintu draudimu skolininką iš anksto atleisti nuo atsakomybės už tyčią. Kai atsakomybei riboti naudojamos standartinės sutarties sąlygos, pagal CK 309 straipsnio 7 dalies „b“ punktą, negalioja sąlygos atleidžiančios skolininką nuo atsakomybės ir už didelį neatsargumą.

Pagal Prancūzijos teismų praktiką susitarti dėl sutartinės atsakomybės ribojimo galima, išskyrus atvejus kai žalos padaryta tyčia ar dėl didelio neatsargumo.⁹⁰⁷ Ryškus Prancūzijos ypatumas Europoje tas, kad pagal nuoseklią Kasacinio Teismo praktiką deliktinė atsakomybė yra *ordre public* dalis, todėl

⁹⁰⁵ Plačiau žr. LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 483-485; Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 160-168.

⁹⁰⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012., p. 242-243.

⁹⁰⁷ LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 484-485.

susitarti dėl jos netaikymo ar apribojimo draudžiama.⁹⁰⁸ Šis ribojimas aktualus tais atvejais, kai žalos padaroma ikisutartiniuose santykiuose ar klaidingu prospektu, nes šiuo atveju atsakomybė yra deliktinė.

Anglijoje atsakomybę ribojantys susitarimai pagal 1977 m. Nesąžiningų sutarties sąlygų įstatymo (*Unfair Contract Terms Act, UCTA*) 2 straipsnio 2 dalį leidžiami tiek, kiek atitinka protingumo testą (angl. *test of reasonableness*).⁹⁰⁹ Profesinių paslaugų kontekste laikoma, kad profesionalą visiškai atleisti nuo atsakomybės yra neprotinga, tačiau į atsakomybės ribojimą konkrečia suma žiūrima atlaidžiau.⁹¹⁰ Tiesa, Anglijos teisės doktrinoje nesutariama ar UCTA apskritai yra taikytinas investicinėms paslaugoms, nes pagal patį UCTA (I priedo „e“ punktą), jis netaikytinas sutartims dėl investicinių vertybinių popierių perleidimo, todėl vienu autorių nuomone jis netaikytinas finansų tarpininko atsakomybei riboti⁹¹¹, kitų nuomone – taikytinas.⁹¹² Kalbant apie kaltės reikšmę pasakytina, kad pagal 1907 m. Lordų Rūmų precedentą byloje *Pearson v Dublin Corporation*, draudžiama apriboti atsakomybę už apgaulingus pareiškimus (angl. *fraudulent misrepresentations*), taigi už tyčinį suklaidinimą.⁹¹³

Finansų tarpininkų civilinė atsakomybė JAV itin veikiama finansų rinkų politikos, todėl susitarimai dėl atsakomybės ribojimo čia iš esmės neleidžiami. Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 29 straipsnio „a“ punkte ir Investavimo patarėjų akto 215 straipsnio „a“ punkte įtvirtinta nuostata, kad bet

⁹⁰⁸ Prancūzijos Kasacinio Teismo 1955 m. vasario 12 d. sprendimas. *Cit.* JCP 1955, II, 8951.

⁹⁰⁹ Sutarties sąlyga pagal UCTA 11 straipsnio 1 dalį yra *protinga* jei pagal sutarties sudarymo metu buvusias aplinkybes, apie kurias šalys žinojo ar turėjo žinoti, sąlygą protinga ir sąžininga įtraukti. Protingumo kriterijus yra vertinamas ir leidžia atsižvelgti į daugelį faktinių aplinkybių, įskaitant šalių derybinę padėtį, kliento žinojimą apie atsakomybę ribojančią sąlygą, ar buvo galimybė gauti paslaugas kitur nesutinkant su tokia išlyga ir kt.

⁹¹⁰ JACKSON, Rupert Matthew; et al. *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007, p. 138-39.

⁹¹¹ *Ten pat*, p. 1129-1130; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 513.

⁹¹² SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law*. Kluwer law international, 2001, p. 26-29; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 364-365.

⁹¹³ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1907 m. gegužės 30 d. sprendimas byloje *Pearson (S) and Son Ltd v Dublin Corporation*. *Cit.* AC 351.

kokia sąlyga, išlyga ar nuostata įpareigojanti nesilaikyti akto nuostatų yra niekinė. Ilgą laiką šios normos buvo aiškinamos kaip imperatyvios ir nepaliekančios nė menkiausios galimybės apriboti atsakomybę, tačiau 2007 m. SEC kiek sušvelnino priežiūros politiką šiuo klausimu.⁹¹⁴ JAV teismų praktika dėl atsakomybę ribojančių išlygų nėra vienoda: vienos bylose teismai laiko atsakomybės išlygą negaliojančia, kitose ją pripažįsta teigdami, kad investuotojas turėjo į išlygą atkreipti dėmesį prieš pasikliaudamas atsakovo pateikta klaidinga informacija, todėl nėra vieno iš deliktinės atsakomybės už apgaulę elemento – pasiklovimo apgaulingais pareiškimais (angl. *reliance*).⁹¹⁵ Net jei, kaip matyti, JAV institucijos ir palieka siaurą galimybę atsakomybės ribojimui federalinės teisės kontekste, šis ribojimas yra papildomai komplikuotas valstijų bendrosios teisės kontekste, nes tokiais susitarimais siekiama riboti atsakomybę už fiduciarinių pareigų pažeidimą, į ką bendrojoje teisėje žiūrima itin skeptiškai. Apibendrintai galima pasakyti, kad tokio susitarimo galiojimas pagal valstijų bendrąją teisę priklauso nuo jo neprieštaravimo atskiriems privatinės teisės institutams: su sutarčių teise suderinamas ribojimas, kuris yra atviras ir sąžiningas, su atstovavimo teise – atsakomybės ribojimas, kuris taikomas ne visai atstovo veiklai, bet konkrečioms jos sritims ar atskiriems sandoriams, su patikėjimo teise suderinamas tik apribojimas, kuris nesiejamas su piktviliškais pažeidimais, abejingumu fiduciarinėms pareigoms ar galimybe neatlyginti iš pažeidimo gautos naudos.⁹¹⁶

Lietuvoje civilinės atsakomybės ribojimo susitarimų galiojimo klausimas reglamentuojamas CK 6.252 straipsnyje, kurio 1 dalyje įtvirtinta, kad susitarimas dėl civilinės atsakomybės už nuostolius (žalą), padarytus dėl skolininko tyčios ar

⁹¹⁴ Atsisakymo imtis veiksnių akte (angl. *no-action letter*) dėl bendrovės *Heitman Capital*, SEC nurodė, kad apsidraudimo išlygų (angl. *hedge clauses*) ribojančių investavimo patarėjų civilinę atsakomybę galiojimas priklauso nuo faktinių aplinkybių, pavyzdžiui, ar išlygos buvo tinkamai atskleistos klientui, ar klientas klientas profesionalus, ar jis atstovaujamas ir kt. Žr. *Heitman Capital. Response of the office of chief counsel*. U.S. Securities and Exchange Commission, Ref. No. 200463918, No-action Letter, February 12, 2007.

⁹¹⁵ WEST, Glenn D.; LEWIS, W. Benton. Jr. *Contracting to Avoid Extra-Contractual Liability—Can Your Contractual Deal Ever Really Be the “Entire” Deal?* *The Business Lawyer*, Vol. 64, August 2009., p. 1003.

⁹¹⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 449-451.

didelio neatsargumo, netaikymo ar jos dydžio apribojimo negalioja.⁹¹⁷ Straipsnio 2 dalyje nurodyta, kad šalys savo susitarimu negali pakeisti imperatyviųjų teisės normų, nustatančių civilinę atsakomybę, jos formą ar dydį. Pažymėtina, kad Lietuvos teisės doktrinoje pareikšta nuomonė, jog Lietuvos ir kitų šalių teisinėse sistemose išankstinis deliktinės atsakomybės apribojimas ar atleidimas nuo jos yra draudžiamas.⁹¹⁸ Tai lyg ir reikštų, kad remiantis vien šiuo argumentu pagal Lietuvos teisę, analogiškai, kaip ir pagal Prancūzijos teisę, draudžiama apriboti finansų tarpininko ikisutartinę ir posutartinę atsakomybę, taip pat atsakomybę prieš trečiuosius asmenis, įskaitant atsakomybę už klaidingą prospektą. Tačiau toks aiškinimas diskutuotinas, nes, pirma, CK 6.252 straipsnis nieko nekalba apie skirtingus sutartinės ir deliktinės atsakomybės ribojimo režimus. Antra, nėra jokio reikalo drausti deliktinės atsakomybės ribojimo susitarimus ekonominiuose santykiuose, jei tokie susitarimai atitinka įstatyme nustatytas sąlygas. Trečia, tokios išvados nepatvirtina teisės aiškinimas Kvebeke – jurisdikcijoje, iš kurios buvo recepuotas CK 6.252 straipsnis,⁹¹⁹ be to, analizuojant šį klausimą lyginamuoju aspektu apskritai negalima teigti, kad deliktinės atsakomybės ribojimo draudimas yra romaniškosios civilinės atsakomybės tradicijos, kuriai priklauso ir Lietuva, bruožas, veikiau tai tik Prancūzijos ypatumas.⁹²⁰

⁹¹⁷ CK 6.252 straipsnio 1 dalyje taip pat draudžiama apriboti ar panaikinti civilinę atsakomybę už sveikatos sužalojimą, gyvybės atėmimą ar neturtinę žalą.

⁹¹⁸ JAKUNTAVIČIŪTĖ, Gintarė. *Juridinio asmens valdymo organų narių civilinė atsakomybė*. Daktaro disertacija, Mykolo Romerio Universitetas, 2013, p. 165; MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 60.

⁹¹⁹ Analizuojant šią normą lyginamuoju aspektu matyti, kad CK 6.252 straipsnio 1 dalis yra perkelta iš Kvebeko CK 1474 straipsnio. Pažymėtina, kad dar 1897 m. byloje *Glengoil Steamship Co. v. Pilkington* Kanados Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad civilinę atsakomybę ribojantys susitarimai iš esmės galimi ir neprieštarauja Kvebeko viešajai tvarkai. Žr. Kanados Aukščiausiojo Teismo 1897 m. sprendimą byloje *Glengoil Steamship Co. v. Pilkington*. Cit. [1897] 28 S.C.R. 146. Kvebeko deliktų teisės doktrinoje pažymima, kad pagal Kvebeko CK 1474 straipsnį deliktinę atsakomybę galima apriboti jei laikomasi straipsnyje nurodytų sąlygų: pirma, ribojama atsakomybė, nesusijusi su turtine žala asmeniui ar neturtine žala, antra, kita šalis su ribojimo sąlyga tinkamai supažindinta, trečia, neribojamas tyčia ar dėl didelio neatsargumo padarytos žalos atlyginimas. Be to, pažymima, kad šias sąlygas reiškia aiškinti jas pasiūliusios šalies nenaudai (*contra proferentem*). Žr. BAUDOUIN, Jean Louis; LINDEN, Allen M. *Tort Law in Canada*. Kluwer Law International, 2010, p. 81-82.

⁹²⁰ Pastebėtina, kad Prancūzijos teisės pavyzdžiu neseka ne tik Kvebeko provincija (jau nekalbant apie Angliją, Vokietiją, Olandiją, JAV), bet ir kita romaniškosios sistemos valstybė – Belgija, nes pagal šios

Kita aktuali finansų tarpininko civilinės atsakomybės ribojimo problema yra susijusi su tokių susitarimų dalyku. Lietuvos investicinių paslaugų praktikoje daugelis sutarčių gana plačiai riboja finansų tarpininko atsakomybę, pavyzdžiui, įtvirtindamos, kad tarpininkas privalo kompensuoti tik tiesioginius nuostolius ir tik esant tarpininko tyčiai ar dideliam neatsargumui,⁹²¹ kad tarpininkas neatsako ne tik už kliento patirtus netiesioginius nuostolius, bet ir už kliento nuostolius, patirtus dėl investavimo rizikos,⁹²² kad tarpininkas neatlygina kliento patirtų nuostolių dėl neigiamų pokyčių vertybinių popierių rinkoje, valiutų kursų pokyčių ar infliacijos,⁹²³ tačiau yra ir sutarčių, kurios gana detalizuotai paaiškina kodėl tarpininkas neprisiima atsakomybės už vienus ar kitus nuostolius ir atsakomybę riboja tik fragmentiškai.⁹²⁴

Vertinant tokias sutarčių nuostatas lyginamuoju aspektu, pastebėtina, kad daugelyje nagrinėtų užsienio jurisdikcijų plačios apimties atsakomybės ribojimai laikomi niekiniais. Antai, pagal Prancūzijos teisę negalioja tokios sutarties sąlygos, kurios šalių prievoles padaro beprasmes.⁹²⁵ Draudimas apriboti visą atsakomybę susijusią su esminių pareigų pažeidimu išvedamas Prancūzijos CK 1131 straipsnio, kuris teigia, kad prievolė neturinti pagrindo negalioja.⁹²⁶ Olandijos teisės doktrinoje nurodoma, kad susitarimas dėl atsakomybės už finansų tarpininko rūpestingumo

valstybės teisę deliktinės atsakomybės ribojimas yra leidžiamas. Žr. Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3712.

⁹²¹ Danske banko Investicinių paslaugų teikimo sutartis. Standartinės sąlygos. Sutarties specialiosios dalies 12.2 p. Prieiga internetu: <http://www.danskebank.lt/>

⁹²² AB banko „Finasta“ Finansinių paslaugų teikimo bendrosios taisyklės. Standartinės sąlygos, 143.5, 143.6 p. Prieiga internetu: <http://www.finasta.com/>

⁹²³ SEB banko Vertybinių popierių sąskaitos tvarkymo sutartis. Standartinės sąlygos, 11.7. p. Prieiga internetu: <https://www.seb.lt/>; Swedbank Vertybinių popierių sąskaitos tvarkymo ir tarpininkavimo sutartis. Standartinės sąlygos. 8.2 p. Prieiga internetu: www.swedbank.lt; Ūkio banko Investicinių paslaugų teikimo sutartis. Standartinės sąlygos, 8.6 p Prieiga internetu: www.ub.lt.

⁹²⁴ Orion paslaugų sutartis. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: <http://www.orion.lt> 5 p.

⁹²⁵ Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 161.

⁹²⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012., p. 88-89.

pareigos pažeidimą turėtų negalioti, nes tai pagrindinė jo pareiga.⁹²⁷ Pagal Vokietijos teismų praktiką standartinės sutarties sąlygos, kurios riboja atsakomybę už esminių finansų tarpininko pareigų atlikimą (MiFID įtvirtintos pareigos priskiriamos prie esminių) traktuojamos neprotingomis ir niekinėmis. Daugelyje sutarčių į šią praktiką atsižvelgiama ir atsakomybė ribojama tik papildomų pareigų atžvilgiu. Dėl neaiškaus esminių ir papildomų pareigų atribojimo, kitose sutartyse atsakomybės ribojimų iš vis neliko.⁹²⁸ Anglijoje atsakomybę už esmines pareigas ribojanti sąlyga veikiausiai taip pat bus laikoma „neprotinga“ ir niekine pagal UCTA, o tais atvejais kai šis aktas netaikomas, niekine pagal 1980 m. Lordų Rūmų precedentą byloje *Photo Production Ltd v Securicor Transport Ltd*.⁹²⁹, kuriuo buvo išaiškinta, kad atsakomybė negali būti apribota dėl esminio sutarties pažeidimo, esminės sutarties sąlygos pažeidimo, ar tiesiog žymaus pažeidimo.⁹³⁰ Tikėtina, kad tokios sąlygos negaliojūt ir pagal JAV teisę, kur, kaip analizuota pirmiau, į finansų tarpininko atsakomybę ribojančias sąlygas žiūrima itin griežtai.

LR CK 6.252 straipsnis (kaip ir Kvebeko CK 1474 straipsnis) *expressis verbis* nedraudžia riboti atsakomybės už esminių pareigų pažeidimus. Tačiau, tai dar nereiškia, kad tokie ribojimai galimi turint omenyje konstitucinį žalos atlyginimo imperatyvą (Konstitucijos 30 straipsnio 2 dalis), civilinių teisių realumo principą ir CK 6.157 straipsnį, draudžiantį riboti imperatyvias teisės normas. Principas *ubi remedium – ibi ius*, teigia, kad jei nėra gynimo priemonės, nėra ir teisės. Jei investuotojas neturi veiksmingos teisių gynimo priemonės, finansų tarpininkas *de facto* neturi ir priverstinai įgyvendinamos pareigos. Kaip matyti, egzistuoja akivaizdus ryšys tarp investuotojo teisių gynimo būdų efektyvumo ir finansų tarpininko pareigų realumo. Taigi, jei leidžiama apriboti finansų tarpininko

⁹²⁷ *Ten pat*, p. 244.

⁹²⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 130.

⁹²⁹ Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1980 m. vasario 14 d. sprendimas byloje *Photo Production Ltd v Securicor Transport Ltd*. Cit. [1980] UKHL 2.

⁹³⁰ LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 483.

atsakomybę už esmines pareigas, leidžiama apriboti ir šių pareigų privalomumą, nes pareigų privalomumas, už jų pažeidimą netaikant atsakomybės, yra deklaratyvus. Visos nagrinėtos ES jurisdikcijos, taip pat ir Lietuva, draudžia finansų tarpininkams sutartyje atsisakyti MiFID nustatytų pareigų. Tačiau toks efektas bus pasiekiamas leidžiant riboti atsakomybę už MiFID normų pažeidimus taip, kad MiFID pareigos bus neefektyvios. Todėl visose nagrinėtose užsienio jurisdikcijose draudžiama riboti civilinę atsakomybę už esminių finansų tarpininko pareigų pažeidimus. Jomis turi būti laikomos ne tik MiFID įtvirtintos pareigos, bet ir privatinėje teisėje įtvirtintos bendrosios lojalumo ir rūpestingumo pareigos.

Akivaizdu, kad MiFID pareigos susijusios su investicijų tinkamumu tampa mažiau efektyvios, jei finansų tarpininko atsakomybė ribojama tik tiesioginiais nuostoliais, turint omenyje, kad investuotojai į finansų rinkas ateina gauti pelno. Be to, investicinių paslaugų kontekste visiškai nepateisinamos sutarties sąlygos, kurios riboja finansų tarpininko civilinę atsakomybę už nuostolius atsiradusius dėl neigiamų pokyčių vertybinių popierių rinkoje, valiutų kursų pokyčių, infliacijos ar kitų investavimo rizikos veiksnių – juk tai esminiai nuostoliai, kuriuos investuotojas gali patirti. Jei jie nebus atlyginami, finansų tarpininko civilinė atsakomybė ir investuotojo teisių gynimas neteks prasmės. Į tai būtina atsižvelgti aiškinant ir taikant LR CK 6.252 straipsnį, todėl turi būti leidžiami tik tokie susitarimai, kurie riboja antraeilės reikšmės, neesmines finansų tarpininko pareigas, arba nežymiai ir fragmentiškai riboja atsakomybę už esminių pareigų pažeidimus, su sąlyga, kad toks ribojimas yra sąžiningas ir objektyviai pateisinamas, pavyzdžiui, jei makleris riboja atsakomybę už mažiau kontroliuojamus dalykus, tarkime, už pavedimo neįvykdymą dėl informacinių sistemų sutrikimo. Siekiant užtikrinti fiduciarinių pareigų vykdymą ir finansų tarpininko lojalumą, turi būti draudžiama riboti restitucinių nuostolių priteisimo galimybes.

Apibendrinant taisyklė turi būti tokia – kuo svarbesnė pareiga ar sunkesnis pažeidimas, tuo mažiau erdvės atsakomybės apribojimui, be to, nė už vieną pareigą

atsakomybė negali būti ribojama visiškai. Atsakomybę ribojančios sąlygos turi būti papildomai kontroliuojamos vartojimo sutarčių nesąžiningų sąlygų ir siurprizinių sąlygų komercinėse sutartyse normomis, kitais sutarčių negaliojimo pagrindais bei taisykle *contra proferentem*.

II. NUOSTOLIŲ PRITEISIMAS

Jei finansų tarpininkui vis tik nepavyksta apsiginti nuo pareikšto reikalavimo ir teismo ar jai prilyginta tvarka turi būti priteisiami nuostoliai, tuomet kalbama apie priverstinį *civilinės atsakomybės taikymą*. Civilinė atsakomybė yra teisinė atsakomybė, kuri taikoma tarp privačių asmenų, rūšis, todėl priverstinai ji gali būti taikoma tik įgalioto spęsti privačius asmenų ginčus subjekto – teismo arba arbitražo.⁹³¹ Civilinės atsakomybės priverstinio taikymo akte nurodoma kokiu būdu turi būti atlyginama padaryta žala – priteisiant piniginę kompensaciją (tai praktikoje vyraujantis būdas), arba atlyginant žalą natūra.

Kadangi, finansų rinkos yra nematerialaus turto rinkos, o investicinės paslaugos taip pat nesusijusios su materialaus rezultato sukūrimu, tai esminę reikšmę ginant investuotojo interesus turi piniginis žalos atlyginimas, todėl žalos atlyginimas natūra šiame darbe nebus nagrinėjamas. Be to, civilinės atsakomybės institutas reglamentuoja ne tik civilinės atsakomybės sąlygas ir taikymą, bet ir su žalos prevencija susijusių priemonių taikymą (LR CK 6.255 straipsnis). Vis tik finansų tarpininkų profesinės civilinės atsakomybės kontekste, kur žala atsiranda žaibiškai, o ginčas, kaip taisyklė, kyla jau po jos atsiradimo, prevencinio ieškinio

⁹³¹ Abejotina, ar civilinius teisinius ginčus apskritai gali spęsti ne teismas, bet administracinės veiklos subjektai, pavyzdžiui, administracinė komisija ar kaimo seniūnas, todėl tam tikra teisine anomalija laikytina abejotino konstitucingumo LR ATPK 37 straipsnio nuostata, kurioje reglamentuojamas „Įpareigojimas atlyginti padarytą nuostolį“. Šioje normoje įtvirtinta, kad „jeigu administraciniu teisės pažeidimu piliečiui, įmonei, įstaigai arba organizacijai padarytas turpinis nuostolis, administracinė komisija, savivaldybės seniūnijos kaimo vietovėje seniūnas, apylinkės teismo teisėjas, spęsdami klausimą dėl nuobaudos skyrimo už administracinį teisės pažeidimą, turi teisę kartu spęsti klausimą dėl to, kad kaltininkas atlygintų turpinį nuostolį, jeigu jo suma neviršija penkių šimtų litų, o rajono (miesto) apylinkės teismas – nepriklausomai nuo nuostolio dydžio. Kitais atvejais klausimas dėl administraciniu teisės pažeidimu padaryto turpinio nuostolio atlyginimo spęsdžiamas civilinio proceso tvarka.“

analizė neturi didelės reikšmės. Taip pat nėra tikslinga atskira netesybų (iš anksto aptartų nuostolių) analizė, nes ši civilinės atsakomybės forma populiareesnė sutartyse, kuriomis nustatyta pareiga pasiekti rezultatą, o investicinių paslaugų sutartyse, kurios paprastai grindžiamos geriausių pastangų pareigomis, netesybos nėra tiek svarbios. Todėl toliau pagrindinis dėmesys bus vyraujančios civilinės atsakomybės formos – nuostolių priteisimo (angl. *award of damages*) analizei.

Šiame kontekste svarbu pažymėti, kad civilinę teisę pagrindžiančių idėjų, jos saugomų vertybių ir šiuolaikinių civilinių santykių kompleksiskumas lemia, kad civilinei atsakomybei priskiriama ne viena, bet kelios funkcijos ir atitinkamai ne vienas, bet bent keli tikslai. Kaip minėta pirmoje darbo dalyje, civilinės atsakomybės institutas tarnauja dviems bendriems teisiškai reikšmingiems tikslams: teisingumo įgyvendinimo atlyginant žalą (realizuojama *individualioji civilinės atsakomybės funkcija*) ir teisėtumo užtikrinimo koordinuojant visuomenės elgesį (realizuojama *socialinė civilinės atsakomybės funkcija*). Šios funkcijos yra civilinės atsakomybės esmė ir prasmė išreiškiančios abstrakčios jos poveikio kryptys visuomeniniams santykiams kryptys. Jos realizuojamos siekiant konkretesnių uždavinių – atlyginti patirtą žalą, atbaidyti asmenis nuo žalos darymo, neleisti pažeidėjui pasilikti iš pažeidimo gautos naudos, sustiprinti ar net užtikrinti teisės normos efektyvumą, galiausiai – pamokyti pažeidėją. Nors žalos atlyginimas yra pagrindinis civilinės atsakomybės taikymo tikslas, o kiti tikslai yra nesavarankiški ir tik antraeiliai, mokslinė analizė jų ignoruoti nebegali.⁹³² Atitinkamai tai reiškia, kad šiuolaikinėmis civilinės atsakomybės instituto raidos sąlygomis nebegalime kalbėti

⁹³² Kiti nei kompensavimas civilinės atsakomybės taikymo tikslai pripažįstami ne tik Lietuvos, bet ir kitų Europos valstybių teisės doktrinoje. Žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 38-42; MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. Justitia, 2003, p. 128, KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 185-187; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 18-30, 740-769; FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 307-313, GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007, p. 37.

vien tik apie kompensacinį tikslą išreiškiančių nuostolių priteisimą – būtina aptarti kitų, nors ir antraeilių, tikslų siekiantį nuostolių priteisimą. Šiandien sąvokos „nuostoliai“ ir „kompensaciniai nuostoliai“ nebėra sinonimai. Todėl toliau bus nagrinėjami ne tik kompensaciniai nuostoliai, bet ir kita aktuali finansų tarpininkų atlygintinių nuostolių rūšis – restituciniai nuostoliai. Kadangi šiame darbe koncentruojamasi tik į objektyviai apskaičiuojamų turtinių nuostolių rūšis, tai baudiniai ir kiti satisfakciniai nuostoliai, tokie kaip neturtinės žalos atlyginimas ar nominalūs nuostoliai, nebus nagrinėjami.

1. Kompensacinių nuostolių priteisimas

Kompensaciniai nuostoliai – tai nuostoliai⁹³³, kurie priteisiami siekiant turtiniu būdu visiškai atkurti nukentėjusiojo asmens turtinę ar neturtinę padėtį. Jie priteisiami remiantis visiško nuostolių atlyginimo principu (lot. *restitutio in integrum*, angl. *full reparation*, pranc. *reparation integrale*, vok. *Wiedereinsetzung in den vorigen Stand*). Šis principas teigia, kad „kiek žalos patirta, tiek jos turi būti ir atlyginta“, taip įtvirtindamas griežtą ekvivalentiškumą tarp patirtos žalos ir priteistinių nuostolių. Jei toks ekvivalentiškumas egzistuoja, konstatuotina visiška civilinė atsakomybė kompensacinių nuostolių atlyginimo forma. Pozityvusis ekvivalentiškumo aspektas reiškia, kad kompensacinių nuostolių turi būti priteista ne mažiau nei patirta žalos, o negatyvusis aspektas, kad kompensacinių nuostolių turi būti priteista ne daugiau nei patirta žalos. Jei nėra negatyvaus ekvivalentiškumo, nes patirta žala mažesnė už priteistus nuostolius, civilinė atsakomybė bus laikoma padidinta. Kai nėra pozityvaus ekvivalentiškumo, t. y.

⁹³³ Pagal LR CK 6.249 straipsnio 1 dalį, sąvoka „nuostoliai“ reiškia žalą išreikštą pinigais. Sąvoka „atlygintini nuostoliai“ reiškia pagal civilinės atsakomybės prievolę mokėtiną piniginę sumą. Žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 85; FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 290-291; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005, p. 150. Taigi, nors šios sąvokos ir panašios, pirmuoju atveju kalbama apie piniginių žalos ekvivalentą, o pastaruoju atveju apie galutinę mokėtinos kompensacijos sumą, kuri, kaip rodo toliau pateikiama analizė, neretai yra mažesnė už faktiškai patirtus nuostolius.

patirta žala yra didesnė už priteistinus nuostolius, nes atlygintinų nuostolių dydį riboja įstatymas arba sutartis, civilinė atsakomybė bus laikoma sumažinta.

Nors *restitutio in integrum* ir yra dominuojantis nuostolių atlyginimo principas, praktikoje jis konkuruoja su pragmatizmo principu, taip pat kitais visiško nuostolių atlyginimo ribojimais, todėl laikytinas tik pradiniu išeities tašku skaičiuojant investuotojui atlygintinus nuostolius.⁹³⁴ Visų pirma, investuotojui priteisiama ne bet kokia, bet kauzali žala, t. y. priteisiama tik ta žalos dalis, kuri kilo iš neteisėto finansų tarpininko elgesio, o ne iš paties investuotojo nerūpestingumo ar kitų aplinkybių, už kurias finansų tarpininkas neatsakingas (žalos kauzalumas). Antra, iš pirmiau nurodytos žalos kauzalumo sąlygos išvedama taisyklė, kad finansų tarpininkas prieš klientą neatsakys už tokią žalą, kurios kilsiant jis negalėjo protingai numatyti (žalos numatymo taisyklė). Trečia, investuotojas turi pareigą imtis protingų priemonių nuostoliams mažinti, todėl nebus atlyginama ta investuotojo patirta žala, kuriai užkirsti kelią galėjo pats investuotojas (žalos mažinimo taisyklė). Ketvirta, kadangi profesinė civilinė atsakomybė pagrįsta kalte, tai finansų tarpininkas, jei nenustatyta kitaip, neatsakys už žalą, kuri sukelta jo rūpestingu elgesiu (kaltės principas). Penkta, finansų tarpininkas neatsakys už tą jo neteisėtu elgesiu sukeltą žalą, kurios investuotojui dėl griežtų įrodinėjimo standartų ar dėl objektyviai sunkiai įrodomo žalos pobūdžio nepavyks įrodyti teismo procese (žalos tikrumo taisyklė). Šešta, finansų tarpininkas neatsakys už tą žalą, kuri padaryta apskritai teisės nesaugomiems interesams (žalos legitimumo taisyklė), pavyzdžiui, žala nepripažįstamos pajamos negautos dėl to, kad finansų tarpininkas vengdamas dalyvauti pinigų plovime nesutinka įvykdyti investuotojo pavedimo.⁹³⁵ Septinta, galimi atvejai, kai egzistuoja visos finansų tarpininko civilinės

⁹³⁴ Plačiau žr. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 145-147; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 188; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 871.

⁹³⁵ Tas pats pasakytina ir apie ribotai saugomus interesus, pavyzdžiui, investicinių paslaugų ginčiuose paprastai neatlyginama net ir patirta neturtinė žala.

atsakomybės sąlygos, tačiau teismas, atsižvelgdamas į atsakomybės prigimtį, stabilią investuotojo ir sunkią finansų tarpininko turtinę padėtį taip pat į šalių santykių ypatumus, gali sumažinti atlygintųjų nuostolių dydį, jei dėl to kiltų sunkių ir nepriimtinių padarinių, pavyzdžiui, kiltų sisteminio bankroto bankų sektoriuje rizika (teisingos kompensacijos principas). Aštunta, galimi ir kiti atvejai, kai esant pagrindo taikyti civilinei atsakomybei, teismas remdamasis įstatymu nuo jos atleidžia ar sumažina (CK 6.253 straipsnis).

Kaip matyti, civilinėje byloje visada egzistuoja vienas ar kitas pagrindas sumažinti priteistųjų nuostolių dydį, todėl vargu ar galima teigti, kad priteisiami nuostoliai yra ekvivalentiški patirtai žalai, o civilinės atsakomybės taikymas priteisiant kompensacinių nuostolių atlyginimą reiškia visišką nuostolių atlyginimą. Pavyzdžiui, Prancūzijos teisės doktrinoje *expressis verbis* pažymima, kad praktikoje investuotojo nuostoliai visiškai atlyginami tik retais atvejais.⁹³⁶ Vis tik, nepaisant šio ribotumo, kompensacinių nuostolių priteisimas šiandien tebėra efektyviausiu investuotojo civilinių teisių gynimo būdu, o *restitutio in integrum* šiame kontekste tarnauja, kaip tam tikras teorinis orientyras arba gairė, kuria turi būti sekama kiekvienoje byloje tiek, kiek tai įmanoma ir teisinga.

1.1 Kompensacinių nuostolių apskaičiavimo metodai

Šiandien tiek kontinentinėje, tiek bendrojoje teisėje jau tapo norma turtinius nuostolius apskaičiuoti vadinamuoju konkrečiuoju arba skirtumo metodu (vok. *Differenzmethode*), pagal kurį lyginamos dvi nukentėjusiojo asmens padėtys: pirma, faktinė padėtis teismo sprendimo priėmimo momentu, antra, hipotetinė padėtis, kuri būtų buvusi, jei nebūtų buvę neteisėtų atsakovo veiksmų.⁹³⁷ Palyginus šias padėtis

⁹³⁶ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 85-86.

⁹³⁷ Šį metodą bene pirmasis teoriškai pagrindė žymus XIX a. Vokietijos civilistas Friedrichas Mommsenas. Žr. GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007, p. 43.

gautas negatyvus skirtumas rodo žalos faktą, o skirtumo dydis rodo nukentėjusiojo patirtos žalos mastą.⁹³⁸

Kitas galimas nuostolių apskaičiavimo metodas – abstraktus metodas, grindžiamas atsietais nuo ieškovo būklės ir standartizuotais objektyviais žalos apskaičiavimo kriterijais, lentelėmis, formulėmis ir pan.⁹³⁹ Standartizuotas žalos apskaičiavimas paprastai yra pagalbinis nuostolių apskaičiavimo metodas, kuris patogus tuomet, kai žala susijusi su techniškai sudėtingais skaičiavimais ir vertinimais. Tačiau dėl neviseiško sugebėjimo atspindėti konkrečiai patirtą žalą, jis gali būti naudojamas, kaip minimalių nuostolių apskaičiavimo būdas, neribojant ieškovo galimybių papildomai įrodinėti konkrečią žalą.⁹⁴⁰ Tokia konkretaus ir abstraktaus metodų kombinacija dažnai naudojama finansų rinkų ginčiuose, nes finansinės priemonės, kuriomis prekiaujama turi objektyvią rinkos vertę, pavyzdžiui, investuotojui patyrus žalą dėl to, kad makleris apgaulingai nutylėjo jam žinomus faktus, kurie leidžia spręsti, kad akcijos nėra tiek vertingos, kiek už jas mokama, atlygintinus nuostolius teismų praktikoje paprastai sudaro akcijos rinkos kainos („tikrosios“ kainos) ir kainos kurią sumokėjo investuotojas (sandorio kainos) skirtumas bei kiti nuostoliai, kuriuos investuotojas gali įrodyti.⁹⁴¹ Šiuo atveju, akcijos rinkos kainos kriterijus liudija objektyvaus metodo naudojimą, nes nuostolio vertė nustatoma pagal pasiūlos ir paklausos nulemtą akcijos rinkos kainą, neatsižvelgiant į tai, kokią subjektyvią vertę ji turi konkrečiam investuotojui. Tačiau galimybė prisiteisti kitą žalą leidžia į nuostolius įskaičiuoti ir kitus, subjektyvius

⁹³⁸ Šio metodo populiarumą lėmė daugiausiai tai, kad jo pagalba maksimaliai stengiamasi atsižvelgti į konkrečią nukentėjusiojo asmens turtinę padėtį, kuri vertinama visa, o ne fragmentais. Kitas šio metodo privalumas, kaip pastebi V. Mizaras, yra tas, kad pagal jį atlyginamos visos su teisės pažeidimu susijusios išlaidos. Žr. MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. Justitia, 2003, p. 101. Taigi skirtumo metodas, į kurį inkorporuotas priežastinio ryšio tarp pažeidimo ir žalos elementas, padeda išgryninti kauzalią žalą. Taip atlygintinų nuostolių apskaičiavimo procesas supaprastėja ir sutrumpėja.

⁹³⁹ Šio metodo taikymas preziumuoja, kad skirtingiems asmenims žala pasireiškia vienodai, todėl jo privalumu laikytinas greitas ir paprastas žalos apskaičiavimas, tačiau trūkumas tas, kad jis dažniausiai reiškia tik ribotą ir fragmentišką žalos įvertinimą, taigi ribotą *restitutio in integrum* įgyvendinimą.

⁹⁴⁰ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 197.

⁹⁴¹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 23/24.

investuotojo praradimus, pavyzdžiui, nepalankaus mokestinio režimo atsiradimą. Kitas pavyzdys – investuotojui patyrus žalos dėl to, kad finansų tarpininkas nerūpestingai valdė jo turimą finansinių priemonių portfelį, atlygintini nuostoliai gali būti apskaičiuojami lyginant portfelio rinkos vertę su ta jo hipotetine verte, kuri būtų buvusi, jei finansų tarpininkas būtų elgęsis rūpestingai.⁹⁴² Nors vėlgi – taikomas skirtumo principas, hipotetinė portfelio vertė gali būti apskaičiuojama siejant ją su atitinkamais finansinių priemonių indeksais, o tai aiškiai objektyvaus nuostolių apskaičiavimo metodo bruožas.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad investuotojo patirti nuostoliai apskaičiuotini kombinuotai taikant ir konkretų ir abstraktų metodą, nors vyraujančiu vis tik pripažintinas konkretusis metodas, leidžiantis labiau įgyvendinti *restitutio in integrum* principą.

1.2 Atlygintini turtiniai interesai

Restitutio in integrum principas teigia, kad investuotojas turi būti atstatytas į iki pažeidimo buvusią padėtį, tačiau *per se* jis neatsako į kokią padėtį jis konkrečiai turi būti atstatytas: į tą, kuri būtų buvusi, jei šalys net nebūtų pradėję santykių, ar į tą, kuri būtų buvusi, jei paslaugos būtų suteiktos tinkamai. Norint atsakyti į šį klausimą, akcentuotinas anglosaksų ir germaniškajai teisės tradicijoms puikiai žinomas, tačiau romaniškajai teisės tradicijai vis dar menkai pažįstamas⁹⁴³ nuostolių atlyginimo susiejimas su dviem skirtingais kreditoriaus interesais: pozityviuoju ir

⁹⁴² Van SETTEN, Lodewijk. *The Law of Institutional Investment Management*. Oxford University Press, 2009, p.

⁹⁴³ Tai aiškintina tuo, kad romaniškojoje civilinės atsakomybės sistemoje, kuriai būdinga *pouvoir souverain* doktrina, lemianti plačią teisėjo diskreciją apskaičiuojant nuostolius ir teisę menkai šį apskaičiavimą motyvuoti, nuostolių apskaičiavimo taisyklės apskritai yra išplėtos menkiausiai ir šiuo požiūriu aiškiai nusileidžia anglosaksų ir germanų tradicijoms. Žr. Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 874; FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; *et al. European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 300.

negatyviuoju.⁹⁴⁴ Nors Lietuvos teisė pačia bendriausia prasme priklauso romaniškajai civilinės atsakomybės tradicijai, šie interesai atskiriami tiek teismų praktikoje, tiek teisės doktrinoje.⁹⁴⁵

Pozityvusis arba lūkesčio interesas (angl. *expectation interest*, vok. *positives Interesse*) – tai kreditoriaus interesas, kad sutartinės prievolės atneštų laukiamą naudą, kas atitinkamai reiškia, kad šio intereso atlyginimas reiškia gražinimą į padėtį, kai sutartis yra tinkamai įvykdyta (*status ad quem*). Šis interesas paprastai atlyginamas tik taikant sutartinę civilinę atsakomybę, kuri šiaip jau suteikia plačiausią ekonominių interesų gynybą.⁹⁴⁶ Jo pranašumas yra tas, kad jis leidžia atlyginti ne tik tiesioginius nuostolius, bet ir negautas pajamas. Pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas nepaisydamas jam duotų nurodymų, investuotojui nuperka brangesnių bendrovės akcijų, pagal kurias tais metais dividendai nebus mokami, pozityvų interesą sudarys išlaidos dėl sumokėtos didesnės, nei leista kainos ir dividendų, kurių buvo pagrįstai tikėtasi, suma. Pažymėtina, kad daugeliu atvejų finansų tarpininko investuotojui padaryti nuostoliai bus apskaičiuojami vadovaujantis būtent pozityviuoju interesu.

Pozityvaus intereso priešingybe yra negatyvusis arba pasiklovimo interesas (angl. *negative interest*, vok. *negatives Interesse*) – kreditoriaus interesas neturėti su skolininku santykių, t.y. nebūti kreditoriumi. Šis interesas yra grynai apsauginio pobūdžio, kurio atlyginimu siekiama ginti ne nukentėjusiojo asmens ekonominius lūkesčius, bet jo fizinės ir turtinės padėties integralumą atstatant šį asmenį į *status*

⁹⁴⁴ Plačiau apie atlygintinus interesus civilinėje atsakomybėje žr. FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 292-298; BEALE, Hugh, KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; et al. *Cases, Materials and Text on Contract Law*. Hart Publishing, 2002, p. 812-815.

⁹⁴⁵ Žr. MIKELĖNAS, Valentinas, ABRAMAVIČIUS, Armanas. *Autotransporto priemonių valdytojų teisinė atsakomybė*. Registrų centras, 2010, p. 296; JAKAITĖ, Agnė. *Civilinė atsakomybė esant ikisutartiniam santykiams*. Daktaro disertacija, Vilniaus Universitetas, 2012, p. 203-204. Taip pat žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. sausio 19 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-38/2005; Civilinių bylų skyriaus teisėjų plenarinės sesijos 2006 m. lapkričio 4 d. nutarimą civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006.

⁹⁴⁶ Čia taip pat galime prisiminti ir grynosios turtinės žalos atlyginimą, kuris paprasčiau pasiekiamas būtent sutartinės, bet ne deliktinės atsakomybės būdu.

quo. Negatyvusis interesas investicinių paslaugų kontekste bus atlyginamas tais atvejais, kai finansų tarpininko atsakomybė yra deliktinė, t. y. kai žala kyla dėl klaidingo prospekto, dėl ikisutartinių ar posutartinių pareigų pažeidimo, taip pat kai žala atlyginama tretiesiems asmenims ir kt. Kadangi, šis interesas paprastai atlyginamas taikant deliktinę civilinę atsakomybę, tai negautas pajamas jis atlygina gana ribotai. Vietoje negautų pajamų, negatyvusis interesas koncentruojasi į tiesioginius nukentėjusiojo asmens nuostolius. Pavyzdžiui, kai investuotojas patiria žalos dėl klaidingo akcijų prospekto, atlygintiną negatyvųjų interesą sudaro tikrosios ir pagal sandorį sumokėtos akcijų kainos skirtumas, o tai iš esmės yra ne kas kita, kaip investuotojo išlaidos, kurių neturėjo būti.

Nors paprastai laikoma, kad pozityvusis interesas kreditoriui suteikia plačiausią apsaugą⁹⁴⁷, negatyviojo intereso atlyginimas atskirais atvejais gali būti net naudingesnis nei pozityvaus, nes tiesioginius nuostolius negatyvusis interesas atlygina efektyviau nei pozityvusis interesas. Pavyzdžiui, kai finansų tarpininko patarimu investuotojas įsigyja ypač rizikingų, keliančių trečiojo lygio investicinės žalos riziką ir jam netinkančių finansinių priemonių, pozityvusis interesas leis atlyginti skirtumą kuris egzistuoja tarp faktinės padėties ir tos, jei būtų buvę investuojama į tinkamas finansines priemones. Kai finansų rinkos krenta, tiek vienu, tiek kitu atveju tai gali reikšti tiesioginius nuostolius, nes net ir investuotojui tinkamų finansinių priemonių vertė būtų kritusi. Todėl šio pavyzdžio kontekste rinkoms krentant, pozityvaus intereso atlyginimas veikiausiai apsaugos investuotoją tik nuo trečio lygio investicinės žalos, t. y. investuotą kapitalą viršijančių nuostolių. Jei šioje situacijoje būtų atlyginamas negatyvusis interesas, investuotojas būtų gražinamas į situaciją, kur finansų tarpininkas net nebūtų atlikęs žalingo veiksmo, t. y. nebūtų rekomendavęs finansinių priemonių investuotojui. Tai lemia, kad atlyginant negatyvųjų interesą investuotojas galėtų atgauti išlaidas, kurias patyrė

⁹⁴⁷ MAHONEY, Paul, G. *Contract Remedies: General*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000, p. 121.

investuodamas į nuvertėjusias finansines priemones. Tokiu atveju investuotojas būtų apsaugotas ne tik nuo trečiojo, bet ir nuo antrojo lygio investicinės žalos, iš esmės patirdamas tik pirmojo lygio žalą (negautas investicines pajamas), kuri turint omenyje grėsusius bendrus praradimus ir rinkos situaciją, nebūtų dideliu investuotojo pralaimėjimu. Tačiau galima kelti klausimą – ar teisinga esant sutartiniams santykiams leisti atlyginti negatyvųjų interesą ir finansų tarpininko sąskaita investuotoją apdrausti nuo antro lygio (kapitalo) rizikos?

Žvelgiant lyginamuoju aspektu, matyti, kad į negatyvaus intereso atlyginimą dėl sutarties pažeidimo nagrinėtos jurisdikcijos žiūri gana panašiai.⁹⁴⁸ Pagal Vokietijos CK 284 straipsnį kreditorius, vietoje nuostolių skirtų sutarties neįvykdymui atlyginti, turi teisę pareikalauti patirtų išlaidų atlyginimo. Nors pačia bendriausia prasme teisės doktrinoje ši nuostata aiškinama, kaip suteikianti kreditoriui pasirinkimo teisę reikalauti arba pozityvaus arba negatyvaus intereso atlyginimo,⁹⁴⁹ tačiau investuotojas šia norma negalėtų remtis nagrinėjamo investavimo pavyzdžio kontekste, nes ji netaikytina kai patirtos išlaidos nebūtų pasiekusios tikslo,⁹⁵⁰ net jei skolininkas (finansų tarpininkas) būtų tinkamai vykdęs sutartį. Taigi, jei finansų tarpininkas įrodys, kad nepaisant jo elgesio, investavimas būtų atnešęs nuostolius, išlaidų, t.y. investuotos sumos, jam prisiteisti nepavyks. Anglijos ir JAV teisėje reguliavimas panašus, nes jei nukentėjusiajai šaliai ir leidžiama remtis negatyviuoju interesu, jo atlyginimas negali pastatyti nukentėjusios šalies į geresnę poziciją nei tą, kuri būtų buvusi vykdant sutartį.⁹⁵¹

⁹⁴⁸ Išskyrus Prancūziją, kurios teisė iš vis nežino interesų skirstymo į pozityvųjų ir negatyvųjų, todėl faktiškai pripažįsta tik pozityvųjų interesą. FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 298.

⁹⁴⁹ Cambridge Yearbook of European Legal Studies, 5 tomas. 2002–2003. Alan Dashwood, John Bell, Angela Ward, p. 343; Promises and Contract Law– Comparative Perspectives. Martin Hogg, p. 390.

⁹⁵⁰ MARKESINIS, Basil, UNBERATH, Hannes. *The German law of contract : a comparative treatise*. Oxford: Hart, 2006, p. 464.

⁹⁵¹ MARKESINIS, Basil, UNBERATH, Hannes. *Ten pat*, p. 461; LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 441.

Lietuvos teisės doktrinoje šis klausimas plačiau neanalizuotas, tačiau žvelgiant grynai teoriniu aspektu, manytume, kad tais atvejais, kai žala padaryta dėl neatsargumo, atsakymas taip pat turėtų būti neigiamas. Negatyvaus intereso atlyginimas sutarties kontekste visiškai suprantamas tais atvejais, kai sutarties vykdymas negalimas ir šalis objektyviai negali tikėtis pozityvaus intereso, pavyzdžiui, kai investicinių paslaugų sutartis pripažįstama negaliojančia, taip pat kitais atvejais, kai gali būti taikoma tik deliktinė civilinė atsakomybė. Tačiau galimybė prisiteisti negatyvųjų interesą dėl sutarties vykdymo pažeidimų iškreiptų finansų tarpininko galimybę prognozuoti nuostolius, todėl esant sutartiniams santykiams negatyviu interesu apskaičiuojama žala laikytina nenormalia, nenatūralia finansų tarpininko veiksmų pasekme. Juk teikdamas investicines paslaugas finansų tarpininkas turi numatyti tuos nuostolius, kurie kils jam netinkamai vykdant sutartį, bet ne nuostolius kurių nebūtų jiems apskritai nesudarius sutarties. Pastarasis prognozavimas ne itin suderinamas su sutarčių teisės logika ir ūkinės veiklos plėtros tikslais, kuriuos šis teisės institutas stengiasi užtikrinti.⁹⁵²

1.3 Investuotojo patirtų tiesioginių nuostolių apskaičiavimas

Tiesioginiai nuostoliai (angl. *direct loss*) – tai suma gauta apskaičiavus ir pinigais įvertinus tiesioginę turtinę žalą (*damnum emergens*), susidedančią iš turto praradimo, jo vertės sumažėjimo ir išlaidų (LR CK 6.249 straipsnio 1 dalis). Tiesioginiai nuostoliai socialiai ir ekonomiškai yra patys pavojingiausi, nes tiesiogiai mažindami investuotojo turimą turtą ir jo teikiamas galimybes, veda link nemokumo. Tiesa, ne visi jie vienodai žalingi: jei sutartiniuose santykiuose įprastai patiriamos išlaidos, t. y. sandorio kaštai (angl. *transaction costs*), yra palyginti

⁹⁵² Kas kita, kai žala padaryta tyčia ir žalos numatymo doktrinos taikymas ribojamas. Tokiu atveju, atsižvelgiant į atliekamos profesinės veiklos esmę galima daryti prielaidą, kad profesionalas, kuris tyčia daro žalos savo klientui, gali tikėtis, kad tai sužinojęs klientas gailės iš vis turėjęs santykių su tokiu paslaugų teikėju, todėl klientas galėtų teigti turįs negatyvųjų interesą atstatyti jį į tokią padėtį, kur šalys nė nebūtų susitikę.

priimtini nuostoliai, tai, pavyzdžiui, turto netekimas laikytinas ypač žalingu padariniu investavimo kontekste.⁹⁵³ O štai katastrofine situacija galima laikyti tą, kai vildamasis praturtėti investuotojas ne tik nepagausina turimo turto ar net jį praranda, bet kai susikuria turimą turtą viršijančias prievoles ir tampa nemokiu.

Tiesioginiams nuostoliams būdinga tai, kad jie yra akivaizdesni už netiesioginius, todėl daugelyje valstybių reikalaujama, kad jie būtų įrodyti visiškai, arba kaip teigia V. Mikelėnas „lito tikslumu“.⁹⁵⁴ Pažymėtina, kad dėka *restitutio in integrum* principo, investuotojas yra laisvas pasirinkti jam patogų tiesioginių nuostolių apskaičiavimo būdą. Pavyzdžiui, kai investuotojas patiria trečiojo lygio žalą, t.y. ne tik negauna pajamų, praranda investuotą kapitalą, bet ir prisiima investuotą kapitalą viršijančios žalos, ši žala gali būti apskaičiuojama kaip atitinkamas investuotojo finansinės būklės pablogėjimas dėl padidėjusių investuotojo skolinių įsipareigojimų (balansinis nuostolių apskaičiavimas). Toks skaičiavimo būdas turi privalumą, nes kai investuotojo turtas bus skaičiuojamas balansine prasme (kas, kaip taisyklė, būdinga portfelio valdymui), investuotojui nereikės laukti šių prievolių įvykdymo termino, kad galėtų prisiteisti iš finansų tarpininko nuostolius. Tačiau jei investuotojas jau įvykdė investuotą kapitalą viršijančias prievoles, jo patirta trečiojo lygio žala apskaičiuojama ir įrodoma, kaip patirtos išlaidos.

Investavimo kontekste tiesioginiai nuostoliai visų pirma apibūdinami kaip prekybiniai nuostoliai (angl. *trading losses*), kurie apskaičiuojami nustatant skirtumą tarp finansinės priemonės įsigijimo kaštų ir sumos gaunamos ją vėliau pardavus.⁹⁵⁵ Jei finansinių priemonių vertė krito, bet jos nebuvo parduotos, žala vis tiek laikytina atsiradusia, tiesa, ją įrodyti bus sunkiau. Nežiūrint į tai, prekybinių

⁹⁵³ Nes taip žlunga ne tik investavimui būdingas asmens lūkestis pagausinti turtą, bet dėl pažeidimo investuotojas praranda ir iki tol turėtą turtą.

⁹⁵⁴ MIKELĖNAS, Valentinas, ABRAMAVIČIUS, Armanas. *Autotransporto priemonių valdytojų teisinė atsakomybė*. Registrų centras, 2010, p. 323.

⁹⁵⁵ LEE, Ronald B. *The Measure of Damages Under Section 10(b) and Rule 10b-5*. Maryland Law Review, Vol. 46, 1987, p. 840-841.

nuostolių įrodinėjimą lengvina ta aplinkybė, kad pagal MiFID 19 straipsnio 3 dalį prieš teikiant investicines paslaugas investuotojas turi būti informuojamas apie išlaidas ir kitus mokėjimus.⁹⁵⁶ Be to, MiFID 19 straipsnio 8 dalyje įtvirtinta taisyklė, kad finansų tarpininkas turi teikti klientui tinkamus pranešimus apie jam suteiktas paslaugas. Jei įmanoma, pranešimuose turi būti pateikiama informacija apie išlaidas, susijusias su sandorių sudarymu ir paslaugų teikimu klientui.⁹⁵⁷ Turint omenyje, kad pareigos atskleisti informaciją pažeidimo, kaip negatyvaus fakto, įrodinėjimas turėtų tekti daugiausiai atsakovui, dalį nuostolių įrodinėjimo naštos MiFID normos faktiškai perkelia pačiam finansų tarpininkui, nes investuotojui nurodžius, kad jis šios informacijos nepateikė, finansų tarpininkas turės įrodyti, kad įvykdė pareigą teikti pranešimus apie investuojamų lėšų sumą prieš investuojant ir iškart po investavimo. Kartu bus palengvinamas investuotojo prekybinių nuostolių įrodinėjimas.

Apskaičiuojant investuotojo prekybinius nuostolius, svarbiausiu kintamuoju iš visų pirmiau nurodytų investavimo kaštų yra finansinės priemonės kaina.⁹⁵⁸ Objektyvus matas nustatant investuotojo pelną arba nuostolį yra finansinio turto rinkos kaina.⁹⁵⁹ Tačiau klaidinga manyti, kad finansinės priemonės kainos kritimas

⁹⁵⁶ Pagal Įgyvendinimo direktyvos 33 straipsnį ši informacija susideda iš bendros kliento mokėtinos sumos už finansinę priemonę arba investicinę ar papildomą paslaugą, įskaitant visus susijusius mokėjimus, komisinius atlyginimus ir išlaidas, taip pat visų mokėtinų mokesčių, kurie yra mokami per finansų maklerio įmonę, arba – jei tiksliai mokėtina suma negali būti nustatyta – pagrindo bendrai mokėtina sumai apskaičiuoti, kad klientas galėtų ją patikrinti.

⁹⁵⁷ Šias nuostatas pavedimų vykdymo, portfelio valdymo ir turto saugojimo paslaugų atžvilgiu detalizuoja Įgyvendinimo direktyvos 40–43 straipsniai.

⁹⁵⁸ LR Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymo 2 straipsnio 20 dalyje turto kaina apibrėžiama, kaip pinigų suma, kuri yra paprašyta, pasiūlyta arba sumokėta už turtą.

⁹⁵⁹ Finansinės priemonės, kaip ir bet kurio kito apyvartoje esančio turto rinkos kainą formuoja jos pasiūla ir paklausa. Didėjant pasiūlai ar mažėjant paklausai *ceteris paribus*, kaina krenta, o pasiūlai mažėjant ar paklausai didėjant *ceteris paribus*, kaina kyla. Finansų literatūroje tikima, kad laikui bėgant finansinio turto kaina priartėja prie jos tikrosios vertės, o pervertinimai ar nepakankami įvertinimai yra laikinas dalykas. Taip pat pažymėtina, kad kuo rinkos efektyvesnės, tuo kaina tiksliau atspindi tikrąją finansinės priemonės vertę. Taigi turto kainą lemia jo vertė, kurią savo ruožtu apsprendžia turto naudingosios savybės ir jų nešamos pajamos, o jos, dėl finansinio turto sudėtingumo ir įvairovės, vertinamos nevienodai. Iš viso finansinio turto paprasčiausia yra vertinti fiksuotų pajamų finansines priemones, kurių pajamų srautai daugiau mažiau apibrėžti. Tuo tarpu vertinti nuosavybės vertybinius popierius yra kur kas sudėtingiau, nes jų pinigų srautas neapibrėžtas. O štai išvestinių priemonių (derivatyvų) vertę lemia bazinio turto vertė. Žr. KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 249-251, 508.

visada lemia investuotojo prekybinius nuostolius. Dažniausiai taip ir bus, tačiau ne visada, nes finansų rinkose gali būti prekiaujama ne tik ilgosiomis pozicijomis (angl. *long positions*), bet ir trumposiomis pozicijomis (angl. *short positions*).⁹⁶⁰ Prekyba ilgosiomis pozicijomis (angl. *going long*) yra įprastinė prekyba, kuri vykdoma iš asmens turimo finansinio turto, todėl šio turto vertės kritimas reiškia jo nuosavybės mažėjimą. Prekyba trumposiomis pozicijomis (angl. *short selling*) yra prekyba pasiskolintu ar dar neturimu finansiniu turtu, todėl jo vertės kritimas reiškia mažesnius investuotojo išpareigojimus šios prekybos pabaigoje. Tokius sandorius viešosios teisės normų nedraudžiamose ribose leidžia sudaryti konsensualizmą įtvirtinantis sutarties laisvės principas, todėl jie taip pat galimi ir finansų rinkose dažnai naudojami. Šių sandorių ypatumas tas, kad skirtingai nuo prekybos ilgosiomis pozicijomis, finansinės priemonės kainos kritimas atneša ne nuostolį, bet pelną. Ir atvirkščiai – jei ilgosios prekybos atveju kainos kilimas reiškia pelną, tai trumposios prekybos atveju kainos kilimas neša nuostolius. Pavyzdžiui, jei asmuo turi finansinę priemonę savo nuosavybėje (ilgoji pozicija), jos vertės kritimas reikš jo nuosavybės mažėjimą, tačiau jei asmuo yra tik išpareigojęs tokią priemonę pristatyti (trumpoji pozicija), kainos kritimas reikš, kad norėdamas tinkamai įvykdyti prievolę, jis galės nusipirkti pristatytiną turtą finansų rinkose pigiau. Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, galima daryti išvadą, kad investuotojo prekybinius nuostolius lemia ne kainos kritimas, bet jam *nepalankus kainos kitimas*.

⁹⁶⁰ Pagal 2012 m. kovo 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento Nr. 236/2012 dėl skolintų vertybinių popierių pardavimo ir tam tikrų kredito išpareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių aspektų 3 straipsnio 1 dalį trumpoji pozicija, susijusi su išleistu akciniu įmonės kapitalu arba išleistais valstybės skolos vertybiniais popieriais, laikoma pozicija, kuri atsiranda vienu iš šių būdų: a) parduodant skolintą įmonės išleistą akciją arba valstybės skolos vertybinių popierių emitento išleistą skolos finansinę priemonę; b) sudarant sandorį, kuriuo sukuriama finansinė priemonė, nenurodyta a punkte, arba kuris susijęs su tokia priemone, kai sandorio tikslas arba vienas iš tikslų yra suteikti finansinį pranašumą fiziniam arba juridiniam asmeniui, sudarančiam sandorį, jei sumažėtų šios akcijos arba skolos finansinės priemonės kaina arba vertė. Pagal to paties straipsnio 2 dalį, ilgoji pozicija, susijusi su išleistu akciniu įmonės kapitalu arba išleistais valstybės skolos vertybiniais popieriais, laikoma pozicija, kuri atsiranda vienu iš šių būdų: a) turint įmonės išleistą akciją arba valstybės skolos vertybinių popierių emitento išleistą skolos finansinę priemonę; b) sudarant sandorį, kuriuo sukuriama finansinė priemonė, nenurodyta a punkte, arba kuris susijęs su tokia priemone, kai sandorio tikslas arba vienas iš tikslų yra suteikti finansinį pranašumą fiziniam arba juridiniam asmeniui, sudarančiam sandorį, jei padidėtų šios akcijos arba skolos finansinės priemonės kaina arba vertė.

Finansinės priemonės rinkos kaina yra objektyvus matmuo, todėl, turint galvoje, kad nuostoliams apskaičiuoti yra taikomas subjektyvusis (skirtumo) metodas, rinkos kainos pokytis yra tik atskaitos taškas nustatant atlygintinus prekybinius nuostolius. Todėl gali būti įrodinėjami ir kiti prekybiniai nuostoliai: maklerių ir biržų komisiniai, valstybei mokėtini mokesčiai bei rinkliavos ir visi kiti su investavimu susiję mokėjimai, jei tokių patirta.

Gana dažnai investuotojas turi ne vieną, bet kelias finansines priemones, t.y. turi finansinio turto portfelį. Prekybiniai nuostoliai portfelio atžvilgiu apskaičiuojami, kaip neigiama suma, gaunama sudėjus pelną ir nuostolius iš visų portfelyje turimų investicijų. Pastaroji suma dar yra vadinama visuminiiais prekybiniais nuostoliais (angl. *total trading losses*)⁹⁶¹ arba absoliučiais portfelio nuostoliais (angl. *absolute portfolio losses*).⁹⁶² Dėl netinkamo finansų tarpininko elgesio smukusi portfelio vertė ir sudaro svarbiausią investuotojui atlygintinų tiesioginių nuostolių dalį. Portfelio vertės smukimas paprastai kompensuojamas kaip nuostolis *per se*, nors užsienio valstybių praktikoje pasitaiko ir nesektinų išimčių. Antai, prieštaringas teismo sprendimas priimtas Ispanijoje, kur Barselonos provincijos teismas atmetė investuotojo ieškinį, kaip neįrodytą, nes investuotojas, kuris rėmėsi eksperto išvada patvirtintu portfelio vertės sumažėjimu, nepardavė kritusios vertės finansinių priemonių, todėl „nepatyrė nuostolių“. Teismas nurodė, kad finansinių priemonių svyravimai, kurie nuolat vyksta finansų rinkose savaime nesuponuoja nei pelno, nei nuostolių, nes jie patiriami tik tada, kai finansinės priemonės parduodamos.⁹⁶³ Šis sprendimas ignoruoja faktą, kad portfelis yra turto rinkinys, kurio vertės kilimas reiškia investuotojo turto pagausėjimą, o vertės kritimas reiškia jo turto sumažėjimą. Visiškai neaišku kodėl investuotojo teisės

⁹⁶¹ LEE, Ronald B. *The Measure of Damages Under Section 10(b) and Rule 10b-5*. Maryland Law Review, Vol. 46, 1987, p. 845.

⁹⁶² BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 362.

⁹⁶³ Ispanijos Barselonos provincijos teismo 2006 m. rugsėjo 13 d. sprendimas.

neturėtų būti ginamos kai jo turtas, nors ir neparduotas, bet dėl finansų tarpininko veiksmų praranda vertę.

Apskaičiuojant absoliučius portfelio nuostolius pažymėtini du svarbūs aspektai. Pirma, kalbant MiFID terminija absoliutūs portfelio nuostoliai galimi ne tik portfelio valdymo paslaugos atveju, bet ir investavimo patarimų teikimo atveju, nes pastaruoju atveju finansų tarpininkas prieš suteikdamas tinkamą rekomendaciją turi įvertinti visą investuotojo finansinę situaciją, taigi ir jo portfelio sudėtį bei kokybę.⁹⁶⁴ Tačiau šis nuostolių apskaičiavimo būdas netaikytinas kilus žalai dėl netinkamai suteiktų pavedimų vykdymo paslaugų, nes šiuose santykiuose finansų tarpininkas tiesiog techniškai vykdo jam teikiamus pavedimus ir, išskyrus ribotos apimties pareigą užtikrinti investicijų priimtinumą, į investavimo procesą nesikiša. Tai reiškia, kad dėl netinkamo pavedimų vykdymo kilusi žala turi būti apskaičiuojama pagal atskirus žalingus sandorius, neimant domėn viso portfelio nuosmukio, nes dėl pirmiau nurodytų priežasčių pavedimus vykdančias finansų tarpininkas neprivalo analizuoti viso investuotojo turimo portfelio sudėties, todėl negali tokios žalos numatyti. Antra, apskaičiuojant absoliučius portfelio nuostolius, sąvoka portfelis aiškintina plačiau nei ji suprantama LR FPRĮ 3 straipsnio 6 dalyje, t. y. ne tik kaip investuotojo turimų finansinių priemonių, bet kaip investuotojo turimo finansinio turto, įskaitant pinigines lėšas, rinkinys. Jei portfelis bus

⁹⁶⁴ Teikiant investavimo rekomendacijas finansų tarpininkas klientui gali patarti ne tik dėl pavienių investicijų, bet ir dėl viso finansinių priemonių portfelio valdymo, jei, žinoma, investuotojas tokį portfelį turi. Portfelio valdymas, pagal finansų teoriją laikomas sudėtine investavimo sprendimo proceso dalimi. Portfelio valdymas apima optimalaus finansinių priemonių rinkinio sudarymą investuotojui, tai yra pradinio portfelio suformavimą, peržiūrėjimą, ir efektyvumo įvertinimą. Žr. KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 278-279. Tačiau portfelio valdymas teikiant investavimo rekomendacijas yra sąlyginis, jei, kaip ir pavedimų vykdymo paslaugų atveju, galutinį investicinį sprendimą priima pats investuotojas. Toks portfelio valdymas yra vadinamas nediskreciniu portfelio valdymu (angl. *non-discretionary portfolio management*) ir MiFID kontekste portfelio valdymu gali būti laikomas tik ekonomine prasme. Teisine (MiFID) prasme ši veikla laikytina investavimo rekomendacijų teikimu. Dėl nediskrecinio portfelio valdymo kvalifikavimo investavimo patarimu žr. Van SETTEN, Lodewijk. *The Law of Institutional Investment Management*. Oxford University Press, 2009, p. 14-15; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 201.

suprantamas tik kaip finansinių priemonių rinkinys, tai apskaičiuojant nuostolius bus prieinama prie absurdiškų skaičiavimo rezultatų.⁹⁶⁵

Šalia prekybinių nuostolių investuotojas gali patirti ir kitų tiesioginių nuostolių, kurie atsižvelgiant į *restitutio in integrum* principą, taip pat turi būti visiškai atlyginami. Pavyzdžiui, investuotojas gali įrodinėti, kad už akcijas gauta rinkos kaina visiškai neatspindi investuotojo tai akcijai subjektyviai teikiamos vertės, nes net ir nežymaus akcijų kiekio praradimas gali reikšti bendrovės kontrolės praradimą. Tačiau apskaičiuodamas nuostolius, į jų subjektyvumą teismas turi atsižvelgti protingumo rėmuose, nes negalima pripažinti turтинiais nuostoliais tokių įrodinėjamų praradimų, kurie net ir konkrečioje to investuotojo situacijoje negali būti įvertinami remiantis ūkine-komercine logika. Todėl šie praradimai turi būti atlyginami kaip neturtinė žala, arba išvis neatlyginami. Be to, į tiesioginius nuostolius pagal LR CK 6.249 straipsnio 4 dalį *inter alia* gali būti įskaičiuojamos protingos išlaidos: pirma, skirtos žalos prevencijai ar jai sumažinti, antra, susijusios su civilinės atsakomybės ir žalos įvertinimu; trečia, susijusios su nuostolių išieškojimu ne teismo tvarka. Šie nuostoliai būdingi ir investicinėms paslaugoms.

Visų pirma, investuotojas, priklausomai nuo situacijos, gali patirti išlaidų susijusių su žalos prevencija, pavyzdžiui, išlaidų dėl korekcinų sandorių (angl. *corrective trades*), t. y. sandorių kuriais siekiama pataisyti dėl netinkamų investicinių paslaugų susidariusią nepalankią investuotojo situaciją.⁹⁶⁶ Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkui pažeidus investicijų tinkamumo pareigą portfelis tampa pernelyg rizikingas ir nebeatitinka investuotojo profilio, dėl sandorių, kuriais

⁹⁶⁵ Pavyzdžiui, pakeitus investavimo strategiją dalis investuotojui priklausančių finansinių priemonių parduodamos reguliuojamose rinkose, o už jas gaunama 100 000 litų. Šiuo atveju investuotojo finansinių priemonių portfelis sumažėjo 100 000 Lt, nors jo turto vertė, laikant, kad finansinės priemonės buvo parduotos rinkos kaina, nepakito. Investuotojo nuostolį skaičiuojant pagal FPRĮ pateiktą portfelio apibrėžimą išeitu, kad portfelis sumažėjo 100 000 Lt. Tuo tarpu, investuotojo nuostolį skaičiuojant pagal platesnę portfelio sampratą, išeitu, kad investuotojo portfelio vertė nesumažėjo, tiesiog pakito portfelio struktūra.

⁹⁶⁶ Van SETTEN, Lodewijk. *The Law of Institutional Investment Management*. Oxford University Press, 2009, p. 121; WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 461.

portfelį siekiama atstatyti į tinkamas pozicijas, patirtos išlaidos turi būti pripažintos investuotojo nuostoliais.

Antra, išlaidos, susijusios su civilinės atsakomybės ir žalos įvertinimu, finansų rinkų ginčiuose yra ne tik svarbios, bet ir, galima teigti, praktiškai neišvengiamos, nes norint kvalifikuotai įsitikinti žalos buvimu ir jos dydžiu, finansų tarpininkui reikia kreiptis į kvalifikuotą finansų ekspertą.⁹⁶⁷ Be to, civilinės atsakomybės atsiradimui ir dydžiui įvertinti vien žalos fakto nepakanka, todėl investuotojui prireiks ne tik finansų eksperto, bet ir teisininko pagalbos, kad šis įvertintų kokią dalį iš investuotojo faktiškai patirtos žalos, atsižvelgiant į civilinės atsakomybės instituto normas, realu priteisti teisme.⁹⁶⁸

Trečia, kaip pastabiai teigia olandų autoriai, finansų rinkų ginčiuose, kaip ir kituose ginčiuose, galiausiai viskas susiveda į bylinėjimosi išlaidas.⁹⁶⁹ Nors LR CK 6.249 straipsnio 4 dalies 3 punkte į nuostolius įskaičiuojamos ir protingos išlaidos, susijusios su nuostolių išieškojimu ne teismo tvarka, praktikoje už šias išlaidas kur kas svarbesnės yra teisme patiriamos bylinėjimosi išlaidos.⁹⁷⁰ Pirmiausiai tai yra aktualu žyminio mokesčio aspektu, nes teikiant investicines paslaugas gali būti padaroma didžiulė žala, todėl atitinkamai pagal LR CPK 80 straipsnį gali būti apskaičiuojamas didelis ar net maksimalaus dydžio žyminis mokestis.⁹⁷¹ Antra,

⁹⁶⁷ Pastarojo paslaugos, ypač jo veikla įvertinant netiesioginius investuotojo nuostolius, būsimą žalą ir prarastą šansą, gali brangiai kainuoti.

⁹⁶⁸ Jei civilinės atsakomybės buvimą įvertins tas pats advokatas, kuris investuotoją atstovaus teisme, civilinės atsakomybės teisinio įvertinimo išlaidos bus atlygintos ne pagal LR CK 6.249 straipsnio 4 dalies 2 punktą, bet pagal LR CPK 88 straipsnio 1 dalies 6 punktą kaip bylinėjimosi išlaidų dalis.

⁹⁶⁹ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 501.

⁹⁷⁰ Pagal LR CPK 93 straipsnį, šaliai, kurios naudai priimtas teismo sprendimas, teismas priteisia iš antrosios šalies ir jos turėtas bylinėjimosi išlaidas.

⁹⁷¹ Atsižvelgiant į šią aplinkybę, labai svarbia norma mažmeninių investuotojų apsaugos sistemoje laikytinas LR CPK 83 straipsnio 1 dalies 1 punktas, kuris byloje dėl visų reikalavimų, atsirandančių iš vartojimo teisinių santykių, vartotojus atleidžia nuo žyminio mokesčio. Tačiau, kaip minėta pirmoje darbo dalyje, ne visi mažmeniniai investuotojai gali būti laikomi vartotojais, nes pastaroji sąvoka yra siauresnė už pirmąją, todėl praktikoje žyminį mokestį visiškai apmokėti tenka ne tik profesionaliems investuotojams, bet ir daliai mažmeninių investuotojų. Valstybėse, kuriose funkcionuoja grupės ieškinio institutas, jų padėtį kiek lengvina galimybė mokėti mažesnę žyminį mokestį, ar jo visai nemokėti, tačiau Lietuvoje, nepaisant formalaus grupės ieškinio įtvirtinimo LR CPK 49 straipsnio 6 dalyje, teismai nelingę priimti grupės ieškinių ir žyminius mokesčius pagal tokius ieškinius apskaičiuoja individualiai. Žr. Panevėžio apygardos teismo 2011 m.

tokio pobūdžio bylose nemažos sumos tenka advokatams, nes kompetetingai vesti šias bylas neužtenka vien tik gerų civilinės atsakomybės žinių bei patirties civiliniame procese – būtinas ir pakankamas supratimas apie finansų rinkose vykstančius procesus, investicines paslaugas, finansines priemones ir kt.⁹⁷² Tai brangina teisinės paslaugas. Trečia, jei visoms profesinės atsakomybės byloms ir šiaip jau būdingas didesnis nei įprasta ekspertinių žinių poreikis, tai šis poreikis yra ypač didelis finansų tarpininko profesinės atsakomybės bylose: analizuojami kompleksiniai finansiniai klausimai, kuriuos kompetetingai įvertinti vien teisinių teisėjo žinių dažnai neužtenka ir teismui būtina ekspertinė pagalba (CPK 88 straipsnio 1 dalies 1 punktas).⁹⁷³

1.4 Investuotojo patirtų negautų pajamų apskaičiavimas

Kai investuotojas samdosi finansų tarpininką, jis tikisi, kad pastarasis dėka savo profesionalių gebėjimų padės ekonominės naudos siekti efektyviau, nei galėtų pats investuotojas. Taigi, investuotojas tikisi pridėtinės vertės (angl. *added value*) iš investicinių paslaugų ir tai yra pagrindinis paslaugų sutarties su finansų tarpininku sudarymo motyvas, kurio neturėdamas jis į tokius santykius net nestotų. Pridėtinės vertės lūkestį užtikrina sutarčių teisė gindama pirmiau nagrinėtą pozityvųjį interesą (angl. *positive interest*), o pozityvusis interesas didele dalimi ir yra pridėtinės vertės lūkesčio teisinė forma. Šis interesas lemia pridėtinės vertės apsaugą todėl, kad,

gegužės 13 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2-545-544/2011; Lietuvos apeliacinio teismo 2009 m. birželio mėn. 2 d. nutartį, priimtą civilinėje byloje Nr. 2-492/2009.

⁹⁷² Todėl daugelis teisininkų, užsiimančių šiomis bylomis, papildomai specializuojasi finansų rinkų klausimais. Atstovavimo tokiose bylose poreikį šiaip jau galėtų patenkinti didelės diversifikuotos advokatų kontoros, tačiau problema ta, kad dažna tokia kontora teikia teisinės paslaugas ir patiems finansų tarpininkams, todėl jų galimybes atstovauti investuotojus riboja pareigos vengti interesų konfliktų.

⁹⁷³ Eksperto išvada tokiose bylose gali būti naudojama ne tik finansiniams klausimams, bet ir tiesioginių įrodymų tikrumui įvertinti, pavyzdžiui, ekspertizė gali būti skiriama įvertinti ar banko pateiktas dokumentas ar jo telefoninio pokalbio su investuotoju įrašas nesuklastoti.

skirtingai nei negatyviojo intereso atveju, jį ginant leidžiama visa apimti prisiteisti negautas pajamas (lot. *lucrum cessans*, angl. *lost profits*).⁹⁷⁴

Finansų rinkos yra itin dinamiškos ir teikiančios daugybę galimybių, todėl pajamos finansų rinkose gali būti gaunamos įvairiai: padidėjus finansinio turto rinkos vertei, pavyzdžiui, pakilus bendrovės akcijos ar fondo vieneto rinkos kainai; atlikus sėkmingus finansinio turto mainus, pavyzdžiui, pelningai perpardavus vertybinius popierius ar iškeitus žemesnių dividendų akcijas į aukštesnių palūkanų obligacijas; gaunant iš finansinio turto dividendų, palūkanų ir kitų pajamų; pasinaudojant finansinio turto suteikiamomis prievolinėmis teisėmis, pavyzdžiui, pasinaudojant derivatyvo suteikiamomis teisėmis įsigyti turtą anksčiau nustatyta žemesne nei rinkos turto kaina; kt. Jei finansų tarpininko neteisėtas elgesys neleido gauti šių pajamų, *restitutio in integrum* principas reikalauja jas atlyginti. Atlygintinos negautos pajamos laikomos netiesiogine investuotojo žala (angl. *indirect damage*), t. y. kita nei betarpiškas investuotojo turto sumažėjimas žala. Pažymėtina, kad negautos pajamos civilinės atsakomybės kontekste turi būti suprantamos ne pažodžiui, bet siaurai – kaip negautas grynas pelnas (angl. *lost net profit*), t. y. kaip skirtumas tarp visuminių veiklos įplaukų ir šiai veiklai vykdyti skirtų išlaidų.⁹⁷⁵ Todėl kaip negautos pajamos negali būti priteisiamos bendrosios neatskaitytos įplaukos, kurias investuotojas būtų gavęs, jei nebūtų buvę neteisėtų finansų tarpininko veiksmų: apskaičiavus bendrąsias įplaukas, kurioms atsirasti sukliudė finansų tarpininko elgesys, iš jų turi būti atskaitomos visos sąnaudos ir išlaidos, kurios neišvengiamai būtų patirtos siekiant sukurti bendrąsias įplaukas.⁹⁷⁶

⁹⁷⁴ Paprasčiausias negautų pajamų atlyginimo pavyzdys yra kompensacinės palūkanos, kurios mokamos už neteisėtą naudojimąsi svetimais pinigais (LR CK 6.37, 6.210 straipsniai), tačiau jų priteisimas yra gana aiškiai reglamentuotas, o didžiausias teorines ir praktines problemas profesinės atsakomybės santykių kontekste kelia kitos negautų pajamų rūšys.

⁹⁷⁵ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. vasario mėn. 11 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-62/2008; JAV Kalifornijos Apeliacinio teismo 1970 m. rugsėjo 18 d. sprendimą byloje *Kuffel v. Seaside Oil Co. Cit.* (1970) 11 Cal. App. 3d 354.

⁹⁷⁶ Investavimo kontekste tai bus įvairiausi biržų mokesčiai, atlyginimas portfelio valdytojui, palūkanos mokėtinos investuojamo kapitalo finansuotojui, komisiniai mokesčiai pavedimus vykdančioms makleriams,

Daugelio nagrinėtų užsienio valstybių ir Lietuvos civilinėje teisėje specialių taisyklių, skirtų negautų pajamų (išskyrus palūkanas) atlyginimui, nėra nustatyta.⁹⁷⁷ Lyginamosios teisės doktrinoje kalbant apie negautų pajamų priteisimą, specialių reikalavimų, lyginant su kitais nuostoliais, taip pat neįvardijama ir dažniausiai pakartojami bendrieji nuostolių apskaičiavimui keliami reikalavimai, tokie, kaip žalos kauzalumas, numatomumas, apibrėžtumas (tikrumas) ir kt.⁹⁷⁸ Tas pats pasakytina ir apie Lietuvos teisės doktriną.⁹⁷⁹

Negautų pajamų priteisimo kriterijai pateikiami ir Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktikoje, tačiau ji yra gana nevienoda. Štai keliose bylose kasacinis teismas nurodė, kad apie tai, ar patirti nuostoliai gali būti vertinami kaip negautos pajamos, sprendina pagal tokius kriterijus: 1) ar pajamos buvo numatytos gauti iš anksto; 2) ar pagrįstai tikėtasi jas gauti esant normaliai veiklai; 3) ar šių pajamų negauta dėl neteisėtų skolininko veiksmų. Nukentėjęs asmuo privalo įrodyti nuostolių, patirtų negautos naudos forma, realumą, dydį ir priežastinį ryšį su neteisėtais kalto asmens veiksmais.⁹⁸⁰ Tačiau kitoje byloje kasacinis teismas pateikė jau kitokius negautų pajamų kvalifikavimo kriterijus, be kita ko, nurodydamas, kad

valstybiniai mokesčiai, rinkliavos ir visos kitos išlaidos, kurios sudaro įprastinius tokio pobūdžio investavimo kaštus.

⁹⁷⁷ Antai, Lietuvos CK 6.249 straipsnio 1 dalyje, Prancūzijos CK 1149 straipsnyje ir Olandijos CK 6:96 straipsnio 1 dalyje tik lakoniškai nurodoma, kad atlygintina žala apima ne tik realiai patirtą žalą, bet ir negautas pajamas. Tačiau Vokietijos CK 252 straipsnyje skirtame negautoms pajamoms (vok. *entgangener Gewinn*) atlyginti *expressis verbis* nurodoma, kad „kompensacija taip pat turi apimti negautą pelną. Prarastu laikytinas toks pelnas, kurio tikėtina galėtų būti laukiama įprastomis ar net ir ypatingomis sąlygomis, ypač turint omenyje parengiamuosius darbus.“ Žr. MARKESINIS, Basil; UNBERATH, Hannes. *The German law of contract: a comparative treatise*. Oxford: Hart, 2006, p. 480.

⁹⁷⁸ FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 258-259; GOTANDA, John Y. *Recovering Lost Profits in International Disputes*. Georgetown Journal of International Law, Vol. 36, Fall 2004, p. 68-79.

⁹⁷⁹ Lietuvoje negautos pajamos plačiau analizuotos V. Mizaro, kuris remdamasis germaniška tradicija nurodo tokius reikalavimus priteisti negautoms pajamoms: pirma, vertintina kiek pajamų objektyviai būtų gauta įprastomis ar atskirais atvejais net ir ypatingomis sąlygomis; antra, turi būti nustatyta ar tos pajamos realiai galėjo būti gautos; trečia, turi egzistuoti priežastinis ryšys tarp teisės pažeidimo ir negautų pajamų; ketvirta, pajamos turi būti teisėtos. MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. Justitia, 2003, p. 115-118. Šie požymiai, kaip matyti, atitinka pirmiau nagrinėtus universaliai nusistovėjusius bendruosius žalos apibrėžtumo, kauzalumo ir legitimumo požymius.

⁹⁸⁰ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų plenarinės sesijos 2006 m. lapkričio mėn. 6 d. nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006; Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. lapkričio mėn. 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-585/2006.

reikia vertinti, ar dėl pažeidimo buvo padaryta žala ar atimta galimybė gauti naudą naudojant pagrindinį objektą, kuris duotų tą naudą.⁹⁸¹ Šis kriterijus matomai yra paimtas iš Lietuvos teisės doktrinoje vyravusios netiesioginės žalos sampratos, kuri aiškinta kaip žala, kuri kyla padarius žalos pagrindiniam objektui, naudojamam pajamoms gauti.⁹⁸² Galima sutikti su tuo, kad pačia bendriausia prasme pajamas generuoja tam tikras pagrindinis objektas ar keli objektai, tačiau šio teoriniam netiesioginės žalos paaiškinimui skirto teiginio naudojimas praktikoje, kaip negautų pajamų kvalifikuojančio požymio, gali kelti nereikalingų įrodinėjimo ir teisės aiškinimo problemų, nes tie objektai gali būti pernelyg abstraktūs, sunkiai apčiuopiami ir kintančio turinio tam, kad jų pakitimais, kaip faktine aplinkybe, galima būtų operuoti įrodinėjimo procese.⁹⁸³ Pavyzdžiui, jei finansų makleris laiku neįvykdo pavedimo nupirkti pelningą finansinę priemonę, investuotojas patiria negautų pajamų, nors žalos jokiam „pagrindiniam objektui“ šiuose santykiuose nėra.⁹⁸⁴ Todėl vengiant šių diskusijų teismų praktikoje, siūlytina nenaudoti pakenkimo pagrindiniam objektui aplinkybės, kaip negautas pajamas kvalifikuojančio požymio.

Apibendrinant galima teigti, kad negautoms pajamoms priteisti turi būti naudojami bendrieji teisiškai reikšmingos žalos kvalifikavimo kriterijai – žalos

⁹⁸¹ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. spalio mėn. 16 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-439/2009.

⁹⁸² MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. Justitia, 1995, p. 144; MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. Justitia, 2003, p. 116 ; NORKŪNAS, Algis, *et al.* *Civilinė teisė. Prievolių teisė*. Mykolo Romerio Universitetas, 2004, p. 192.

⁹⁸³ Be to, toks aiškinimas gali privesti prie išvados, kad netiesioginė žala atlyginama tik tada, kai įrodytas pakenkimas pagrindiniam objektui (tiesioginė žala) ir atitinkamai sukurti abiejų žalos rūšių (vietoje vienos) įrodinėjimo našta tais atvejais kai tiesioginės žalos ieškovui buvo, arba paneigti *restitutio in integrum* principą tais atvejais, kai ieškovas patyrė tik netiesioginės žalos, o tiesioginės žalos ieškovui nebuvo. Atitinkamai toks aiškinimas reikštų, kad Lietuva yra unikali jurisdikcija, kurioje priteisiama tik betarpiškai padaryta turtinė žala, o grynoji turtinė žala negali būti priteisiama ne tik deliktinės, bet ir sutartinės atsakomybės pagrindu (taip paneigiant pozityvaus intereso apsaugą), nors visuotinai pripažįstama, kad sutartinė atsakomybė kaip tik ir skirta tokiai žalai prisiteisti, be to, grynoji turtinė žala pagal Lietuvai būdingą romaniškąją civilinės atsakomybės tradiciją priteistina ir deliktinės atsakomybės pagrindu. Žr. SAMUEL, Geoffrey. *Law Of Obligations And Legal Remedies*. 2 ed., Routledge-Cavendish, 2001, p. 197; Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004, p. 118.

⁹⁸⁴ Be to, diskutuotina kas šiuose santykiuose būtų pagrindiniu objektu – neinvestuota pinigų suma ar neįgytos finansinės priemonės.

apibrėžtumas (tikrumas), kauzalumas, numatomumas ir legitimumas. Vienas iš šių kriterijų – apibrėžtumas (tikrumas), dėl sudėtingo investuotojo negautų pajamų įrodinėjimo yra itin probleminis, todėl negautų pajamų aspektu analizuotas papildomai.

Negautų pajamų įrodinėjimas yra vienas sudėtingiausių klausimų civiliniuose ginčuose.⁹⁸⁵ Šiame procese teismui tenka susidurti su daugeliu neaiškumų ir dirbti ties sudėtingais skaičiavimais, kur net ir nedideli pokyčiai viename iš daugelio kintamųjų gali lemti didžiulius atlygintinių nuostolių svyravimus.⁹⁸⁶ Taigi, teismas, kad ir kaip to nenorėtų, neišvengiamai susiduria su ekonominiais vertinimais ir finansine analize.⁹⁸⁷ Todėl apskaičiuojant negautas pajamas tam tikrais atvejais neįkainojama gali būti eksperto pagalba. Kita vertus, teisėjas dėl to ir yra teisėju, nes operuoja ne tiek matematiniais, finansiniais ar kitais duomenimis, bet, visų pirma todėl, kad jis suvokia ir taiko teisingumo, protingumo

⁹⁸⁵ *Lucrum cessans*, kaip atlygintinių nuostolių rūšis ieškovui yra problematiška dėl įrodinėjimo sunkumų, tačiau kartu ji gali būti labai efektyvia teisių gynimo priemone, nes ieškovui pavykus įrodyti jos faktą, gali būti priteisiamos didžiulės sumos. Antai, byloje *Williams v. J.P. Morgan & Co., Inc.* atsakovas buvo kaltinamas tuo, kad virš 30 metų (pradedant nuo 1971 m.) nediversifikavo ieškovo portfelio ir neįsigijo akcijų, nors akcijų rinka pastaraisiais dešimtmečiais augo itin sparčiai. Bylą sprendęs Niujorko apygardos teismas paskaičiavo, kad dėl atsakovo veiksmų ieškovas prarado 20 000 USD kapitalo ir negavo 20 000 000 USD pajamų, tačiau pastarųjų nukrypdamas nuo bendros JAV teismų praktikos tendencijos nepriteisė, motyvuojant tuo, kad nebuvo atsakovo tyčios (tik neatsargumas). Žr. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 2002 m. gegužės 7 d. sprendimą byloje *Williams v. J.P. Morgan & Co., Inc. Cit.* 199 F. Supp.2d 189 (S.D.N.Y. 2002).

⁹⁸⁶ Visų pirma, teismas (arbitražas) remdamasis aptakiomis materialiosios teisės normomis turi nuspręsti ar ieškovas turi teisę į negautų pajamų atlyginimą. Jei atsakymas teigiamas, teismas turi nustatyti atlygintinių negautų pajamų dydį. Tam teismas iš eilės metodų turi pasirinkti vieną, kuriuo šias pajamas skaičiuos. Tuomet, teismas turi įvertinti faktinius duomenis reikalingus negautoms pajamoms nustatyti, pavyzdžiui, informaciją apie praityje gautas pajamas bei įrodymus patvirtinančius, kad jei nebūtų buvę neteisėtų veiksmų, šios pajamos būtų gautos. Žr. GOTANDA, John Y. *Recovering Lost Profits in International Disputes*. Georgetown Journal of International Law, Vol. 36, Fall 2004, p. 62.

⁹⁸⁷ Tačiau, kaip pažymima literatūroje, teisėjai, dažniausiai turi tik teisinį išsilavinimą, o kadangi teisės mokyklose finansų, ekonomikos ir apskaitos disciplinoms skiriamas menkas dėmesys, tai teisėjai kartais atsiduria keblioje situacijoje, kai priversti pateikti „Saliomono išaiškinimus“ sudėtingais finansiniais klausimais. KOLASKI, Kenneth; KUGA, Mark. *Measuring Commercial Damages via Lost Profits or Loss of Business Value: Are these Measures Redundant or Distinguishable?* Journal of Law and Commerce, Vol. 18, Fall 1998, p. 4.

ir sąžiningumo principus.⁹⁸⁸ Todėl galutinis žodis dėl atlygintinų nuostolių tenka teisėjui, kuris gali motyvuotai nesutikti su eksperto išvada.

Kalbant apie teismui kylančius negautų pajamų apskaičiavimo sunkumus, nevalia užmiršti ir ieškovo, kuriam tenka pirminė šių nuostolių įrodinėjimo našta, padėties. Akivaizdu, kad esminę reikšmę galimybėms priteisti negautas pajamas ir užtikrinti *restitutio in integrum* principą turi įrodinėjimo standartas: jei negautoms pajamoms būtų taikomi reiklūs įrodinėjimo standartai, jos dažniausiai nebūtų įrodomos, o principas *restitutio in integrum* taptų deklaratyvus. Todėl skirtingai nei tiesioginiai nuostoliai, daugelio valstybių teismų praktikoje negautas pajamas leidžiama įrodinėti žemesniu standartu, reikalaujančiu protingo, bet nebūtinai aiškaus įsitikinimo faktų buvimu, t. y. „protingo tikrumo“ (angl. *reasonable certainty*).⁹⁸⁹ Protingo tikrumo sąvoka yra teismo aiškinimo dalykas, tačiau negautų pajamų bylose jis paprastai reiškia tikimybių pusiausvyros standartą, kuris Lietuvos teismų praktikoje anksčiau buvo taikomas ne tik negautų pajamų, bet ir visų kitų kategorijų civilinėse bylose.⁹⁹⁰ Be to, ieškovo padėtis papildomai palengvinama tuo, kad nustatius negautų pajamų faktą, t. y. įrodžius, kad galėjo būti gauta bent kažkiek pelno, tačiau negalint tiksliai įrodyti kiek konkrečiai, teismas pats nustato šių nuostolių dydį.⁹⁹¹ Ir net jei ieškovas negali įrodyti negautų

⁹⁸⁸ Byloje *Koufos v. C. C. CzamiKov Ltd.* Jungtinės Karalystės Lordų Rūmai nurodė, „nuostolių apskaičiavimas nėra tikslusis mokslas“. Žr. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1969 m. sprendimą byloje *Koufos v. C. C. CzamiKov Ltd.* Cit. 1 A.C. 350.

⁹⁸⁹ LLOYD, Robert M. *The Reasonable Certainty Requirement in Lost Profits Litigation: What It Really Means*. Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, Vol. 12, 2010, p. 11-62.

⁹⁹⁰ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 193. Štai, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas yra išaiškinęs, kad „negautos pajamos yra asmens tikėtinos gauti lėšos, kurios negautos dėl to, kad buvo sutrikdyta veikla, iš kurios buvo numatyta jas realiai gauti. Negautas pajamas kaip nuostolius apibūdina tokie požymiai, kaip pagrįstas tikėtinumumas jas gauti, jeigu pažeidimo nebūtų, ir pajamas suprantant kaip sumą, kurią sudarytų lėšos, kuriomis iš tikro asmuo praturtėtų iš teisėtos veiklos.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. vasario mėn. 11 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-62/2008.

⁹⁹¹ Žr., pvz., LR CK 6.249 straipsnio 1 dalį, Olandijos CK 6.97 straipsnį.

pajamų, tačiau teismas tiki jų buvimu, dalį negautų pajamų jam leidžia prisiteisti prarasto šanso doktrina.⁹⁹²

Ieškovo padėties palengvinimas nereiškia, kad negautos pajamos, nors jos pagal savo pobūdį ir yra kiek spekuliatyvios, gali būti priteisiamos remiantis neprotingais ar spėjimais pagrįstais skaičiavimais.⁹⁹³ Investuotojui neužtenka abstrakčiai nurodyti, jog finansų rinkos yra pelninga vieta ir investuotojas tikrai būtų uždirbęs pajamų. Fundamentalus finansų dėsnis teigia, kad paskui tikėtiną pelną visada seka atitinkama rizika,⁹⁹⁴ todėl konkreči finansinė priemonė lygiai taip pat, kaip ir pelną, gali atnešti nuostolius. Tai lemia, kad negautų pajamų skaičiavimas turi būti protingas, paremtas byloje surinktais įrodymais ir kita faktine medžiaga, bei pagrįstas finansų ar ekonomikos teorijos pripažįstamais metodais.⁹⁹⁵

Įstatymai paprastai nedetalizuoja kaip turi būti įrodomos negautos pajamos, todėl tai ieškovo rungtyniškumo ir teismo diskrecijos dalykas. Atskirais atvejais investuotojo patirta netiesioginė žala gali būti lengvai įrodoma, pavyzdžiui,

⁹⁹² SAIDOV, *Djakhongir. Standards of Proving Loss and Determining the Amount of Damages.* Journal of Contract Law, Vol. 22, March 2006, p. 12-13.

⁹⁹³ KOLASKI, Kenneth; KUGA, Mark. *Measuring Commercial Damages via Lost Profits or Loss of Business Value: Are these Measures Redundant or Distinguishable?* Journal of Law and Commerce, Vol. 18, Fall 1998, p. 3. Antai, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas yra išaiškinęs, kad patirti netiesioginiai nuostoliai turi būti pagrįsti realiomis, įrodytomis, neišvengiamomis, o ne tikėtinomis pajamomis. JAV Teksaso valstijos Aukščiausiasis Teismas byloje *Texas Instruments, Inc. v. Teletron Energy Mgmt.*, nurodė, kad negautos pajamos neatlyginamos, jei jos priklauso nuo neapibrėžtų ar besikeičiančių rinkos aplinkybių, atsitiktinių verslo galimybių, nepatiktintų prekių reklamos ar naujai įsteigtos įmonės sėkmės. Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. gegužės mėn. 8 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-199/2007; JAV Teksaso valstijos Aukščiausiojo Teismo 1994 m. balandžio 20 d. sprendimą byloje *Texas Instruments, Inc. v. Teletron Energy Mgmt. Cit. 877 S.W.2d 276, 279 (Tex. 1994).*

⁹⁹⁴ Ryšį tarp rizikos ir pelno tiria finansų teorija. Joje teigiama, kad, norint, jog turtas, kuriam būdinga didelė rizika, patrauktų investuotojus, jis turi suteikti santykinai aukštą investicijos grąžą. Investuotojai paprastai nemėgsta rizikos ir neperka rizikingo turto, nebent iš šio turto tikimasi aukštos grąžos. Taigi rizika yra susijusi su grąža ir paprastai jei didesnė viena, didesnė ir kita, pavyzdžiui, kuo didesnės grąžos tikimasi, tuo didesnė ir rizika, arba atvirkščiai, jei mažesnė viena, tai mažesnė ir kita. Žr. BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. *Fundamentals of Financial Management.* 10 ed., South-Western College Publishing, 2003, p. 232-233. Jei prognozuojama investicijos rizika santykinai nedidelė, o grąža didelė ir egzistuoja akivaizdi šių kategorijų disproporcija, galima kelti abejones konkrečios finansinės schemos skaidrumu, stabilumu ir sąžiningumu. Šis principas pripažįstamas ir Lietuvos teismų praktikoje, antai, Lietuvos apeliacinis teismas vienoje byloje nurodė, jog „apeliantai neneigia, kad, pasirinkę siekti maksimalaus pelno, kartu prisiėmė ir aukštą rizikos laipsnį, kadangi akcijų rinka yra viena iš labiausiai svyruojančių investavimo krypčių.“ Žr. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.

⁹⁹⁵ KOLASKI, Kenneth; KUGA, Mark. *Measuring Commercial Damages via Lost Profits or Loss of Business Value: Are these Measures Redundant or Distinguishable?* Journal of Law and Commerce, Vol. 18, Fall 1998, p. 3.

makleriui laiku neįvykdžius pelningo pavedimo, negautas pajamas sudarys pelnas, kuri investuotojas būtų gavęs, jei pavedimas būtų įvykdytas laiku.⁹⁹⁶ Taip pat investuotojas gali nurodyti kitas investicijas ir įrodinėti, kad jomis turėjo būti naudojamosi.⁹⁹⁷ Ypač lengva negautas pajamas įrodyti kai finansų tarpininkas yra prisiėmęs pareigą pasiekti konkretų rezultatą, nes tuomet nebūtinos hipotetinės negautų pajamų prognozės, kadangi ir taip aišku kokias pajamas konkrečiai turėjo atnešti finansų tarpininko paslaugos. Tačiau pastarieji atvejai itin reti, o daugeliu atveju negautas pajamas kur kas sudėtingiau apskaičiuoti. Pavyzdžiui, jei makleris investuoja kliento lėšas neturėdamas jo leidimo (angl. *unauthorised trading*) ar pasisavina lėšas, net ir grynai vykdymo paslaugų atveju (angl. *execution-only services*), reikės vertinti kaip efektyviai prarastos lėšos būtų panaudotos, jei investuotojas būtų turėjęs galimybę jomis disponuoti. O ypač negautų pajamų hipotetinis vertinimas būdingas intelektinio pobūdžio investicinėms paslaugoms – investavimo patarimams ir portfelio valdymui, nes šiais atvejais reikia vertinti, kaip siekdamas pajamų atsakovo vietoje būtų elgęsis rūpestingas, lojalus ir kvalifikuotas finansų tarpininkas. Kadangi kaip negautos pajamos priteisiamas tik grynasis pelnas, tai siekiant apskaičiuoti negautas pajamas reikia analizuoti ne tik hipotetines pajamų galimybes, bet ir prognozuoti šioms pajamoms gauti reikalingas hipotetines išlaidas. Kaip tai padaryti?

⁹⁹⁶ Pavyzdžiui, JAV teismų nagrinėtoje byloje *Opper v. Hancock Securities Corp.*, ieškinį pareiškė investuotojas, kuris davė finansų tarpininkui pavedimą parduoti kai kurias jam priklausančias akcijas, tačiau tarpininkas užuot įvykdęs pavedimą, pardavė savo turimas to paties emitento išleistas akcijas, taip pažeisdamas lojalumo pareigą. Teismas nuostolius paskaičiavo kaip skirtumą tarp sumos kurią investuotojas faktiškai gavo ir sumos, kurią jis būtų gavęs, jei finansų tarpininkas būtų akcijas pardavęs už tą kainą, už kurią jis pardavė savo turimas akcijas. Žr. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1966 m. spalio 5 d. sprendimą byloje *Opper v. Hancock Securities Corporation*. Cit. 367 F.2d 157.

⁹⁹⁷ Pavyzdžiui, Vokietijos teismai keliuose bylose konstatavę, kad finansų tarpininkas investuodamas į aukštos rizikos finansines priemones, pažeidė savo pareigas, investuotojui priteisė pelną, kurią jis būtų gavęs, jei finansų tarpininkas būtų investavęs į fiksuotų pajamų vertybinius popierius. Žr. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 126.

Nors, investicinių paslaugų ginčiuose veiksmingai gali būti naudojami bent keli standartiniai negautų pajamų apskaičiavimo metodai,⁹⁹⁸ teismų praktikoje itin populiarius ir paprastai nereikalaujantis atskiros eksperto išvados metodas yra matmens metodas.⁹⁹⁹ „Matmenimis“ finansų rinkose dažniausiai yra rinkos indeksai (angl. *market indexes*)¹⁰⁰⁰, tačiau gali būti naudojami ir kiti matmenys. Indeksai yra patrauklūs matmenys nustatant iš investuotojui priklausančio portfelio negautas pajamas tuo, kad gana greitai ir paprastai leidžia įvertinti hipotetinius portfelio rezultatus, kurie būtų buvę finansų tarpininkui tinkamai teikiant paslaugas, ir palyginti juos su faktiniais investuotojo portfelio rezultatais. Gautas skirtumas ir sudarys nuostolius. Tačiau matmens būdu nustatant hipotetinį portfelio pelningumą,

⁹⁹⁸ Apskritai pasakytina, kad komercinių ginčų praktikoje dažniausiai taikomi trys metodai negautoms pajamoms apskaičiuoti: pirma, istorinis metodas (angl. *before and after approach*), kurio esmė yra ieškovo pelningumo palyginimas prieš pažeidimą ir po jo; antra, matmens metodas (angl. *yardstick approach*), kurio esmė sudaro ieškovo veiklos pelningumo palyginimas su kito tokia pat veikla užsiimančio asmens veiklos pelningumu, taip siekiant nustatyti kokias pajamas tikėtina, kad ieškovas būtų gavęs; trečia, prognozės metodas (angl. *forecast approach*), pagal kurį ieškovas remiasi įvairiomis prekybinėmis jo veiklos ar viso sektoriaus prognozėmis, kad galėtų apskaičiuoti atsakovo padarytą žalą. Žr. KOLASKI, Kenneth; KUGA, Mark. *Measuring Commercial Damages via Lost Profits or Loss of Business Value: Are these Measures Redundant or Distinguishable?* Journal of Law and Commerce, Vol. 18, Fall 1998, p. 10.

⁹⁹⁹ Mažmeninio investuotojo portfelio valdymo santykiuose matmens naudojimas finansų tarpininkui yra netgi privalomas, nes Įgyvendinimo direktyvos 30 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta finansų tarpininkų pareiga nustatyti tinkamą įvertinimo ir palyginimo būdą, pavyzdžiui, prasmingą matmenį, pagrįstą kliento investiciniais tikslais ir finansinių priemonių rūšimis, ištrauktomis iš kliento portfelį, kad klientas, kuriam teikiama paslauga, galėtų įvertinti įmonės rezultatus. Be to, Įgyvendinimo direktyvos 30 straipsnio 3 dalies “c” punkte įtvirtinta finansų tarpininko pareiga prieš teikiant paslaugas atskleisti informaciją apie bet kurio matmens, su kuriuo bus lyginami kliento portfelio rezultatai, detales. Įgyvendinimo direktyvos 41 straipsnio 2 dalies “e” punkte įtvirtinta pareiga ataskaitoje nurodyti apie ataskaitinio laikotarpio rezultatų palyginimą su investavimo rezultatų matmeniu (jei toks yra), dėl kurio susitarė finansų tarpininkas ir mažmeninis klientas.

¹⁰⁰⁰ Finansų ekonomikos literatūroje indeksu laikomas rodiklis parodantis finansinių priemonių portfelio vertės pokyčius per laiką. Indeksus sudaro finansiniai leidiniai, finansų tarpininkai ir biržos tam, kad investuotojai geriau suvoktų bendrą rinkos pasikeitimą. Indeksai gali atspindėti įvairių finansinių priemonių imtį – biržoje listinguojamo atskiro sąrašo, tam tikros grupės akcijų (pavyzdžiui, tam tikros pramonės šakos įmonių), visų biržoje kotiruojamų akcijų, užbiržinės rinkos akcijų, apskritai akcijų, akcijų ir obligacijų kartu, vienos šalies akcijų, regiono akcijų ir kiti indeksai. Gali būti netgi rinkos nepastovumo (angl. *volatility*) indeksai. Žr. KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009, p. 312. Pavyzdžiui, OMX Vilnius indeksas – tai visų akcijų indeksas, kurį sudaro visos Vilniaus VP biržos Oficialiajame ir Papildomajame sąraše kotiruojamos bendrovės, išskyrus tas bendroves, kuriose vienas akcininkas valdo 90 proc. ir daugiau išleistų akcijų. Indeksu siekiama atspindėti Vilniaus VP rinkos einamąją padėtį ir jos pokyčius. OMXV indekso bazinė data yra 1999 m. gruodžio 31 d., o bazinė reikšmė – 100 punktų. Indeksas pristatomas kaip gražos indeksas (GI). Indekso reikšmės pristatomos su 60 sekundžių pavėlavimu. Žr. <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/indexes/about-indexes/indexu-aprasymas/>

būtina parinkti tinkamą indeksą ar kitą matmenį.¹⁰⁰¹ Be to, apskaičiuojant negautas pajamas remiantis indeksais, iš jų turi būti atimami joms gauti reikalingi kaštai, todėl indekso, kuris yra nominalus matmuo ir neatspindi prekybos kaštų, pagalba apskaičiuojant nuostolius, priteistiną sumą būtina pakoreguoti atsižvelgiant į šiuos kaštus.¹⁰⁰² Indeksas gali būti ne tik pagrindine, bet ir viena iš kelių sudėtinių negautų pajamų vertinimo dalių, nes jei įmanoma, teismai negautas pajamas stengiasi vertinti ir platesniame aplinkybių kontekste, antai, Liuksemburgo teismų praktikoje nustatant investuotojo negautas pajamas atsižvelgiama į indeksą, jei sutartyje toks paminėtas, rizikos strategiją, investavimo laikotarpį ir rinkos nepastovumą.¹⁰⁰³

Indeksais ypač dažnai remiasi Olandijos teismai, kurių praktikoje naudoti patys įvairiausi indeksai (AEX, CBS obligacijų, MSCI Europos, Euronext 100 ir kt.), jų svarba pripažįstama ir teisės doktrinoje.¹⁰⁰⁴ O štai Vokietijos teismai vengia naudoti bendrąjį Vokietijos akcijų indeksą DAX.¹⁰⁰⁵ JAV teismai matmenį paprastai parenka atsižvelgiant į investavimo strategiją (konservatyvi arba agresyvi), eksperto nuomonę ir faktines aplinkybes.¹⁰⁰⁶ Daugeliu atveju JAV teismai linkę vadovautis indeksais.¹⁰⁰⁷ Dėl indeksų naudojimo aiškiai buvo pasisakyta JAV Antrosios apygardos federalinio apeliacinio teismo nagrinėtoje byloje *Rolf v. Blyth, Eastman Dillon & Co.*, kur teismas nurodė, kad apskaičiuojant investuotojo nuostolius pakoreguoti šį dydį pagal *Dow Jones, S&P* ar kito plačiai pripažinto vertės indekso

¹⁰⁰¹ Tarkime, jei investuotojo portfelis yra sudarytas iš informacinių technologijų įmonių akcijų, hipotetiniams palyginimui gali tikti tos vietovės informacinių technologijų sektoriaus indeksas ir atitinkamai netikti kitų pramonės šakų ar bendras pramonės indeksas.

¹⁰⁰² WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 463.

¹⁰⁰³ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 190.

¹⁰⁰⁴ Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; et al. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010, p. 499; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 238.

¹⁰⁰⁵ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Ten pat*, p. 127.

¹⁰⁰⁶ FRAM, Steven J.; DOLOTSKY, Christopher P. *Investment Mismanagement: What Are the Damages?* New Jersey Law Journal. March 14, 2005, p. 2.

¹⁰⁰⁷ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 23-21.

ar indeksų kombinacijos vidutinį procentinį pokytį.¹⁰⁰⁸ Kanados anglosaksiškosios Ontarijo provincijos teismai nuostoliams apskaičiuoti indeksus (pavyzdžiui, TSE, Scotia McLeod) linkę naudoti, tačiau Kanados romaniškosios Kvebeko provincijos teismai negautas pajamas priteisia tik esant eksperto išvadai.¹⁰⁰⁹

Nors oficialūs rinkos indeksai yra gana populiarius negautų pajamų rodiklis, tokį matmenį gali sudaryti ir kelių įmonių išleistų finansinių priemonių krepšelis ar investicinių fondų rezultatai, jei fondai turi pakankamai tamprų ryšį su investuotojo turimomis finansinėmis priemonėmis.¹⁰¹⁰ Teisės doktrinoje nurodoma, kad teismas palyginimui naudodamas fondo rezultatus, turėtų kiek sumažinti priteisiamą sumą, nes fondas paprastai sugeba geriau už atskirus investuotojus diversifikuoti portfelį ir išsiderėti geresnes sąlygas. Be to, naudotis vieno fondo rezultatais kaip matmeniu yra pernelyg didelis situacijos supaprastinimas, todėl teismas palyginimui turėtų naudoti kelių fondų rezultatus.¹⁰¹¹

Alternatyviu indeksui matmeniu arba bent jau papildomu argumentu investuotojo naudai apskaičiuojant nuostolius galėtų būti to paties finansų tarpininko rezultatai teikiant paslaugas kitiems klientams, jei jie yra tendencingai geresni nei teikiant paslaugas investuotojui. Tačiau doktrinoje pažymima, kad finansų tarpininkas dažniausiai vengs tokią informaciją pateikti remdamasis konfidencialios informacijos apsaugos motyvais.¹⁰¹² Be to, dėl konkretaus matmens naudojimo gali susitarti ir pačios investicinių paslaugų sutarties šalys. Štai, pavyzdžiui, Italijos Turino apeliacinis teismas 2010 m. liepos 5 d. nutartimi paliko

¹⁰⁰⁸ JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1980 m. gruodžio 1 d. sprendimas byloje *Rolf v. Blyth, Eastman Dillon & Co. Cit. 570 F.2d 38 (2d Cir.)*.

¹⁰⁰⁹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 496.

¹⁰¹⁰ Pavyzdžiui, Šveicarijos Aukščiausiasis Teismas investuotojo portfelio rezultatus palygino su keturių investicinių fondų rezultatais ir vieną jų pasirinko kaip tinkamą visam portfeliui, tačiau įdomu, kad pasirinko prasčiausiai pasirodžiusio investicinio fondo rezultatus. Vokietijos teismų praktikoje matmeniu naudoti fondo, kurio veikla yra artimiausia kliento rizikos profiliui, rezultatai. Žr. Šveicarijos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. sausio 15 d. sprendimą byloje Nr. 4A.351/2007 ir Vokietijos Aukščiausiojo Teismo 2002 m. gegužės 2 d. sprendimą byloje Nr. III ZR 100/01.

¹⁰¹¹ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 127.

¹⁰¹² WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 463.

nepakeistą pirmosios instancijos teismo sprendimą, kuriuo investuotojui buvo priteisti nuostoliai dėl to, kad portfelio vertė buvo visiškai skirtinga nuo matmens, kuris buvo nustatytas sutartyje.¹⁰¹³

Jei vis tik tinkamo matmens nėra arba matmens metodas netaikomas dėl kitų priežasčių, negautas pajamas įrodinėjant kitais metodais prireiks eksperto išvados, antraip teismas ieškinį atmes, kaip neįrodytą. Štai, sprendimu byloje *Laney v. American. Equity Inv. Life Ins. Co.*, JAV Floridos apygardos teismas nurodė, kad negautos pajamos priteisiamos tik tada, kad jos nustatytos su pakankamu apibrėžtumu. Kadangi į bylą buvo pateikta eksperto išvada tvirtinanti, koks turėjo būti investuotojo portfelio pasiskirstymas (pusė portfelio akcijų, pusė obligacijų), tai teismas laikė pagrindu investuotojo negautas pajamas laikyti apibrėžtomis ir pagal tai priteisti nuostolius.¹⁰¹⁴ Anglijos teismų praktikoje nustatant investuotojo negautas pajamas dėl netinkamo investavimo patarimo, jos apskaičiuojamos lyginant faktines gautas pajamas su tomis, kurios būtų gautos protingai valdant patikėtą turtą, bet ne su mažiausiu tikėtinu gauti pajamų dydžiu.¹⁰¹⁵ Tačiau Anglijos teisės doktrinoje pažymima, kad nėra prezumpcijos, jog protingas investavimas būtų pasireiškęs pačiu didžiausiu galimu pelnu. Todėl investuotojui reikalaujant negautų pajamų, pirma, jo teiginiai turi būti pagrįsti eksperto išvada, nurodančia kokie investiciniai patarimai buvo tinkami, antra, investuotojas turi įtikinti teismą, kad šiais patarimais būtų vadovavęsis. Pavyzdžiui, tikėtina, kad investuotojas būtų nesivadovavęs tais investavimo patarimais, kurie jam nepriimtini dėl tam tikrų

¹⁰¹³ Teismas šios nuostatos nekvalifikavo, kaip sukeliančios pareigą pasiekti rezultatą, bet matmenį naudojo kaip atskaitos tašką skaičiuojant nuostolius. Išvadą byloje davęs ekspertas pažymėjo, kad praktikoje finansų tarpininkui labai sunku pasiekti rezultatus, kurie tenkintų matmenį, todėl teismas vadovaudamasis teisingumo principu atlygintinus nuostolius sumažino iki 70 proc. skirtumo dydžio. Žr. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 152, 156.

¹⁰¹⁴ JAV Floridos apygardos teismo 2003 m. sausio 31 d. sprendimas byloje *Laney v. American. Equity Inv. Life Ins. Co. Cit.* 243 F.Supp. 2d. 1347, 1355 (M.D. Fla. 2003).

¹⁰¹⁵ Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1992 m. gegužės 6 d. sprendimas byloje *Nestle v National Westminster Bank plc. Cit.* [1993] 1 WLR 1260.

politinių ar moralinių priežasčių.¹⁰¹⁶ Šiuos argumentus neabejotinai galima pratęsti ir sekančiai: nustatant hipotetines investuotojo negautas pajamas neturi būti atsižvelgiama į tas investavimo galimybes, kurios investuotojui nėra tinkamos (investicijų tinkamumo principas), todėl investuotojas negali teigti, kad būtų uždirbęs daug didesnes sumas, jei būtų investavęs į aukščiausios rizikos arba „šlamštines“ obligacijas (angl. *junk bonds*), nors šios obligacijos visiškai neatitinka jo rizikos profilio.

Atkreiptinas dėmesys ir į dar vieną negautų pajamų apskaičiavimo subtilybę: jei netiesioginiai nuostoliai atsispindi tiesioginiuose (o tokios situacijos yra tuo labiau tikėtinos, kuo efektyvesnės yra finansų rinkos) pirmieji neatlyginami. Tiesioginiai nuostoliai gali apimti negautas pajamas tuomet, kai finansų tarpininkas nesėkmingai valdydamas portfelį parduoda vienas finansines priemones ir vietoje jų įsigyja tos pačios nominalios vertės, tačiau mažesnio pajamingumo finansinių priemonių, dėl ko, jei finansų rinkos pakankamai efektyvios, bendra portfelio rinkos vertė smunka iškart sudarius nenaudingus sandorius. Šiais atvejais investuotojas patiria nuostolių net nesulaukus momento, kai pajamos nebuvo gautos, nors galėjo būti gaunamos, todėl jei tokiose situacijose teismas priteis ir tiesioginius nuostolius ir negautas pajamas, investuotojui negautos pajamos bus atlygintos du kart: pirma, kaip sumažėjusio pajamingumo nulemtas portfelio vertės kritimas ir, antra, kaip konkrečios negautos pajamos, pavyzdžiui, konkretūs negauti dividendai. Tačiau jei informacijos sklaida finansų rinkose silpna ir finansinio portfelio vertė net ir po tokių sandorių neatspindi sumažėjusio laukiamų pajamų srauto, *restitutio in integrum* principas reikalauja, kad šalia tiesioginių kapitalo nuostolių, papildomai būtų priteistos ir negautos pajamos. Šiuos klausimus turi išanalizuoti išvadą byloje duodantis ekspertas.

¹⁰¹⁶ McMEEL, Gerard, VIRGO, John. *Financial advice and financial products: law and liability*. Oxford university press, 2001, p. 405.

Kartais teismų sprendimai kelia klausimų ekonominės logikos požiūriu, antai, Italijos teismai, motyvuodami tuo, kad hipotetinį pelną itin sunku nustatyti, vadovaujasi teisingumo principu ir negautas pajamas skaičiuoja pagal statutinę palūkanų normą.¹⁰¹⁷ Tačiau toks negautų pajamų skaičiavimo būdas preziumuoja, kad investuojant finansų rinkose visada įmanomas tik stabilus pelnas ir visiškai ignoruoja šiose rinkose tykančias rizikas. Todėl manytume, toks skaičiavimas atsižvelgiant į investavimo proceso pobūdį ir finansų rinkų realijas nėra teisingas ir sektinas atlyginant negautas pajamas pozityvaus intereso kontekste.

Visai kas kita, jei negautos pajamos būtų skaičiuojamos negatyvaus intereso kontekste. Pavyzdžiui, jei kyla finansų tarpininko deliktinė atsakomybė, nes pažeisdamas ikisutartines pareigas jis apgaule prisivilioja investuotoją, nuostolių atlyginimu investuotoją siekiama grąžinti į padėtį, kurioje jis būtų buvęs, jei investicinės paslaugos iš viso nebūtų teikiamos, todėl leidžiama ignoruoti investavimo rizikos faktą. Nors šiuo atveju investuotojas negalėtų reikalauti iš finansų tarpininko negautų pajamų visa apimtimi, remdamasis prarasto šanso doktrina, jis galėtų prašyti atstatyti prarastas investicines galimybes ar teigti, kad jei ne finansų tarpininko veiksmai, jis tiesiog būtų pasidėjęs pinigus į komercinį banką, kaip indėlį ir gavęs palūkanų. Taip nors ribotai negautos pajamos būtų atlyginamos negatyvaus intereso kontekste. Puikus riboto negautų pajamų atlyginimo investicinių paslaugų santykiuose praktinis pavyzdys – plačiai žinomas Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo sprendimas byloje *Bond-Urteil*,¹⁰¹⁸ kur teismas investuotojams priteisė 20 000 DM tiesioginių nuostolių, patirtų pasikliaujant netinkama banko rekomendacija, tačiau atsisakė priteisti bet kokį hipotetinį pelną. Teismas išaiškines, kad informacinių pareigų esmė yra įspėti investuotoją apie rizikas, bet ne garantuoti jiems konkretų pelną, priteisė ieškovams vidutinę

¹⁰¹⁷ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 155.

¹⁰¹⁸ Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1993 m. liepos 6 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 12/93.

palūkanų normą, kuri mokama pasidėjus įprastinį indėlį.¹⁰¹⁹ Panašios pozicijos finansų tarpininkui pažeidus informacines pareigas laikosi JAV teismai, kurie linkę tik ribotai priteisti investuotojo negautas pajamas, t. y. JAV teismai nepriteisia investuotojo negautų pajamų pagal hipotetines investicijas, o vietoje to priteisia prarastos galimybės (jei tokia įrodyta) pinigine vertę.¹⁰²⁰ Ribotai, t.y. tik negatyvaus intereso atlyginimo ribose, negautos pajamos turėtų būti priteisiamos ir kitais deliktinės atsakomybės atvejais, pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas teikdamas investicines paslaugas pažeidžia trečiųjų asmenų teises ar kai emitento naudai rengdamas prospektą suklaidina investuotojus, neesančius jo klientais.

1.5 Laiko reikšmė apskaičiuojant nuostolius

Praktikoje žalos pasireiškimo momentas beveik niekada nesutampa su nuostolių priteisimo momentu, todėl taikant civilinę atsakomybę labai svarbu tinkamai įvertinti laiko veiksnį. Apskritai šiuo požiūriu galimos trys situacijos: pirma, žala atsiranda anksčiau nei priteisiami nuostoliai, antra, nuostoliai priteisiami iškart kai tik atsiranda žala (kas būna itin retai), trečia, nuostoliai priteisiami, nors žala dar neatsirado. Kadangi civilinė atsakomybė, kaip taisyklė, taikoma pinigine forma, o finansų rinkose, kuriose patirta žala, nuolat vyksta pokyčiai, tais atvejais kai žalos atsiradimo ir nuostolių atlyginimo momentas nesutampa, tai galutinis rezultatas įgyvendinant *restitutio in integrum* principą, priklausomai nuo to, kaip priteisiant nuostolius atsižvelgiama į laiko faktorių, gali skirtis iš esmės. Šis principas yra labai svarbus, tačiau jis neturi būti suprantamas ir taikomas taip, kad juo remiantis būtų nustatytos išimtinai ieškovo padėtį atsakovo sąskaita lengvinančios taisyklės. Šiais atvejais, kaip ir kitais atvejais, kai teismas turėdamas įstatymo jam patikėtą diskreciją siekia teisingo rezultato byloje, jis privalo ieškoti

¹⁰¹⁹ SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law*. Kluwer law international, 2001, p. 40.

¹⁰²⁰ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 23-26.

teisingo, protingo ir sąžiningo bylos šalių interesų balanso (LR CK 1.5 straipsnio 4 dalis), todėl sprendamas laiko įtaką nuostolių apskaičiavimui, turi atsižvelgti į santykių, kuriuose padaryta žala pobūdį bei kitas svarbias aplinkybes. Kaip tai padaryti finansų tarpininkų civilinės atsakomybės bylose analizuojama toliau.

Visų pirma, apskaičiuojant jau patirtą žalą būtina nustatyti momentą kuriame fiksuojamas ir pinigais įvertinamas atlygintinos žalos dydis. Lyginamoji analizė rodo, kad atskiros jurisdikcijos neturi vieningos pozicijos šiuo klausimu. Pavyzdžiui, pagal tradiciškai Anglijos teisėje vyravusį požiūrį, žala būdavo įvertinama jos atsiradimo momentu, tačiau pastaruoju metu teismų praktikoje linkstama prie subjektyvesnio nuostolių apskaičiavimo, žalą įvertinant pagal teismo proceso metu esamą jos dydį arba laiko momentu tarp žalos atsiradimo ir teismo proceso esantį jos dydį, o štai Prancūzijoje ir Vokietijoje nuostoliai apskaičiuojami pagal teismo proceso metu esantį žalos dydį.¹⁰²¹ Pastarasis variantas būdingas ir Lietuvos teisei, nes pagal LR CK 6.249 straipsnio 5 dalį žala apskaičiuojama pagal kainas, galiojančias teismo sprendimo priėmimo dieną, jeigu įstatymai ar prievolės esmė nereikalauja taikyti kainų, buvusių žalos padarymo ar ieškinio pareiškimo dieną. Taigi, bendra taisyklė ta, kad žala apskaičiuojama pagal kainas, galiojančias teismo sprendimo priėmimo dieną, tačiau ji neabsoliuti.¹⁰²² V. Mikelėnas nurodo, kad žalos apskaičiavimo momento parinkimas priklauso nuo to, koku būdu skaičiuojami nuostoliai: abstrakčiu ar konkrečiu. Jei nuostoliai apskaičiuojami

¹⁰²¹ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 63, 78; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 125.

¹⁰²² Lietuvos Aukščiausiasis Teismas išaiškino, kad „nusprendamas netaikyti šioje teisės normoje įtvirtintos bendrosios taisyklės, pagal kurią atlygintina žala apskaičiuojama taikant kainas, galiojančias teismo sprendimo priėmimo dieną, teismas sprendime turi nurodyti motyvus, pagrindžiančius šios bendrosios taisyklės išimčių taikymą (CPK 270 straipsnio 4 dalis, 331 straipsnio 4 dalis). Aplinkybių, teikiančių pagrindą netaikyti CK 6.249 straipsnio 5 dalyje įtvirtintos bendrosios taisyklės, įrodinėjimo pareiga tenka tai šaliai, kuri yra suinteresuota šios taisyklės netaikyti (CPK 178 straipsnis).“ Be to, šioje byloje kasacinis teismas davė suprasti, kad nukrypti nuo šios bendrosios taisyklės gali leisti įstatymai, prievolės esmė ir (arba) CK 1.5 straipsnyje įtvirtinti teisingumo, protingumo ir sąžiningumo principai.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2011 m. lapkričio 14 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-426/2011.

konkrečiu būdu, įvertinama teismo sprendimo momentu esanti žala, jei abstrakčiu – žala buvusi jos padarymo momentu.¹⁰²³

Kaip minėta pirmiau, pagal Lietuvos ir daugelio užsienio valstybių teisę nuostoliai paprastai apskaičiuojami konkrečiu metodu, todėl ne tik pagal LR CK, bet ir teoriškai turėtų būti įvertinta ta investuotojo žala, kuri egzistuoja teismo sprendimo priėmimo dieną (angl. *judgment day*). Prancūzijos teisės doktrinoje pažymima, kad šis nuostolių apskaičiavimo momentas leidžia užtikrinti, kad nei infliacija, nei rinkos kainų pokyčiai neatimtų iš ieškovo kompensacijos.¹⁰²⁴ Tačiau egzistuoja viena aplinkybė dėl kurios teismo sprendimo priėmimo dienos momentas gali būti tinkamas Prancūzijos teisės kontekste, o Lietuvos ir kitų valstybių teisės kontekste jis naudotinas sąlygiškai: skirtingai nei daugelio kitų jurisdikcijų teisė, Prancūzijos teisė nežino nuostolių sumažinimo taisyklės, kurią šio amžiaus pradžioje kategoriškai atmetė Prancūzijos Kasacinis Teismas.¹⁰²⁵

Ieškovo pareigos mažinti nuostolius atsiradimas lemia pakitimus žalos įvertinimo procese, o dinamiškų finansų rinkų kontekste tai labai svarbi aplinkybė. Juk pareigos mažinti nuostolius nevykdymas reiškia, kad ne visa konkrečiu metodu apskaičiuota žala yra kauzali, t. y. priežastiniu ryšiu susijusi su atsakovo elgesiu. Finansų tarpininkas atsako ne už visą investuotojo patirtą žalą, bet tik už kauzalią žalą, todėl tam, kad nuostolių apskaičiavimas būtų tikslus, pirmiausiai nustatytinas investuotojo prekybinės žalos dydis buvęs ieškovo pareigos mažinti nuostolius atsiradimo momentu, o po šio momento jis didintinas pagal konkretų metodą tik atsižvelgiant į tai, kaip jam sekėsi mažinti nuostolius.¹⁰²⁶ Tuo tarpu tiesioginis teismo sprendimo datos taikymas nuostoliams apskaičiuoti finansų rinkų, kuriose

¹⁰²³ MIKELĖNAS, Valentinas, ABRAMAVIČIUS, Armanas. *Autotransporto priemonių valdytojų teisinė atsakomybė*. Registrų centras, 2010, p. 324. Beje, šis išskaidymas naudojamas Austrijos teisėje. Žr. KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 197.

¹⁰²⁴ *Ten pat*, p. 78.

¹⁰²⁵ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 88.

¹⁰²⁶ Atkreiptinas dėmesys, kad kalbama tik apie nuostolių padidėjimą, nes į nuostolių sumažėjimą gali būti atsižvelgiama per visą laikotarpį iki teismo sprendimo priėmimo. Apie tai bus kalbama toliau.

situacijos keičiasi dažnai ir greitai, ginčams spręsti gali lemti neoperatyvų ir neteisingą sprendimą byloje, nes bylai trunkant kelerius metus, visą šį laiką ieškovo prekybinių nuostolių dydis gali kisti, taip trukdydamas priimti galutinį sprendimą byloje, todėl išaugęs investuotojo nuostolių dydis gali būti sąlygotas nebe atsakovo veiksmų, o nuolatinių rinkos pokyčių ar kitų aplinkybių už kurias finansų tarpininkas neatsakingas. Todėl, pavyzdžiui, Olandijos teisėje apskaičiuojant investuotojo nuostolius stengiamasi identifikuoti žalą tuo momentu kai investuotojas aptiko ar turėjo aptikti jo teisių pažeidimą. Po šio momento jam atsiranda pareiga vengti nuostolių, kuri pradeda riboti vėlesnės žalos priteisimą.¹⁰²⁷ Analogiško požiūrio nuosekliai laikomasi ir JAV teismų praktikoje, kur teismai skaičiuoja nuostolius tik iki to momento, kai ieškovas sužinojo arba turėjo sužinoti apie pažeidimą.¹⁰²⁸ Lietuvos teismų praktika šiuo klausimu kol kas dar negausi, tačiau joje taip pat galima rasti sprendimų, kuriuose investuotojui atlygintini nuostoliai ribojami laike.¹⁰²⁹

Teisės doktrinoje investuotojo nuostolių apskaičiavimo laikotarpis vadinamas „žalos langas“ (angl. *the loss window*). „Žalos langas“ turi pradžios ir pabaigos momentus, o finansų tarpininkas atsako už finansinių priemonių ar jų portfelio rinkos vertės kritimą tarp šių momentų. Pavyzdžiui, jei makleris valdydamas kliento portfelį sudaro neleistinus sandorius (angl. *unauthorised trading*), „žalos langas“ atsidaro pažeidimo padarymo momentu, t. y. kai portfelis

¹⁰²⁷ *Ten pat*, p. 239.

¹⁰²⁸ LEE, Ronald B. *The Measure of Damages Under Section 10(b) and Rule 10b-5*. Maryland Law Review, Vol. 46, 1987, p. 845. Antai, JAV devintosios apygardos federalinis apeliacinis teismas nurodė, kad ieškovų nuostoliai yra ribojami tuo, ką jie būtų įvykdę jei būtų saugoję savo turtą ar teises tuo momentu kai pirmą kartą suprato arba turėjo pagrindo suprasti apie apgaulę. Žr. JAV Devintosios apygardos apeliacinio teismo 1981 m. sausio 16 d. sprendimą byloje *Arrington v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.* Cit. 651 F.2d 615.

¹⁰²⁹ Antai, Vilniaus apygardos teismas pažymėjo: „po pranešimo ieškovui apie akcijų kainų kritimą žemiau sutartyse nustatytos ribos, atsakovas nebebuvo atsakingas už tolesnį akcijų vertės kritimą ir dėl to atsiradusius ieškovo nuostolius. Sutartis nenumato atsakovo pareigos prisiimti ir atlyginti nuostolius dėl atsakovui perduotų ieškovo akcijų vertės (kainų) pokyčių.“ Žr. Vilniaus apygardos teismo 2010 m. balandžio 26 d. sprendimą civilinėje byloje Nr. 2-3018-585/2010.

deformuojamas neleistinų sandorių ir užsidaro kai šalinami pažeidimo padariniai (korekcinų sandorių pagalba portfelis atstatomas į ankstesnes pozicijas).¹⁰³⁰

Atsižvelgiant į faktines aplinkybes, prekybinių nuostolių apskaičiavimo momentas teismų gali būti ir pavėlinamas (fiksuojamas platesnis didėjančios „žalos langas“), pavyzdžiui, kai iš investuotojo finansinės priemonės išviliojamos apgaule, po to kai jis sužino apie pažeidimą, jam suteikiamas protingas laikas reinvestuoti į tą rinką iš kurios jis apgaule buvo išviliotas. Jei investuotojas per protingą laiką nesiims reinvestuoti, bet kokie paskesni nuo šio momento atsiradę prekybiniai nuostoliai bus priskiriami jo apsisprendimui nelikti rinkoje. Atitinkamai jei investuotojas apgaule priverčiamas nupirkti finansines priemones, nuo sužinojimo apie tikrąją padėtį jam suteikiamas protingas laikas šias priemones parduoti.¹⁰³¹ Byloje *Nye v. Blyth, Eastman Dillon & Co.* JAV aštuntosios apygardos federalinis apeliacinis teismas nurodė, kad profesionaliam investuotojui šis laikas turėtų būti ne ilgesnis nei du mėnesiai.¹⁰³² Vokietijos teisės doktrinoje nurodoma, kad sudėtingais atvejais terminas parduoti nuostolingas finansines priemones yra šeši mėnesiai.¹⁰³³ O štai byloje *Laflamme v. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, Kanados Aukščiausiasis Teismas mažmeninio investuotojo atžvilgiu nustatė lengvatinį momentą, kurį susiejo ne su data kai klientas faktiškai sužino ar turi sužinoti apie pažeidimą, bet su investuotojo sąskaitos uždarymo data arba praėjus protingam laikui, kuris reikalingas tokiam investuotojui susivokti ir imtis veiksmų.¹⁰³⁴

Šios teismų praktikoje suformuluotos taisyklės nereiškia, kad nuostolių apskaičiavimas tuo turėtų ir apsiriboti. Jos taikytinos tik prekybinės žalos, kuri pagal savo objektyvų pobūdį nustatyta labiau objektyviai, nei subjektyviai,

¹⁰³⁰ WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 460-461.

¹⁰³¹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 23.26-23.27.

¹⁰³² JAV Aštuntosios apygardos Apeliacinio teismo 1978 m. gruodžio 1 d. sprendimas byloje *Nye v. Blyth, Eastman Dillon & Co. Cit.* 588 F.2d 1189.

¹⁰³³ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 129.

¹⁰³⁴ Kanados Aukščiausiojo Teismo 2000 m. gegužės 3 d. sprendimas byloje *Laflamme v. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd. Cit.* [2000] 1 S.C.R. 638 SCC.

atžvilgiu. Kadangi Lietuvoje taikomas konkretus žalos įvertinimo metodas, tai turi būti atlyginami visi kauzalūs investuotojo nuostoliai. Todėl tam, kad juos teisingai ir sąžiningai nustatyti rekomenduotina atsižvelgti į pirmiau nurodytas pastabas ir nuostolius skaičiuoti taip. Pirma, iš visos žalos išskirti tiesioginę prekybinę žalą, kurią paisant priežastinio ryšio sąlygos skaičiuoti pirmiau nurodytais momentais, t. y. siejant juos su diena, kai atsiranda ieškovo pareiga mažinti nuostolius. Tačiau tais atvejais, kai dėl investavimo specifikos prekybinė žala objektyviai linkusi atsirasti vėliau, pavyzdžiui, kai pardavus nepadengtą pirkimo opcioną pradeda kilti bazinio turto rinkos kainos ir to pasėkoje pradeda nekontroliuojamai didėti žala, gali būti pateisinamas ir vėlesnis nei nurodyta prekybinės žalos įvertinimo momentas, įskaitant įrodytus būsimus prekybinius nuostolius.¹⁰³⁵ Antra, atsižvelgiant į *restitutio in integrum* principą prie paskaičiuotų prekybinių nuostolių pridėti kitus įrodytus tiesioginius investuotojo nuostolius, pavyzdžiui, išlaidas pažeidimo nustatymui, korekciniais sandoriams, ekspertų ir teisininkų pagalbai apmokėti bei kt. Trečia, prie šios sumos pridėti atlygintinus netiesioginius nuostolius.

Kitas laiko prasme aktualus nuostolių apskaičiavimo klausimas yra susijęs su civilinės atsakomybės taikymu dėl būsimos žalos (angl. *future loss*). Tai gana neįprasta teisinė situacija, nes nuostoliai turi būti apskaičiuojami anksčiau nei žala atsiranda. Tačiau skirtingai nei anksčiau nagrinėtu klausimu, šiuo klausimu daugelis jurisdikcijų sutaria: būsima žala, jei ji įrodyta, turi būti atlyginama.¹⁰³⁶ Lietuvoje atkartojant Olandijos CK 6:105 straipsnio 1 dalį, LR CK 6.249 straipsnio 3 dalyje reglamentuojama, kad teismas gali atidėti būsimos žalos įvertinimą arba įvertinti

¹⁰³⁵ Pažymėtina, kad atlygintinos prekybinės žalos ribojimas laike yra sąlygotas investuotoją varžančios nuostolių mažinimo doktrinos poveikio, todėl taikytinas tik žalos padidėjimui. Tai reiškia, kad jei prekybinė žala padidėja po to, kai investuotojui atsirado pareiga mažinti nuostolius, žalos padidėjimas gali būti atlyginamas tik tiek, kiek investuotojas tinkamai vykdė pareigą mažinti nuostolius. Tačiau jei prekybinė žala po šio momento sumažėja, į ją gali būti atsižvelgiama per visą laikotarpį iki priimant teismo sprendimą, nes visą šį laiką investuotojas turi pareigą mažinti nuostolius, todėl atlygintinos prekybinės žalos sumažėjimas neribojamas laike.

¹⁰³⁶ LANDO, Ole, ZIMMERMAN, Reinhard; et al. *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003, p. 438.

būsima žalą remdamasis realia jos atsiradimo tikimybe.¹⁰³⁷ Apskritai pasakytina, kad būsimos žalos atveju teismas vertina dvi tikimybes: tikimybę, kad žala atsiras ir jos dydį. Kaip ir žalos kuri atsirado prieš priimant teismo sprendimą atveju, taip ir būsimos žalos atlyginimas apims tiek tiesioginius, tiek ir netiesioginius nuostolius. Be to, būsima žala dažnai pasireiškia kaip prarastas šansas.¹⁰³⁸

Lyginamosios ir tarptautinės teisės doktrinos pabrėžiamas būsimos žalos ir negautų pajamų panašumas tiek turinio prasme, nes paprastai eina kalba apie perspektyvinius nuostolius, tiek įrodinėjimo prasme, nes abi žalos rūšys yra mažiau apibrėžtos (tikros), todėl jų atlyginimas reikalauja žemesnio įrodinėjimo standarto.¹⁰³⁹ Tačiau nepaisant šių panašumų, negautos pajamos ir būsima žala nėra tapačios teisinės kategorijos, nes negautos pajamos laiko prasme gali būti ir būsimos ir esamos. Esamos negautos pajamos yra iki priimant teismo sprendimą investuotojo turėtos gauti, bet negautos pajamos, pavyzdžiui, bendrovės jau išmokėti dividendai, o būsimos negautos pajamos (angl. *future lost profits*) yra įrodytos pajamos, kurių nebus gauta po teismo sprendimo priėmimo, pavyzdžiui, ateityje bendrovės mokėtini dividendai, kurie nebebus gauti, nes investuotojas dėl finansų tarpininko neteisėto elgesio perleido akcijas ar kitaip prarado į juos teises. Kaip ir būsimi tiesioginiai nuostoliai, taip ir būsimos negautos pajamos iš esmės gali būti priteistos, tačiau būtina įrodyti jų būsimo atsiradimo tikrumą, pavyzdžiui, turi būti aišku, kad dividendus, į kuriuos dėl finansų tarpininko veiksmų investuotojas prarado teises, bendrovė planuoja išmokėti ir kad investuotojas, sprendžiant iš jo tikslų ir investavimo istorijos, neparduodamas akcijų tikrai būtų jų laukęs. Be to, šios kategorijos nesutampa ir tuo, kad tiesioginė žala taip pat gali būti

¹⁰³⁷ Tiesa, Olandijos CK 6:105 straipsnio 1 dalies nuostata kiek detalesnė, nes joje nurodoma, kad būsima žala apskaičiuojama įvertinant visas teigiamas ir neigiamas tikimybes. Ši formuluotė leidžia spręsti, kad iš teismo reikalaujama pasverti visus „už“ ir „prieš“ ir tada apsispręsti dėl būsimos žalos tikrumo (apibrėžtumo).

¹⁰³⁸ Ten pat, p. 436.

¹⁰³⁹ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 193; RIPINSKY, Sergey. *Damages in International Investment Law*. British Institute of International and Comparative Law, 2008, p. 115.

būsima, pavyzdžiui, kai investuotojas dėl finansų tarpininko neprofesionalumo yra sudaręs jam nenaudingą ateities sandorį, kurio terminas teismo sprendimo priėmimo dieną dar nėra suėjęs, bet atsižvelgiant į rinkos tendencijas, akivaizdu, kad terminui suėjus investuotojas praras visą jo užstato (angl. *margin*) vertę.

Labai svarbus kompensacinių nuostolių apskaičiavimo ypatumas, kuris akcentuojamas ne tik civilinės, bet ir tarptautinės investicijų teisės doktrinoje,¹⁰⁴⁰ bet į kurią, deja, Lietuvoje menkai kreipiama (arba išvis nekreipiama) dėmesio, yra būsimų nuostolių diskontavimas (angl. *discounting*). Kaip minėta, kompensaciniams nuostoliams taikytinas *restitutio in integrum* principas pagrįstas griežtu patirtos žalos ir priteistinių nuostolių ekvivalentiškumu. Negatyvusis ekvivalentiškumo aspektas reiškia, kad kompensacinių nuostolių priteisimu turi būti atlyginta ne daugiau investuotojo žalos, nei jos sukėlė finansų tarpininkas. Todėl, pavyzdžiui, palūkanomis (LR CK 6.37 straipsnis) siekiama ieškovui atlyginti už neteisėtą naudojimąsi jam priklausančia kompensacijos suma. Tai suprantama, nes pinigai savaime turi vertę ir, jei investuotojas jam priklausančią sumą būtų atgavęs anksčiau, jis būtų galėjęs iš jos gauti naudos. Tačiau kodėl šia elementaria ekonomine logika reikėtų vadovautis tik praeities įvykiams? Juk pinigai savaime turi vertę, o jų priteisimas avansu iš atsakovo atima galimybę šiuos pinigus panaudoti ir gauti palūkanas. Konstitucinis asmenų lygiateisiškumo principas (LR Konstitucijos 29 straipsnis) reikalauja, kad kaip ir esamos, taip ir būsimos žalos atlyginimo atvejais, pinigais negalinčio naudotis asmens padėtis būtų ištaisoma palūkanų pagalba. Tai lemia, kad priteisiant būsimus nuostolius jie būtų diskontuojami tokia pat palūkanų norma, kokia jie yra padidinami priteisiant praeityje patirtus nuostolius, t. y. 5 proc., o kai abi sutarties šalys yra verslininkai (investicinių paslaugų kontekste tai, visų pirma, bus atvejai, kai ieškovas yra

¹⁰⁴⁰ KOLASKI, Kenneth; KUGA, Mark. *Measuring Commercial Damages via Lost Profits or Loss of Business Value: Are these Measures Redundant or Distinguishable?* Journal of Law and Commerce, Vol. 18, Fall 1998, p. 8; RIPINSKY, Sergey. *Damages in International Investment Law*. British Institute of International and Comparative Law, 2008, p. 115.

profesionalus investuotojas) – 6 proc. dydžiu (LR CK 6.210 straipsnis). Savaimė suprantama, kad procesinių palūkanų (LR CK 6.37 straipsnio 2 dalis) nuo atlygintinos būsimos žalos dydžio atsakovas taip pat neprivalo mokėti.

Pabaigai atkreiptinas dėmesys, kad tais atvejais, kai dėl ieškovo pasyvumo ar teismo abejonių būsima žala nebuvo priteista, bet vėliau materializavosi, tokia žala, jei ji yra teisiškai reikšminga (t. y. kauzali, numatoma, legitimi ir apibrėžta), pareiškus naują ieškinį taip pat gali būti atlyginama (LR CK 6.251 straipsnio 1 dalis).

1.6 Investuotojo gautos naudos įskaitymas į atlygintinus nuostolius

Civilinė atsakomybė kompensacinių nuostolių forma kyla todėl, kad vienas asmuo kitam asmeniui nepateisinamu elgesiu padaro žalos. Norint nustatyti turtinę žalą, reikia visapusiškai įvertinti nukentėjusiojo turtinės padėties pasikeitimą pažeidus jo teises. Todėl jei asmuo elgiasi neteisėtai, bet žalos kitam neatneša, civilinė atsakomybė jam neatsiranda. Lygiai taip pat yra tais atvejais, kai pažeidimo sukelta žala yra lygi pažeidimo sukeltai naudai – šiuo atveju ieškovo turtinė padėtis nepasikeičia, todėl civilinė atsakomybė nekyla. Tai reiškia, kad civilinė atsakomybė galima tik tada ir tik tokia apimtimi, kokia pažeidimu sukelta žala yra didesnė už pažeidimu atneštą naudą, kitaip tariant atsakomybė taikoma tik už „grynuosius nuostolius“ (angl. *net loss*). Todėl bent jau teoriškai iš pažeidimo gauta nauda turi būti įskaitoma į nuostolius (principas *compensatio lucri cum damno*). Tačiau kaip yra iš tikrųjų?

Gautos naudos įskaitymas į nuostolius nagrinėjamose jurisdikcijose reglamentuojamas nevienodai. Griežčiausiai patirtos žalos ir priteistinių nuostolių ekvivalentiškumo laikomasi Prancūzijoje, kur gauta nauda praktiškai visada yra įskaitoma į nuostolius.¹⁰⁴¹ Kitų šalių teisė nėra tokia vienareikšmė, nes jos

¹⁰⁴¹ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 78.

compensatio lucri cum damno laiko tik bendraja taisykle. Pagal Vokietijos teismų praktiką naudos įskaitymui į žalą būtina nustatyti priežastinį ryšį tarp žalingo veiksmo ir naudos, be to įskaitymas turi atitikti atsakomybės tikslus: pažeidėjas neturi neteisingai pasipelnyti iš to fakto, kad nukentėjęs asmuo iš pažeidimo gavo naudos.¹⁰⁴² Anglijos teisės doktrinoje nurodoma, kad galimybės įskaityti priklauso nuo priežastinio ryšio tarp žalingo veiksmo ir naudos buvimo, taip pat nuo naudos gavimo prigimties, šaltinio ir tikslo.¹⁰⁴³ Pagal JAV teisę, kad įskaitymas būtų pateisinamas naudos gavimas turi būti susijęs su ieškovo pažeistu interesu. Įskaityti gali būti atsisakyta, jei tai „neteisinga“.¹⁰⁴⁴

Lietuvai lyginamuoju aspektu yra aktualiausia yra Olandijos jurisdikcija, nes Olandijos CK 6:100 straipsnis beveik žodis žodinė yra perkeltas į LR CK 6.249 straipsnio 6 dalį, reglamentuojančią, kad, kai dėl to paties veiksmo atsirado ir žala, ir nauda nukentėjusiam asmeniui, tai gauta nauda nepažeidžiant protingumo, sąžiningumo ir teisingumo kriterijų gali būti įskaitoma į nuostolius.¹⁰⁴⁵ Olandijos teisės doktrinoje nurodoma, kad ši norma įtvirtina įskaitymo ribojimą – „protingumo testą“, kuris leidžia teismui į ieškovo nuostolius įskaityti nebūtinai visą jo gautą naudą.¹⁰⁴⁶ Panašiai LR CK 6.249 straipsnio 6 dalį aiškina ir V. Mikelėnas, nurodydamas, kad ši norma nustato teismo teisę spręsti savo nuožiūra, todėl jos taikymas priklauso nuo konkrečių aplinkybių, pagal kurias teismas gali

¹⁰⁴² *Ten pat*, p. 100.

¹⁰⁴³ Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 942.

¹⁰⁴⁴ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 178-179.

¹⁰⁴⁵ Skirtumai tik tie, kad, pirma, Olandijos CK 6:100 straipsnis nevartoja frazės „protingumo, sąžiningumo ir teisingumo“, o vartoja trumpesnę „protingumo“ sąvoką, antra, Olandijos CK nustato, kad gauta nauda „turi būti“, o Lietuvos CK, kad „gali būti“ įskaitoma į nuostolius. Manytume, kad pirmuoju aspektu pažangesnė LR CK 6.249 straipsnio 6 dalies redakcija, nes leidžia vertinti ne tik protingumą, bet ir sąžiningumą bei teisingumą, tačiau antruoju aspektu Olandijos CK redakcija yra tobulesnė, nes labiau riboja ieškovo galimybes nepagrįstai praturtėti.

¹⁰⁴⁶ BUSCH, Danny. *The Principles of European Contract Law and Dutch Law*. Kluwer Law International, 2002, p. 406.

priteisti visus nuostolius neatsižvelgdamas į nukentėjusiojo gautą naudą, jei toks atsižvelgimas prieštarautų protingumo, sąžiningumo ir teisingumo kriterijams.¹⁰⁴⁷

Specifinių skirtumų tarp jurisdikcijų *compensatio lucri cum damno* klausimu yra sprendžiant investicinių paslaugų ginčus. Pavyzdžiui, Vokietijos teismų praktikoje intensyviai diskutuojama dėl žalos apskaičiavimo valdant investuotojo portfelį: vieni teismai teigia, kad nuostoliai turi būti apskaičiuojama viso portfelio kontekste, taip subalansuojant žalą ir naudą (vok. *Vorteilsausgleichung*), o kiti teigia, kad nuostoliai turi būti apskaičiuojami pavienių sandorių principu, nes kitaip pelnas gali atsverti nuostolius. Pastarųjų teigimu finansų tarpininkas pareigas turi atskirų sandorių atžvilgiu, o bendras pelnas nepašalina pažeidimų už kuriuos atsakingas finansų tarpininkas. Doktrinoje teigiama, kad pastarasis požiūris logiškas tais atvejais kai tarp atskirų portfelį sudarančių finansinių priemonių nėra tarpusavio ryšio, pavyzdžiui, nebus ryšio tarp tinkamai vykdant prievolę gauto pelno ir pažeidimu padarytos žalos. Tačiau jei sąlyčio taškai egzistuoja, nauda turi būti įskaitoma į nuostolius.¹⁰⁴⁸ Tuo tarpu Anglijos teisės doktrinoje analizuojant žalą investuotojui, nurodoma, kad žala turėtų būti apskaičiuojama ne pagal pavienių sandorių atneštus nuostolius, bet kaip žalą ir naudą akumuliuojantys absoliutūs portfelio nuostoliai, kuriuos sudaro bendras portfelio vertės kritimas.¹⁰⁴⁹

Panašiai yra JAV teismų praktikoje, kur apskaičiuojant žalą vertinamas bendras portfelio nuosmukis.¹⁰⁵⁰ Tačiau JAV teismų praktika investicinių paslaugų ginčiuose nevienoda, nes taip ir neaišku kada teismas įskaitys naudą į nuostolius, o

¹⁰⁴⁷ MIKELĖNAS, Valentinas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė*. Justitia, 2003, I t., p. 344.

¹⁰⁴⁸ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 127.

¹⁰⁴⁹ WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005, p. 460-461; Van SETTEN, Lodewijk. *The Law of Institutional Investment Management*. Oxford University Press, 2009, p. 121.

¹⁰⁵⁰ Štai byloje *Smith v. Fahnstock & Co.*, Niujorko apygardos teismas nurodė: „panašu, kad ieškovai teigia, jog tik „krentančios“ (6) akcijos yra netinkamos. Jei, teismo procese, atsakovai sugebės įrodyti, kad kai kurios (ar visos) iš likusių (pelningų) įgytų akcijų buvo „panašios“ (t. y. panašiai pelningos) investicijos, būtų priimtina įskaityti šį pelną į šešių krentančių akcijų nešamus nuostolius“. Žr. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 2002 m. kovo 1 d. sprendimas byloje *Smith v. Fahnstock & Co. Cit.* 2002 WL 334511, at *3.

kada ne. Doktrinoje nurodoma, kad kol kas tik vienintelis Vakarų Virdžinijos Aukščiausiasis Teismas pateikė atsakymą į šį klausimą išaiškindamas, kad investuotojo nauda į nuostolius įskaitoma tik pagal valstijų įstatymus, bet neįskaitoma taikant federalinę teisę.¹⁰⁵¹ Vis tik JAV teismų praktika įdomi tuo, kad tam tikrais atvejais atsisakydami taikyti *compensatio lucri cum damno* principą, atsisakymą teismai pagrindžia finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslais. Štai byloje *Kane v. Shearson Lehman Hutton, Inc.* buvo sprendžiamas sukčiavusio maklerio civilinės atsakomybės klausimas, kuris davė apgaulingą patarimą klientui, o šis pagal jį atliko dvi investicijas: vieną atnešusią naudos ir vėlesnę atnešusią žalos. Klientui pareiškus ieškinį dėl žalos atlyginimo, makleris atsikirto, kad į kliento nuostolius turi būti įskaityta iš antrosios investicijos gauta nauda. Tačiau JAV vienuoliktosios apygardos federalinis apeliacinis teismas atmesdamas maklerio argumentus pažymėjo, kad finansų rinkų įstatymai sukurti siekiant atgrasyti nuo sukčiavimo, todėl gautos naudos įskaitymas į nuostolius prilygsta „licencijai sukčiauti“, nes nesukelia jokios atsakomybės tais atvejais, kai nauda prilygsta žalos dydžiui.¹⁰⁵² Tokia pozicija gali būti paaiškinama tuo, kad JAV finansų rinkų reguliavimo laikymasis itin pagrįstas civilinių teisių gynimo būdais, todėl įskaičius naudą į nuostolius nesąžiningai elgęsis atsakovas gali net nepatirti jokios realios atsakomybės už savo neteisėtus veiksmus. Tuo tarpu Europoje, kurioje svarbų vaidmenį saugant investuotojus vaidina viešoji teisė, tikimybė tokiam makleriui susilaukti administracinių sankcijų atitinkamai didesnė. Kitas paaiškinimas sietinas su palyginti platesniu baudinės civilinės atsakomybės funkcijos pripažinimu JAV, todėl JAV teismai vengdami taikyti *compensatio lucri cum damno* principą savotiškai baudžia atsakovą už jo didelę kaltę (atsakomybė pagal federalinę teisę kyla tik už tyčią). Pavyzdžiui, net tais atvejais kai JAV federaliniai teismai pagal

¹⁰⁵¹ POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 23/7.

¹⁰⁵² JAV Vienuoliktosios apygardos Apeliacinio teismo 1990 m. lapkričio 6 d. sprendimas byloje *Kane v. Shearson Lehman Hutton, Inc. Cit.* 916 F.2d 643, 646 (11th Cir. 1990).

įstatymą privalo įskaityti naudą į žalą, jie neiškaito iš pažeidimo gaunamų mokestinių lengvatų, nes kaip nurodė JAV Aukščiausiasis Teismas, „mokestinės lengvatos nėra pajamos“.¹⁰⁵³ Tuo tarpu Olandijos teismai mokestines lengvatas įskaityto į atlygintinus nuostolius.¹⁰⁵⁴

Vertinant šias įvairių šalių pozicijas Lietuvos teisės kontekste pasakytina, kad investuotojo gautos naudos įskaitymą į kompensacinius nuostolius turėtų riboti tik išimtinės aplinkybės, pavyzdžiui, aiškiai neteisinga į investuotojo gautą naudą įskaityti trečiųjų asmenų iš gailėsčio suteiktą paramą ar kai kurias socialines išmokas. Be to, nukrypimas nuo *compensatio lucri cum damno* principo turėtų būti labiau tikėtinas tose bylose, kuriose buvo konstatuota atsakovo tyčia ar nusikaltimas prieš ieškovą. Visais kitais atvejais turi būti vengiama investuotojo nepagrįsto praturtėjimo atsakovo sąskaita. Tačiau svarbiausia, kad daugeliu atveju teisingumą galima pasiekti ir nenukrypstant nuo *compensatio lucri cum damno* principo, o tiesiog šį principą tinkamai taikant, pavyzdžiui, tinkamai nustatant priežastinį ryšį tarp finansų tarpininko veiksmų ir investuotojo gautos naudos, kuris praktikoje egzistuoja toli gražu ne visada. Kalbant apie Vokietijoje išsivysčiusią diskusiją dėl portfelio žalos apskaičiavimo būdo, norėtusi pritarti absoliučių portfelio nuostolių skaičiavimui, nes toks būdas labiau atspindi *compensatio lucri cum damno* principo taikymą portfelio valdymo kontekste. O štai atskirų sandorių metodas labiau tinkamas toms investicinėms paslaugoms, kuriose atskiri naudą ir žalą nešantys sandoriai nesusiję su finansų tarpininko veiksmis, pavyzdžiui, kai teikiamos pavedimų vykdymo paslaugos ar teikiami pavieniai investavimo patarimai. Tačiau jei teikiamos patarimų paslaugos, kurios yra tokios intensyvios, kad faktiškai sudaro nediskrecinį portfelio valdymą, taikytinas absoliučių portfelio nuostolių skaičiavimo metodas.

¹⁰⁵³ JAV Aukščiausiojo Teismo 1986 m. liepos 2 d. sprendimas byloje *Randall v. Loftsgaarden*. Cit. 478 U.S. 647 (1986).

¹⁰⁵⁴ BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 239.

2. Restitucinių nuostolių priteisimas

Anglijos, Vokietijos ir Olandijos teisės doktrinoje, taip pat DCFR, vienu iš civilinės atsakomybės taikymo tikslų laikomas pažeidėjo nepagrįsto praturtėjimo pašalinimas.¹⁰⁵⁵ Prancūzijoje jis oficialiai nepripažįstamas¹⁰⁵⁶, bet faktiškai teismų užtikrinamas tam tikrų kategorijų bylose. JAV teisėje fiduciaro nepagrįstas praturtėjimas taip pat gali būti šalinamas taikant fiduciarinę (civilinę) atsakomybę, bet ne pagal deliktų, o pagal specialiai tam skirtas restitucijos teisės (angl. *law of restitution*) normas.¹⁰⁵⁷

Civilinės atsakomybės būdu nepagrįstas praturtėjimas gali būti netiesiogiai pašalinamas taikant kompensacinius nuostolius, tiesiogiai – restitucinius nuostolius. Restituciniai nuostoliai (angl. *restitutionary damages*) – tai taikant civilinę atsakomybę priteisiami nuostoliai, kurių dydis apskaičiuojamas pagal atsakovo gautą pelną.¹⁰⁵⁸ Šiuo požymiu jie skiriasi nuo kompensacinių nuostolių, apskaičiuojamų pagal ieškovo patirtą žalą. Jeigu kompensacinių nuostolių priteisimo tikslas – gražinti nukentėjusįjį asmenį į padėtį, kurioje jis būtų buvęs, jei

¹⁰⁵⁵ KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 54, 90, 144; Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3725.

¹⁰⁵⁶ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3736.

¹⁰⁵⁷ DEMOTT, Deborah. Deborah A. DeMott. *Causation in the Fiduciary Realm*. 91 Boston University Law Review, 2011, p. 851-853.

¹⁰⁵⁸ Pažymėtina, kad iš pažeidimo gautas pelno priteisimas, kaip teisių gynimo būdas, sujungia tiek atsakomybės taikymo, tiek nepagrįsto praturtėjimo elementus, todėl teisinėje literatūroje galime sutikti ir kitokių atsakovo gautos naudos priteisimo pavadinimų, pavyzdžiui, tokių kaip – pažeidimų restitucija (angl. *restitution for wrongs*), restitucinis atgavimas (angl. *restitutionary recovery*), kvazi-sutartinis atlyginimo modelis (angl. *quasi-contractual model of recovery*). Tačiau šiame lyginamąja analize grindžiamame darbe laikomasi lyginamosios teisės doktrinoje paplitusios „restitucinių nuostolių“ (angl. *restitutionary damages*) sąvokos. Žr., pvz., FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 310; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 187; Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy Cases, *Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000, p. 872

nebūtų buvę pažeidimo, tai restitucinių nuostolių priteisimo tikslas į pirminę padėtį gražinti pažeidėją, pašalinant jo nepagrįstą praturtėjimą.¹⁰⁵⁹

Restituciniai nuostoliai grindžiami teisingumo principu ir dar Pomponijaus suformuluota taisykle *nam hoc natura aequum est neminem cum alterius detrimento fieri locupletiolem*.¹⁰⁶⁰ Tačiau, nors, restitucinių nuostolių institutas ir yra panašus į nepagrįsto praturtėjimo institutą, lygybės ženklo tarp jų dėti negalima. Visų pirma, skiriasi nepagrįsto praturtėjimo prievolės ir restitucinių nuostolių, kaip civilinės atsakomybės formos, prigimtis ir tikslai.¹⁰⁶¹ Antra, restituciniai nuostoliai nėra siejami su investuotojo turto sumažėjimu.¹⁰⁶² Trečia, skiriasi šių institutų

¹⁰⁵⁹ Pažymėtina, kad ankstyvesnė įvairių šalių teisės doktrina ir teismų praktika restitucinius nuostolius bandė tapatinti su kompensaciniais nuostoliais. Pavyzdžiui, Vokietijos teisės doktrinoje žinoma normatyvinių nuostolių teorija teigianti, kad nuostoliai turi būti suprantami ne faktiškai, bet teisiškai, todėl apskaičiuojant nuostolius taip pat turi būti atsižvelgta ir į teisės saugomą moralumą ir dorumą. Taip bandoma paaiškinti kodėl civilinės atsakomybės pagalba priteisiamas atsakovo gautas pelnas. Kitas aiškinimas vengiantis pripažinti restitucinių nuostolių egzistavimą yra pagrįstas prarasta galimybe susiderėti (angl. *lost opportunity to bargain*), teigiant, kad atsakovas pažeisdamas ieškovo teises atima iš jo galimybes atlygintinai suteikti leidimą naudotis jo teisėmis, todėl atsakovo gauto pelno išreikalavimas iš tiesų yra prarastos galimybės piniginės vertės priteisimas. Dar vienas panašus XX a. pirmoje pusėje vyravęs aiškinimas teigia, kad atsakovo gauto pelno nustatymas iš tiesų yra vienu iš negautų pajamų apskaičiavimo būdų. Tačiau šiandien daugelis autorių analizuojančių atsakovo gauto pelno teisinę prigimtį, atmeta kompensacines teorijas teigdami, kad šie paaiškinimai yra atgyvenę ir fiktyvūs, nes jais dirbtinai bandoma išvelgti žalą ten kur jos nėra ir nenorima matyti realybės – kad restituciniai nuostoliai yra savarankiška nuostolių rūšis, kuri siejama ne su ieškovo žala, bet su atsakovo gautu pelnu. Pavyzdžiui, praktikoje teismai priteisia atsakovo gautą pelną net ir tais atvejais, kai aišku, kad pats ieškovas nebūtų šio pelno gavęs, todėl pagrindo priteisti negautas pajamas nėra. Arba, teismai priteisia atsakovo gautą pelną net ir tais atvejais, kai aišku, kad ieškovas net ir prašomas tikrai nebūtų davęs leidimo naudotis jo teisėmis, todėl prarastos galimybės doktrina taip pat nepaaiškina šių nuostolių. Plačiau žr. SIEMS, Mathias M. *Disgorgement of Profits for Breach of Contract: A Comparative Analysis*. *Edinburgh Law Review*, Vol. 7, 2003, p. 36.; ROBERT J. SHARPE and S. M. WADDAMS. *Damages for lost opportunity to bargain*. *Oxford J Legal Studies* (1982) 2(2), p. 290-297; EDELMAN, James. *Gain-Based Damages: Contract Tort Equity and Intellectual Property*. Hart Publishing, 2002, p. 82; VIRGO, Graham. *Restitutionary Remedies for Wrongs: Causation and Remoteness*. *Justifying Private Law Remedies*. Hart Publishing, 2008, p. 312-313; CUNNINGTON, Ralph. *Measure and availability for gain based damages*. *Contract Damages Domestic and International Perspectives*. Hart Publishing, 2008, p. 220-231.

¹⁰⁶⁰ „Iš prigimties yra teisinga, kad nė vienas nepraturtėtų kito sąskaita“. Pomponijus, *Digestai*, 12,6,14; 50, 17, 206.

¹⁰⁶¹ Civilinė atsakomybė yra neigiama turtinė reakcija į civilinės teisės pažeidimą (angl. *civil wrong*), kuri taikoma kaip teisingumą atkurianti ir atgrąšanti privati teisinė sankcija, tuo tarpu nepagrįsto praturtėjimo prievolės turi grynai techninę funkciją – sugrąžinti ieškovui nepateisinamą atsakovo praturtėjimą jo sąskaita, pernelyg nesiaiškinant įvairių vertybinių klausimų. Apie tai žr., pvz., MIKELĖNAS, Valentinas. „*Kailiukų bylos*“ pamokos: keli klausimai perskaičius Europos žmogaus teisių teismo sprendimą byloje *Jucys v. Lietuva*. *Justitia*, T. 2 (68), 2008 m., p. 4-5.; GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007, p. 34-35.

¹⁰⁶² Nepagrįstas praturtėjimas turi būti ieškovo sąskaita, t.y. taikant nepagrįsto praturtėjimo institutą turi būti nustatomas priežastinis ryšys tarp ieškovo turto sumažėjimo (nepadidėjimo) ir atsakovo turto padidėjimo.

praktinis efektyvumas, nes restituciniai nuostoliai leidžia prisiteisti tas finansų tarpininko pajamas, kurias prisiteisti remiantis nepagrįsto praturtėjimo prievolėmis būtų vargiai įmanoma. Pavyzdžiui, nepagrįsto praturtėjimo institutas neleidžia investuotojui prisiteisti atmokėjimo, kurį iš trečiųjų asmenų gauna finansų tarpininkas, todėl vienintelis veiksmingas būdas tai padaryti yra restituciniai nuostoliai. Ketvirta, finansų tarpininko galimybės apsiginti nuo ieškinio dėl restitucinių nuostolių priteisimo yra menkesnės.¹⁰⁶³ Penkta, restituciniai nuostoliai yra speciali ir gana netipinė nuostolių rūšis, kuri paprastai naudojama tik specifinėms teisinėms situacijoms, kur egzistuoja vadinamieji „eksploataciniai“ pažeidimai *inter alia* susiję su su neteisėtu finansų tarpininko, kaip fiduciario, pozicijos ir konfidencialios informacijos eksploatavimu (fiduciarinių pareigų ir konfidencialumo pareigos pažeidimais).¹⁰⁶⁴

Todėl tiek lyginamosios teisės, tiek Lietuvos teisės doktrinoje kai kurie autoriai nepagrįsto praturtėjimo institutą priskiria kompensacinės prigimties teisių gynimo būdams. Žr. Ten pat, p. 123; MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisių ir kitų intelektualės nuosavybės teisių gynimo teoriniai bei praktiniai aspektai. Habilitacijos procedūrai teikiamų mokslo darbų apžvalga*. Vilniaus Universiteto Teisės fakultetas, Vilnius, 2009, p. 18-19.

¹⁰⁶³ Kadangi taikoma civilinė atsakomybė, nuo restitucinių nuostolių ieškinio negalima apsiginti įrodinėjant pasikeitusias aplinkybes dėl kurių išnyko atsakovo nepagrįstas praturtėjimas (angl. *the defence of change of position*), tuo tarpu, nepagrįsto praturtėjimo ieškinį pasikeitusios aplinkybės leistų atmesti. Žr. EDELMAN, James. *Gain-Based Damages: Contract Tort Equity and Intellectual Property*. Hart Publishing, 2002, p., p. 96-97, GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007, p. 124. Tai labai svarbus skirtumas dinamiškose finansų rinkose, kur pelną keičia nuostoliai ir atvirkščiai. Savo ruožtu, nepagrįsto praturtėjimo ieškinio pranašumas prieš bet kokią civilinės atsakomybės ieškinį tas, kad pastarojo patenkinimui būtina įrodyti neteisėtus veiksmus, be to, civilinei atsakomybei taikyti nustatytas trumpesnis ieškinio senaties terminas. Tačiau tai tik teoriniai pranašumai, nes nepagrįsto praturtėjimo ieškinys subsidiarus, todėl tais atvejais kai atsakovas atliko neteisėtus veiksmus, jo atsakomybė vis tiek nustatinėtina pagal civilinės atsakomybės normas ir nepagrįsto praturtėjimo „lengvatoms“ leidžiančioms neįrodinėti neteisėtų veiksmų ar pareikšti nepagrįsto praturtėjimo ieškinį praleidus senatį civilinei atsakomybei taikyti, net nėra realizavimo erdvės.

¹⁰⁶⁴ Įprastinių sutarties pažeidimų atvejais restitucinius nuostolius užsienio valstybių teismai priteisia tik išimtiniais atvejais, o ir teisės doktrina dėl to pasisako, kaip taisyklė, neigiamai, nes restitucinių nuostolių priteisimas įprastinėmis sąlygomis prieštarauja efektyvaus sutarties pažeidimo koncepcijai. Efektyvaus sutarties pažeidimo doktrina – tai teisės ir ekonomikos mokyklos išplėtotą populiarą teoriją teigianti, kad teisė turėtų mažiau smerkiančiai žiūrėti į efektyvius sutarties pažeidimus (angl. *efficient breach*), t.y. tokius kurie leidžia sukurti naujus sutartinius santykius, kurių bendra socialinė nauda viršija pirmųjų santykių naudą. Efektyvus sutarties pažeidimas leidžia išvengti situacijų kuriose sutarties vykdymas atneštų didesnę socialinę žalą, nei jos pažeidimas. Kadangi restituciniai nuostoliai riboja galimybes „efektyviai“ pažeisti sutartį, prieš jų naudojimą teisės ir ekonomikos mokykla pasisako neigiamai, tačiau pripažįsta, kad jų naudojimas išimtiniais atvejais gali būti reikalingas. Plačiau žr. SIEMS, Mathias M. *Disgorgement of Profits for Breach of Contract: A Comparative Analysis*. *Edinburgh Law Review*, Vol. 7, 2003, p. 52-53; VISSCHER, Louis T. *Tort damages*. *Tort Law and Economics*. Vol. 1. *Encyclopedia of law and economics*. 2 ed. Cheltenham, Edward Elgar, 2009, p. 18; EISENBERG, Melvin A. *The Disgorgement Interest in Contract Law*. Michigan

2.1 Restitucinių nuostolių reikšmė investuotojų apsaugai ir jų priteisimo galimybės nagrinėtose jurisdikcijose

Restitucinių nuostolių priteisimas yra labai svarbus teisių gynimo būdas finansų tarpininkui pažeidus MiFID įtvirtintas fiduciarines pareigas. Nelojalus finansų tarpininko elgesys gali atnešti klientui mažiau žalos, nei finansų tarpininkui naudosis, todėl įprastos priemonės – kompensacinių nuostolių atlyginimo taikymas, nepašalins motyvacijos pažeisti fiduciarines pareigas. Nors restitucinių nuostolių priteisimas gali būti laikomas savotišku investuotojo praturtėjimu finansų tarpininko sąskaita, toks praturtėjimas yra pateisinamas, nes kitaip praturtėjęs liks pats pažeidėjas – finansų tarpininkas, be to, praturtėta buvo pažeidžiant investuotojo teises.¹⁰⁶⁵ Kol finansų tarpininkui „apsimokės“ pažeidinėti lojalumo pareigą, tol jis bus motyvuotas ieškoti būdų kaip išnaudoti jam patikėtas galias ar turtą tam, kad iš to neteisėtai užsidirbti. Deja, tačiau jei konkrečios ES valstybės narės teisinė sistema neturi efektyvių teisinių priemonių MiFID pareigų vykdymui užtikrinti, šios pareigos ir jas atitinkančios kitos šalies teisės liks menkai įgyvendintos. Juk, kaip nėra vieno vaisto nuo visų ligų, taip ir kompensaciniai nuostoliai negali aptarnauti visų teisinių situacijų, todėl šiuo atveju vienintelis realus būdas užtikrinti finansų tarpininko fiduciarinių pareigų laikymąsi yra demotyvuoti finansų tarpininką, kad šis nepažeistų MiFID 18 straipsnyje įtvirtintų interesų konfliktų taisyklių, bei 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtintos lojalumo pareigos, nustatant kliento teisę prisiteisti iš

Law Review, Vol. 105, 2011, p. 570-571. Tačiau 2011 m. į JAV Trečiojo Restitucijos ir Nepagrįsto praturtėjimo sąvado 39 straipsnį buvo įtraukta restitucinė atsakomybė ir už oportunistinius įprastų sutarčių pažeidimus.

¹⁰⁶⁵ Kita vertus, tai nereiškia, kad restitucinius nuostolius derėtų tapatinti su baudimu, nes šie nuostoliai priteisiami remiantis realia atsakovo nauda, kuri gauta eksploatuojant ieškovui priklausančius objektus ar teises, todėl jų priteisimas yra pagrįstas realiais skaičiavimais, o baudiniai nuostoliai paprastai priteisiami be jokio realaus ekonominio pagrindimo. Žr. GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007, p. 4; RENDLEMAN, Doug. *Measurement of Restitution: Coordinating Restitution with Compensatory Damages and Punitive Damages*. Washington and Lee Law Review, Vol. 68, 2011, p. 999.

pažeidimo finansų tarpininko gautą naudą. Efektyvus restitucinių nuostolių taikymas ES valstybėse narėse leistų Europos finansų rinkose nusistovėti suvokimui, kad MiFID pažeidinėti „neapsimoka“.

Restituciniai nuostoliai *de facto* priteisiami daugelyje nagrinėtų jurisdikcijų, nors teoriškai pripažįstami ir ne visur. Tai lemia, kad skiriasi restitucinių nuostolių teorinio pagrindimo bei analizės lygis, kuris, šiaip jau, yra kur kas aukštesnis anglosaksų jurisdikcijose. Giliausios restitucinių nuostolių tradicijos yra būdingos anglosaksų jurisdikcijoms. Šiose valstybėse žinomi tiek patys restituciniai nuostoliai, tiek jų priteisimo galimybės pažeidus fiduciarines ir konfidencialumo pareigas.¹⁰⁶⁶

Situacija kontinentinėje teisėje mažiau aiški. Štai, nors įprasta teigti, kad Prancūzijoje pažeidėjo gauto pelno prisiteisti neįmanoma, nes nepagrįsto praturtėjimo institutas yra griežtai subsidiarus civilinei atsakomybei, kuri yra tik kompensacinė,¹⁰⁶⁷ Prancūzijos teismų praktika atskleidžia kiek kitokį vaizdą. Teismai ne vienoje civilinės atsakomybės byloje priteisė pažeidėjo gautą naudą paprasčiausiai suliedami žalos ir kaltės sąlygas, o kompensaciją apskaičiuodami ne pagal ieškovo žalą, bet pagal atsakovo gautą naudą.¹⁰⁶⁸ Be to, Prancūzijos teisės

¹⁰⁶⁶ Žr. BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo et al. *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 524-527; *Aggravated, Exemplary and Restitutionary Damages*. Law reform report. Law Commission. Nr. LC247, 1997, p. 36-38; *Restitution for wrongs: measure for recovery*, p. 1897-1899; DeMOTT, Deborah. *Causation in the Fiduciary Realm*. Boston University Law Review, vol. 91, 2011, p. 855; JAV Trečiojo Restitucijos ir Nepagrįsto praturtėjimo sąvado 43 straipsnį. Taip pat žr. teismų praktiką: Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1942 m. vasario 20 d. sprendimą byloje *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver*. Cit. [1942] UKHL 1 ir 1966 m. lapkričio 6 d. sprendimą byloje *Boardman v Phipps*. Cit. [1966] UKHL 2; JAV Ketvirtosios apygardos Apeliacinio teismo 1979 m. kovo 20 d. sprendimą byloje *United States v. Snapp*. Cit. 595 F.2d 926, 930 n.1 (4th Cir. 1979); JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 2003 m. rugsėjo 16 d. sprendimą byloje *Phansalkar v. Anderson Weinroth & Co.* Cit. 344 F.3d 184, 2d Cir. 2003.

¹⁰⁶⁷ ZIMMERMANN, Reinhard. *Unjustified Enrichment: The Modern Civilian Approach*. Oxford Journal of Legal Studies. Vol. 15, Iss. 3. p. 419-420; KOZIOL, Helmut; et al. *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001, p. 77-78; Von BAR, Christian; et al. *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law*. Sellier, 2009, p. 922.

¹⁰⁶⁸ Žr., pvz., Prancūzijos Kasacinio Teismo 1934 m. kovo 6 d., 1983 spalio 11 d. ir 1993 m. vasario 9 d. sprendimus. Pagal SWANN, Stephen, Von BAR, Christian. *Unjustified Enrichment. Principles of European Law*. Sellier, p. 152-153.

doktrinos atstovai pažymi, kad tikėtina, jog restitucinių nuostolių institutas netrukus oficialiai bus pripažintas ir Prancūzijos teisėje.¹⁰⁶⁹

Kiek kitokia kryptimi eita Vokietijoje, kur pažeidėjo gautas pelnas tradiciškai būdavo priteisiamas pagal CK 812 straipsnį reglamentuojantį nepagrįstą praturtėjimą, įskaitant ir nepagrįstą praturtėjimą pažeidžiant kito asmens teises, t. y. pažeidimo kondikciją (vok. *Eingriffskondiktion*).¹⁰⁷⁰ Pažeidimo kondikcija yra labai panaši į restitucinius nuostolius, nes gana liberaliai traktuoja aiškovo turto sumažėjimo sąlygą, faktiškai nereikalaujant ieškovo žalos.¹⁰⁷¹ Tačiau, nors ir esant ganėtinai aiškiam CK reguliavimui, vandenį sudrumstė Vokietijos Aukščiausiasis Teismas keliose bylose pažeidėjo gautą pelną išreikalavęs ne per pažeidimo kondikcijos, bet per civilinės atsakomybės normas.¹⁰⁷² Tai sukėlė nemažai diskusijų dėl šių nuostolių prigimties, kurios Vokietijoje nesibaigė ir šiandien.¹⁰⁷³

Aiškesnį ir progresyvesnį teisinį reguliavimą restitucinių nuostolių klausimu galime rasti Olandijos CK 6:104 straipsnyje, o dėka atskirų šio kodekso normų recepcijos, ir Lietuvos CK 6.249 straipsnio 2 dalyje. Olandijos CK 6:104 straipsnyje nurodoma, kad „jei asmuo pažeidė sutartį ar padarė deliktą ir iš to gavo pelno, teismas, nukentėjusios šalies reikalavimu gali įvertinti atlygintinus nuostolius

¹⁰⁶⁹ FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte, MAZEAUD, Denis; et al. *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008, p. 310.

¹⁰⁷⁰ Pažeidimo kondikcija gali būti plačiai naudojama šioms situacijoms, nes Vokietijos teisė, skirtingai nei Prancūzijos ar Lietuvos teisė, neįtvirtina nepagrįsto praturtėjimo instituto subsidiarumo, leidžia ieškinių konkurenciją, todėl tai kokią ieškinį reikšti, paliekama ieškovo apsisprendimui. Apie subsidiarumą Vokietijoje ir Prancūzijoje: SMITH, Lionel. *Property, subsidiarity and unjust enrichment*. Unjustified Enrichment: Key Issues in Comparative Perspective. Cambridge University Press 2004, p. 621-622; BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo et al. *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 423-424.

¹⁰⁷¹ DANNEMANN, Gerhard. *The German Law of Unjustified Enrichment and Restitution: A Comparative Introduction*. Oxford University Press, 2009, p. 102.

¹⁰⁷² Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1956 m. gegužės 8 d. sprendimas byloje Nr. I ZR 62/54; 1958 m. vasario 14 d. sprendimas byloje Nr. I ZR 151/56; 1994 m. lapkričio 15 d. sprendimas byloje Nr. VI ZR 56/94.

¹⁰⁷³ GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007, p. 115; BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo et al. *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 548.

remdamasis visu ar dalimi šio pelno.¹⁰⁷⁴ Šis straipsnis suformuluotas dvilypiai: viena vertus, jame naudojama kontinentinei teisei būdinga kompensacinė terminija, taip tarsi siekiant išlaikyti prisirišimą prie tradicinės civilinės atsakomybės sistemos, antra vertus, jo turinys atskleidžia anglosaksišką braižą ir visiškai tinka būti norminiu pagrindu restitucinių nuostolių instituto plėtojimui teismų praktikoje.¹⁰⁷⁵ Pažymėtina, kad nei Olandijos teismų praktikoje, nei teisės doktrinoje CK 6:104 straipsnio taikymas neribojamas ieškovo faktiškai patirtos žalos dydžiu, nes nuostoliai apskaičiuojami pagal atsakovo gautą naudą.¹⁰⁷⁶

Lietuvos CK 6.249 straipsnio 2 dalis¹⁰⁷⁷ suformuluota kiek paprastesne kalba nei Olandijos CK 6:104 straipsnio, tačiau jų turinys identiškas. Oficialiame normos komentare CK 6.249 straipsnio 2 dalis, panašiai kaip ir atitinkama Olandijos CK nuostata, aiškinama kompensacinių nuostolių kontekste, kaip norma skirta palengvinti nuostolių apskaičiavimą.¹⁰⁷⁸ Be to, Lietuvos teisės doktrinoje yra ir germaniškajai tradicijai artimų nuomonių, kad pažeidėjo gautas pelnas, tiek kiek jis

¹⁰⁷⁴ Įdomus faktas tas, kad Olandijos CK rengimo grupės vadovas Eduardas Meijersas priešinosi restitucinių nuostolių įdėjai, todėl CK 6:104 straipsnis atsirado tik vėlesniame kodekso rengimo etape. Žr. BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo et al. *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 557.

¹⁰⁷⁵ Veikiausiai šis dvilypumas ir lėmė, kad tik įsigaliojus naujajam CK, Olandijos Aukščiausiajam Teismui iškart teko aiškinti šio instituto prigimtį. Tačiau teismas 1993 m. byloje *Waeyen-Scheers v. Naus* pateikė dviprasmišką išaiškinimą nurodydamas, kad CK 6:104 straipsnis skirtas ne pažeidėjo gauto pelno išreikalavimui, bet suteikti teismui diskreciją, kad šis galėtų apskaičiuoti nuostolius remdamasis iš delikto ar sutarties pažeidimo gauta nauda ar dalimi jos. Taip pat teismas nurodė, kad šis straipsnis yra atskiras bendresnio CK 6:97 straipsnio, reglamentuojančio teismo teisę nustatyti nuostolių dydį, taikymo atvejis. Teismas padarė išvadą, kad CK 6:104 straipsnyje numatytas abstraktus nuostolių apskaičiavimo būdas. Žr. Hoge Raad, 24 December 1993. *Waeyen-Scheers v. Naus*. Kaip matyti, teismas šiuo sprendimu teoriškai bandė atsiriboti nuo restitucinių nuostolių instituto ir likti ties išimtinai kompensaciniu modeliu, tačiau tai jam pavyko tik lingvistiškai, nes teismas nurodytais teiginiais nepasakė nieko kas šiuos nuostolius paneigtų *de facto*.

¹⁰⁷⁶ SWANN, Stephen, Von BAR, Christian. *Unjustified Enrichment. Principles of European Law*. Sellier, p. 158; Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 3739; BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo et al. *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 560.

¹⁰⁷⁷ Joje teigiama, kad „jeigu atsakingas asmuo iš savo neteisėtų veiksmų gavo naudos, tai gauta nauda kreditoriaus reikalavimu gali būti pripažinta nuostoliais“.

¹⁰⁷⁸ MIKELĖNAS, Valentinas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė*. Justitia, 2003, I t., p. 342. Tačiau, pastebėtina, kad Olandijos teisės doktrinoje abejojama šia teorija remiantis tuo, kad Olandijos CK jau yra šią funkciją atliekanti nuostata, kurios gali visiškai pakakti „sunkaus apskaičiavimo“ atvejams – tai CK 6:97 straipsnis, kuris atitinka LR CK 6.249 straipsnio 1 dalies paskutinį sakinį.

atitinka nukentėjusiojo patirtą žalą, turi būti priteisiamas pagal civilinės atsakomybės nuostatas, t. y. CK 6.249 straipsnio 2 dalį, o likusi pelno dalis pagal nepagrįsto praturtėjimo nuostatas, t. y. CK 6.242 straipsnį.¹⁰⁷⁹ Nors, nurodytos pozicijos rodo Lietuvos teisės doktrinos ištikimybę griežtai kompensacinei civilinės atsakomybės paskirčiai, kurios kontekste atsakovo gautos naudos priteisimui erdvės mažoka, tačiau Lietuvos teismų praktika pažeidėjo gauto pelno išreikalavimo srityje panašu, kad yra pasukusi kiek kitokia kryptimi.

Visų pirma, konstitucines prielaidas atsitraukti nuo išimtinai kompensacinio civilinės atsakomybės modelio savo praktikoje pagrindė LR Konstitucinis teismas.¹⁰⁸⁰ Antra, pažeidėjo gautos naudos priteisimą nesiejant su žalos dydžiu faktiškai pripažino Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktika. Kaip ir būtų galima tikėtis, bene pirmąjį sprendimą atsakovo naudos priteisimo klausimu kasacinis teismas pagrindė motyvu, kad CK 6.249 str. 2 d. nuostata skirta situacijai, kai sudėtinga įrodyti tikslų nuostolių dydį.¹⁰⁸¹ Kitoje byloje kasacinis teismas

¹⁰⁷⁹ Antai, pažeidėjo gauto pelno institutą konceptualiai nagrinėjęs Lietuvos teisės doktrinos atstovas V. Mizaras remdamasis germaniškąja tradicija pažeidėjo gauto pelno išreikalavimo galimybes priskyrė dviems institutams – civilinės atsakomybės ir nepagrįsto praturtėjimo. Jo teigimu, pažeidėjo gautas pelnas, tiek kiek jis atitinka nukentėjusiojo patirtą žalą, turi būti priteisiamas pagal civilinės atsakomybės nuostatas, t. y. CK 6.249 straipsnio 2 dalį, o likusi pelno dalis pagal nepagrįsto praturtėjimo nuostatas, t. y. CK 6.242 straipsnį. Be to, V. Mizaras teigia, kad pažeidėjo gautą pelną galima priteisti kaip nepagrįstą praturtėjimą net ir tais atvejais, kai atsakovo veiksmai nebuvo kalti ir taikyti civilinės atsakomybės negalima. Žr. MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. Justitia, 2003, p. 162-163; MIZARAS, Vytautas. *Lietuvos deliktų teisės raidos aktualijos ir tendencijos*. Šiuolaikinės civilinės teisės raidos tendencijos ir perspektyvos. Justitia, 2007, p. 72-73. Iš to matyti, kad V. Mizaras remiasi germanų tradicijai būdinga pažeidimo kondicija (vok. *Eingriffskondition*). Reikia pripažinti, kad šią poziciją netiesiogiai paremia ir CK 1.116 straipsnio 3 dalis, nurodanti, kad pajamos, gautos neteisėtai naudojant komercinę paslaptį, laikomos nepagrįstu praturtėjimu, taip tarsi parodant CK poziciją pažeidėjo gautą pelną laikyti jo nepagrįstu praturtėjimu.

¹⁰⁸⁰ Konstitucinio Teismo 2006 m. rugpjūčio 19 d. nutarimu konstatuota, kad Konstitucijos 30 straipsnio 2 dalyje minimos žalos rūšys įstatymuose gali būti įvardytos įvairiais kitais terminais, jeigu tik šiais terminais nėra paneigiama (iškreipiama) šių žalos rūšių konstitucinė samprata. Konstitucinio Teismo 2006 m. rugpjūčio 19 d. nutarimu išaiškinta, kad Konstitucijoje reikalaujama įstatymu nustatyti toki teisinį reguliavimą, jog asmuo, kuriam neteisėtais veiksmais buvo padaryta žala, visais atvejais galėtų reikalauti teisingo tos žalos atlyginimo ir tą atlyginimą gauti. Galiausiai 2009 m. kovo 27 d. ir 2011 m. sausio 6 d. nutarimuose skirtuose intelektinės nuosavybės teisių gynimo kompensacijos būdu klausimams Konstitucinis Teismas išaiškino, kad tais atvejais, kai neįmanoma apskaičiuoti prekių ženklo savininkui, autoriaus teisių ir gretutinių teisių subjektams padarytos materialinės žalos dydžio, reikia nustatyti ir tokius šiems asmenims atsiradusių praradimų atlyginimo būdus, kurie nebūtų siejami vien tik su jam padaryta materialine žala.

¹⁰⁸¹ Šioje byloje atsakovai pažeidė nuomos ir subnuomos sutartis jas vienašališkai nutraukdami su ieškovu ir tuoju pat sudarydami kitą nuomos sutartį už 300 Lt per mėn. didesnę nuomos kainą. Žr. Lietuvos

cituodamas garsiąją Pomponijaus frazę jau nurodė, kad atsakovo gautos pajamos gali būti laikomos ieškovo nuostoliais, nes teisėje galioja bendras principas, kad niekas negali gauti naudos iš savo neteisėtų veiksmų.¹⁰⁸² Šioje byloje teismas pažeidėjo gautą naudą analizavo tik civilinės atsakomybės kontekste, be to, ją, kaip nuostolių rūšį, išskyrė atskirai greta atsakovo negautų pajamų.¹⁰⁸³ Vėliau kasacinio teismo praktiką papildė aktualus išaiškinimas, kad išreikalaujant pažeidėjo gautą naudą „kaip ir bet kuriuo kitu civilinės atsakomybės atveju turi būti įrodytas žalos faktas, be kurio civilinė atsakomybė apskritai negali kilti. Nesilaikant šių sąlygų, būtų iškreipta civilinės atsakomybės prigimtis – kompensuoti žalą ją patyrusiam asmeniui, o žalos nepatyręs asmuo nepagrįstai praturtėtų.“¹⁰⁸⁴ Šis išaiškinimas *de facto* reiškia, kad siekiant priteisti pažeidėjo gautą naudą reikia įrodyti žalos faktą, o priteistina nuostolių suma gali būti nustatyta ir pagal atsakovo gautą naudą.¹⁰⁸⁵

Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. lapkričio mėn. 5 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-1054.

¹⁰⁸² Teismas, be kita ko, nurodė: „Pirmasis kriterijus, kuris gali būti naudojamas apskaičiuojant nesąžininga konkurencija padarytą žalą, yra atsakovo pajamos, gautos už tą laikotarpį, per kurį jis atliko nesąžiningos konkurencijos veiksmus, jeigu įrodomas priežastinis ryšys tarp šių pajamų ir neteisėtų veiksmų. <...> antrasis žalos apskaičiavimo kriterijus gali būti ieškovo negautos pajamos, kurias turi įrodyti pats ieškovas. Trečia, <...> padaryta žala apskaičiuojama taikant licencijos mokesčio kriterijų.“ Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2005 m. sausio 24 d. nutartį, priimtą civilinėje byloje Nr. 3K-3-66/2005.

¹⁰⁸³ Šį išpūdį sustiprina vėlesnė kasacinio teismo nutartis, kuria teismas nurodė, kad „nesąžininga konkurencija padaryta žala gali būti tai, kad ieškovas negauna pajamų, kurias jis būtų gavęs, jeigu nebūtų buvę atsakovo neteisėtų veiksmų (CK 6.249 straipsnio 1 dalis). Pagal CK 6.249 straipsnio 2 dalį atsakovo gauta turtinė nauda už tą laikotarpį, per kurį jis atliko nesąžiningos konkurencijos veiksmus, gali būti pripažinta ieškovo nuostoliais. Taigi pagal įstatymą atsakovas turi atlyginti ieškovui *ir vienus, ir kitus nuostolius*, nes šiuo atveju ribota atsakomybė nenustatyta (CK 6.251 straipsnis). Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. gegužės mėn. 8 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-197/2007. Šis išaiškinimas dar labiau paryškino negautų pajamų atskirumą nuo pažeidėjo gauto pelno, tačiau leido šių nuostolių rūšių kumuliaciją, kas kitose jurisdikcijose paprastai vertinama neigiamai.

¹⁰⁸⁴ Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. balandžio mėn. 3 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-126/2009.

¹⁰⁸⁵ Vis tik, šis aiškinimas nėra visiškai nuoseklus, nes teismas pripažinęs teisę išreikalauti gautą naudą, kartu siekia neleisti ieškovui nepagrįstai praturtėti nuostolių atlyginimo reikalavimą ribodamas būtinybe įrodyti žalos faktą. Tačiau reikalavimas įrodyti žalos *faktą* visiškai neapsaugo nuo ieškovo praturtėjimo, nes, pavyzdžiui, jei ieškovas įrodys, kad patyrė žalos už 100 Lt, o atsakovas gavo naudos už 1000 Lt, teismas tenkindamas ieškovo reikalavimą priteisti 1000 Lt akivaizdžiai išeis už kompensavimo ribų ir priteis dešimt kartų didesnę sumą nei reali žala. Užtikrinti, kad ieškovas nepagrįstai praturtės teismai galėtų tik susiedami priteistiną nuostolių sumą su patirtos žalos dydžiu, tačiau tai pati blogiausia išeitis, nes toks aiškinimas paprasčiausiai „numarins“ CK 6.249 straipsnio 2 dalį tiek teorine, tiek praktine prasme. Todėl pažeidėjo gautas pelnas turi būti priteisiamas, tačiau atvirai pripažįstant, kad priteisiami restituciniai nuostoliai, kurie

Apibendrinant nagrinėtų valstybių teisinį reguliavimą pažeidėjo gautos naudos išreikalavimo klausimu, matyti, kad atvirai restituciniai nuostoliai pripažįstami tik bendrojoje teisėje. Kontinentinėje teisėje, ypač Prancūzijoje¹⁰⁸⁶, restituciniai nuostoliai *de facto* taip pat egzistuoja, yra reikalingi ir taikomi, tačiau kadangi, kontinentinė teisė pagrįsta daugiausiai statutiniais šaltiniais, o šie grindžiami kompensacine civilinės atsakomybės terminija, tai oficialus restitucinių nuostolių instituto pripažinimas kontinentinėje teisėje *de jure* vėluoja.¹⁰⁸⁷ Vis tik, didžiausias bendrosios teisės pranašumas prieš kontinentinę teisę šiuo klausimu yra tas, kad bendrojoje teisėje yra puikiai išplėtotas fiduciarinių pareigų institutas, kuris turi aiškia jungtį su restitucinių nuostolių institutu. Todėl net jei kontinentinė teisė ir pripažintų restitucinius nuostolius, jų taikymas nebūtų toks veiksmingas interesų konfliktų situacijoms spręsti tol, kol kontinentinėje teisėje liktų menkai išvystytas fiduciarinių pareigų institutas.

Lietuvos teisė šiuo aspektu yra kur kas labiau pažengusi, nes čia teismų praktika ir teisės doktrina pripažįsta fiduciarinių pareigų institutą, todėl ginant investuotojų teises ir taikant MiFID yra geros sąlygos sukurti funkcines jungtis tarp fiduciarinių pareigų pažeidimų ir restitucinių nuostolių.¹⁰⁸⁸ Tam teismų praktikai visų pirma rekomenduotina pripažinti restitucinius nuostolius specialiu teisių gynimo būdu, kuris būtų savarankiškas ir netapatinamas su kompensaciniais

siejami su atsakovo gauta nauda, net jei jie ir ribojami smulkiu kompensaciniu elementu, t. y. reikalavimu įrodyti žalos faktą.

¹⁰⁸⁶ Prancūzijos teismų praktika panašu, kad yra arčiau bendrosios teisės, nei Vokietijos, Olandijos ar Lietuvos, nes žalos sąlygą sulieja su kalte, todėl atskirose bylų grupėse nustačius kalte, kartu nustatomas ir žalos faktas, o priteistina suma parenkama tik pagal pažeidėjo gautą naudą.

¹⁰⁸⁷ Galima teigti, kad dauguma nagrinėtų kontinentinės teisės jurisdikcijų, gal būt išskyrus tik Prancūziją, šią *de jure* ir *de facto* situacijų priešpriešą teoriškai bando pašalinti tuo, kas Vokietijos teisės doktrinoje vadinama normatyvinių nuostolių teorija. Tačiau ši teorija yra tik laikina pažeidėjo gautos naudos išreikalavimo instituto stotelė kelyje nuo kompensacinių iki restitucinių nuostolių.

¹⁰⁸⁸ Tačiau tenka pripažinti, kad kontinentinė teisė veikiausiai dar ilgai nepasieks tokio fiduciarinių pareigų užtikrinimo efektyvumo, kaip bendroji teisė, nes Europos kontinentas nepripažįsta konstrukcinio patikėjimo instituto (angl. *constructive trust*), kuris plačiau naudojamas anglosaksų valstybėse ir suteikdamas daiktinę teisinę apsaugą leidžia vindikuoti net ir pas trečiuosius asmenis ar pas nemokų atsakovą esančias neteisėtai gautas pajamas. Plačiau žr. FRIEDMANN, Daniel. *Restitution for Wrongs: The Measure of Recovery*. Texas Law Review, Vol. 79, No. 7, p. 1904-1917; WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010, p. 308-312.

nuostoliais, tačiau taikomas tik atskirais, vadinamųjų „eksploatacinių“ pažeidimų atvejais. Teismų praktikai rekomenduotina žengti sekantį žingsnį stiprinant privatinę investuotojų apsaugos sistemą, „eksploatacinių“ pažeidimų sąrašui priskiriant fiduciarinių pareigų *stricto sensu* pažeidimus. Restitucinių nuostolių norminiu pagrindu galėtų būti laikoma CK 6.249 straipsnio 2 dalis, kuria remiantis investuotojui turėtų būti leidžiama prisiteisti iš nelojalaus finansų tarpininko šio gautą naudą, nesiejant priteistinių restitucinių nuostolių dydžio su investuotojo patirtos žalos faktu ar dydžiu. Einant šiuo keliu restitucinių nuostolių instituto raida būtų paliekama teismų praktikai. Tačiau kaip alternatyva galėtų būti svarstomas ir teisėkūros kelias: CK 6 knygos XXII skyriaus papildymas specialiu skirsniu reglamentuojančiu kvazisutartinę civilinę atsakomybę, nustatančiu jos atsiradimo sąlygas (paprastai tik su kalte siejamus neteisėtus veiksmus, kurių sąrašas būtų ribotas tik kai kuriomis civilinės teisės pažeidimų rūšimis, pažeidėjo gautos naudos faktą, priežastinį ryšį tarp pastarųjų dviejų sąlygų), taip pat specialius atleidimo pagrindus ir šios atsakomybės taikymo restitucinių nuostolių priteisimo forma ypatumus. Bet kokiu atveju, siekiant išlaikyti civilinės atsakomybės, kaip turtinės sankcijos, proporcingumą padarytam pažeidimui ir išvengti „užslėptų“ baudinių elementų, už tą patį pažeidimą neturėtų būti leidžiama prisiteisti ir kompensacinių ir restitucinių nuostolių.

Ne tik dėl sisteminių¹⁰⁸⁹ ir praktinių¹⁰⁹⁰ priežasčių rekomenduotina iš pažeidimo gautos naudos priteisimui visa apimtimi naudoti tik civilinės

¹⁰⁸⁹ Visų pirma, Lietuvos prievolių teisės doktrina sekdama romaniškąja tradicija, nepagrįsto praturtėjimo santykius priskiria kvazisutartinėms prievolėms. Pavyzdžiui, V. Mikelėnas nurodo, kad nepagrįstas praturtėjimas yra kvazisutartis, o kvazisutartis visada yra tik teisėtas veiksmas. Anot jo, jei veiksmas buvo neteisėtas, jis laikytinas deliktu, bet ne kvazisutartimi. Tai savo ruožtu lemia, kad nepagrįstas praturtėjimas yra griežtai subsidarius civilinės atsakomybės atžvilgiu. Antra, Lietuvos prievolių teisė įtvirtina maksimaliai plačią neteisėto elgesio sąlygą (CK 6.246, 6.263 straipsniai), kuri, turint omeny jau minėtą nepagrįsto praturtėjimo instituto subsidiarumą, lemia, kad civilinės atsakomybės institutas apima visus neteisėtų veiksmų atvejus, teisinių situacijų prasme nepalikdamas erdvės suveikti nepagrįsto praturtėjimo institutui, o dar konkrečiau – pažeidimo kondicijai. Pavyzdžiui, Prancūzijoje ir jos tradicija paremtoje Kanados Kvebeko provincijoje, pažeidėjo gautas pelnas negali būti priteistas remiantis nepagrįsto praturtėjimo ieškiniu, jei tarp šalių jau susiklostė civilinės atsakomybės santykiai. Be to, subsidiarios pažeidimo kondicijos taikymas apskritai galėtų turėti prasmės tik tada, jei civilinė atsakomybė neleistų prisiteisti

atsakomybės institutą, papildomai netaikant nepagrįsto praturtėjimo normų. Turint omenyje, kad pažeidėjo gautos naudos išreikalavimas yra prievartinė ir pažeidėjui gana skausminga teisinė reakcija į teisės pažeidimą, būtų sunku pateisinti kodėl tokia turbinė teisinė sankcija turėtų būti pritaikyta ne teisinės atsakomybės keliu ir net nesiaiškinant atsakovo kaltės ir neteisėtumo.¹⁰⁹¹ Taigi, manytume, turėtų būti vengiama tokią griežtą sankciją taikyti per vertybiškai neutralaus ir abstraktaus turto sugražinimo normas, nesiaiškinant atsakovo kaltės, be to, Lietuvos atveju, net per tris kartus ilgesnį senaties terminą.¹⁰⁹² Manytina, kad toks ieškinyis būtų neproporcingas ir socialiai nepriimtinas. Fiduciarinių pareigų instituto efektyvumui pavojų taip pat gali kelti tai, kad pažeidėjo gautas pelnas gali būti priteisiamas nesiaiškinant neteisėtumo ir nesiejant to su fiduciarinių pareigų pažeidimais, todėl

pažeidėjo gauto pelno. Galiausiai, pastebėtina, kad ir pagal ES teisę pažeidėjo gauto pelno išreikalavimas teisiškai kvalifikuojamas kaip civilinė atsakomybė. Antai, pagal ES reglamentą dėl nesutartinėms prievolėms taikytinos teisės (Roma II) pažeidėjo gauto pelno išreikalavimas teisiškai kvalifikuotinas kaip deliktinė civilinė atsakomybė ir patenka į reglamento II skyrių, bet ne į 10 straipsnį, skirtą nepagrįsto praturtėjimo prievolėms. Pagal šio reglamento komentarą net ir germaniškoji pažeidimo kondikcija (vok. *Eingriffskondiktion*) reglamento taikymo tikslais kvalifikuotina kaip deliktinė civilinė atsakomybė. Apie tai plačiau žr. DICKINSON, Andrew. *Rome II Regulation: A Commentary*. Oxford University Press, 2009, p. 302-303; SWANN, Stephen, Von BAR, Christian. *Unjustified Enrichment. Principles of European Law*. Sellier, p. 152-154; SMITH, Lionel. *Property, Subsidiarity, and Unjust Enrichment*. Unjustified Enrichment: Key Issues in Comparative Perspective. Cambridge University Press, 2002, p. 621. MIKELĖNAS, Valentinas. *Prievolių teisė*. 1 dalis. Justitia, 2002, p. 63. Taip pat žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegijos 2010 m. vasario 12 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-90/2010.

¹⁰⁹⁰ Visų pirma, jau šiandien Lietuvos teismų praktika pažeidėjo gauto pelno išreikalavimo srityje yra pasukusi civilinės atsakomybės kryptimi. Antra, civilinė atsakomybė yra efektyvesnis teisių gynimo būdas už nepagrįstą praturtėjimą, nes leidžia prisiteisti tas sumas, kurios remiantis nepagrįsto praturtėjimo institutu būtų nepasiekiamos ieškovui. Pavyzdžiui, prisiteisiant atsakovo gautą kyšį, sumokėtą tam, kad šis pažeistų ieškovo teises, būtų sunku įrodyti ieškovo turto sumažėjimą arba bent jau šių sumų priskirtinumą (angl. *attribution*) ieškovui, nes tokios sumos kaip niekinio sandorio dėl atsakovo papirkimo objektas turėtų arba grįžti jų davėjui arba konfiskuotos pagal viešąją teisę. Tačiau restitucinių nuostolių pagalba šias sumas prisiteisti ieškovui nebūtų sunku, kai tuo tarpu pažeidimo kondikcija jų išreikalauti neleidžia. Dėl didesnio civilinės atsakomybės praktinio efektyvumo pasisakyta ir Lietuvos teisės doktrinoje. MIKELĖNAS, Valentinas. „*Kailiukų bylos*“ pamokos: keli klausimai perskaičius Europos žmogaus teisių teismo sprendimą byloje *Jucys v. Lietuva*. Justitia, T. 2 (68), 2008 m., p. 9.

¹⁰⁹¹ V. Mikelėnas taip pat pažymi, kad civilinė atsakomybė yra sankcija pažeidėjui, o nepagrįstas praturtėjimas tuo nepasižymi. Žr. Ten pat, p. 5. Šis skirtumas svarbus, nes, pavyzdžiui, jei priteisime finansų tarpininko gautą atmokėjimą pagal abstrakčias nepagrįsto praturtėjimo normas, kuris nėra sankcija už neteisėtus veiksmus, ieškovui bus priteista tai, ko jis neprarado net nereikalaujant nustatyti neteisėtumo, todėl negalima bus teigti, kad *ex iniuria jus non oritur* ir galų gale bus pažeistos atsakovo nuosavybės teisės, kurias procesine prasme, visų pirma, saugo atsakovo turto valdymo sąžiningumo prezumpcija.

¹⁰⁹² Pagal CK 1.125 straipsnio 1 dalį, bendrasis ieškinio senaties terminas yra dešimt metų. Tuo tarpu civilinei atsakomybei taikytinas 8 dalyje įtvirtintas sutrumpintas trejų metų ieškinio senaties terminas.

taip gali būti neužtikrinama šio instituto plėtra ir atskirų fiduciarinių pareigų aiškinimas teismų praktikoje.

Fiduciarinių pareigų ir restitucinių nuostolių institutų sisteminis aiškinimas lemia dar vieną svarbią išvadą: *locus standi* pagal restitucinių nuostolių priteisimo ieškinį negali būti suteiktas tretiesiems asmenims, nes su fiduciarinių pareigų, kurios visada yra pareigos *inter partes*, samprata nesuderinama tai, kad finansų tarpininkas, kaip fiduciaras, būtų lojalus visai visuomenei, arba, kitaip tariant turėtų pareigas *erga omnes*.

2.2 Restitucinių nuostolių apskaičiavimo ir priteisimo investicinių paslaugų ginčiuose ypatumai

Nors, restitucinių nuostolių institutas palyginti naujas, tačiau teisinėje literatūroje ir teismų praktikoje vis aiškiau matyti tam tikros jų taikymo tendencijos.¹⁰⁹³ Analizuojant restitucinių nuostolių praktinio veikimo principus, visų pirma, pažymėtina, kad restituciniai nuostoliai apskaičiuojami pagal restitucinį interesą (angl. *restitutionary interest*), t. y. nukentėjusiojo asmens interesą, kad pažeidėjas būtų gražintas į padėtį, kurioje jis būtų buvęs, jei nebūtų pažeidęs nukentėjusiojo asmens teisių. Restitucinio intereso apskaičiavimui aktualu skirti ar pažeidėjas praturtėjo tiesiogiai, ar netiesiogiai. **Tiesioginis pažeidėjo praturtėjimas** šalinamas kai pažeidėjas gauna naudos tiesiogiai iš nukentėjusiojo neteisėtai eksploatuodamas pastarojo turtą ar informaciją. Tiesioginio praturtėjimo atvejais restituciniai nuostoliai yra panašūs į kompensacinius nuostolius tuo, kad jie

¹⁰⁹³ Plačiau apie pažeidėjo gautos naudos apskaičiavimą žr. FRIEDMANN, Daniel. *Restitution for Wrongs: The Measure of Recovery*. Texas Law Review, Vol. 79, No. 7, p. 1880-1924; DEVONSHIRE, Peter. *Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty*. Sydney Law Review, Vol. 32:389, 2010, p. 389-410; MIZARAS, Vytautas. *Lietuvos deliktų teisės raidos aktualijos ir tendencijos*. Šiuolaikinės civilinės teisės raidos tendencijos ir perspektyvos. Justitia, 2007, p. 72; *Aggravated, Exemplary and Restitutionary Damages*. Law reform report. Law Commission. Nr. LC247, 1997, p. 45-46; EDELMAN, James. *Gain-Based Damages: Contract Tort Equity and Intellectual Property*. Hart Publishing, 2002, p. 66-111; VIRGO, Graham. *Restitutionary Remedies for Wrongs: Causation and Remoteness*. Justifying Private Law Remedies. Hart Publishing, 2008, p. 301-331; BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo *et al.* *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 525-527; DeMOTT, Deborah. *Causation in the Fiduciary Realm*. Boston University Law Review, vol. 91, p. 855-863.

priteisiami kai egzistuoja tam tikras vertės perėjimas (angl. *transfer of value*) iš ieškovo atsakovui, tačiau skiriasi tuo, kad ši atsakovo gauta vertė beveik ar visiškai nesukelia jokios žalos ieškovui. Taikant restitucinius nuostolius teisingumas atkuriamas tuo, kad neteisėtai gauta vertė iš atsakovo sugražinama ieškovui (angl. *retransfer of value*). Tiesioginis praturtėjimas dažnai pasireiškia neteisėtu sutaupymu, todėl ieškovui gali būti patogų jį įrodinėti pagal naudotojo principą (angl. *user principle*), t. y. nustatoma kokio protingo užmokesčio ieškovas hipotetiškai būtų paprašęs iš atsakovo už naudojimąsi jo turtu ar informacija.¹⁰⁹⁴ Tačiau gali būti pašalintas ir šį užmokestį viršijantis tiesioginis pažeidėjo praturtėjimas, jei tik ieškovas sugebės jį įrodyti. Investicinių paslaugų kontekste restituciniai nuostoliai dėl tiesioginio praturtėjimo gali būti priteisiami kai nelojalus finansų tarpininkas veikdamas savo interesais neteisėtai naudojami investuotojo finansinėmis priemonėmis, jų suteikiamomis teisėmis ar informacija, pavyzdžiui, nuslėpdamas nuo investuotojo naudojami jo akcijų suteikiamomis balsavimo teisėmis, kad galėtų priimti vienus ar kitus sprendimus jas išleidusiose bendrovėse, arba, negavęs leidimo naudoja investuotojo pateiktą konfidencialią informaciją savo verslo poreikiams.

Itin dažnai teismų praktikoje restituciniais nuostoliais šalinamu tiesioginio praturtėjimo atveju yra vadinamasis „sukiojimas“ (angl. *churning*), atliekamas kai makleris kliento sąskaita intensyviai teikia pavedimus biržoje, kurie iš esmės neneša nei naudos, nei žalos, bet makleriui generuoja komisinius. Šiais atvejais žalą įrodyti gali būti labai sunku arba net neįmanoma, tačiau maklerio neteisėtai gautą naudą įrodyti gana paprasta.¹⁰⁹⁵ Tiesioginis praturtėjimas bus ir tuomet, kai finansų tarpininkas investuotojo vardu slapčia sudaro sandorius su pačiu savimi ir taip ne tik

¹⁰⁹⁴ BEATSON, Jack, SCHRAGE, Eltjo et al. *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment*. Hart Publishing, 2003, p. 525.

¹⁰⁹⁵ LEE, Ronald B. *The Measure of Damages Under Section 10(b) and Rule 10b-5*. Maryland Law Review, Vol. 46, 1987, p. 843.

gauna slaptą pelną (angl. *secret profit*) iš kliento, bet dar ir pasiima iš kliento komisinius už „pavedimų vykdymą“.

Skvarbesnę ir dėl to grėsmingesnę finansų tarpininkui formą restitucinių nuostolių priteisimas įgyja, kai jais šalinamas **netiesioginis praturtėjimas**, atsirandantis kai finansų tarpininkas pažeisdamas kliento teises naudos gauna ne iš jo tiesiogiai, bet iš trečiųjų asmenų. Šiose situacijose restituciniai nuostoliai nepanašūs ne tik į kompensacinius nuostolius, nes nėra neteisėto vertės perėjimo iš ieškovo atsakovui, bet ir į nepagrįstą praturtėjimą, nes praturtėjama ne ieškovo sąskaita. Netiesioginio praturtėjimo atvejais restituciniai nuostoliai apskaičiuojami ne pagal turto ar informacijos eksploatavimo kainą, bet imant visą atsakovo praturtėjimą (angl. *account of profits*), todėl jų prevencinė funkcija ypač stipri. Investicinių paslaugų kontekste netiesioginis finansų tarpininko praturtėjimas atsiranda, kai nelojalus finansų tarpininkas naudodamasis savo pozicija gaus pajamų iš trečiųjų asmenų, pavyzdžiui, turimas investuotojo lėšas neteisėtai paskolins ir už tai gaus palūkanų, arba, naudodamasis investuotojo finansinėmis priemonėmis manipuluos rinka ir taip gaus nusikalstamas pajamas. Šių nuostolių taikymas finansų tarpininko netiesioginio praturtėjimo pašalinimui pateisinamas tuo, kad pagal finansų tarpininko, kaip fiduciario, pareigą atsiskaityti (angl. *duty to account*), viskas ką fiduciaras gavo vykdydamas savo pareigas priklauso principalui.¹⁰⁹⁶ Restitucinių nuostolių taikymo ypač gali prireikti tada, kai nelojalus finansų tarpininkas už atlygį sutiks veikti trečiojo asmens naudai, t. y. gaus kyšį (angl. *bribe*) arba draudžiamą paskatinimą (angl. *inducement*) MiFID prasme.¹⁰⁹⁷ Šiais ir kitais panašiais atvejais kyla interesų konfliktai ir investuotojo teises

¹⁰⁹⁶ T. Frankel tai aiškina tuo, kad, kadangi fiduciarui nepriklauso principalo turtas ir galios, tai lygiai taip pat jam nepriklauso ir iš to gautos pajamos. FRANKEL, Tamar. *Fiduciary law*. Oxford University Press, 2011, p. 254.

¹⁰⁹⁷ Paskatinimus (angl. *inducements*), dar kartais vadinamus atmokėjimais (angl. *kick-backs*) reglamentuojančiame Įgyvendinimo direktyvos 26 straipsnyje, *inter alia* nurodyta, kad nelaikoma, jog finansų tarpininkai veikia geriausiai kliento interesais, jeigu, teikiant investicines paslaugas klientui, jiems mokamas mokestis ar komisinis atlygis arba jie teikia arba jiems teikiama bet kokia nepiniginė nauda. Ši formuluotė nevienareikšmiškai leidžia suprasti, kad paskatinimo gavimas laikomas lojalumo pareigos pažeidimu.

pažeidžiančio nelojalaus elgesio atvejai, kurių veiksmingai kontrolei ir efektyviam MiFID normų veikimui restitucinių nuostolių priteisimo galimybė yra labai svarbi.

Restitucinių nuostolių priteisimas gali būti itin efektyviu investuotojų teisių gynimo būdu finansų tarpininkui pažeidus jo fiduciarines pareigas, tačiau šis efektyvumas turi ir antrą medalio pusę – neigiamus turtinius padarinius finansų tarpininkui. Kaip ir bet kuri kita, taip ir ši civilinė atsakomybė turi būti protinga, todėl jos taikymas turi paklusti bendrosioms civilinės atsakomybės instituto normoms. Kad restituciniai nuostoliai nevirstų visišku pažeidėjo turto nusavinimu, jie turi būti ribojami keliais taikymo aspektais.

Pirma, turi būti atskaitomos išlaidos, kurias pažeidėjas patyrė siekdamas neteisėto pelno, nes restituciniais nuostoliais priteisiama pažeidėjo gauta grynoji nauda, o ne bendrosios įplaukos.¹⁰⁹⁸ Pavyzdžiui, finansų tarpininkas, kuris slapta naudojo investuotojo finansines priemones ir iš to gavo neteisėto pelno, turi teisę reikalauti, kad prieš priteisiant šį pelną investuotojui, iš jo būtų atskaityti biržos mokesčiai, investavimo patarėjo samdymo išlaidos ir kitos protingos ir būtinos investavimo išlaidos.

Antra, bene labiausiai restituciniai nuostoliai ribojami priežastiniu ryšiu, nes būdami civilinės atsakomybės forma jie gali būti priteisiami tik tada, kai tarp neteisėtų atsakovo veiksmų ir jo gautos naudos egzistuoja priežastinis ryšys.¹⁰⁹⁹ Faktinis priežastinis ryšys leidžia identifikuoti tą atsakovo turto dalį, kuri buvo gauta pažeidžiant ieškovo teises, ir atskirti ją nuo teisėtų atsakovo pajamų. Pavyzdžiui, jei investicinis bankas nutylėdamas apie interesų konfliktą

¹⁰⁹⁸ VIRGO, Graham. *Restitutionary Remedies for Wrongs: Causation and Remoteness*. Justifying Private Law Remedies. Hart Publishing, 2008, p. 321; DEVONSHIRE, Peter. *Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty*. Sydney Law Review, Vol. 32:389, 2010, p. 404; MIZARAS, Vytautas. *Lietuvos deliktų teisės raidos aktualijos ir tendencijos*. Šiuolaikinės civilinės teisės raidos tendencijos ir perspektyvos. Justitia, 2007, p. 72; FRIEDMANN, Daniel. *Restitution for Wrongs: The Measure of Recovery*. Texas Law Review, Vol. 79, No. 7, p. 1890.

¹⁰⁹⁹ Plačiau apie priežastinį ryšį restituciniuose nuostoliuose žr. DEVONSHIRE, Peter. *Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty*. Sydney Law Review, Vol. 32:389, 2010, p. 394-404; EDELMAN, James. *Gain-Based Damages: Contract Tort Equity and Intellectual Property*. Hart Publishing, 2002, p. 103-111; VIRGO, Graham. *Restitutionary Remedies for Wrongs: Causation and Remoteness*. Justifying Private Law Remedies. Hart Publishing, 2008, p. 301-331.

rekomenduoja pensijų fondui įsigyti jo aptarnaujamo emitento išleistų finansinių priemonių paketą ir už tai gauna iš pastarojo specialų atlygį, jis elgiasi nelojaliai. Tačiau investuotojas restitucinių nuostolių pagalba turi teisę išsireikalauti tik šį specialų atlygį, o ne visą atlyginimą už platinimo paslaugas, kurią emitentas sumokėjo investiciniam bankui.

Be to, tiek nustatant atsakomybę restitucinių nuostolių forma, tiek ir ją ribojant, didelę reikšmę turi ir teisinis priežastinis ryšys, pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas įrodytų, kad ir nepažeidęs investuotojo teisių būtų gavęs tą pačią naudą, t. y. įrodytų faktinio priežastinio ryšio nebuvimą, griežta fiduciarinių pareigų instituto pozicija lemia, kad tarp naudos ir pažeidimo vis tiek egzistuoja teisinis priežastinis ryšys, todėl finansų tarpininkas negalėtų išvengti atsakomybės remdamasis šiuo argumentu.

Trečia, iš teisinio priežastinio ryšio aspekto išvedama nuolaidų (angl. *allowances*) taisyklė, pagal kurią pažeidėjui gali būti paliekama dalis iš pažeidimo gautos naudos, kuri buvo sąlygota jo paties savybių ir pastangų.¹¹⁰⁰ Ši šalių interesų balanso ieškanti taisyklė taikoma netiesioginio praturtėjimo atvejais, siekiant atsakovui atlyginti už jo įgūdžius, pastangas, resursus, kapitalą ir riziką, kurią jis patyrė siekdamas pelno.¹¹⁰¹ Teisės doktrinoje nurodoma, kad nuolaidų netaikymas restituciniuose nuostoliuose gali reikšti atsakovo nubaudimą.¹¹⁰² Investicinių paslaugų kontekste tokios nuolaidos galimos, pavyzdžiui, tada, kai finansų

¹¹⁰⁰ Apie leidimus pasilikti dalį iš pažeidimo gautos naudos žr., FRIEDMANN, Daniel. *Restitution for Wrongs: The Measure of Recovery*. Texas Law Review, Vol. 79, No. 7, p. 1897-1898; *Aggravated, Exemplary and Restitutionary Damages*. Law reform report. Law Commission. Nr. LC247, 1997, p. 46; DEVONSHIRE, Peter. *Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty*. Sydney Law Review, Vol. 32:389, 2010, p. 404-409; VIRGO, Graham. *Restitutionary Remedies for Wrongs: Causation and Remoteness*. Justifying Private Law Remedies. Hart Publishing, 2008, p. 309-310.

¹¹⁰¹ Žr., pvz., Australijos Aukštojo Teismo sprendimą byloje *Warman International Ltd v Dwyer* (1995) 182 CLR 544, 559. Šioje byloje teismas įvertines faktines aplinkybes restitucinius nuostolius skaičiavo imdamas ne visą atsakovo gautą naudą, bet jo naudą už konkretų laikotarpį (už dvejus metus), taigi, apribojo nuostolių skaičiavimą laike, be to padarė nuolaidų, atsižvelgiant į atsakovo indėlį gaunant naudą. Teismas nurodė: "gali būti pasakyta, kad atitinkama padidėjusio pelno dalis yra ne ieškovo nuosavybės produktas ar padarinys, bet produktas fiduciaro sugebėjimų, pastangų, nuosavybės ir išteklių".

¹¹⁰² EDELMAN, James. *Gain-Based Damages: Contract Tort Equity and Intellectual Property*. Hart Publishing, 2002, p. 105.

tarpininkas neteisėtai naudodamasis investuotojo finansinėmis priemonėmis pademonstruoja puikius investavimo sugebėjimus ir jais sukuria didesnę nei įprasta pelną, arba neteisėtai sujungia savo kapitalą su investuotojo kapitalu ir atlieka pelningą bendro kapitalo investiciją.

Ketvirta, net jei yra visos sąlygos priteisti restitucinius nuostolius, teismas remdamasis teisingumo principo sąlygota diskrecija (angl. *equitable discretion*) leidžiančia mažinti bet kokius priteistinus nuostolius, atsakovui gali palikti dalį iš pažeidimo gautos naudos. Antai, LR CK 6.251 straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad teismas, atsižvelgdamas į atsakomybės prigimtį, šalių turtinę padėtį ir jų tarpusavio santykius, gali sumažinti nuostolių atlyginimo dydį, jeigu dėl visiško nuostolių atlyginimo atsirastų nepriimtinių ir sunkių pasekmių. Viena vertus, praktikoje šia diskrecija mažinant priteistiną restitucinių nuostolių sumą teismui naudotis daugeliu atvejų nebūtų reikalo, nes teisingas gautos naudos paskirstymas atliekamas taikant pirmiau nurodytą nuolaidų taisyklę, kuri, kaip teigiama teisės doktrinoje, yra pagrįsta ne abstrakčia teismo diskrecija, bet konkrečiais priežastinio ryšio įrodymais.¹¹⁰³ Kita vertus, šia diskrecija pasinaudoti gali būti teisinga tais atvejais, kai nors formaliai finansų tarpininkas pažeidžia MiFID 19 straipsnio 1 dalyje įtvirtintą itin reiklį lojalumo pareigą, tačiau žvelgiant objektyviai, jo veiksmai atitinka įprastinę šiuolaikinių multifunkcinių finansinių institucijų praktiką, suderinami su profesinės etikos principais, o restitucinių nuostolių priteisimas už mažareikšmį pažeidimą reikštų aiškų neteisingumą.

¹¹⁰³ DEVONSHIRE, Peter. *Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty*. Sydney Law Review, Vol. 32:389, 2010, p. 401.

IŠVADOS

1. Status ad quem

1. Finansų rinkose tvyrančios rizikos lemia efektyvios investuotojų apsaugos sistemos poreikį. Kad būtų efektyvi, investuotojų apsaugos sistema turi apimti integruotą skirtingų teisinių ir neteisinių priemonių kompleksą. Teisinės priemonės turi susidėti tiek iš viešosios, tiek iš privatinės teisės instrumentų ir neapsiriboti vien teisine atsakomybe. Optimaliausia private investuotojų apsaugos priemone, leidžiančia efektyviai ir nedestruktyviai ginti investuotojo teises, laikytina civilinė atsakomybė.

2. Civilinės atsakomybės veiksmingumą finansų rinkose *ex ante* riboja faktiniai aspektai susiję su šių rinkų dinamika ir prekybos jose rizikingumu: finansų rinkos yra jautrios svyravimams, jose tvyro neapibrėžtumas, o investicijas ir investuotojų elgesį veikia daugelis veiksnių, todėl gali būti sunku įrodyti finansų tarpininko nerūpestingą elgesį ir priežastinį ryšį; finansų rinkose žala gali būti sunkiai apskaičiuojama ir įgyti įvairias raiškos formas, todėl gali būti sunku ją įrodyti; šiuolaikinės finansų institucijos yra multifunkcinės ir turi diversifikuotus pajamų šaltinius, todėl žalos atlyginimo sankcijos grėsmė gali pakankamai neatgrąsyti nuo fiduciarinių pareigų pažeidimo; kt. Didžioji dalis finansų tarpininko pareigų – informacinės, tačiau civilinės atsakomybės už jas taikymas yra problematiškas dėl to, kad sudėtinga įrodyti kaip investuotojas būtų elgęsis, jei būtų tinkamai informuotas. Tai teismų praktikoje sudaro savotišką paradoksą – didžiąją dalį investuotojų apsaugai skirtų normų, jiems įgyvendinti yra sunkiausia. Todėl siekiant išlaikyti civilinės atsakomybės veiksmingumą didelėse, dinamiškose ir rizikingose finansų rinkose, būtina užtikrinti, kad šis institutas būtų adaptyvus techninei pažangai, ekonomiškai racionalus, bei lankstus ginant pažeistas teises.

3. Siekiant civilinės atsakomybės efektyvumo būtina atsiriboti nuo siauro, nelankstaus ir laikmečio dvasios neatitinkančio išimtinai kompensacinio civilinės

atsakomybės supratimo ir civilinės atsakomybės funkcijas aiškinti plačiau. Doktoranto nuomone, civilinės atsakomybės institutas sietinas su dviem teisiškai reikšmingais tikslais: *teisingumo įgyvendinimo* priteisiant nuostolius (realizuojama individualioji civilinės atsakomybės funkcija) ir *teisėtumo užtikrinimo* koordinuojant visuomenės elgesį (realizuojama socialinė civilinės atsakomybės funkcija). Individualioji civilinės atsakomybės funkcija realizuojama tarp finansų tarpininko ir investuotojo atstatant ar įgyvendinant teisingumą. Civilinės atsakomybės kontekste teisingumas, visų pirma, įgyvendinamas kompensuojant investuotojo patirtą žalą. Civilinės atsakomybės kompensacinės funkcijos svarba lyginant su kitomis investuotojų teisių apsaugos priemonėmis yra ta, kad civilinės atsakomybės dėka investuotojas grąžinamas į *status quo*, kas jam leidžia saugiai pasitraukti iš finansų rinkos arba investuoti toliau. Be to, individualioji civilinės atsakomybės funkcija gali būti realizuojama į *status quo* atstatant ne tik investuotoją, bet ir finansų tarpininką, kuomet priteisiama šio iš pažeidimo gauta nauda. Tai labai svarbu demotyvuojant finansų tarpininką, kad šis nepažeistų prieš klientą turimų fiduciarinių pareigų. Civilinės atsakomybės *socialine funkcija* siekiama užtikrinti pageidaujamą visuomeninį elgesį, o nepageidaujamo elgesio išvengti, jį laikant neteisėtu. Prevencinis civilinės atsakomybės poveikis ypač aktualus finansų tarpininkų atsakomybės kontekste, nes finansininkai paprastai linkę emociškai labiau prisirišti prie turto nei kiti asmenys, todėl turtinės sankcijos jiems ypač skaudžios. Civilinės atsakomybės veiksmingumas leidžia ne tik atbaidyti nuo žalos padarymo, bet kartu skatina siekti ir specialių teisinio reguliavimo tikslų. Be to, civilinės atsakomybės institutas ribodamas ekonomiškai neefektyvų (žalingą) elgesį, mažina ne tik individualius, bet ir socialinius tokio elgesio kaštus.

4. Būdama investuotojų apsaugos sistemos sudedamąja dalimi ir privataus investuotojų apsaugos įgyvendinimo ašimi, civilinė atsakomybė nėra vien įprasta individualių ginčų sprendimo priemone. Teisinis reguliavimas gali būti specialiai sukonstruojamas taip, kad tam tikrai subjektų grupei suteikiant patrauklias sąlygas

reikalauti žalos atlyginimo, yra skatinamas privatusis specialiųjų įstatymų pažeidimų monitoringas ir bylinėjimasis. Tokiame kontekste civilinė atsakomybė tampa svarbia socialinio elgesio koordinavimo priemone, kuri gali būti naudojama ekonominių tikslų siekimui užtikrinti: civilinė atsakomybė, versdama laikytis geriausio įvykdymo pareigos, padeda formuoti finansų rinkų infrastruktūrą; versdama laikytis informacinių pareigų, didina finansų rinkų efektyvumą; versdama laikytis tinkamumo pareigos, prisideda prie efektyvesnio kapitalo paskirstymo visuomenėje; ribodama nerūpestingą ar nelojalų elgesį, užtikrina bendrąją investuotojų apsaugą; versdama finansų tarpininką elgtis rūpestingai trečiųjų asmenų atžvilgiu ir skatindama investuotoją mažinti nuostolius, riboja investicinių paslaugų kuriamus socialinius kaštus. Kaip matyti, finansų rinkų teisinis reguliavimas, teisiškai programuodamas neteisėtumo, kaip civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygos turinį, sąveikauja su civilinės atsakomybės institutu. Teisinio laidininko vaidmenį tarp šių viešosios ir privatinės teisės institutų atlieka socialinė civilinės atsakomybės funkcija.

5. Socialinė finansų tarpininko civilinės atsakomybės funkcija programuojama teisėkūros lygmeniu, tačiau ją įgyvendina investuotojai realizuodami individualiąją civilinės atsakomybės funkciją – teisingumo atkūrimą. Todėl investuotojų apsaugos ir kitų finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslų siekimas privatinės teisės priemonėmis itin priklauso nuo individualiosios civilinės atsakomybės funkcijos veiksmingumo. Procedūriškai individualioji civilinės atsakomybės funkcija ypač susijusi su civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygų įrodinėjimu ir civilinės atsakomybės taikymu arba atleidimu nuo jos, taigi teisės taikymo procesu, už kurį atsakingas teismas. Taip pat ji susijusi ir su bendrųjų civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygų turinį programuojančiu privatinės teisės normų kūrimo procesu, nes jei civilinės atsakomybės institutas bendruoju požiūriu nėra modernus, lankstus ir subalansuotas, teismams bus sunku praktikoje užtikrinti civilinės atsakomybės efektyvumą ir socialinės funkcijos realumą. Tai reiškia, kad

individualios civilinės atsakomybės funkcijos, taip pat ir privatinės investuotojų apsaugos, veiksmingumas įtakojamas teisėkūros subjekto, tačiau jos suderinamumas su socialine funkcija ir praktinis efektyvumas didele dalimi yra teismų atsakomybė. Nurodytas civilinės atsakomybės individualios ir socialinės funkcijų sąryšys tokiame kontekste lemia tai, kad sprendami finansų tarpininko civilinės atsakomybės bylas, teismai, kaip į orientyrą, privalo atsižvelgti *inter alia* ir į finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslus. Tai teismai turi daryti aiškindami civilinės atsakomybės sąlygų, ypač neteisėtumo, turinį, paskirstydami įrodinėjimo našta bei sprendami dėl civilinės atsakomybės taikymo ir atleidimo nuo jos.

6. Atskirose jurisdikcijose finansų tarpininkų civilinės atsakomybės individualiosios funkcijos efektyvumo problemos paprastai kyla dėl grynosios turtinės žalos nepriteisimo, fiduciarinių pareigų ar joms užtikrinti skirtų efektyvių teisių gynimo būdų nebuvimo, nesugebėjimo įrodyti investuotojo negautų pajamų, būsimos žalos, finansų tarpininko informacinių pareigų pažeidimų ir kitų negatyviųjų faktų. Efektyvi civilinės atsakomybės sistema šias problemas turi spręsti, todėl turi būti atlyginama grynoji turtinė žala, pripažįstamos fiduciarinės pareigos ir už jų pažeidimą priteisiami restituciniai nuostoliai, nustatomas žemesnis įrodinėjimo standartas objektyviai sunkiai įrodomoms žalos rūšims – negautoms pajamoms ir būsimai žalai, negatyviųjų faktų įrodinėjimo našta perkeliama finansų tarpininkui, vengiant „viskas, arba nieko“ principo sprendžiama neapibrėžto faktinio priežastingumo problema, priteisiama žala už finansų tarpininko *erga omnes* profesinių pareigų pažeidimus ir kt.

7. Finansų tarpininkų civilinė atsakomybė turi tarnauti teisingumo atkūrimui, o tam ji turi būti ne tik lanksti bei efektyvi, bet ir subalansuota. Finansų tarpininko civilinė atsakomybė, pagal bendrąją taisyklę, gali atsirasti tik už neįdėjimą geriausių pastangų pareigoms įvykdyti, t.y. kalte. Šios taisyklės išimtys gali būti pateisinamos tik tokioms techniškai ar fiziškai paprastai išpildomoms bei ganėtinai konkretaus turinio MiFID reglamentuojamoms pareigoms, kaip pareiga atskleisti informaciją,

pareiga atsiskaityti, pareiga išsaugoti turta, pareiga laikytis pavedimų vykdymo tvarkos, kurios gali būti priskiriamos pareigoms pasiekti rezultata ir atsakomybė už jas gali atsirasti nepriklausomai nuo to, ar finansų tarpininkas dėjo geriausias pastangas jų laikymuisi. Iš finansų tarpininko turėtų būti reikalaujama lojalumo klientui tik fiduciariniuose santykiuose. Turi būti nustatyti nuo teisinių ekscesų saugantys ir racionalų investuotojo elgesį skatinantys finansų tarpininko gynybos būdai. Civilinė atsakomybė finansų tarpininkui neturi būti taikoma kai žalos objektyviai negalima buvo numatyti, arba kitais atvejais, kai nėra teisinio priežastinio ryšio. Finansų tarpininkas turi būti visiškai arba iš dalies atleidžiamas nuo civilinės atsakomybės jei įrodo *inter alia* mišrios kaltės, rizikos prisiėmimo, veiksmų patvirtinimo, žalą sukėlusios pašalinės priežasties ir ieškinio senaties suėjimo aplinkybes. Civilinės atsakomybės socialinės funkcijos ir atitinkamai jos įgyvendinamų ekonominių tikslų efektyvumui pavojų keltų sutartinis individualios funkcijos ribojimas, todėl turi būti varžomi atsakomybę ribojantys susitarimai. Vengiant teisinio neapibrėžtumo nustatytinas palyginti neilgas ieškinio senaties terminas. Civilinės atsakomybės taikymas taip pat turi būti racionalus ir subalansuotas, todėl teisių gynimo būdai parinktini pagal ginamus interesus: kompensaciniai nuostoliai apskaičiuotini pagal pozityvųjį interesą kai atsakomybė sutartinė ir pagal negatyvųjį interesą, kai atsakomybė deliktinė, o restituciniai nuostoliai apskaičiuotini pagal restitucinį interesą. Investuotojo patirtos, bent jau prekybinės žalos apskaičiavimas turi būti siejamas su nuostolių mažinimo doktrina ir ribojamas laike. Restituciniai nuostoliai turėtų būti priteisiami tik už fiduciarinių pareigų pažeidimą.

2. Status quo

1. Šiuo metu ES investuotojų apsaugos sistema intensyviai vystoma viešojo apsaugos įgyvendinimo kryptimi, tačiau beveik neskiriamas dėmesys privataus apsaugos įgyvendinimo kryptčiai. ES finansų rinkų teisė, visų pirma, MiFID

normos, įtvirtina šiuolaikišką, sistemišką ir detalią investuotojų apsaugos teisinį reglamentavimą, tačiau nereguliuoja šio režimo civilinių teisinių padarinių ir neįtvirtina investuotojo civilinių teisių gynimo būdų. Taip teisėkūros kompetencija finansų tarpininko civilinės atsakomybės srityje visiškai palikta 28 nacionalinėms ES privatinės teisės sistemoms, tarp kurių yra jurisdikcijos priklausančios anglosaksų, romanų ir germanų teisės tradicijoms. Tai lemia didžiulius jurisdikcinius skirtumus ir atitinkamai didžiulius investuotojų apsaugos skirtumus ES teritorijoje, kurie, savo ruožtu, trukdo vieningos vidaus rinkos kūrimui. Jau vien ko vertas tas faktas, kad dalyje ES valstybių narių taikoma reliatyvumo doktrina, blokuojanti tiesioginį MiFID normų poveikį neteisėtumo, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, turiniui, ar faktas, kad, pavyzdžiui, Prancūzijoje taikomas 10 kartų ilgesnis sutartinės atsakomybės ieškinio senaties terminas nei jos kaimynėje Vokietijoje. Taip pat itin skiriasi valstybių narių pozicijos dėl finansų rinkoms būdingos grynosios turtinės žalos priteisimo galimybių, dėl galimybių susitarimais riboti civilinę atsakomybę, skirtingai vertinama kaltės reikšmė, skirtingai sprendžiama neapibrėžto faktinio priešastingumo problema, taikomi skirtingi įrodinėjimo standartai ir įrodinėjimo naštos paskirstymo taisyklės, skirtingai apskaičiuojami kompensaciniai nuostoliai, skirtingai priteisiama (jei iš viso priteisiama) iš pažeidimo gauta nauda ir t. t. Tačiau net ir ES finansų rinkų teisinis reguliavimas, kuris ypač svarbus reliatyvumo doktrinos nepripažįstančioms valstybėms, tokioms kaip Lietuva, nėra be trūkumų. Antai, ES finansų rinkų teisėje *expressis verbis* nereglamentuojama finansų tarpininko konfidencialumo pareiga ir bendra pareiga įspėti apie esminius faktus, kas lemia papildomus (be jau minėtų) jurisdikcinius skirtumus. Taigi, galima teigti, kad privačioji ES investuotojų apsaugos sistema, susidedanti iš supranacionalinio viešojo finansų rinkų teisinio reguliavimo ir 28 skirtingas tradicijas įkūnijančių privatinės teisės sistemų, yra vienpusė, neintegruota ir nepakankamai efektyvi sistema. Šie argumentai, ypač turint omenyje, kad finansų tarpininko civilinė atsakomybė yra *conditio sine qua*

non saugant investuotojus, leidžia vienareikšmiškai **paneigti disertacijos hipotezę**, kad „ES teisėkūros subjekto pasyvumas ES teisėje nereglamentuojant finansų tarpininko civilinės atsakomybės klausimų šiuo metu yra optimalus ir su finansų rinkų teisinio reguliavimo tikslais suderinamas sprendimas“.

2. Civilinės atsakomybės skirtumai tarp 50 JAV valstijų nėra tokie dideli, kokie egzistuoja ES tarp 28 jos valstybių narių, nes beveik visų valstijų privatinė teisė seka tuo pačiu *common law* modeliu, todėl, galima teigti, kad JAV teisėje federalinių civilinės atsakomybės normų poreikis buvo net mažesnis, nei atitinkamų supranacionalinių normų poreikis ES finansų rinkų teisėje. Nepaisant to, JAV teisėje greta valstijų teisės, buvo sukurtas veiksmingas ir laiko išbandymą atlaikęs federalinis teisinis reguliavimas, kuriame *inter alia* įtvirtinta praktikoje paklausiausia investuotojų apsaugos priemonė – federalinis deliktinis ieškinys už apgaule, reiškiamas pagal JAV Investicinių vertybinių popierių apyvartos akto 10 straipsnio „b“ punktą. Todėl JAV investuotojų apsaugos sistema, kuri greta viešosios, įtvirtina veiksmingą privatinę investuotojų apsaugos sistemą, yra universalesnė, tobulesnė ir efektyvesnė.¹¹⁰⁴ Kita vertus, investuotojų apsaugos teisinis reguliavimas JAV yra pritaikytas amerikietiškajai teisei ir ekonominei aplinkai, kuri, nors ir panaši į europietiškąją, tačiau jai netapati. Bylinėjimosi kultūra ir mastai JAV yra kur kas didesni nei ES, todėl jau vien dėl pragmatinių priežasčių JAV federalinės teisėkūros subjektas turėtų vengti įtvirtinti federalinį finansų tarpininko civilinės atsakomybės ieškinį už nerūpestingumą. Ši aplinkybė, net ir prie geriausių ketinimų, trukdo įtvirtinti išbaigtą civilinės atsakomybės reglamentavimą JAV federalinėje teisėje, kuris šiuo metu yra labiau koncentruotas į atskiras problemas ir yra mažiau sistemiškas nei teoriškai galėtų būti. Galima rasti ir kitų argumentų kodėl JAV finansų rinkų reguliavimas nėra tobulas, antai, JAV teisėje investuotojų klasifikacija nėra taip išplėtotą, kaip ES, JAV atskirai

¹¹⁰⁴ Investuotojų teisių gynimo efektyvumo skirtumai tarp JAV ir ES jurisdikcijų dar labiau paryškėtų, jei lyginamosios analizės tikslais įvestume tokius lyginamuosius kriterijus kaip baudiniai nuostoliai ar grupės ieškinys, kurie šiame darbe iš esmės nebuvo analizuoti.

reglamentuojami finansų makleriai ir investavimo patarėjai, JAV teisėje nėra supaprastinto priimtumo pareigos režimo, interesų konfliktų reglamentavimas JAV finansų rinkų teisėje yra gana selektyvus, lyginant su bendresniu ir sistematiškesniu MiFID reguliavimu ir kt. Todėl ES teisė neturėtų vien tik atkartoti JAV teisės normas, bet rasti savo evoliucijos kelią, geriausiai tinkantį europietiškajai visuomenei ir jos teisės tradicijoms. Einant šiuo keliu racionalu pasinaudoti turtinga JAV teisės patirtimi, pavyzdžiui, reglamentuojant finansų tarpininko civilinę atsakomybę ir jos senaties terminą supranacionalinėje teisėje, reglamentuojant finansų tarpininko konfidencialumo pareigą ir kt., tačiau lygiai taip pat racionalu būtų nekopijuoti JAV teisės trūkumų, pavyzdžiui, neįvesti perteklinių teisinio reglamentavimo skirtumų tarp atskirų finansų tarpininkų rūšių ir kt.

3. Lietuvos privatinės teisės efektyvumas investuotojų apsaugos požiūriu gali būti įvertintas dviem kokybiniais aspektais: norminiu ir praktiniu. Žvelgiant norminiu aspektu galima pastebėti, kad Lietuvos civilinės atsakomybės sistema kokybinio požiūriu yra pakankamai lanksti ir efektyvi tam, kad galėtų aptarnauti ambicingų ES finansų rinkų teisinio reguliavimo instrumentų taikymo poreikius bylose, kuriose investuotojai iš finansų tarpininkų reikalauja patirtos žalos atlyginimo. Lietuvos civilinės atsakomybės sistema, priklausydama romaniškajai tradicijai ir recepavusi kai kurias pažangias kitų teisės sistemų normas, įtvirtina plačias, taigi praktiniams poreikiams elastingas, civilinės atsakomybės sąlygas, kurios leidžia teismų praktikoje priteisti grynąją turtinę žalą, prarastą šansą, iš pažeidimo gautą naudą, nesiejant jos su patirtos žalos dydžiu, netrukdo pažeminti įrodinėjimo standarto būsimai žalai ar negautoms pajamoms įrodyti bei perkelti negatyvių faktų įrodinėjimo našta, leidžia apginti žalą patyrusius trečiuosius asmenis, leidžia subalansuoti finansų tarpininko ir investuotojo pareigas taip, kad pirmasis netaptų antrojo “garantiniu fondu”, suteikia teismui pakankamą diskreciją sprendžiant teisinio priežastingumo klausimus, nustato protingą civilinės atsakomybės ieškinio senaties terminą, netrukdo įvertinti skirtingus interesus

apskaičiuojant kompensacinius nuostolius ir kt. Lietuvos civilinėje teisėje taip pat, kaip ir kitose romaniškose (civilinės atsakomybės aspektu) kontinentinės teisės jurisdikcijose nėra civilinės atsakomybės reliatyvumo reikalavimo, todėl Lietuvos privatinė teisė nekuria alternatyvaus tų pačių santykių teisinio reglamentavimo mechanizmų šalia finansinės apyvartos institutų egzistuojančių viešojoje teisėje, arba, kitaip tariant – nedubliuoja elgesio reikalavimų įtvirtintų viešojoje teisėje. Tiesa, egzistuoja ir diskutuotinų aspektų, pavyzdžiui, nors sutartinėje atsakomybėje finansų tarpininkas gali pateikti mišrios kaltės atsikirtimą pagrįstą paprastu neatsargumu, deliktinėje atsakomybėje toks atsikirtimas nebūtų reikšmingas.

4. Žvelgiant praktiniu aspektu, Lietuvos civilinės atsakomybės sistemos efektyvumo vertinimas nebėra toks pozityvus. Galima teigti, kad Lietuvos teismų praktika išnaudoja ne visas ganėtinai lankstaus ir subalansuoto civilinės atsakomybės reglamentavimo pozityviojoje teisėje galimybes, nes nėra pakankamai plėtojamas profesinių, fiduciarinių ir konfidencialumo pareigų aiškinimas, trūksta aiškumo ir nuoseklumo paskirstant civilinės atsakomybės sąlygų, pavyzdžiui, kaltės, įrodinėjimo našta, nėra diferencijuojamas įrodinėjimo standartas skirtingoms žalos rūšims įrodyti, nesprendžiama neapibrėžto faktinio priežastingumo problema arba jei ir bandoma spręsti, tai laikantis kategoriško principo „viskas, arba nieko“, itin mažai dėmesio skiriama skirtingų turtinių interesų apskaičiavimo ypatumams. Dideliu Lietuvos teismų praktikos trūkumu pripažintina tai, kad joje nepripažįstama savarankiška finansų tarpininko pareiga išpėti investuotoją, kuri yra itin svarbi saugant investuotoją. Galima pastebėti, kad Lietuvos bendrosios kompetencijos teismų praktika MiFID normų aiškinimo kokybe pirmaisiais šios direktyvos privalomumo metais nusileido administracinių teismų praktikai. Iš dalies tai lėmė aplinkybė, kad MiFID klausimais mažokai yra pasisakęs Lietuvos Aukščiausiasis Teismas. Tačiau ir administracinių teismų, kaip *expressis verbis* pripažino LVAT, praktika taikant MiFID nėra nuosekli. Žinoma, prie šių praktinių problemų Lietuvos jurisdikcijoje prisideda palyginti su kitomis jurisdikcijomis vis dar negausi civilinės

atsakomybės doktrina ir, galima sakyti, beveik neegzistuojanti finansų rinkų teisės doktrina. Praktines investuotojų apsaugos užtikrinimo Lietuvoje, panaudojant profesinės atsakomybės institutą, galimybes teismų praktikoje objektyviai riboja ir nepakankamai išvystyta finansų sektoriaus profesinės etikos infrastruktūra, ypač turint omenyje tai, kad atskiri savireguliacinių organizacijų sukurti profesiniai standartai netgi prieštarauja ES teisės normoms. Kita vertus, Lietuvos teismų praktikoje galima išvelgti ir investuotojų apsaugą stiprinančių aspektų, antai, teismų praktika pažeidėjo gauto pelno išreikalavimo srityje yra pasukusi civilinės atsakomybės kryptimi: pirma, konstitucines prielaidas atsitraukti nuo išimtinai kompensacinio civilinės atsakomybės modelio savo praktikoje pagrindė Konstitucinis Teismas, antra, pažeidėjo gautos naudos priteisimą nesiejant su žalos dydžiu faktiškai pripažino Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktika. Susijęs Lietuvos teisės privalumas investuotojų apsaugos požiūriu yra tas, kad čia teismų praktika ir teisės doktrina pripažįsta fiduciarinių pareigų institutą, todėl ginant investuotojų teises ir taikant MiFID yra geros sąlygos sukurti funkcinę jungtį tarp fiduciarinių pareigų pažeidimų ir restitucinių nuostolių. Be to, Lietuvos teismų praktikoje jau yra pozityvių pavyzdžių, kai buvo sėkmingai taikytas ratifikavimo atskirtimas ar buvo sprendžiamas finansų tarpininko civilinės atsakomybės prieš trečiuosius asmenis klausimas.

5. Veiksmingos investuotojų apsaugos sistemos Lietuvoje kūrimo praktinės problemos sietinos ne tik su nepakankamai išvystyta teismų praktika, bet ir su ne visuomet kokybiška teisėkūra. Šioje disertacijoje buvo identifikuotas ne vienas diskutuotino ES finansų rinkų teisės normų įgyvendinimo Lietuvos teisėje atvejis. Pavyzdžiui, FPRĮ įtvirtintas teisinis reguliavimas profesionalių klientų apsaugos sąskaita faktiškai leidžia išplėsti tinkamos sandorio šalies režimo taikymą tiek, kiek to neleidžia MiFID. Toks teisinis reguliavimas akivaizdžiai priešingas garantijoms kurias profesionaliesiems investuotojams suteikia MiFID nuostatos. Kitas pavyzdys – Lietuvoje Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklėmis iš esmės

bandoma pakeisti MiFID 18 straipsnio 2 dalyje įtvirtintos normos hipotezę, atskleidimo pareigą susiejant su interesų konfliktų kilimo faktu, bet ne su organizacinių priemonių nepakankamumu ir žalos grėsme, taip pagrindine interesų konfliktų sprendimo priemone laikant ne interesų konfliktų valdymą, bet jų atskleidimą visais atvejais. Šio poįstatyminio reguliavimo, kuris faktiškai propaguoja *caveat emptor* principą teisėtumas abejotinas. Be to, Lietuvoje netinkamai įgyvendintas MiFID „grynai vykdymo“ paslaugų režimas, nes pagal MiFID „grynai vykdymo“ paslaugoms netaikytinas nei priimtino, nei tinkamumo reikalavimas, kai, tuo tarpu, pagal FPRĮ netaikytinas tik tinkamumo reikalavimas. Tai reiškia, kad pagal FPRĮ net ir „grynai vykdymo“ paslaugų atveju finansų tarpininkas privalo sekti investicijų priimtinumą. Lietuvos teismų praktika atskleidė, kad Lietuvoje investuotojų kompensavimo schema veikia netinkamai, visų pirma, dėl to, kad įgyvendinant Investuotojų kompensavimo schemų direktyvą buvo neleistina susiaurinta jos apsauginė sritis. Atskirai paminėtina ir finansų tarpininkų profesinio konfidencialumo teisinio reglamentavimo problema: Lietuvoje finansų maklerio įmonių klientų informacijos apsauga grindžiama bendrais ir teismų praktikoje kol kas neatskleistais profesinės paslapties instituto principais, profesinės etikos normomis draudžiančiomis atskleisti konfidencialią informaciją apie klientą ir dar bendresnėmis konstitucinės ir civilinės teisės normomis ginančiomis privatų asmenų gyvenimą. Specialiosios finansų tarpininkų profesinio konfidencialumo normos Lietuvoje šiuo metu taikomos tik bankų atžvilgiu (specialusis banko paslapties institutas), o kitiems finansų tarpininkams, pavyzdžiui, finansų maklerio įmonėms – netaikomos. Neigiamai vertintina ir tai, kad banko ir, apskritai profesinės paslaptys, Lietuvoje reglamentuojamos palyginti neaiškiai ir, galbūt, pernelyg liberaliai.

3. Teikiami pasiūlymai ir rekomendacijos

1. ES teisėkūros subjektui siūlytina ES finansų rinkų teisėje tiesiogiai ir iš esmės reglamentuoti finansų tarpininko civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygas, atleidimo nuo civilinės atsakomybės pagrindus ir civilinės atsakomybės taikymo ypatumus. ES teisėkūros subjektui delšiant reglamentuoti šį klausimą ES statutinėje teisėje, patartina bent jau ribotai harmonizuoti ir vystyti finansų tarpininko civilinės atsakomybės institutą ETT praktikoje. Bet kuriuo atveju rekomenduotina įvertinti pirmiau identifikuotas problemas ir atsižvelgti į nurodytas efektyvios finansų tarpininko civilinės atsakomybės sistemos gaires. Šiuo tikslu rekomenduotina orientuotis į integruotas (viešosios ir privatinės teisės aspektus derinančios), savarankiškos (nesiremiančios nacionalinės teisės sistemomis) ir efektyvios (veiksmingos, lanksčios ir subalansuotos) finansų tarpininko civilinės atsakomybės sistemos kūrimą ES supranacionalinėje teisėje. Racionalus norminis atsakas į finansų rinkų dinamiškumą ir neapibrėžtumą turėtų būti civilinės atsakomybės multifunkciškumas, todėl siekiant investuotojų apsaugos efektyvumo, siūlytina civilinės atsakomybės tikslus ir funkcijas aiškinti pakankamai plačiai, kad jos leistų taikyti finansų tarpininkui civilinę atsakomybę už visas pagrindines jo pareigas, neapsiribotų tik tyčinių pažeidimų atvejais ir apimtų įvairių nuostolių rūšių priteisimą. *Inter alia* siūlytina suvienodinti investuotojo ar trečiojo asmens ieškinio dėl nuostolių priteisimo senaties terminą ir jo pradžią sieti ne su vien pažeidimo, bet su visų finansų tarpininko civilinės atsakomybės sąlygų atsiradimu. ES finansų rinkų teisinis reguliavimas turi padėti harmonizuotai šalinti investicinių paslaugų negatyviojo eksternalumo padarinius tretiesiems asmenims, todėl siūlytina reglamentuoti finansų tarpininko civilinę atsakomybę ir prieš trečiuosius asmenis. Rekomenduotina ištaisyti ES teisinio reglamentavimo spragą įtvirtinant finansų tarpininkų profesinio konfidencialumo pareigą MiFID nuostatose, kuriose būtų apibrėžtas konfidencialumo pareigos turinys, laikotarpis ir konfidencialios informacijos atskleidimo ypatumai. Siekiant padidinti ES finansų rinkų efektyvumą ir įnešti daugiau teisinio aiškumo investuotojų teisių požiūriu, patartina ES finansų

rinkų teisėje, atskirai nuo pareigos neklaidinti ir pareigos atskleisti pirminę informaciją, *expressis verbis* įtvirtinti universalią visoms investicinėms paslaugoms taikytiną pareigą įspėti apie svarbias ir finansų tarpininkui žinomas ar turimas žinoti aplinkybes, atsiradusias pradėjus teikti paslaugas.

2. Kol finansų tarpininko civilinė atsakomybė neregamentuojama ES teisėje, šios investuotojų apsaugos priemonės efektyvumas Lietuvos teisėje galėtų būti didinamas iš esmės dviem būdais: finansų tarpininko civilinės atsakomybės ypatumus detalizuojančia teisėkūra ir kūrybišku teisės aiškinimu teismuose. Pirmasis būdas reikštų, kad įstatymo leidėjas nelaukdamas kol teismų praktika išnaudos, *per se* lankstų ir subalansuotą civilinės atsakomybės reglamentavimą CK, ir išvystys pažangią precedentų teisę, pats *in concreto* imtųsi reglamentuoti probleminius civilinės atsakomybės klausimus, pavyzdžiui, FPRĮ 92 straipsnyje. Antrasis būdas būtų palikti finansų tarpininko civilinės atsakomybės evoliuciją kūrybiškai teismų praktikai. Tai būtų laipsniškesnis, todėl duodantis rinkos dalyviams laiko priprasti prie naujovių, ir labiau adaptuotas Lietuvos investavimo paslaugų praktikos realijoms, taigi santykinai saugesnis sprendimas. Tačiau doktorantas siūlytų apsvastyti ir pirmąjį sprendimo kelią, kuris galėtų būti tiesioginis, aiškesnis, sistematiškesnis ir greitesnis investuotojų apsaugos sistemos sustiprinimo būdas, su sąlyga, kad būtų įvertintos pirmiau identifikuotos investuotojų apsaugos problemos ir atsižvelgta į nurodytas efektyvios finansų tarpininko civilinės atsakomybės sistemos gaires. Bet kuriuo atveju, į šias problemas ir gaires rekomenduotina atsižvelgti ir teismams. *Inter alia* siūlytina neapibrėžto faktinio priežastingumo problemą spręsti remiantis prarasto šanso doktrina, kuri, doktoranto nuomone, labiausiai civilinės atsakomybės taikymą leidžia adaptuoti finansų rinkų dinamikai ir jose tvyrančiam neapibrėžtumui bei atsiriboti nuo kategoriško principo „viskas, arba nieko“ neigiamų padarinių. Taikant prarastą šansą būtų svarbu įvertinti šanso realumą, praradimą ir faktinį priežastinį ryšį tarp neteisėtų veiksmų ir prarasto šanso.

Įstatymo leidėjui taip pat siūlytina patobulinti galiojančią finansų rinkų ir privatinę teisę šiais aspektais. Pirma, pašalinti pirmiau nurodytus nacionalinės finansų rinkų teisės prieštaravimus ES teisei. Antra, sistemiškai peržiūrėti visų banko paslapčių atskleidimą Lietuvoje reglamentuojančių normų pagrįstumą, konstitucingumą ir sukurti bendrą visiems finansų tarpininkams taikytiną profesinio konfidencialumo režimą, trečia, suvienodinti mišrios kaltės atsikirtimus sutartinėje ir deliktinėje atsakomybėje, ketvirta, apsvarstyti restitucinių nuostolių priteisimui skirto kvazisutartinės civilinės atsakomybės instituto reglamentavimo Lietuvos prievolių teisėje klausimą.

Lietuvos finansų tarpininkus ir jais dirbančius finansų specialistus vienijančioms profesinėms organizacijoms bei asociacijoms rekomenduotina kokybiškai atnaujinti finansų tarpininkų etikos kodeksus ir pašalinti jų prieštaravimus su galiojančia teise.

1. NAUDOTOS LITERATŪROS IR ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

1. Teisės norminiai aktai

Tarptautiniai ir Europos Sąjungos teisės aktai

1. Žmogaus teisių ir pagrindinių laisvių apsaugos konvencija, 1950 m. lapkričio 4 d., Roma.
2. Europos Sąjungos sutartis ir sutartis dėl Europos Sąjungos veikimo (suvestinės redakcijos su pakeitimais, padarytais 2007 m. gruodžio 13 d. Lisabonoje pasirašyta sutartimi, kuri įsigaliojo 2009 m. gruodžio 1 d.)
3. Europos Parlamento, Tarybos ir Komisijos 2000 m. gruodžio 7 d. paskelbta Europos Sąjungos pagrindinių teisių chartija. 2007/C 303/01.
4. Europos Komisijos 2006 m. rugpjūčio 10 d. direktyva Nr. 2006/73/EB dėl investicinių įmonių organizacinių reikalavimų ir veiklos sąlygų.
5. Europos Parlamento ir Tarybos 1994 m. gegužės 30 d. direktyva 94/19/EB dėl indėlių garantijų sistemų.
6. Europos Parlamento ir Tarybos 1995 m. spalio 24 d. direktyva 95/46/EB dėl asmenų apsaugos tvarkant asmens duomenis ir dėl laisvo tokių duomenų judėjimo.
7. Europos Parlamento ir Tarybos 2002 m. birželio 6 d. direktyva 2002/47/EB dėl susitarimų dėl finansinio įkaito.
8. Europos Parlamento ir Tarybos 2002 m. rugsėjo 23 d. direktyvos 2002/65/EB dėl nuotolinės prekybos vartotojams skirtomis finansinėmis paslaugomis ir iš dalies keičiančios Tarybos direktyvą 90/619/EEB ir Direktyvas 97/7/EB ir 98/27/EB
9. Europos Parlamento ir Tarybos 2003 m. lapkričio 4 d. direktyva Nr. 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą.

10. Europos Parlamento ir Tarybos 2003 m. sausio 28 d. direktyva Nr. 2003/6/EB Dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka).
11. Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. balandžio 21 d. direktyva Nr. 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (MiFID).
12. Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. gruodžio 15 d. direktyva Nr. 2004/109/EB Dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo.
13. Europos Parlamento ir Tarybos 2005 m. spalio 26 d. direktyva 2005/60/EB dėl finansų sistemos apsaugos nuo jos panaudojimo pinigų plovimui ir teroristų finansavimui.
14. Europos Parlamento ir Tarybos 2006 m. birželio 14 d. direktyva 2006/49/EB dėl investicinių įmonių ir kredito įstaigų kapitalo pakankamumo.
15. Europos Parlamento ir Tarybos 2012 m. kovo 14 d. reglamentas Nr. 236/2012 dėl skolintų vertybinių popierių pardavimo ir tam tikrų kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių aspektų.
16. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/92/EB dėl draudimo tarpininkavimo.
17. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 97/9/EB 1997 m. kovo 3 d. dėl investuotojų kompensavimo sistemų.
18. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 98/26/EB 1998 m. gegužės 19 d. dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimų ir vertybinių popierių atsiskaitymų sistemose.
19. Europos Tarybos 1985 m. gruodžio 20 d. direktyva 85/611/EEB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais, derinimo.
20. Europos Tarybos 1993 m. gegužės 10 d. direktyva Nr. 93/22/EEB dėl investicinių paslaugų vertybinių popierių srityje.

Lietuvos Respublikos teisės aktai

21. Lietuvos Respublikos asmens duomenų teisinės apsaugos įstatymas. Valstybės žinios, 1996, Nr. 63-1479.
22. Lietuvos Respublikos administracinių teisės pažeidimų kodeksas. Žinios, 1985, Nr. 1-1.
23. Lietuvos Respublikos bankų įstatymas, Valstybės Žinios, 2004, Nr. 54-1832.
24. Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas, Valstybės žinios, 2000, Nr. 89-2741.
25. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas, Valstybės žinios, 2002, Nr. 36-1340.
26. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. Valstybės žinios, 2000, Nr. 74-2262.
27. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas, Valstybės žinios, 2002, Nr. 36-1340.
28. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas, Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-627
29. Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas. Valstybės žinios, 2002, Nr. 91-3891.
30. Lietuvos Respublikos indėlių ir išipareigojimų investuotojams draudimo įstatymas, Valstybės žinios, 2002, Nr. 65-2635.
31. Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas. Valstybės žinios, 1999, Nr. 66-2127.
32. Lietuvos Respublikos Konstitucija, Valstybės žinios, 1992, Nr. 33-1014.
33. Lietuvos Respublikos nesąžiningos komercinės veiklos vartotojams draudimo įstatymas. Valstybės žinios, 2008, Nr. 6-212.

34. Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas. Valstybės žinios, 1997, Nr. 64-1502
35. Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas. Valstybės žinios, 1999, Nr. 52-1672
36. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007-02-08, Nr. 17-626.
37. Lietuvos Banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. Nutarimas dėl Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklių patvirtinimo. Valstybės žinios, 2012, Nr. 86-4521.
38. Lietuvos Banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. Nutarimas dėl Finansų maklerio įmonių ir valdymo įmonių kapitalo pakankamumo reikalavimų taisyklių patvirtinimo. Valstybės žinios, 2012, Nr.: 88-4645.
39. Lietuvos Banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. Nutarimas dėl Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių patvirtinimo. Valstybės žinios, 2012, Nr. 86-4520.

Kitų jurisdikcijų įstatymai

40. Belgijos civilinis kodeksas. Priimtas 1804 m. kovo 21 d.
41. Ispanijos civilinis kodeksas. Priimtas 1889 m. liepos 24 d.
42. Italijos civilinis kodeksas. Priimtas 1942 m. kovo 16 d.
43. JAV Konstitucija. Priimta 1787 m. rugsėjo 17 d.
44. JAV 1940 m. Investavimo patarėjų aktas.
45. JAV 1970 m. Bankų paslapties aktas.
46. JAV 1970 m. Investuotojų į vertybinius popierius apsaugos aktas.
47. JAV 1978 m. Teisės į finansinį privatumą aktas.

48. JAV 2001 m. Amerikos suvienijimo ir sustiprinimo, suteikiant tinkamas priemones reikalingas nutraukti ir sukliudyti terorizmui, aktas. Priimtas 2001 m. spalio 26 d.
49. JAV 2002 m. *Sarbanes-Oxley* aktas. Priimtas 2002 liepos 30 d.
50. JAV Bankininkystės aktas. Priimtas 1933 m. birželio 16 d.
51. JAV Darbuotojų senatvės pensijos pajamų apsaugos aktas (*ERISA*). Priimtas 1974 m. rugsėjo 2 d.
52. JAV Finansinių paslaugų modernizavimo aktas. Priimtas 1999 m. lapkričio 12 d.
53. JAV Investicinių vertybinių popierių aktas. Priimtas 1933 m. gegužės 27 d.
54. JAV Investicinių vertybinių popierių apyvartos aktas. Priimtas 1934 m. birželio 6 d.
55. JAV Volstryto reformos ir vartotojų apsaugos (*Dodd–Frank*) aktas. Priimtas 2010 liepos 21 d.
56. Jungtinės Karalystės 1967 m. Suklaidinimo aktas. Priimtas 1967 kovo 22 d.
57. Jungtinės Karalystės 1977 m. Nesąžiningų sutarties sąlygų aktas. Priimtas 1977 m. spalio 26 d.
58. Jungtinės Karalystės 1980 m. Ieškinio senaties aktas. Priimtas 1980 m. lapkričio 13 d.
59. Jungtinės Karalystės 2000 m. Finansinių paslaugų ir rinkų aktas. Priimtas 2000 m. birželio 14 d.
60. Kanados Kvebeko provincijos civilinis kodeksas. Priimtas 1991 gruodžio 18 d.
61. Liuksemburgo civilinis kodeksas. Priimtas 1804 m. kovo 21 d.
62. Olandijos civilinis kodeksas. Priimtas dalimis. Įsigaliojo 1992 m. sausio 1 d.
63. Olandijos Konstitucija. Priimta 1848 m. spalio 11 d.
64. Prancūzijos baudžiamasis kodeksas. Priimtas 1810 m. vasario 22 d.
65. Prancūzijos civilinis kodeksas. Priimtas 1804 m. kovo 21 d.

66. Rusijos civilinis kodeksas. Priimtas 1994 spalio 21 d.
67. Vokietijos Pagrindinis Įstatymas. Priimtas 1949 m. gegužės 23 d.
68. Vokietijos baudžiamasis kodeksas, priimtas 1974 m. sausio 23 d.
69. Vokietijos civilinis kodeksas. Priimtas 1896 m. rugpjūčio 18 d.
70. Vokietijos investicinių vertybinių popierių prekybos įstatymas. Priimtas 1998 m. rugsėjo 9 d.

2. Teismų praktika

Europos supranacionalinių teismų praktika

1. Europos Teisingumo Teismo 1964 m. liepos 15 d. sprendimas byloje Nr. 6-64.
2. Europos Teisingumo Teismo 1978 m. kovo 9 d. sprendimas byloje Nr. 106/77.
3. Europos Teisingumo Teismo 1990 m. lapkričio 13 d. sprendimas byloje Nr. C-106/89.
4. Europos Teisingumo Teismo 1994 m. rugsėjo 15 d. sprendimas byloje Nr. C-318/93.
5. Europos Teisingumo Teismo 1995 m. gegužės 10 d. sprendimas byloje Nr. C-384/93.
6. Europos Teisingumo Teismo 1995 m. lapkričio 14 d. sprendimas byloje Nr. C-484/93.
7. Europos Teisingumo Teismo 1995 m. lapkričio 30 d. sprendimas byloje Nr. C-55/94.
8. Europos Teisingumo Teismo 1998 m. liepos 16 d. sprendimas byloje Nr. C-210/96.
9. Europos Teisingumo Teismo 2002 m. lapkričio 21 d. sprendimas byloje Nr. C-356/00.

10. Europos Teisingumo Teismo 2006 m. spalio 3 d. sprendimas byloje Nr. C-452/04.
11. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1983 m. kovo 25 d. sprendimas byloje *Silver and Others v. the United Kingdom*.
12. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1984 m. sprendimas byloje *Malone v. the United Kingdom*.
13. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1992 m. vasario 25 d. sprendimas byloje *Margareta and Roger Andersson v. Sweden*.
14. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1993 m. rugpjūčio 30 d. sprendimas byloje *B.C. v. Switzerland*.
15. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1997 m. birželio 25 d. sprendimas byloje *Halford v. the United Kingdom*.
16. Europos Žmogaus Teisių Teismo 1998 m. kovo 25 d. sprendimas byloje *Kopp v. Switzerland*.
17. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2003 m. liepos 17 d. sprendimas byloje *Craxi v. Italy (Nr. 2)*.
18. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2007 m. balandžio 3 d. sprendimas byloje *Copland v. the United Kingdom*.
19. Europos Žmogaus Teisių Teismo 2007 m. rugsėjo 25 d. sprendimas byloje *Wieser and Bicos Beteiligungen GmbH v. Austria*.

Lietuvos teismų praktika

20. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2006 m. rugpjūčio 19 d. nutarimas.
21. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2009 m. kovo 27 d. nutarimas.
22. Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2011 m. sausio 6 d. nutarimas.

23. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 1999 m. rugsėjo 27 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 3K-3-398/1999.
24. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2000 m. gruodžio 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-1345/2000.
25. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2001 m. kovo mėn. 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-155/2001.
26. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2001 m. spalio mėn. 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-927/2001.
27. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2002 m. balandžio mėn. 29 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-668/2002 m.
28. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2002 m. balandžio mėn. 17 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-614/2002.
29. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2002 m. balandžio 15 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-600/2002.
30. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2002 m. vasario 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-390/2002
31. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. kovo 31 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-438/2003.
32. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. lapkričio mėn. 5 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-1054/2003.
33. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. rugsėjo 3 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 3K-3-764/2003.
34. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. rugsėjo mėn. 17 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-823/2003.
35. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2003 m. sausio mėn. 21 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-7-127/2003.
36. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2004 m. birželio mėn. 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-364/2004.

37. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2004 m. gruodžio mėn. 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-671/2004.
38. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2004 m. rugsėjo 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-421/2004.
39. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2004 m. vasario 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-16/2004.
40. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. balandžio 25 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-222/2005.
41. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. balandžio mėn. 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-255/2005.
42. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. kovo 30 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-206/2005.
43. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. kovo 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-156/2005.
44. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. lapkričio 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-556/2005.
45. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. sausio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-38/2005.
46. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2005 m. sausio 24 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-66/2005.
47. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. birželio 5 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-373/2006.
48. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. birželio mėn. 7 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-183/2006.
49. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. birželio mėn. 21 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-422/2006.
50. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. lapkričio 6 d. nutarimas civilinėje byloje Nr. 3K-P-382/2006.

51. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2006 m. lapkričio mėn. 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-585/2006.
52. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. gegužės mėn. 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-199/2007.
53. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. gruodžio 11 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-554/2007.
54. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. lapkričio 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-7-345/2007.
55. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. liepos 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-308/2007.
56. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. spalio 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-427/2007.
57. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. birželio 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-322/2008.
58. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. lapkričio 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-476/2008.
59. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. liepos mėn. 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-364/2008.
60. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. rugsėjo mėn. 9 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-412/2008.
61. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2008 m. vasario mėn. 11 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-62/2008.
62. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. balandžio mėn. 3 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-126/2009.
63. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. balandžio mėn. 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-167/2009.
64. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. birželio mėn. 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-304/2009.

65. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. gruodžio mėn. 1 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-544/2009.
66. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. liepos 3 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-182/2009.
67. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. rugsėjo mėn. 29 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-363/2009.
68. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. spalio mėn. 16 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-439/2009.
69. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2009 m. spalio mėn. 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-402/2009.
70. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. balandžio mėn. 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-189/2010.
71. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. gruodžio mėn. 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-575/2010.
72. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. kovo mėn. 16 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-107/2010.
73. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. kovo mėn. 16 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-112/2010.
74. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Baudžiamųjų bylų skyriaus 2010 m. gegužės mėn. 18 d. nutartis baudžiamojoje byloje Nr. 2K-203/2010.
75. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. liepos 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-332/2010.
76. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. vasario 12 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-90/2010.
77. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2010 m. vasario 1 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-14/2010.
78. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. balandžio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-170/2011.

79. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. balandžio mėn. 5 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-100/2011.
80. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. gruodžio mėn. 30 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-556/2011.
81. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. lapkričio mėn. 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-447/2011
82. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. lapkričio 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-426/2011.
83. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. liepos mėn. 21 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-338/2011.
84. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. rugsėjo mėn. 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-356/2011.
85. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. rugsėjo mėn. 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-351/2011.
86. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2011 m. vasario mėn. 21 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-59/2011.
87. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. balandžio mėn. 20 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-92/2012.
88. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. birželio mėn. 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-268/2012.
89. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. liepos mėn. 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-367/2012
90. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. liepos mėn. 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-378/2012.
91. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. vasario 1 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-19/2012.
92. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2012 m. vasario 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-6/2012.

93. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. birželio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013.
94. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. sausio 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-129/2013.
95. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-23/2013.
96. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. vasario mėn. 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-52/2013.
97. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. birželio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-381/2013.
98. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. spalio 2 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-470/2013.
99. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2013 m. spalio 18 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-493/2013.
100. Lietuvos apeliacinio teismo 2009 m. birželio mėn. 2 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-492/2009.
101. Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. gruodžio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-723/2011.
102. Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. liepos 25 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-318/2011.
103. Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. gruodžio 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-2334/2012.
104. Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. gruodžio 27 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2247/2012.
105. Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. lapkričio 22 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-2098/2012.
106. Lietuvos apeliacinio teismo 2012 m. liepos 5 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-1320/2012.

107. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. gegužės 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-306/2013.
108. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. birželio 21 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2A-480/2013.
109. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 19 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2A-693/2013.
110. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugpjūčio 20 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2A-694/2013.
111. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugsėjo 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-816/2013.
112. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. rugsėjo 18 d. nutartis, priimta civilinėje byloje Nr. 2A-669/2013.
113. Lietuvos apeliacinio teismo 2013 m. lapkričio 4 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2A-903/2013.
114. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. balandžio mėn. 14 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A-858-48-11.
115. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. gegužės mėn. 3 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A-143-873-1.
116. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2011 m. kovo mėn. 7 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. A-63-2604-11.
117. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2012 m. balandžio 16 d. nutartis administracinėje byloje Nr. A492-1746/2012.
118. Lietuvos Vyriausiojo Administracinio Teismo 2012 m. rugsėjo mėn. 7 d. nutartis administracinėje byloje Nr. P-822-152-12.
119. Klaipėdos apygardos teismo 2012 m. kovo 7 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-194-538/2012.
120. Panevėžio apygardos teismo 2011 m. gegužės 13 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-545-544/2011.

121. Panevėžio apygardos teismo 2013 m. gegužės 22 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-146-544/2013.
122. Šiaulių apygardos teismo 2012 m. balandžio mėn. 24 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2A-14-154/2012.
123. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2009 m. spalio mėn. 12 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-1945-473/2009.
124. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. sausio 18 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-20-142/2010.
125. Vilniaus apygardos administracinio teismo 2010 m. gegužės 6 d. sprendimas administracinėje byloje Nr. I-842-121/2010.
126. Vilniaus apygardos teismo 2010 m. balandžio 26 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-3018-585/2010.
127. Vilniaus apygardos teismo 2011 m. gruodžio 12 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-2893-585/2011.
128. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. liepos 2 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-1170-611/2012.
129. Vilniaus apygardos teismo 2012 m. sausio 11 d. sprendimas civilinėje byloje Nr. 2-2355-104/2012.

Vokietijos teismų praktika

130. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1956 m. gegužės 8 d. sprendimas byloje Nr. I ZR 62/54.
131. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1958 m. vasario 14 d. sprendimas byloje Nr. I ZR 151/56.
132. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1993 m. liepos 6 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 12/93.

133. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1994 m. lapkričio 15 d. sprendimas byloje Nr. VI ZR 56/94.
134. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1994 m. lapkričio 22 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 45/91.
135. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 1999 m. rugsėjo 23 d. sprendimas byloje Nr. III ZR 214/98.
136. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2000 m. gruodžio 19 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 349/99.
137. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2002 m. gegužės 2 d. sprendimas byloje Nr. III ZR 100/01.
138. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2003 m. lapkričio 11 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 21/03.
139. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2004 m. liepos 13 d. sprendimas byloje Nr. VI ZR 136/03.
140. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2006 m. gruodžio 19 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 56/05.
141. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2008 m. vasario 19 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 170/07.
142. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2009 m. sausio 20 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 510/07.
143. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2010 m. kovo 2 d. sprendimas byloje Nr. VI ZR 23/09.
144. Vokietijos Federalinio Aukščiausiojo Teismo 2011 m. kovo 22 d. sprendimas byloje Nr. XI ZR 33/10.

Jungtinės Karalystės teismų praktika

145. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1907 m. gegužės 30 d. sprendimas byloje *Pearson (S) and Son Ltd v Dublin Corporation*. Cit. AC 351.
146. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1942 m. vasario 20 d. sprendimą byloje *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver*. Cit. [1942] UKHL 1.
147. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1963 m. gegužės 28 d. sprendimas byloje *Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd*. Cit. [1964] AC 465.
148. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1966 m. lapkričio 6 d. sprendimą byloje *Boardman v Phipps*. Cit. [1966] UKHL 2.
149. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1969 m. sprendimas byloje *Koufos v. C. CzamiKov Ltd*. Cit. 1 A.C. 350.
150. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1980 m. vasario 14 d. sprendimas byloje *Photo Production Ltd v Securicor Transport Ltd*. Cit. [1980] UKHL 2.
151. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1990 m. vasario 8 d. sprendimas byloje *Caparo Industries plc v Dickman*. Cit. 1 All ER 568.
152. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1991 sausio 24 d. sprendimas byloje *Hazell v Hammersmith & Fulham LBC*. Cit. [1992] 2 AC 1.
153. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1994 m. liepos 25 d. sprendimas byloje *Henderson v Merrett Syndicates Ltd*. Cit. [1995] 2 AC 145 UKHL.
154. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1996 m. birželio 20 d. sprendimas byloje *South Australia Asset Management Corp v York Montague Ltd*. Cit. [1996] UKHL 10.
155. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų 1997 m. birželio 19 d. sprendimas byloje *Investors Compensation Scheme v. West Bromwich Building Society*. Cit. [1997] UKHL 28; [1998] 1 All ER 98; [1998] 1 WLR 896.
156. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų sprendimas byloje *Gluckstein v Barnes*. Cit. [1900] AC 240.
157. Jungtinės Karalystės Lordų Rūmų sprendimas byloje *Keighley Maxsted & Co. v. Durant*. Cit. [1901] A.C. 240, H.L.

158. Jungtinės Karalystės Aukščiausiojo Teismo 2012 m. vasario 29 d. sprendimas *Lehman Brothers* bankroto byloje. Cit. UKSC 6 [2010] EWCA Civ 917.
159. Jungtinės Karalystės Uždarosios Tarybos 1961 m. sausio 18 d. sprendimas byloje *Overseas Tankship (UK) v Morts Dock & Engineering Co (The Wagon Mound No 1)*. Cit. [1961] AC 388.
160. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1992 m. gegužės 6 d. sprendimas byloje *Nestle v National Westminster Bank plc*. Cit. [1993] 1 WLR 1260.
161. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1996 m. liepos 24 d. sprendimas byloje *Bristol and West Building Society v Mothew*. Cit. EWCA Civ 533.
162. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 2000 m. liepos 27 d. sprendimas byloje *Gorham & Ors v British Telecommunications Ltd Plc & Ors*. Cit. [2000] EWCA Civ 234.
163. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 2006 m. balandžio 6 d. sprendimas byloje *Peekay Intermark Ltd. & Anor v Australia and New Zealand Banking Group Ltd*. Cit. [2006] 1 CLC 582,[2006] EWCA Civ 386,[2006] 2 Lloyd's Rep 511.
164. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 2010 m. gegužės 5 d. sprendimas byloje *Parabola Investments Ltd & Ors v Browallia Cal Ltd & Ors*. Cit. [2010] EWCA Civ 486.
165. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo sprendimas byloje *CA Rust v Abbey Life Insurance Co Ltd*. Cit. [1979] 2 Lloyd's Rep. 334.
166. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo sprendimas byloje *Re Polemis & Furniss, Withy & Co Ltd*. Cit. [1921] 3 KB 560.
167. Anglijos ir Velso Apeliacinio teismo 1995 m. gegužės 12 d. sprendimas byloje *Allied Maples Group Ltd v. Simmons & Simmons*. Cit. 1 WLR 1602.

168. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1993 m. kovo 1 d. sprendimas byloje *Suncorp Insurance and Finance v. Milano Assicurazioni SpA*. Cit. [1993] 2 Lloyd's Rep 225 at 235.
169. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1993 m. liepos 22 d. sprendimas byloje *Regina v. Investors Compensation Scheme Ltd, ex parte Weyell*. Cit. [1994] QB 749.
170. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1995 m. sausio 13 d. sprendimas byloje *Hellewell v. Chief Constable of Derbyshire*. Cit. [1995] 1WLR 804.
171. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1998 m. sausio 29 d. sprendimas byloje *Morgan Stanley UK v. Puglisi Cosentino*. Cit. [1998] All ER (D) 18.
172. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 1999 m. gruodžio 21 d. sprendimas byloje *Martin & Anor. v Britannia Life Ltd*. Cit. [1999] EWHC 852 (Ch).
173. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2001 rugpjūčio 2 d. sprendimas byloje *Australia & New Zealand Banking Group Ltd v Cattan*. Cit. [2001] All ER (D) 10 (Aug) QBD.
174. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2005 m. gegužės 13 d. sprendimas byloje *Seymour and another v Caroline Ockwell & Co Queen's Bench Division*. Cit. [2005] EWHC 1137 (QB).
175. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2010 lapkričio 1 d. sprendimas byloje *Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase Bank & Ors*. Cit. [2010] EWCA Civ 1221.
176. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2010 m. lapkričio 4 d. sprendimas byloje *Andrews v SBJ Benefit Consultants*. Cit. [2010] EWHC 2875 (Ch).
177. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2010 m. vasario 11 d. sprendimas byloje *Titan Steel Wheels Ltd v The Royal Bank of Scotland Plc*. Cit. [2010] EWHC 211 (Comm).

178. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2012 m. gruodžio 19 d. sprendimas byloje *Clark v In Focus Asset Management & Tax Solutions Ltd*. Cit. [2012] EWHC 3669 (QB).
179. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimas byloje *Bolam v. Friern Hospital Management Committee*. Cit. [1957] 1 WLR 582.
180. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimas byloje *Chaplin v Hicks*. Cit. (1911) 2 KB 786.
181. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimas byloje *Loosemore v Financial concepts*. Cit. [2001] 1 Lloyd's Rep PN 235.
182. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimas byloje *Woods v. Martins Bank Ltd*. Cit. [1958] 3 AllER 166; [1959] 1 QB 55.
183. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo sprendimas byloje *Stewart v Reavell's Garage*. Cit. [1952] 1 All ER 1191.
184. Anglijos Iždo Teismo 1854 m. vasario 23 d. sprendimas byloje *Hadley v Baxendale*. Cit. [1854] EWHC J70.
185. Anglijos teismo sprendimas byloje *Bailey v Balholm Securities*. Cit. [1973] 2 Lloyd's Rep 404.
186. Anglijos teismo sprendimas byloje *Briggs v. Gunner*. Cit. [1979] NLJ 116.
187. Anglijos teismo sprendimas byloje *Williams & Glyn's Bank v. Barnes*. Cit. [1981] Com LR 205.
188. Škotijos Sesijos Teismo Aukštųjų Rūmų 2008 m. spalio 14 d. d. sprendimas byloje *Chrysalis Scotland Ltd v Clydesdale Bank Insurance Brokers Ltd*. Cit. [2008] ScotCS CSOH 144.

Prancūzijos teismų praktika

189. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1853 m. gegužės 9 d. sprendimas. Cit. DP 1853, I, 293.

190. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1934 m. kovo 6 d. sprendimas.
191. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1955 m. vasario 12 d. sprendimas. *Cit.* JCP 1955, II, 8951.
192. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1983 spalio 11 d. sprendimas.
193. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1983 spalio 11 d., sprendimas.
194. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1993 m. vasario 9 d. sprendimas.
195. Prancūzijos Kasacinio Teismo 1994 m. vasario 1 d. sprendimas.
196. Prancūzijos Kasacinio Teismo 2003 birželio 19 d. sprendimas byloje *Dibaoui c. Flamand.*
197. Prancūzijos Kasacinio Teismo 2004 m. vasario 18 d. sprendimas byloje Nr. 02-14311.
198. Prancūzijos Kasacinio Teismo 2006 m. rugsėjo 19 d. sprendimas sujungtose bylose. *Cit.* U 05-14.343 ir C 04-19. 522.
199. Prancūzijos Kasacinio Teismo 2006 m. rugsėjo 19 d. sprendimas. *Cit.* V 05-14.344.
200. Prancūzijos Paryžiaus apeliacinio teismo 1883 m. gruodžio 12 d. sprendimas byloje *De l'Escale, Guérin et consorts v. Banque de Paris et des Pays-Bas, Compagnie des chemins de fer de Santa-Fé, Société de Fives-Lille et Pinet es qualités.* *Cit.* D. P. 96.2.481.
201. Prancūzijos Paryžiaus apeliacinio teismo 2002 m. sausio 11 sprendimas.
202. Prancūzijos Paryžiaus apeliacinio teismo 2006 m. kovo 3 d. sprendimas. *Cit.* Paris, Ch. 15, S. B, 3, 04/18415.

Olandijos teismų praktika

203. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 1993 m. gruodžio 24 d. sprendimas. *Cit.* NJ 1995, 421 (*Waeyen-Scheers/Naus*).

204. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 1994 m. gruodžio 2 d. sprendimas. *Cit. RvdW 1994, 263 (Coopag/ABN Amro).*
205. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2003 m. liepos 11 d. sprendimas. *Cit. NJ 2005, 103 (Kouwenberg/Rabobank).*
206. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2006 m. kovo 31 d. sprendimas. *Cit. NJ 2011, 250 (Nefalit/Karamus).*
207. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2009 m. lapkričio 27 d. sprendimas. *Cit. LJN: BN2162 (VEB and Stichting VEB-Actie WOL/World Online International N.V).*
208. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. gruodžio 24 d. sprendimas. *Cit. LJN: BO1799 (Fortis/Bourgonje)*
209. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2010 m. gruodžio 24 d. sprendimas. *Cit. NJ 2011, 251.*
210. Olandijos Aukščiausiojo Teismo 2013 m. vasario 8 d. sprendimas. *Cit. JONDR 2013, 364.*

JAV teismų praktika

211. JAV Aukščiausiojo Teismo 1931 m. vasario 24 d. sprendimas byloje *Story Parchment Co. v. Paterson Parchment Paper Company. Cit. 282 U.S. SC 555, 563 (1931).*
212. JAV Aukščiausiojo Teismo 1947 m. birželio 23 d. sprendimas byloje *SEC v. Chenery Corp. Cit. 332 U.S. 194 (1947).*
213. JAV Aukščiausiojo Teismo 1963 m. gruodžio 9 d. sprendimas byloje *SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc. Cit. 375 U.S. 180 (1963).*
214. JAV Aukščiausiojo Teismo 1972 m. balandžio 24 d. sprendimas byloje *Affiliated Ute Citizens of Utah v. United States. Cit. 406 U.S. 128 (1972).*

215. JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. kovo 30 d. sprendimas byloje *Ernst & Ernst v. Hochfelder*. *Cit.* 425 U.S. 185, 214 (1976).
216. JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. balandžio 21 d. sprendimas byloje *United States v. Miller*. *Cit.* 425 U.S. 435(1976).
217. JAV Aukščiausiojo Teismo 1976 m. birželio 14 d. sprendimas byloje *TSC v. Northway*. *Cit.* 426 U.S. 438 (1976).
218. JAV Aukščiausiojo Teismo 1979 m. lapkričio 13 d. sprendimas byloje *Transamerica Mtg. Advisors, Inc. v. Lewis*. *Cit.* 444 U.S. 11.
219. JAV Aukščiausiojo Teismo 1986 m. liepos 2 d. sprendimas byloje *Randall v. Loftsgaarden*. *Cit.* 478 U.S. 647 (1986).
220. JAV Aukščiausiojo Teismo 1988 m. kovo 7 d. sprendimas byloje *Basic Inc. v. Levinson*. *Cit.* 485 U.S.C 224 (1988).
221. JAV Aukščiausiojo Teismo 1991 m. birželio 20 d. sprendimas byloje *Lampf, Pleva, Lipkind et al. v. Gilbertson*. *Cit.* 501 U.S. 350 (1991).
222. JAV Aukščiausiojo Teismo 2005 m. balandžio 19 d. sprendimas byloje *Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo*. *Cit.* 544 U.S. 336 (2005).
223. JAV Aukščiausiojo Teismo 2013 vasario 27 d. sprendimas byloje *Amgen Inc. v. Connecticut Retirement Plans and Trust Funds*, bylos Nr. 11–1085.
224. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1963 m. balandžio 9 d. sprendimas byloje *Berko v. SEC*. *Cit.* 316 F.2d 137.
225. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1966 m. spalio 5 d. sprendimas byloje *Opper v. Hancock Securities Corporation*. *Cit.* 367 F.2d 157.
226. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1979 m. kovo 16 d. sprendimas byloje *Chris-Craft Industries Inc v. Piper Aircraft Corporation*. *Cit.* 480 F.2d 341 (2 Cir.), cert. denied, 414 U.S. 910.

227. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1980 m. gruodžio 1 d. sprendimas byloje *Rolf v. Blyth, Eastman Dillon & Co. Cit.* 570 F.2d 38 (2d Cir.).
228. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 1991 m. spalio 16 d. sprendimas byloje *Flickinger v. Harold C. Brown & Co. Cit.* 947 F.2d 595, 600 (2d Cir. 1991).
229. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo 2003 m. rugsėjo 16 d. sprendimą byloje *Phansalkar v. Anderson Weinroth & Co. Cit.* 344 F.3d 184, 2d Cir. 2003.
230. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimas byloje *Brown v. E.F. Hutton Group, Inc. Cit.* 991 F.2d 1020 (2nd Cir. 1993).
231. JAV Antrosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimas byloje *Charles Hughes & Co. v. SEC. Cit.* 139 F.2d 434 (2d Cir. 1943).
232. JAV Aštuntosios apygardos Apeliacinio teismo 1978 m. gruodžio 1 d. sprendimas byloje *Nye v. Blyth, Eastman Dillon & Co. Cit.* 588 F.2d 1189.
233. JAV Aštuntosios apygardos Apeliacinio teismo 1986 m. spalio 27 d. sprendimas byloje *Irvine v. Cargill investors. Cit.* 805 F.2d 1043.
234. JAV Delawaro valstijos Aukščiausiojo Teismo 2000 m. liepos 7 d. sprendimas byloje *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. Cit.* 634 A.2d 345 (Del.1993).
235. JAV Devintosios apygardos Apeliacinio teismo 1970 m. birželio 8 d. sprendimas byloje *Hecht v. Harris Upham & Co. Cit.* 430 F.2d 1202.
236. JAV Devintosios apygardos apeliacinio teismo 1981 m. sausio 16 d. sprendimas byloje *Arrington v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. Cit.* 651 F.2d 615.
237. JAV Devintosios apygardos Apeliacinio teismo 1984 m. rugsėjo 5 d. sprendimas byloje *Erdos v. SEC. Cit.* 742 F.2d 507.

238. JAV Floridos apygardos teismo 2003 m. sausio 31 d. sprendimas byloje *Laney v. American. Equity Inv. Life Ins. Co. Cit.* 243 F.Supp. 2d. 1347, 1355 (M.D. Fla. 2003)
239. JAV Iliojaus Apeliacinio teismo 1979 m. sausio 26 d. sprendimas byloje *Penrod v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. Cit.* 68 Ill. App. 3d 75, 24 Ill. Dec.
240. JAV Iliojaus Šiaurės apygardos teismo 1991 m. rugsėjo 13 d. sprendimas byloje *Lewis v. Hermann. Cit.* 775 F.Supp. 1137 (N.D.Ill.1991).
241. JAV Kalifornijos Apeliacinio teismo 1970 m. rugsėjo 18 d. sprendimas byloje *Kuffel v. Seaside Oil Co. Cit.* (1970) 11 Cal. App. 3d 354.
242. JAV Ketvirtosios apygardos Apeliacinio teismo 1979 m. kovo 20 d. sprendimą byloje *United States v. Snapp. Cit.* 595 F.2d 926, 930 n.1 (4th Cir. 1979).
243. JAV Kolorado Aukščiausiojo Teismo 1987 m. birželio 8 d. sprendimas byloje *Rupert v. Clayton Brokerage Co. Cit.* 737 P.2d 1106 (Colo. 1987).
244. JAV Merilendo apygardos teismo 2001 m. liepos 8 d. sprendimas byloje *Frank Economides et al. vs. Carlton F. Gay, et al. Cit.* 155 F. Supp. 2d 485, 488 (D. Md. 2001).
245. JAV Mičigano Rytų apygardos teismo 1978 m. spalio 30 d. sprendimas byloje *Leib v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner and Smith. Cit.* 461 F.Supp. 951, 953 (E.D.Mich. 1978).
246. JAV Niujorko Apeliacinio teismo 1868 m. sprendimas byloje *Taylor v. Bradley. Cit.* 39 N.Y. 129.
247. JAV Niujorko Apeliacinio teismo 1928 m. gruodžio 31 d. sprendimas byloje *Meinhard v. Salmon. Cit.* 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).
248. JAV Niujorko Apeliacinio teismo 1931 m. sausio 6 d. sprendimas byloje *Ultramares Corporation v. Touche. Cit.* 174 N.E. 441 (1932).

249. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 1974 m. sausio 2 d. sprendimas byloje *Slade v. Shearson, Hammill & Co. Cit.* 1974 U.S. Dist. LEXIS 13000; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P94, 329.
250. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 1984 m. kovo 30 d. sprendimas byloje *Felix S. Klock v. Lehman Brothers Kuhn Loeb Inc. Cit.* 585 F. Supp. 210, 216 (S.D.N.Y. 1984).
251. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 2002 m. gegužės 7 d. sprendimas byloje *Williams v. J.P. Morgan & Co., Inc. Cit.* 199 F. Supp.2d 189 (S.D.N.Y. 2002).
252. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo 2002 m. kovo 1 d. sprendimas byloje *Smith v. Fahnstock & Co. Cit.* 2002 WL 334511, at *3.
253. JAV Niujorko Pietų apygardos teismo sprendimas byloje *Cohen v. Prudential-Bache Sec., Inc. Cit.* 713 F.Supp. 653, 658 (S.D.N.Y.1989).
254. JAV Niujorko Rytų apygardos teismo 1991 m. sausio 29 d. sprendimas byloje *Chee v. Marine Midland Bank, N.A. Cit.* Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 1] 95,806, at 98,880.
255. JAV Penktosios apygardos Apeliacinio teismo 1986 m. liepo 14 d. sprendimas byloje *Magnum Corp. v. Lehman Bros. Kuhn Loeb, Inc. Cit.* 794 F.2d 198, 201 (5th Cir. 1986).
256. JAV Teksaso valstijos Aukščiausiojo Teismo 1994 m. balandžio 20 d. sprendimas byloje *Texas Instruments, Inc. v. Teletron Energy Mgmt. Cit.* 877 S.W.2d 276, 279 (Tex. 1994).
257. JAV Trečiosios apygardos Apeliacinio teismo 1998 m. sausio 30 d. sprendimas byloje *Newton v. Merrill Lynch. Cit.* 135 F.3d 266 (3rd Cir.), cert. denied, 525 U.S. 811 (1998).
258. JAV Vienuoliktosios apygardos Apeliacinio teismo 1990 m. lapkričio 6 d. sprendimas byloje *Kane v. Shearson Lehman Hutton, Inc. Cit.* 916 F.2d 643, 646 (11th Cir. 1990).

259. JAV Vienuoliktosios apygardos Apeliacinio teismo sprendimas byloje *Gochnauer v. A.G. Edwards & Sons, Inc. Cit.* 810 F.2d 1042 (11th Cir. 1987).

Kitų teismų praktika

260. Australijos Aukštojo Teismo 1995 m. kovo 23 d. sprendimas byloje *Warman International Ltd v Dwyer. Cit.* 182 CLR 544, 559.

261. Ispanijos Barselonos provincijos teismo 2006 m. rugsėjo 13 d. sprendimas.

262. Italijos Kasacinio Teismo 2007 m. gruodžio 19 d. sprendimas byloje Nr. 26724 (*Parmalat*).

263. Kanados Aukščiausiojo Teismo 1897 m. sprendimas byloje *Glengoil Steamship Co. v. Pilkington. Cit.* [1897] 28 S.C.R. 146.

264. Kanados Aukščiausiojo Teismo 2000 m. gegužės 3 d. sprendimas byloje *Laflamme v. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd. Cit.* [2000] 1 S.C.R. 638 SCC.

265. Kanados Britų Kolumbijos Apeliacinio teismo 1990 m. gruodžio 14 d. sprendimas byloje *Huff v. Price. Cit.* 51 B.C.L.R. (2d).

266. Šveicarijos Aukščiausiojo Teismo 2008 m. sausio 15 d. sprendimas byloje Nr. 4A.351/2007.

3. Teisės doktrina ir kita teorinė literatūra

1. ALEKNAITĖ, Lina. *The prospects of asset securitization in Lithuania in the light of experiences from the United States of America and Europe*. Vilniaus universiteto leidykla, 2010.

2. ARMOUR, John; BLACK, Bernard S.; CHEFFINS, Brian R.; NOLAN, Richard C. *Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical*

- Comparison of the UK and US.* Journal of Empirical Legal Studies. Vol. 6, 2009.
3. AVGOULEAS, Emilios. *The Mechanics and Regulation of Market Abuse: A Legal and Economic Analysis.* Oxford University Press, 2005.
 4. BARENDRECHT, Jan M. *Pure Economic Loss in the Netherlands.* Netherlands Reports to the Fifteenth International Congress of Comparative Law. Intersentia Rechtswetenschappen, 1998.
 5. BARENDRECHT, Jan M; *et al.* *Service Contracts. Principles of European Law.* Sellier, 2007.
 6. BAUDESSON, Thomas; ROSHER, Peter. *Professional Secrecy Versus Legal Privilege.* International Business Law Journal, Vol. 37, 2006.
 7. BAUDOUIIN, Jean Louis; LINDEN, Allen M. *Tort Law in Canada.* Kluwer Law International, 2010.
 8. BAUMS, Theodor; BONNEAU, Thierry Bonneau; PRÜM, André. *The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market.* Goethe-Universität Frankfurt am Main – Institute for Law and Finance Working Paper No. 113, 2010.
 9. BEALE, Hugh; *et al.* *Chitty on contracts. 2: Specific contracts.* 28 ed. Sweet and Maxwell, 1999.
 10. BEALE, Hugh; KÖTZ, Hein, HARTKAMP, Arthur; *et al.* *Cases, Materials and Text on Contract Law.* Hart Publishing, 2002.
 11. BEATSON, Jack; SCHRAGE, Eltjo; *et al.* *Cases, Materials and Text on Unjustified Enrichment.* Hart Publishing, 2003.
 12. BELLALAH, Mondher. *Derivatives Risk Management & Value.* World Scientific Publishing Company. 2009.
 13. BEN-SHAHAR, Omri; PORAT, Ariel. *Fault in American contract law.* Michigan law review, Vol. 107, No. 8, 2009.

14. BINES, Harvey E.; THEL, Steve. *Investment management law and regulation*. 2nd ed., Aspen, 2004.
15. BLACK, Barbara. *Transforming Rhetoric into Reality: A Federal Remedy for Negligent Brokerage Advice*. Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, Vol. 8, 2006.
16. BOATRIGT, John Raymond. *Finance ethics : critical issues in theory and practice*. John Wiley & Sons, Inc., 2010.
17. BONELL, Michael Joachim; GOODE, Roy; ZIMMERMANN, Reinhard. *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*. Text and official Comment. International Institute for the Unification of Private Law, Rome, 2010.
18. BOŠKOVIČ, Tatjana; CERRUTI, Caroline; NÖEL, Michel. *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID Versus Corresponding U.S. Regulations*. World Bank Publications, 2010.
19. BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. *Fundamentals of Financial Management*. 10 ed., South-Western College Publishing, 2003.
20. BURKE, John JA. *Re-Examining Investor Protection in the EU and US*. The Journal of Law, Finance and Economics. Eurasian Institute of Law and Finance. Vol. 1, Nr. 1, 2009.
21. BUSCH, Danny. *Why MiFID Matters to Private Law - The Example of MiFID's Impact on an Asset Manager's Civil Liability*. Capital Markets Law Journal, 2012.
22. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; *et al.* *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012.
23. BUSCH, Danny; MacGREGOR, Laura J. *The Unauthorised Agent: Perspectives from European and Comparative Law*. Cambridge University Press, 2009.

24. CARBONARE, Marco G.; HARRER, Herber; SPILLMANN, Till; WIRTH, Florian. *Liability and Due Diligence in connection with Equity Securities Offerings An Overview of U.S., Swiss and German Law*. Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Vol. 2, 2008.
25. CARTWRIGHT, John; WHITTAKER, Simon; *et al.* *Reforming the French Law of Obligations. Comparative Reflections on the Avant-projet de réforme du droit des obligations et de la prescription ('the Avant-projet Catala')*. Hart Publishing, 2009.
26. CASEY, Jean-Pierre; LANOO, Karel. *The MiFID revolution*. Cambridge University Press, 2009.
27. CHATURVEDI, Skand. *Financial management: Entailing Planning for the Future*. Global India Publications, 2009.
28. CHEREDNYCHENKO, Olga. *European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship*. European Review of Private Law, Vol. 17, No. 5, 2009.
29. CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Doktoro disertacija, Utrechto Universitetas, 2007.
30. CHEREDNYCHENKO, Olga. *The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?* Journal of Consumer Policy. Consumer Issues in Law, Economics and Behavioral Sciences. Vol. 33, No. 4, 2010.
31. CHOI, Stephen J.; EISENBERG, Theodore. *Punitive Damages in Securities Arbitration: An Empirical Study*. Cornell Legal Studies Research Paper No. 1322482; NYU Law and Economics Research Paper No. 09-01, 2009.
32. CHORUS, Jeroen M. J; *et al.* *Introduction to Dutch law*. Kluwer Law International, 1999.

33. CLARKE, Geoff A. *Liability and Damages in Unsuitable Investment Advice Cases*. Fasken Martineau DuMoulin LLP, August 2005.
34. COLAERT, Veerle; Van DYCK, Tom. *Cases, Materials and Text on Consumer Law*. Oxford, Hart Publishing, 2010.
35. CORNELL, Bradford; RUTTEN, James. *Market Efficiency, Crashes and Securities Litigation*. Tulane Law Review, vol. 81, 2006.
36. CUNNINGTON, Ralph. *Measure and availability for gain based damages. Contract Damages Domestic and International Perspectives*. Hart Publishing, 2008.
37. DALHUISEN, Jan. *Dalhuisen on transnational comparative, commercial, financial, and trade law. Vol. 3: Financial Products, Financial Services and Financial Regulation*. 4th Ed., Hart Publishing, 2010.
38. DALHUISEN, Jan. *Dalhuisen on transnational comparative, commercial, financial, and trade law. Vol. 2: Contract and Movable Property Law*. 4th Ed., Hart Publishing, 2010.
39. DANNEMANN, Gerhard. *The German Law of Unjustified Enrichment and Restitution: A Comparative Introduction*. Oxford University Press, 2009.
40. De JONG, Bas J. *Liability for Misstatements – The Elements of Causation and Damages*. SSRN abstract No.1688273, 2010.
41. De POORTER, Ingrid. *Auditor's liability towards third parties within the EU: A comparative study between the United Kingdom, the Netherlands, Germany and Belgium*. Journal of International Commercial Law and Technology Vol. 3, Issue 1, 2008.
42. DEGRYSE, Hans. *Competition between financial markets in Europe: what can be expected from MiFID?* Financial Markets and Portfolio Management. Vol. 23, 2009.

43. DeMOTT, Deborah. *Breach of Fiduciary Duty: On Justifiable Expectations of Loyalty and Their Consequences*. Duke Law School Faculty Scholarship Series. Paper 47, 2006.
44. DeMOTT, Deborah. *Causation in the Fiduciary Realm*. Boston University Law Review, vol. 91, 2011.
45. DeMOTT, Deborah. *Ratification: Useful but Uneven*. European Journal of Private Law, Vol. 17, No. 6, 2009.
46. DEVONSHIRE, Peter. *Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty*. Sydney Law Review, Vol. 32:389, 2010.
47. DICKINSON, Andrew. *Rome II Regulation: A Commentary*. Oxford University Press, 2009.
48. DIDŽIULIS, Laurynas. *Teisinių santykių stabilumas ir jo užtikrinimo problemos*. Justitia“, Nr. 1(75), 2011.
49. DIDŽIULIS, Laurynas; NAVICKAITĖ-SAKALAUŠKIENĖ, Ieva. *Vartojimo sutarčių kvalifikavimo problemos*“. „Justitia“ 2010 m. Nr. 2 (74).
50. DRAZDAUSKAS, Stasys. *Favor contractus principas Lietuvos sutarčių teisėje*. Teisė, Mokslo darbai, 2007.
51. EDELMAN, James. *Gain-Based Damages: Contract Tort Equity and Intellectual Property*. Hart Publishing, 2002.
52. EISENBERG, Melvin A. *The Disgorgement Interest in Contract Law*. Michigan Law Review, Vol. 105, 2011.
53. ELDERFIELD, Matthew; PRICE, Rob; FRASE, Dick, *et al.* *A Practitioner's Guide to MiFID: The Markets in Financial Instruments Directive*. City & Financial Publishing, 2007.
54. ENRIQUES, Luca. *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID s Regulatory Framework*. Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond. Oxford University Press, 2006.

- 55.ERNST, Wolfgang. *New Rules of Breach of Contract in Germany*. Cambridge Yearbook of European Legal Studies, Vol. 5. 2002–2003.
- 56.FACCIOLO, Francis. *A Broker's Duty of Best Execution in the Nineteenth and Early Twentieth Centuries*. Vol. 26. Pace Law Review, 155, 2005.
- 57.FARNSWORTH, Allan. *An Introduction to the Legal System of the United States*. 4th. ed. Oxford University Press, 2010.
- 58.FARNSWORTH, Allan. *Precontractual Liability and Preliminary Agreements: Fair Dealing and Failed Negotiations*. Columbia Law Review, Vol. 87, 1987.
- 59.FAURE, Michael. *Tort Liability in France: An Introductory Economic Analysis*. Law and economics in civil law countries. Vol 6, Routledge, 2001.
- 60.FAUSTI, Kristina A. *A Fiduciary Duty For All?* Duquesne Business Law Journal, vol. 12, 2010.
- 61.FAUVARQUE-COSSON, Bénédicte; MAZEAUD, Denis, *et al.* *European Contract Law: Materials for a Common Frame of Reference: Terminology, Guiding Principles, Model Rules*. Sellier, 2008.
- 62.FERRARINI, Guido. *Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture*. European Review of Contract Law, Issue 1, 2005.
- 63.FINLAY, Steven. *Consumer Credit Fundamentals*. 2 ed., Palgrave Macmillan, 2009.
- 64.FISCH, Jill. *Cause for Concern: Causation and Federal Securities Fraud*. Iowa Law, Vol. 94, 2009.
- 65.FONTAN, Florence, et al. *The securities custody industry*. European Central Bank, 2007.
- 66.FRAM, Steven J.; DOLOTSKY, Christopher P. *Investment Mismanagement: What Are the Damages?* New Jersey Law Journal. March 14, 2005.
- 67.FRANKEL, Tamar. *Fiduciary law*. Oxford University Press, 2011.

68. FRIEDMANN, Daniel. *Restitution for Wrongs: The Measure of Recovery*. Texas Law Review, Vol. 79, No. 7.
69. FULCHER, James. *Kapitalizmas. Labai trumpas įvadas*. Eugrimas, 2007.
70. GIGLIO, Francesco. *The Foundations of Restitution for Wrongs*. Hart Publishing, 2007.
71. GOLDEN, Jeffrey. *The Future of Financial Regulation: The Role of the Courts*. In. *The future of financial regulation*. Hart Publishing, 2010.
72. GOLDSTEIN BOLOCAN, Maya. *Professional Legal Ethics: A Comparative Perspective*. CEELI Concept Paper Series, 2002.
73. GORMAN, Christopher M. *Are Chinese Walls the Best Solution to the Problems of Insider Trading and Conflicts of Interest in Broker-Dealers?* Fordham Journal of Corporate & Financial Law, vol. 9, Nr. 2, January 2004.
74. GOTANDA, John Y. *Recovering Lost Profits in International Disputes*. Georgetown Journal of International Law, Vol. 36, Fall 2004.
75. GOUDKAMP, J. *A Taxonomy of Tort Law Defences*. Torts in Commercial Law. Lawbook Co, 2011.
76. GRAY, Christopher B., et al. *The philosophy of law: an encyclopedia*. Vol. 2. Garland, 2004.
77. GRASSI, Paolo S.; CALVERESE, Daniele. *The Duty of Confidentiality of Banks in Switzerland: Where It Stands and Where It Goes - Recent Developments and Experience - The Swiss Assistance to, and Cooperation with the Italian Authorities in the Investigation of Corruption among Civil Servants in Italy (The "Clean Hands" Investigation): How Much Is Too Much?* Pace International Law Review, Vol. 7, 1995.
78. GREGORY, William A. *The Fiduciary Duty of Care: A Perversion of Words*. Akron Law Review, Vol. 38, 2005.
79. GRUNDMANN, Stefan. *European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets*. Intersentia Uitgevers N.V., 2007.

80. GRUNDMANN, Stefan. *European Law and Principles on Commercial and Investment Banking Contracts: An Advanced Area of Codification*. Towards a European Civil Code, 4 ed., 2010.
81. GRUNDMANN, Stefan; HOFMANN, Christian. *EC Financial Services and Contract Law: Developments 2007–2010*. European Review of Contract Law. Vol. 6, Issue 4, 2010.
82. HARPWOOD, Vivienne. *Modern tort law*. 7nd. Ed., 2009, Routledge-Cavendish.
83. Harvard Law Review. Vol. 5, No. 5, Dec. 15, 1891.
84. HELM, Rob. *A Practitioner's Guide to Conflicts of Interest in the Financial Services Industry*. Sweet & Maxwell, 2012.
85. HENNEY, Raymond; HINDELANG, Michael. *Investor Claims Against Securities Brokers Under Michigan Law*. Michigan Business Law Journal, vol. 50, 2008.
86. HOGG, Martin. *Promises and Contract Law– Comparative Perspectives*. Cambridge University Press, 2011.
87. HONSELL, Heinrich. *Liability of Professional Advisors under Swiss and German Law*. The International Practice of Law: liber amicorum for Thomas Bär and Robert Karrer. Kluwer Law International, 1997.
88. HORCHER, Karen A. *Essentials of Financial Risk Management*. Wiley, 2005.
89. HUDSON, Alastair. *Equity and Trusts*. 6 ed., Routledge, 2010.
90. HUDSON, Alastair. *Law of finance*. Sweet and Maxwell, 2009.
91. *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*. Text and official Comment. International Organization of Securities Commissions, 2003.
92. ISELI, Thomas; WAGNER, Alexander F.; WEBER, Rolf H. *Legal and economic aspects of best execution in the context of the Markets in Financial*

- Instruments Directive (MiFID)*. Law and Financial Markets Review, July 2007.
93. JACKSON, Rupert Matthew; *et al.* *Jackson And Powell On Professional Liability*. 6th Ed, Sweet And Maxwell Limited U.K., 2007.
94. JAKAITĖ, Agnė. *Civilinė atsakomybė esant ikisutartiniams santykiams*. Daktaro disertacija, Vilniaus Universitetas, 2012.
95. JAKUNTAVIČIŪTĖ, Gintarė. *Juridinio asmens valdymo organų narių civilinė atsakomybė*. Daktaro disertacija, Mykolo Romerio Universitetas, 2013.
96. JANSEN, Chris E. C.; CHEREDNYCHENKO, Olha O. *Principles of European Law on Financial Service Contracts? European Review of Private Law*, Vol. 16, No. 3, 2009.
97. JOLY, Carlos; ZELLER, Vincent; *et al.* *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*. UNEP Finance Initiative, Genève, 2005.
98. KADNER GRAZIANO, Thomas. *Loss of a Chance in European Private Law 'All or Nothing' or Partial Liability in Cases of Uncertain Causation'*. *European Review of Private Law*. Vol. 16, Issue 6, 2008.
99. KALSS, Susanne. *Recent developments in liability for nondisclosure of capital market information*. *International Review of Law and Economics*, vol. 27, 2007.
100. KANCEREVIČIUS, Gitanas. *Finansai ir investicijos*. 3 leid., Smaltijos leidykla, 2009.
101. KEENAN, Mark R.; GARBOWSKI, Mark. *Liability Insurance for the Securities Professional*. *Corporate Counsel*, December 2001.
102. KHOURY, Lara. *The Liability of Auditors Beyond their Clients: A Comparative Study*. *McGill Law Journal*, Vol. 46, 2001.

103. KHOURY, Lara. *Uncertain Causation in Medical Liability*. Hart Publishing, 2006.
104. KIRŠIENĖ, Julija, *et al.* *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. 2 t., Mykolo Romerio Universitetas, 2005.
105. KITCH, Edmund W. *Regulation of the Securities Market*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000.
106. KLOHN, Lars. *Private Versus Public Enforcement of Laws - A Law & Economics Perspective*. Conference “Compensation of Private Losses – The Evolution of Torts in the European Business Law”. Münster, Germany 2010.
107. KOEHN, Daryl. *The ground of professional ethics*. Routledge, 1994.
108. KOLASKI, Kenneth; KUGA, Mark. *Measuring Commercial Damages via Lost Profits or Loss of Business Value: Are these Measures Redundant or Distinguishable?* Journal of Law and Commerce, Vol. 18, Fall 1998.
109. KOZIOL, Helmut; *et al.* *Principles of European Tort Law. Volume 5. Unification of Tort Law: Damages*. Kluwer Law International, 2001.
110. KOZIOL, Helmut; *et al.* *Principles of European Tort Law: Text and Commentary*. Springer, 2005.
111. KRAMER, Adam. *An Agreement-Centred Approach to Remoteness and Contract Damages*. Comparative Remedies For Breach Of Contract. Hart, 2005.
112. KRUIHOFF, Marc. *Conflicts of Interest in Institutional Asset Management: Is the EU Regulatory Approach Adequate?* Ghent University Financial Law Institute, 2005.
113. KUMPAN, Christoph; LEYENS, Patrick C. *Conflicts of Interest of Financial Intermediaries. Towards a Global Common Core in Conflicts of Interest Regulation*. European Company and Financial Law Review, Vol. 4, Nr. 1.

114. La PORTA, Rafael; *et al.* *Securities Laws Documentation. What Works In Securities Laws*. Securities Law Research Project. Harvard University, 2002.
115. LANDO, Ole; ZIMMERMAN, Reinhard; *et al.* *Principles of European Contract Law - Part III*. Kluwer Law International, 2003.
116. LANOO, Karel; De MANUEL, Mirzha. *Rethinking Asset Management: From Financial Stability to Investor Protection and Economic Growth*. Centre for European Policy Studies, 2012.
117. LANOO, Karel; VALIANTE, Diego. *Mifid 2.0: Casting New Light on Europe's Capital Markets*. Centre for European Policy Studies, 2011.
118. Le TOURNEAU, Philippe; *et al.* *Droit de la responsabilité et des contrats*. 9e éd. Dalloz, 2012.
119. LEE, Ronald B. *The Measure of Damages Under Section 10(b) and Rule 10b-5*. Maryland Law Review, Vol. 46, 1987.
120. LEHMAN, Richard; McMILLAN, Lawrence. *Options for Volatile Markets Managing Volatility and Protecting Against Catastrophic Risk*. 2nd Edition, Bloomberg Press, 2011.
121. LEITCH, Alex; BUTLER, David. *The English court awards damages for loss of profits on alternative trading: Parabola Investments Limited and others v Browallia CAL Limited and others [2009] EWHC 904 (Comm)*. Journal of Securities Law, Regulation & Compliance Volume 3 Number 1, 2010.
122. LESTER, Stan. *On professions and being professional*. 2007. Prieiga internetu: <http://www.sld.demon.co.uk/profnal.pdf>
123. LESTER, Stan. *Routes to qualified status: practices and trends among UK professional bodies*. Studies in Higher Education. Vol. 34 (2), 2009.
124. LEVINSON, Marc. *Guide to financial markets*. 4 ed. The Economist, 2005.

125. LEWISCH, Peter G.; PARKER, Jeffrey S. *Procedure in American and European Law: A General Economic Analysis*. In. *Economic Analysis of Law: A European Perspective*. Edward Elgar Pub, 2013.
126. LIPNER, Seth E. *The Tort of Giving Negligent Investment Advice*. University of Memphis Law Review, Vol. 39, Nr. 3, April 2009.
127. LLOYD, Robert M. *The Reasonable Certainty Requirement in Lost Profits Litigation: What It Really Means*. Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, Vol. 12, 2010.
128. LUND, Susan; ROXBURGH, Charles, PIOTROWSKI, John. *Mapping global capital markets 2011*. McKinsey Global Institute, August 2011.
129. MADDEN, M. Stuart. *Tort law through time and culture: themes of economic efficiency*. Exploring tort law. Cambridge University Press, 2005.
130. MAGNUS, Ulrich; *et al.* *Unification of Tort Law. Contributory Negligence.*, Kluwer Law International, 2004.
131. MAGNUS, Ulrich; MICKLITZ, Hans-W. *Comparative Analysis of National Liability Systems for Remediating Damage Caused by Defective Consumer Services*. Final report. Institut für Europäisches Wirtschafts und Verbraucherrecht, 2004.
132. MAHONEY, Paul, G. *Contract Remedies: General*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000.
133. MARKESINIS, Basil, *et al.* *The German law of Torts : a comparative treatise*. 4 Ed. Oxford : Hart, 2002.
134. MARKESINIS, Basil; COESTER, Michael. *Liability of Financial Experts in German and American Law: An Exercise in Comparative Methodology*. The American Journal of Comparative Law. Vol. 51, No. 2, Spring, 2003.
135. MARKESINIS, Basil; UNBERATH, Hannes. *The German law of contract : a comparative treatise*. Oxford: Hart, 2006.

136. MARTEL, Paul. *The Duties of Loyalty of Directors of Federal Business Corporations: Impact of the Civil Code of Québec*. *Revue juridique Thémis*, Vol. 42, Num. 1-2, 2008.
137. McCORMICK, Roger. *Legal Risk in the Financial Markets*. Oxford University Press, 2nd ed., 2010.
138. MIKELĖNAS, Valentinas. „Kailiukų bylos“ pamokos: keli klausimai perskaičius Europos žmogaus teisių teismo sprendimą byloje *Jucys v. Lietuva*. *Justitia*, T. 2 (68), 2008 m.
139. MIKELĖNAS, Valentinas. *Civilinės atsakomybės problemos: lyginamieji aspektai*. *Justitia*, 1995.
140. MIKELĖNAS, Valentinas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė*. *Justitia*, 2003, I t.
141. MIKELĖNAS, Valentinas. *Prievolių teisė*. 1 dalis. *Justitia*, 2002.
142. MIKELĖNAS, Valentinas. *Sandorių negaliojimo instituto taikymas teismų praktikoje*. *Justitia*, Nr. 4, 2006.
143. MIKELĖNAS, Valentinas; ABRAMAVIČIUS, Armanas. *Autotransporto priemonių valdytojų teisinė atsakomybė*. Registrų centras, 2010.
144. MIKELĖNAS, Valentinas; MIZARAS, Vytautas; *et al.* *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. *Justitia*, 2009.
145. MIKELĖNAS, Valentinas; NEKROŠIUS, Vytautas LAUŽIKAS, Egidijus. *Civilinio proceso teisė*. T. 1. *Justitia*, 2003.
146. MILIAUSKAS, Paulius. *Interesų konfliktas: sąvoka ir galimi sprendimo būdai*. *Mokslo darbai: Teisė*. Nr. 75, 2010.
147. MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 7th ed., Addison Wesley, 2004.
148. MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisės: civiliniai gynimo būdai*. *Justitia*, 2003.

149. MIZARAS, Vytautas. *Autorių teisių ir kitų intelektualinės nuosavybės teisių gynimo teoriniai bei praktiniai aspektai. Habilitacijos procedūrai teikiamų mokslo darbų apžvalga.* Vilniaus Universiteto Teisės fakultetas, Vilnius, 2009.
150. MIZARAS, Vytautas. *Lietuvos deliktų teisės raidos aktualijos ir tendencijos.* Šiuolaikinės civilinės teisės raidos tendencijos ir perspektyvos. Justitia, 2007.
151. MOELLERS, Thomas M. J. *Efficiency as a Standard in Capital Market Law – The Application of Empirical and Economic Arguments for the Justification of Civil Law, Criminal Law and Administrative Law Sanctions.* European Business Law Review, Vol. 20, 2009.
152. MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK.* Cambridge University Press, 2010.
153. MÜLBERT, Peter O. *The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective.* Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond. Oxford University Press, 2006.
154. MUNDAY, Roderick. *Agency: Law and Principles.* Oxford University Press, 2010.
155. NELSON, Paul. *Capital markets law and compliance: the implications of MiFID.* Cambridge University Press, 2008.
156. NORKŪNAS, Algis, et al. *Civilinė teisė. Prievolių teisė.* Mykolo Romerio Universitetas, 2004.
157. OLIPHANT, Ken. *Uncertain Factual Causation in the Third Restatement: Some Comparative Notes.* William Mitchell Law Review, Vol. 37., 2011.
158. PEARSON, Gail. *Reading Suitability against Fitness for Purpose. The Evolution of a Rule.* Sydney Law Review, Vol. 32:273, 2010.

159. PERRY, Ronen. *The Role of Retributive Justice in the Common Law of Torts: A Descriptive Theory*. Tennessee Law Review, Vol. 73, 2006.
160. PIESARSKAS, Bronislovas. *Elektroninis anglų-lietuvių kalbų žodynas „Anglonas“*. Fotonija, 2005.
161. PLATO-SHINAR, Ruth; WEBER, Rolf H. *Three models of the bank's fiduciary duty*. Law and Financial Markets Review, Vol. 2, No. 5, September 2008.
162. POMPONIJUS. Digestai, 12,6,14; 50, 17, 206.
163. PORT, Robert. *Theories of Stockbroker and Brokerage Firm Liability*. Georgia Bar Journal, April 2004.
164. POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*, 4th Ed., Aspen Publishers, 2012.
165. POSNER, Eric. A. *Contract Remedies: Foreseeability, Precaution, Causation and Mitigation*. Encyclopedia of Law and Economics. Vol. III. The Regulation of Contracts. Cheltenham, Edward Elgar, 2000.
166. PREDA, Alex. *The Investor as a Cultural Figure of Global Capitalism In The Sociology of Financial Markets*. Oxford University Press, 2005.
167. RAMIREZ, Steven A. *The Professional Obligations of Securities Brokers Under Federal Law: An Antidote for Bubbles?* University of Cincinnati Law Review, Vol. 70, No. 2, 2002.
168. RENDLEMAN, Doug. *Measurement of Restitution: Coordinating Restitution with Compensatory Damages and Punitive Damages*. Washington and Lee Law Review, Vol. 68, 2011.
169. RICHARDS, N.; SOLOVE, D. *Privacy's Other Path: Recovering the Law of Confidentiality*. Georgetown Law Journal, Vol. 96, 2007.
170. RIPINSKY, Sergey. *Damages in International Investment Law*. British Institute of International and Comparative Law, 2008.

171. ROBERTS, Richard. *Wall Street. The Markets, Mechanisms and Players.* The Economist, 2003.
172. RUSHFORD, Beth A. *The Effect of Swiss Bank Secrecy on the Enforcement of Insider Trading Regulations and the Memorandum of Understanding Between the United States and Switzerland.* Boston College International and Comparative Law Review, Vol. 7, Iss. 2, 1984.
173. SAIDOV, Djakhongir. *Standards of Proving Loss and Determining the Amount of Damages.* Journal of Contract Law, Vol. 22, March 2006.
174. SAMUEL, Geoffrey. *Law Of Obligations And Legal Remedies.* 2 ed., Routledge-Cavendish, 2001.
175. SCHAFER, Hans-Bernd. *Tort law: general.* Encyclopedia of Law and Economics. Vol. 2. Civil Law and Economics, Cheltenham, Edward Elgar, 2000.
176. SCHAMMO, Pierre. *EU Prospectus Law: New Perspectives on Regulatory Competition in Securities Markets.* Cambridge University Press, 2011.
177. SCHLECHTRIEM, Peter. *Uniform Sales Law. The UN-Convention on Contracts for the International Sale of Goods.* Manz, Vienna: 1986.
178. SCHLEUTER, Thorsten. *Banks as financial advisers: a comparative study of English and German law.* Kluwer law international, 2001.
179. SELIGMAN, Joel; LOSS, Louis, PAREDES, Troy. *Securities regulation.* 4 ed. Wolters Kluwer Law & Business/Aspen Publishers, 2006.
180. SHARPE, Robert; WADDAMS, Stephen. *Damages for lost opportunity to bargain.* Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 2, 1982.
181. SHAVELL, Steven. *Foundations of Economic Analysis of Law,* Harvard University Press, 2004.
182. SHEINMAN, Hanoch. *Tort Law and Corrective Justice.* Law and Philosophy, Vol. 22, No. 1, 2003.

183. SIEMS, Mathias M. *Disgorgement of Profits for Breach of Contract: A Comparative Analysis*. *Edinburgh Law Review*, Vol. 7, 2003.
184. SMITH, Lionel. *Property, subsidiarity and unjust enrichment*. *Unjustified Enrichment: Key Issues in Comparative Perspective*. Cambridge University Press 2004.
185. SMITS, J. M.; *et al.* *Elgar Encyclopedia of Comparative Law*. Edward Elgar Publishing, 2006.
186. SPANGLER, Timothy. *The law of private investment funds*. Oxford University Press, 2008.
187. SPIER, Jaap, *et al.* *Unification of Tort Law: Causation.*, Kluwer Law International, 2000.
188. STEENNOT, Reinhard. *Information Requirements as a Tool to Protect Consumers Receiving Investment Services*. University of Ghent Financial Law Institute Working Paper No. 2008-14.
189. STEPHENSON, Graham. *Sourcebook on tort law*. 2nd Ed., Cavendish Publishing Limited, 2000.
190. STURGESS, Robert. *The “Loss of Chance” Doctrine of Damages for Breach of Contract*. *The Florida Bar Journal*, Vol. 79(9), 2005.
191. SWANN, Stephen; Von BAR, Christian. *Unjustified Enrichment. Principles of European Law*. Sellier, 2009.
192. TAVELLA, David F. *Is Privity Dead? Should It Be?* *NYU Journal of Law & Business*, Vol. 8, 2012.
193. TISON, Michel. *The civil law effects of MiFID in a comparative law perspective*. Financial Law Institute: working paper, Gent University, 2010.
194. TUNC, Andre; *et al.* *International Encyclopedia of Comparative Law*. 10 tomas, 3 dalis, Mohr, 1989.
195. TUNC, André; *et al.* *International Encyclopedia of Comparative Law*. 11 tomas, 6 dalis, Mohr, 1978.

196. Van BOOM, Willem H. *Collective Settlement of Mass Claims in the Netherlands*. Auf dem Weg zu einer europäischen Sammelklage? Sellier, 2009.
197. Van BOOM, Willem H; *et al.* *On the Intersection Between Tort Law and Regulatory Law – A Comparative Analysis*. In. *Tort and regulatory law*. Springer-Verlag/Wien, 2007.
198. Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A.; *et al.* *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010.
199. Van GERVEN, Walter; KRUIHOF, Marc. *A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*. Ghent University Financial Law Institute, 2010.
200. Van GERVEN, Walter; LAROUCHE, Pierre; LEVER, Jeremy. *Cases, Materials and Text on National, Supranational and International Tort Law*. Oxford: Hart Publishing, 2000.
201. Van SETTEN, Lodewijk. *The Law of Institutional Investment Management*. Oxford University Press, 2009.
202. VANHARA, Dominykas. *Viešoji prekyba akcijomis. Teisinio reglamentavimo ypatumai ir problemos*. Leidykla MES, 2011.
203. VEIL, Rüdiger. *Enforcement of Capital Markets Law in Europe – Observations from a Civil Law Country*. European Business Organization Law Review. Vol. 11, 2010.
204. VICTORSON, Eric M. *United States v. UBS AG: Has the United States Successfully Cracked the Vault to Swiss Banking Secrecy?* Cardozo journal of international and comparative law, Vol. 19, 2011.
205. VIRGO, Graham. *Restitutionary Remedies for Wrongs: Causation and Remoteness*. Justifying Private Law Remedies. Hart Publishing, 2008.
206. VIRGO, John; McMEEL, Gerard. *Financial advice and financial products : law and liability*. Oxford university press, 2001.

207. VISSCHER, Louis T. *Tort damages*. Tort Law and Economics. Vol. 1. Encyclopedia of law and economics. 2 ed. Cheltenham, Edward Elgar, 2009.
208. Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; *et al.* *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009.
209. Von BAR, Christian; DROBNIG, Ulrich. *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe. A Comparative Study*. Sellier, 2004.
210. Von BAR, Christian; *et al.* *Non-Contractual Liability Arising out of Damage Caused to Another. Principles of European Law. Principles of European Law*. Sellier, 2009.
211. Von MEHREN, Arthur; *et al.* *International Encyclopedia of Comparative Law*. Vol. 7 (Contracts in General), Mohr, 1976.
212. WARNE, David; ELLIOT, Nicholas. *Banking litigation*. Sweet & Maxwell. 2005.
213. WEISS, Cheryl Goss. *Review of the Historic Foundations of Broker-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty*. The Journal of Corporation Law, University of Iowa, 1997.
214. WEST, Glenn D.; LEWIS, W. Benton. Jr. *Contracting to Avoid Extra-Contractual Liability—Can Your Contractual Deal Ever Really Be the “Entire” Deal?* The Business Lawyer, Vol. 64, August 2009.
215. WIDMER, Pierre; *et al.* *Unification of Tort Law: Fault*. Kluwer Law International, 2005.
216. WILSON, Linus. *Madoff’s Dirty Money*. University of Louisiana at Lafayette, College of Business Administration, 2011.
217. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007.
218. WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010.

219. ZIMMERMANN, Reinhard. *Unjustified Enrichment: The Modern Civilian Approach*. Oxford Journal of Legal Studies. Vol. 15, Iss. 3.

4. Aktualūs pavyzdiniai ir praktiniai dokumentai

1. 77/534/EEC: *Commission Recommendation of 25 July 1977 concerning a European code of conduct relating to transactions in transferable securities*. OJ L 212, 20.8.1977, p. 37–43.
2. *Aggravated, Exemplary and Restitutionary Damages*. Law reform report. Law Commission. Nr. LC247, 1997.
3. Azijos investicinių vertybinių popierių ir investicijų federacijos kodeksas (ASIF). Prieiga internetu: <http://www.asif.org.au/>
4. *Best execution under MIFID Public consultation*. Committee of European Securities Regulators, CESR/07-050b, February 2007.
5. *Call for evidence on Investor-Compensation Schemes Directive (Directive 1997/9/EC)*. European Commission, 2009.
6. *EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group Questionnaire Horizontal answers*. European Commission. Internal Market and Services Financial markets infrastructure. Brussels, 2005.
7. Europos Komisijos 1999 m. gegužės 11 d. komunikatas dėl finansinių paslaugų veiksmų plano. KOM/99/0232.
8. *Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultacija dėl MiFID peržiūros*.
9. *Europos Komisijos 2011 m. spalio 20 d. pasiūlymas dėl finansinių priemonių rinkų direktyvos Nr. 2004/39/EB pakeitimu*. KOM/2011/656.
10. Europos Komisijos galutinė ataskaita dėl tolesnio profesinės civilinės atsakomybės draudimo reikalavimų, kurie yra taikomi tarpininkams, remiantis Bendrijos teise, tinkamumo, Briuselis, 11.4.2007 KOM(2007) 178 galutinis.

11. *Fidelity Bonds*. Financial Industry Regulatory Authority, Regulatory Notice 11-21, January 1, 2012.
12. *Fiduciary Duties and Regulatory Rules: A Consultation Paper*. Law Commission, The Stationery Office, May 1992.
13. Finansų analitikų asociacijos Etikos kodeksas. Patvirtintas FAA valdybos 1999 m. lapkričio 17d. posėdyje. Prieiga internetu: <http://www.finansai.lt/content/view/9/9/>
14. FINRA Regulatory Notice 11-02, Know Your Customer and Suitability January 2011.
15. *Geros bankų praktikos kodeksas*. Lietuvos bankų asociacija, 2010 m. Prieiga internetu: <http://www.lba.lt/index.php?2235736602>
16. *Heitman Capital. Response of the office of chief counsel*. U.S. Securities and Exchange Commission, Ref. No. 200463918, No-action Letter, February 12, 2007.
17. *Improving Access to Bank Information for Tax Purposes*. OECD Publications, Paris, 2000.
18. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 1998 m. vasario 6 d. nutarimas Dėl neasocijuotų viešosios vertybinių popierių apyvartos tarpininkų etikos kodekso. Valstybės žinios, 1998, Nr. 18-447.
19. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos 2011 m. rugsėjo 1 d. sprendimas Nr. 2K-178.
20. *MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry*. Authority of the House of Lords. London: The Stationery Office Limited, 2012.
21. *Report on National Legislation on Banking Secrecy*. European Banking Federation, Brussels, 2004.
22. *Restatement of Contracts, Second*. American Law Institute, 1981.

23. *Restatement of Restitution and Unjust Enrichment, Third*. American Law Institute, 2011.
24. *Restatement of the Law of Agency, Second*. American Law Institute, 1958.
25. *Restatement of the Law of Agency, Third*. American Law Institute, 2006.
26. *Restatement of Torts, Third. Liability for Physical and Emotional Harm*. American Law Institute, 2011.
27. *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers. As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. U.S. Securities and Exchange Commission, 2011.
28. *Sudėtingų ir nesudėtingų finansinių priemonių gairės*. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisija, Nr . 13K-9, 2010 m. gruodžio 9 d.
29. *Tarpininkų elgsenos, teikiant klientams investicines paslaugas, vertinimo pasitelkus trečiąsias šalis ataskaita*. Lietuvos Bankas, Vilnius, 2013.
30. *The overall impact of MiFID*. Financial Services Authority. November 2006. London.
31. *DCFR. A position paper by the European Financial Markets Lawyers Group*. EFMLG, 2009.
32. *Uniform Partnership Act*. National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, 1997.
33. Von BAR, Christian; CLIVE, Eric, SCHULTE-NÖLKE, Hans, *et al. Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Outline Edition, Sellier, 2009.
34. Danske banko Investicinių paslaugų teikimo sutartis. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: <http://www.danskebank.lt/>
35. AB banko „Finasta“ Finansinių paslaugų teikimo bendrosios taisyklės. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: <http://www.finasta.com/>
36. SEB banko Vertybinių popierių sąskaitos tvarkymo sutartis. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: <https://www.seb.lt/>

37. Swedbank Vertybinių popierių sąskaitos tvarkymo ir tarpininkavimo sutartis. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: www.swedbank.lt
38. Ūkio banko Investicinių paslaugų teikimo sutartis. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: www.ub.lt
39. Orion paslaugų sutartis. Standartinės sąlygos. Prieiga internetu: <http://www.orion.lt>
40. *AMF responses to the European Commission consultation on the MiFID Review*. Toliau nurodomų dokumentų nuo prieiga per internetą:
41. < http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mifid_en.htm >
42. *Central Bank of Ireland Responses to the Review of the Markets in Financial Instruments Directive*.
43. *CNMV response to Public Consultation of December 8, 2010*.
44. *Response of Ministry of Finance of the Czech Republic*.
45. *Responses by the Polish Financial Supervision Authority*.
46. *The Danish FSA's response to the Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*.
47. *The Ministry of Finance of the Netherlands and the Netherlands Authority for Financial Markets comment on possible changes to the MiFID*.
48. *UK response to the Commission Services consultation on the Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*.
49. Vertybinių popierių komisijos 2011 m. liepos 28 d. sprendimas dėl teisės pažeidimo bylos Nr. 2K-161.

MOKSLINIŲ PUBLIKACIJŲ SĄRAŠAS

1. DIDŽIULIS, Laurynas. *Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID), kaip civilinės atsakomybės šaltinis*. Mokslo darbai: Teisė. 2012, Nr. 83.
2. DIDŽIULIS, Laurynas. *Finansinio turto ir finansinių priemonių teisinė prigimtis bei reikšmė*. Mokslo darbai: Teisė. 2012, Nr. 84.