

Vilniaus universiteto Teisės Fakulteto

Privatinės teisės katedra

Adomo Saladžiaus,
V kurso, civilinės ir verslo teisės
studijų šakos studento

Magistro darbas

Valdymo įmonės civilinė atsakomybė prieš investuotojus
Civil Liability of the Management Company to Investors

Vadovė: asist. dr. Eglė Lauraitytė
Recenzentas: vyr. lekt. dr. Saulius Aviža

Vilnius
2025

ANOTACIJA IR PAGRINDINIAI ŽODŽIAI

Magistro darbe analizuojami valdymo įmonės civilinės atsakomybės prieš investuotojus atsiradimo sąlygų ir taikymo ypatumai. Pagrindinis dėmesys darbe skiriamas valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų – neteisėtų veiksmų, kaltės, žalos ir priežastinio ryšio – tyrimui. Atsižvelgiant į kolektyviniam investavimui būdingą žalos pasireiškimo specifiką, magistro darbe taip pat vertinamos investuotojų galimybės veiksmingai užtikrinti pažeistų interesų atkūrimą pasinaudojant išvestinio ieškinio institutu.

Pagrindiniai žodžiai: valdymo įmonė, civilinė atsakomybė, investuotojas, kolektyvinio investavimo subjektas.

The master's thesis analyses the peculiarities of the conditions and application of civil liability of a management company towards investors. The main focus of the work is on the analysis of the conditions for the civil liability of a management company – wrongful acts, fault, damage and causation. Taking into account the specific nature of the manifestation of damage inherent in collective investment, the master's thesis also assesses the possibility for investors to effectively ensure the restoration of their damaged interests by means of the institute of derivative action.

Keywords: management company, civil liability, investors, collective investment undertaking.

TURINYS

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS	2
IŽANGA	3
1. VALDYMO ĮMONĖ IR INVESTUOTOJAS KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PRIEVOLĖS ŠALYS	6
1.1. Valdymo įmonių veiklos reglamentavimas ir jo reikšmė civilinės atsakomybės atsiradimui	6
1.2. Valdymo įmonės samprata ir požymiai	8
1.2.1. KIS samprata	9
1.2.2. KIS valdymas, kaip valdymo įmonės funkcinis požymis	10
1.3. Investuotojo samprata kolektyvinio investavimo kontekste	13
1.3.1. Investuotojas, kaip KIS dalyvis	13
1.3.2. Investuotojų klasifikacija ir jos reikšmė	14
2. VALDYMO ĮMONĖS IR INVESTUOTOJŲ TEISINIŲ SANTYKIŲ STRUKTŪROS	17
2.1. Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra investicinėse bendrovėse	18
2.2. Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra investiciniuose fonduose	21
3. VALDYMO ĮMONĖS CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATsirADIMO SĄLYGOS	24
3.1. Neteisėti veiksmai, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga	25
3.1.1. Neteisėti veiksmai vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas	25
3.1.2. Neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją	31
3.2. Kaltė, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga	33
3.2.1. Kaltė vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas	35
3.2.2. Kaltė vykdant platinimo funkciją	37
3.3. Žala, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga	38
3.3.1. Žala vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas	38
3.3.2. Žala vykdant platinimo funkciją	39
3.4. Priežastinis ryšys, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga	40
3.4.1. Priežastinis ryšys vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas	40
3.4.2. Priežastinis ryšys vykdant platinimo funkciją	43
4. VALDYMO ĮMONĖS CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKymo YPATUMAI	45
4.1. Investicinės bendrovės valdymo įmonės civilinė atsakomybė prieš investuotojus	45
4.2. Investicinio fondo valdymo įmonės civilinė atsakomybė prieš investuotojus	48
IŠVADOS	52
ŠALTINIŲ SĄRAŠAS	55
SANTRAUKA	62
SUMMARY	63

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS

ABĮ	Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas
AIFM direktyva	2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva Nr. 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų
AIFM reglamentas	2012 m. gruodžio 19 d. Komisijos deleguotasis reglamentas Nr. 231/2013, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/61/ES nuostatos dėl išimčių, bendrųjų veiklos sąlygų, depozitoriumų, finansinio sverto, skaidrumo ir priežiūros
AKISVĮ	Lietuvos Respublikos alternatyviųjų kolektyvinio investavimo subjektų valdytojų įstatymas
CK	Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas
ESMA	Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija
FPRĮ	Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas
IISKISĮ	Lietuvos Respublikos informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas
KIPVPS	Kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektas
KIS	Kolektyvinio investavimo subjektas
KISĮ	Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas
MiFID	2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų, iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 85/611/EEB, 93/6/EEB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2000/12/EB bei panaikinanti Tarybos direktyvą 93/22/EEB
PVMĮ	Lietuvos Respublikos pridėtinės vertės mokesčio įstatymas
UCITS direktyva	2009 m. liepos 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo
ŪBĮ	Lietuvos Respublikos ūkinių bendrijų įstatymas

IŽANGA

Nagrinėjamos temos aktualumas. Kolektyvinis investavimas jo dalyviams suteikia galimybę investuojant bendrai sutelktą kapitalą plačiau diversifikuoti savo investicinius portfelius bei pasinaudoti masto ekonomijos teikiamais pranašumais (St Giles et al., 2003, p. 4-6). Todėl ši investavimo forma, kaip alternatyva individualiam investavimui, pasižymi mažesniais sandorio kaštais ir mažesne investicine rizika (ibid, p. 4-6). Kolektyvinis investavimas taip pat sudaro galimybę investuotojams investuoti į turto klases, kurios jiems nebūtų prieinamos savarankiškai, pavyzdžiui, nekilnojamąjį turtą (Understanding Collective Investment Schemes..., 2024). Tokie kolektyvinio investavimo privalumai lemia šios investavimo rūšies populiarumą tiek tarp mažmeninių, tiek tarp profesionalių investuotojų: viešai skelbiamais duomenimis, 2024 m. trečiajame ketvirtyje Europos Sąjungoje veikiančių KIS valdomo turto vertė pasiekė 22,7 trln. EUR (Our industry in numbers, 2024). Kolektyvinio investavimo veikloje sutelkiamo turto reikšminga apimtis lemia, kad valdymo įmonės, veikdamos kaip KIS valdytojos, daro didelę įtaką ne tik investuotojų interesams, bet ir visos finansų sistemos stabilumui.

Pastaraisiais metais tarptautinį atgarsį sukėlęs tyrimas dėl įtariamo lėšų pasisavinimo iš Baltijos šalyse veiklą vykdančio KIS visuomenėje sukėlė diskusijas dėl investuotojų galimybės susigrąžinti prarastas lėšas iš valdymo įmonės („BaltCap“ skandalas – smūgis kaupiantiems..., 2024). Nors šis konkretus atvejis buvo išspręstas KIS investuotojams ir valdymo įmonei sudarius susitarimą, kuriuo pastaroji geranoriškai įsipareigojo padengti iš KIS įtariamai pasisavintas lėšas („BaltCap“ su investuotojais sutarė..., 2024), jis iškėlė klausimą dėl valdymo įmonės civilinės atsakomybės taikymo galimybių kaip teisinės priemonės investuotojų interesams apginti. Nepaisant to, kad valdymo įmonių valdomo turto apimtis lemia reikšmingą jų įtaką finansų sistemos stabilumui, Lietuvoje šiuo metu nėra viešai prieinamos teismų praktikos, kurioje būtų nagrinėjami civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei klausimai. Be to, Lietuvos teisės doktrinoje, autoriaus žiniomis, iki šiol nebuvo analizuota ne tik valdymo įmonių civilinės atsakomybės prieš investuotojus problematika, bet ir daugelis esminių valdymo įmonių bei KIS veiklos reglamentavimo aspektų.

Šio darbo tikslas: Išanalizuoti valdymo įmonės civilinės atsakomybės prieš investuotojus atsiradimo sąlygų pasirinktus ypatumus ir įvertinti būdus, kuriais investuotojai galėtų valdymo įmonei pareikšti reikalavimus dėl civilinės atsakomybės taikymo už veiksmus, kuriais bendrai pažeisti investuotojų interesai.

Šio darbo tikslui pasiekti keliama **uždaviniai**:

1. Išanalizuoti valdymo įmonės ir investuotojo, kaip civilinės atsakomybės prievolės šalių, sampratą ir pagrindinius požymius;
2. Išanalizuoti valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūras, susiklostančias priklausomai nuo skirtingų KIS formų;
3. Išanalizuoti civilinės valdymo įmonės civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygų pasirinktus ypatumus, atsižvelgiant į kolektyvinio investavimo veiklos specifiką;
4. Įvertinti investuotojų galimybes pareikšti ieškinį valdymo įmonei dėl civilinės atsakomybės taikymo esant jų kolektyviai pažeistiems interesams.

Darbo objektas. Valdymo įmonės civilinės atsakomybės prieš investuotojus atsiradimo sąlygų ir taikymo pagrindiniai ypatumai.

Tyrimo metodai. Darbe naudojami šie metodai:

1. Lingvistinis metodas – naudojamas aiškinant tyrimui reikšmingų teisinių sąvokų, tokių kaip valdymo įmonė, KIS ir KIS valdymas, turinį;
2. Teleologinis metodas – naudotas atskleidžiant valdymo įmonės sampratą ir nustatant kriterijus, pagal kuriuos turėtų būti identifikuojamas šis subjektas;
3. Sisteminės analizės metodas – taikytas siekiant išnagrinėti, kaip skirtingos civilinės atsakomybės sąlygos veikia tarpusavyje KIS valdymo kontekste;
4. Lyginamasis metodas – taikytas analizuojant investicinio fondo ir investicinės bendrovės teisinės struktūros skirtumus, siekiant nustatyti, kaip skirtingos KIS formos lemia investuotojų ir valdymo įmonės teisinių santykių pobūdį bei žalos pasireiškimo ypatumus;
5. Loginis metodas – taikytas vertinant civilinės atsakomybės taikymo galimybes valdymo įmonės veikloje, pasitelkiant hipotetinius situacijų modelius.

Darbo originalumas. Autoriaus žiniomis, Lietuvos teisės doktrinoje iki šiol nėra mokslinių darbų, kuriuose būtų sistemiškai analizuojama valdymo įmonės, kaip kolektyvinių portfelių valdytojos, civilinė atsakomybė investuotojų atžvilgiu. Peržiūrėjus pastarųjų penkerių metų teisės magistro ir bakalauro baigiamuosius darbus, daktaro disertacijas bei kitas mokslines publikacijas, šio darbo autoriui nepavyko identifikuoti tyrimų, kuriuose būtų išsamiai nagrinėjama ši tema. Atsižvelgiant į tai, galima teigti, kad

šis darbas yra pirmasis bandymas Lietuvos teisės doktrinoje sistemiškai analizuoti valdymo įmonės civilinės atsakomybės prieš investuotojus tematiką, todėl jam būdingas tiek mokslinis naujumas, tiek originalumas.

Artimiausiu šiai tematikai darbu laikytinas 2009 m. Vilniaus universitete Gytės Maleckaitės apgintas magistro darbas „Finansų priemonių portfelio valdymo ir kolektyvinio investavimo subjektų reglamentavimo problematika“, kuriame analizuota tuo metu galiojusio KIS veiklos reglamentavimo specifika (Maleckaitė, 2009). Vis dėlto šiame darbe valdymo įmonių civilinės atsakomybės klausimai iš esmės nebuvo keliami. Šio darbo tematikai artima taip pat laikytina dr. Lauryno Didžiulio 2014 m. Vilniaus universitete apginta daktaro disertacija „Finansų tarpininkų profesinė civilinė atsakomybė kaip investuotojų apsaugos priemonė“, kurioje, be kita ko, analizuojama individualių portfelių valdymą vykdančių finansų tarpininkų civilinės atsakomybės atsiradimo ir taikymo problematika (Didžiulis, 2014a). Tačiau kolektyvinių portfelių valdymas ir su juo susijusi valdymo įmonių atsakomybė šioje disertacijoje nebuvo detaliau analizuojama.

Svarbiausi šaltiniai. Rengiant šį magistro darbą reikšmingais tyrimo šaltiniais buvo nacionaliniai bei Europos Sąjungos teisės aktai, reglamentuojantys valdymo įmonių veiklą, bei jų tyrimui skirti užsienio mokslininkų darbai. Tarp jų paminėtini Hanneke Wegman (Wegman, 2016), Marco Bodelini (Bodelini, 2016) ir Dirk A. Zetzsche (Zetzsche, 2017) moksliniai darbai. Šie šaltiniai buvo analizuojami siekiant atskleisti valdymo įmonės ir investuotojų, kaip civilinės atsakomybės prievolės šalių, sampratą bei įvertinti civilinės atsakomybės sąlygų ypatumus.

Analizuojant valdymo įmonės civilinės atsakomybės ypatumus taip pat buvo reikšmingi dr. Lauryno Didžiulio moksliniai darbai, nagrinėjantys finansų tarpininkų profesinę civilinę atsakomybę (Didžiulis, 2014a), taip pat investicinių paslaugų teisinių santykių kvalifikavimą (Didžiulis, 2016). Vertinant civilinės atsakomybės instituto struktūrą bei jos taikymo standartus profesinės veiklos kontekste, svarbus šaltinis buvo dr. Linos Mikalonienės bei kitų autorių kolektyvinė monografija, skirta notaro profesinei civilinei atsakomybei (Mikalonienė et al, 2019).

Pažymėtina ir praktinių šaltinių, tokių modelinės bendrijos dalyvių sutarties (angl. *Model Limited Partnership Agreement*) (Whole of Fund Model..., 2020), svarba šiame darbe atliekamam tyrimui – nesant nacionalinių teismų praktikos, nagrinėjančios kolektyvinių portfelių valdytojų civilinės atsakomybės klausimus, jie buvo ypač reikšmingi formuluojant hipotetinius pavyzdžius ir siekiant užtikrinti, kad analizės rezultatai neliktų atsieti nuo kolektyvinio investavimo veiklos praktinės realybės.

1. VALDYMO ĮMONĖ IR INVESTUOTOJAS KAIP CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS PRIEVOLĖS ŠALYS

1.1. Valdymo įmonių veiklos reglamentavimas ir jo reikšmė civilinės atsakomybės atsiradimui

Valdymo įmonių vykdoma KIS valdymo veikla yra viena iš teisės aktuose išskiriamų finansinių paslaugų rūšių (Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymo 3 straipsnio 1 dalies 19 punktą). Atsižvelgiant į būtinybę apsaugoti finansų rinkose dalyvaujančių subjektų interesus bei užtikrinti finansų sistemos stabilumą, finansinių paslaugų teikimas yra reglamentuojamas viešojoje teisėje (Laurinavičius, 2014, p. 102). Tai lemia finansinių paslaugų teikimui būdingą kompleksiskumą, pasireiškiantį tuo, kad šių paslaugų teikimu užsiimančių subjektų pareigos yra įtvirtintos tiek viešosios, tiek privatinės teisės šaltiniuose (Didžiulis, 2014a, p. 78).

Priešingai nei valstybėse, kuriose taikoma reliatyvumo (angl. *proximity*) doktrina riboja privačių subjektų galimybes remtis teisės normomis, kurių tiesioginiais adresatais jie nėra, Lietuvoje galiojantis civilinės atsakomybės modelis finansų rinkų dalyviams sudaro galimybę remtis viešojoje teisėje įtvirtintomis pareigomis (ibid, p. 104-110). Vadinasi, nors viešosios teisės šaltiniuose nustatytų pareigų pažeidimas, visų pirma, siejamas su administracinės atsakomybės taikymu, juose įtvirtintos verslo vykdymo taisyklės (angl. *conduct of business rules*) yra reikšmingos ir finansų rinkų dalyvių civilinės atsakomybės taikymui (Busch, 2017, p. 1-2). Atsižvelgiant į tai, valdymo įmonės civilinės atsakomybės prieš investuotojus tyrimas yra glaudžiai susijęs su viešosios teisės šaltinių, nustatančių jos pareigas, analize. Siekiant užtikrinti tokios analizės nuoseklumą, pirmiau būtina identifikuoti pagrindinius valdymo įmonių veiklą reglamentuojančius šaltinius.

Valdymo įmonių veiklos reglamentavimo pagrindą Europos Sąjungos lygmeniu sudaro dvi direktyvos (Consultation Document. Undertakings for Collective..., 2012, p. 2): UCITS direktyva ir AIFM direktyva. UCITS direktyva siejama su Europos Sąjungos teisėkūros subjekto siekiu sukurti vieningą ir integruotą finansinių produktų rinką (Bodelini, 2016, p. 529-531). Šiuo tikslu, direktyvoje įtvirtinta mažmeniniams investuotojams skirta KIS rūšis – kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektas (KIPVPS)¹, kurio vienetai gali būti platinami visose valstybėse narėse,

¹ Šios rūšies kolektyvinio investavimo subjektai yra skirti neprofesionaliems (mažmeniniams) investuotojams ir turi atitikti UCITS direktyvoje nustatytus bruožus, įskaitant: investavimą į likvidų finansinį turtą, galimybę investuotojams nevaržomai pasitraukti iš fondo, pareikalausančią išpirkti jų vienetus, bei laikymąsi griežtų investicijų diversifikavimo ir skolinimosi ribojimų.

nepriklausomai nuo to, kurioje valstybėje narėje yra šio subjekto ar jo valdymo įmonės buveinė (Loesch, 2018, p. 244-245). Šioje direktyvoje nustatomi reikalavimai valdymo įmonėms, užsiimančioms KIPVPS valdymu, taip pat pateikiamos KIPVPS, kaip specifinės KIS rūšies, ir jų valdymo įmonių sąvokos. Valdymo įmonė šioje direktyvoje apibrėžiama kaip įmonė, kurios nuolatinė veikla yra KIPVPS valdymas (UCITS direktyvos 1 straipsnio 2 dalis ir 2 straipsnio 1 dalies b) punktas).

Priešingai nei UCITS direktyva, kuri apsiribojo specifinės KIS rūšies reglamentavimu, AIFM direktyva reglamentuoja pačių valdymo įmonių veiklą ir nustato jų veiklos reikalavimus. Tuo tarpu KIS ir jų rūšys AIFM direktyvoje nėra reglamentuojami (Zetzsche, 2017, p. 8-14). Siekiant šio tikslo, AIFM direktyvoje įtvirtinta alternatyvaus investavimo fondo, kaip specifinės KIS rūšies, sąvoka (AIFM direktyvos 4 straipsnio 1 dalies a) punktas). Įtvirtinant šios KIS rūšies sąvoką, buvo pasirinkti tokie kriterijai, kuriuos atitinka iš esmės visi KIS, išskyrus KIPVPS. Direktyvoje įtvirtinus universalios pobūdžio alternatyvaus investavimo fondo sąvoką sudarytas pagrindas identifikuoti pagrindinius direktyvos nuostatų adresatus – jų valdytojus (Bodelini, 2016, p. 529-531). Pastarieji AIFM direktyvoje apibrėžiami kaip juridiniai asmenys, kurių įprasta veikla – vieno ar daugiau alternatyvaus investavimo fondų valdymas (AIFM direktyvos 4 straipsnio 1 dalies b) punktas).

Valdymo įmonių veiklos reglamentavimo pagrindus Lietuvoje sudaro trys nacionaliniai įstatymai: KISĮ, AKISVĮ ir IISKISĮ. KISĮ į Lietuvos nacionalinę teisę perkelia UCITS direktyvą, todėl jame reglamentuojama Europos Sąjungoje įtvirtinta KIS rūšis – jau minėtasis KIPVPS², taip pat jų valdymo įmonių veikla. Be to, šiame įstatyme reglamentuojama ir Europos Sąjungos teisėje neįtvirtinta KIS rūšis – specialusis KIS. Valdymo įmonė KISĮ apibrėžiama kaip įmonė, kurios pagrindinė veikla yra KIS valdymas (KISĮ 2 straipsnio 34 dalis).

AKISVĮ į Lietuvos nacionalinę teisę perkelta AIFM direktyva, todėl joje įtvirtintos alternatyviojo KIS ir alternatyviojo KIS valdymo įmonės sąvokos, atitinkančios AIFM direktyvoje įtvirtintų alternatyvaus investavimo fondo ir alternatyvaus investavimo fondo valdytojo sąvokų turinį (AKISVĮ 3 straipsnio 6 ir 13 dalys). Valdymo įmonė šiame įstatyme apibrėžiama kaip bendrovė, kurios įprasta veikla yra vieno ar daugiau alternatyviųjų KIS valdymas (AKISVĮ 3 straipsnio 6 dalis). Kaip ir AIFM direktyvoje, AKISVĮ yra reglamentuojama pačių valdymo įmonių veikla nustatant šios vykdymo reikalavimus. Tuo tarpu alternatyviojo KIS sąvoka įstatyme pateikiama tik siekiant identifikuoti jų valdymo įmones, kurios yra šio įstatymo adresatai.

² Šios rūšies KIS Lietuvos nacionalinėje teisėje vadinami suderintaisiais KIS.

IISKISĮ reglamentuojama išimtinai Lietuvos teisės sistemai būdinga KIS rūšis – informuotiesiems investuotojams³ skirtas KIS. Atitinkamai, šiame įstatyme įtvirtintos informuotojo investuotojo ir tokiems investuotojams skirtas KIS sąvokos (IISKISĮ 2 straipsnio 5 dalis ir 3 straipsnio 1 dalis). IISKISĮ taip pat pateikiama informuotiesiems investuotojams skirtas KIS valdymo įmonės sąvoka – ši apibrėžiama kaip bendrovė, kurios pagrindinė veikla yra KIS valdymas (IISKISĮ 2 straipsnio 10 dalis).

Apibendrinant galima teigti, kad valdymo įmonių veiklą Lietuvoje reglamentuoja trys pagrindiniai įstatymai, turintys savitą taikymo sritį⁴: KISĮ reglamentuoja mažmeniniams investuotojams skirtą KIS valdymo įmonių veiklą, AKISVĮ – alternatyvių KIS valdymo įmonių veiklą, o IISKISĮ – informuotiesiems investuotojams skirtą KIS valdymo įmonių veiklą. Lietuvoje galiojantis civilinės atsakomybės modelis investuotojams sudaro galimybę remtis viešosios teisės aktuose įtvirtintą valdymo įmonės pareigų pažeidimu. Todėl šioje dalyje aptartų teisės aktų nuostatos turi būti analizuojamos vertinant valdymo įmonės neteisėtus veiksmus, kaip civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygą. Aptarti teisės aktai taip pat reikšmingi atskleidžiant valdymo įmonės ir investuotojų, kaip civilinės atsakomybės prievolės šalių, sampratą ir požymius, kurie toliau nagrinėjami šiame darbe.

1.2. Valdymo įmonės samprata ir požymiai

Pirmiau atlikta viešosios teisės šaltinių analizė parodo, kad valdymo įmonės sąvoka pateikiama tiek Europos Sąjungos, tiek nacionaliniuose teisės aktuose. Analizuojant šias sąvokas matyti, kad valdymo įmonė apibrėžiama kaip juridinis asmuo, kurio pagrindinė veikla yra KIS valdymas. Todėl būtina detaliau išnagrinėti šios funkcijos turinį, pirmiausia nustatant, kas laikytina KIS, o tuomet – kokios funkcijos laikytinos KIS valdymu.

³ Informuotojo investuotojo sąvoka ir bruožai plačiau aptariama antroje šio darbo dalyje nagrinėjant investuotojo sampratą ir bruožus.

⁴ Toks valdymo įmonių veiklą reglamentuojančių viešosios teisės šaltinių taikymo srities apibendrinimas pateikiamas atsižvelgiant į ribotą darbo apimtį, kuri nesudaro galimybės pateikti išsamesnės viešosios teisės šaltinių analizės. Atkreiptinas dėmesys, kad valdymo įmonės pareigas nustatančių viešosios teisės šaltinių identifikavimas praktikoje yra kompleksiškesnis ir priklauso ne tik nuo valdomo KIS rūšies, bet ir nuo valdymo įmonės veiklos vykdymo pagrindo. Pavyzdžiui, pagal IISKISĮ įsteigtas KIS valdyti gali valdymo įmonės, turinčios licencijas, išduotas pagal KISĮ arba AKISVĮ. Tokiu atveju, valdymo įmonės veiklos reikalavimus nustato ne tik IISKISĮ, bet ir KISĮ arba AKISVĮ (IISKISĮ 7 straipsnio 2 dalis). Vis dėlto šiame darbe tokie viešosios teisės aktų taikymo ypatumai nebus detaliau analizuojami.

1.2.1. KIS samprata

Analizuojant Europos Sąjungos teisės šaltinius matyti, kad universalios KIS sąvokos juose nėra pateikiama: UCITS direktyvoje įtvirtinama tik vieno iš subjektų, kuris laikomas KIS, sąvoka (UCITS direktyvos 1 straipsnio 2 dalis). Tuo tarpu AIFM direktyvoje vartojama KIS sąvoka yra tik prielaida, kuria remiamasi išskiriant specifinę KIS kategoriją (AIFM direktyvos 4 straipsnio 1 dalies a) punktas). Teisės doktrinoje pastebima, kad Europos Sąjungos valstybės narės paprastai laikosi panašaus reglamentavimo principo ir, užuot pateikusios universalų KIS apibrėžimą, nacionaliniuose įstatymuose įtvirtina atskiras subjektų rūšis, nurodydamos, kad jie laikomi KIS (Sinnig, Zetzsche, 2024, p. 161). Tokia situacija yra būdinga ir Lietuvos teisės sistemai – nacionaliniuose teisės aktuose nepateikiama universalios KIS apibrėžimo, užuot įtvirtintos tik atskirų KIS rūšių sąvokos⁵.

Nustatyti KIS sampratą padeda ESMA gairėse „Dėl pagrindinių AIFM direktyvos sąvokų“ išskiriami KIS įprastai būdingi bruožai, kurių nustatymas subjekto atžvilgiu galėtų reikšti, kad jis yra KIS (Guidelines on key concepts..., 2013). Pirmasis gairėse išskiriamas KIS bruožas yra, kad jis neturi bendros komercinės ar pramoninės paskirties⁶. Antrasis gairėse išskiriamas bruožas yra siekis generuoti bendrą grąžą (angl. *pooled return*) investuotojams, šiuo tikslu kaupiant ir investuojant iš jų sutelktą kapitalą⁷. Trečiasis gairėse išskiriamas bruožas yra, kad subjekto investicijų vienetų arba akcijų savininkai neturi bendros kasdienių sprendimų priėmimo kontrolės⁸ (ibid, p. 3-5). Vis dėlto ESMA gairėse nepateikiama KIS sampratos, o tik paaiškinama, kad pirmiau nurodytieji bruožai yra būdingi KIS ir jų nustatymas subjekto atžvilgiu galėtų reikšti, kad jis yra KIS, įvertinus reikšmingų aplinkybių visumą. Taigi, ESMA gairėse nurodyti bruožai, nors ir padeda atskleisti KIS savybes, yra nepakankami, kad išsamiai atskleistų KIS sampratą.

Užsienio teisės doktrinoje KIS samprata atskleidžiama atskirai analizuojant kiekvieną iš sąvokos „kolektyvinis investavimo subjektas“ (angl. *collective investment*

⁵ Priešingai nei gali pasirodyti vertinant vien lingvistiniu požiūriu, KISĮ pateikta KIS sąvoka nėra universali – ji apima tik dvi KIS rūšis: suderintuosius ir specialiuosius KIS. Bendrosios, visiems KIS taikytinos, sąvokos nepateikia ir IISKISĮ bei AKISVĮ – kuriuose apibrėžiamos tik tam tikros specifinės KIS rūšys: atitinkamai, informuotiesiems investuotojams skirtas KIS ir alternatyvusis KIS.

⁶ Komercinė ar pramoninė paskirtis gairėse paaiškinama kaip vykdymas verslo strategijos, kuri apima prekių ar žaliavų gamybą, pirkimą, pardavimą, mainus ar nefinansinių paslaugų teikimą, ar bet kokių šių veiklų derinį.

⁷ Bendra grąža gairėse paaiškinama kaip grąža, kuri gaunama bendra rizika įsigyjant, laikant ir parduodant turtą, nepriklausomai nuo to, ar investuotojų gaunama grąža skiriasi.

⁸ Gairėse paaiškinama, kad bendra kasdienių sprendimų priėmimo kontrolė yra situacija, kai subjekto dalyviai turi tiesioginę ar netiesioginę įtaką kasdieniams sprendimams dėl subjekto priklausiančio turto valdymo. Gairėse taip pat pažymima, kad kasdienių sprendimų priėmimo kontrole neturėtų būti laikomos subjekto dalyvių teisė akcininkų susirinkimuose balsuoti dėl šio organo kompetencijai įprastai priskiriamų klausimų, kaip auditorių paskyrimas ir finansinių ataskaitų tvirtinimas. Vertinant šį bruožą aktuali tik subjekto dalyvių bendra kontrolė, todėl vertinimui neturėtų daryti įtakos tai, kad sprendimų kontrolę turi vienas ar keli iš dalyvių, bet ne jų visuma.

undertaking) elementų. Analizuojant pirmąją šios sąvokos elementą – „kolektyvinis“ (angl. *collective*) – išskiriama savybė: skirtingų investuotojų turto sutelkimas (angl. *pooling*) į bendrą turtinį kompleksą (Sinnig, Zetzsche, 2024, p. 161-162). Antrasis sąvokos elementas – „investavimas“ – siejama su investicinės veiklos vykdymu, šią suprantant kaip sukaupto kapitalo panaudojimą turto įsigijimui, siekiant, kad įsigytas turtas generuotų investicinę grąžą (ibid, p. 163). Trečiasis sąvokos elementas – „subjektas“ (angl. *undertaking*) – priešingai nei atrodytų, nenurodo, kad juridinio asmens statusas yra KIS identifikuojantis požymis. Kita vertus, šis elementas nurodo, kad KIS, kaip turtiniam kompleksui, būdingas jo atskirumas nuo individualių investuotojų. Šis elementas taip pat nurodo, kad KIS valdymui būdingas valdytojo pasitelkimas, kuris laikomas išoriniu todėl, kad KIS sudarantis turtas yra nuo jo atskirtas (ibid, p. 164). Vadinasi, nors KIS nėra būdingas juridinio asmens statusas, jam yra būdingas turto atskirumas, kaip vienas iš juridinio asmens požymių (Mizaras et al., 2009, p. 224-226).

Sistemiškai vertinant aptartus šaltinius, matyti, kad bendrai išskiriami KIS bruožai yra: (i) skirtingų asmenų turto sutelkimas (angl. *pooling*) į bendrą turtinį kompleksą, kuriam būdingas atskirumas; (ii) sutelkto turto naudojimas investicinei veiklai; (iii) turtinio komplekso valdymo įgyvendinamas ne jį perdavusių investuotojų, bet šiuo tikslu pasitelkto valdytojo diskrecija. Atsižvelgiant į šiuos bruožus, KIS galima apibrėžti kaip turtinį kompleksą, kuriame sutelktas skirtingų asmenų turtas yra investuojamas siekiant gauti bendrą grąžą, o sprendimus dėl turto valdymo priima ne turtą perdavę asmenys, o šiuo tikslu paskirtas valdytojas. Toks KIS apibrėžimas atitinka Europos Sąjungos ir Lietuvos nacionalinį reglamentavimą bei atspindi ESMA gairėse ir teisės doktrinoje išskiriamus KIS bruožus.

1.2.2. KIS valdymas, kaip valdymo įmonės funkcinis požymis

KIS valdymas laikomas valdymo įmonę identifikuojančiu požymiu, todėl šios funkcijos sąvoka pateikiama tiek Europos Sąjungos, tiek nacionaliniuose teisės aktuose, kurie turėtų būti sistemaiškai analizuojami siekiant nustatyti KIS valdymo sampratą. UCITS direktyvoje KIS valdymas siejamas su vykdymu funkcijų, kurios išskiriamos į tris grupes: (i) investicijų valdymą; (ii) administravimą; ir (iii) platinimą (UCITS direktyvos 6 straipsnio 2 dalis ir II priedas). AIFM direktyvoje išskiriamos keturios kategorijos funkcijų, sudarančių valdymo turinį: (i) investicijų valdymas; (ii) administravimas; (iii) platinimas; (iv) kita veikla, susijusi su KIS turto valdymu (AIFM direktyvos 4 straipsnio 1 dalies w) punktas ir I priedas).

KISĮ nustato, kad KIS valdymas yra funkcijų, išskiriamų į keturias grupes, vykdymas: (i) investicijų valdymas; (ii) administravimas; (iii) rinkodara, įskaitant platinimą; ir (iv) kita veikla, susijusi su pirmosioms trimis grupėms priskiriamomis funkcijomis (KISĮ 2 straipsnio 33 dalis). AKISVĮ nurodyta, kad alternatyviojo KIS valdymas yra esminių KIS valdymo funkcijų (investicinių priemonių portfelio valdymo, rizikos valdymo, investicinių vienetų ar akcijų platinimo) ir kitų funkcijų, KISĮ priskiriamų KIS valdymui, vykdymas (AKISVĮ 3 straipsnio 5 dalis).

Sistemiškai vertinant šias teisės aktų nuostatas matyti, kad KIS valdymo turinį atskleidžia Europos Sąjungos ir nacionaliniuose teisės aktuose įtvirtintas nebaigtinis sąrašas funkcijų, kurias šiame darbe atliekamo tyrimo tikslais galima išskirti į tris pagrindines kategorijas: (i) investicijų valdymą; (ii) administravimą; ir (iii) platinimą.

Kadangi valdymo įmonė yra atsakinga už visų valdymo funkcijų tinkamą vykdymą (AKISVĮ 14 straipsnis, KISĮ 21 straipsnis, IISKISĮ 6 straipsnio 4 dalis), teisės aktuose pateikiamas šių funkcijų sąrašas yra reikšmingas apibrėžiant valdymo įmonės pareigų apimtį bei atskiriant atvejus, kai valdymo įmonė vykdo jos pagrindinę veiklą, nuo atvejų, kai ji verčiasi papildoma veikla. Kita vertus, šis sąrašas nėra pakankamas nustatant, ar konkrečiu atveju subjektas vykdo KIS valdymą. Vadinas, nacionaliniuose įstatymuose pateiktas funkcijų sąrašas padeda nustatyti maksimalias valdymo turinio ribas, tačiau neapibrėžia minimalių funkcijų, kurių vykdymas būtų pakankamas laikyti, kad asmuo vykdo KIS valdymą⁹.

Atsižvelgiant į nacionalinio reguliavimo nepakankamumą nustatant minimalias valdymo ribas, autoriaus nuomone, šiuo tikslu reikėtų vadovautis AIFM direktyva, kurią priimdamas Europos Sąjungos įstatymų leidėjas siekė, kad jos nuostatos, su tam tikromis išimtimis, būtų taikomos visoms valdymo įmonėms (AIFM direktyvos preambulės 6 dalis). Todėl kriterijų, kurie leistų identifikuoti KIS valdymą vykdančius subjektus, įtvirtinimas direktyvoje buvo reikalingas užtikrinant, kad jos nuostatos pasiektų tikruosius jos nuostatų adresatus.

AIFM direktyvoje nurodyta, kad valdymu laikomas bent vienos iš investicijų valdymo funkcijų – portfelio valdymo arba rizikos valdymo – vykdymas (AIFM direktyvos 4 straipsnio 1 dalies w punktas ir I priedas). Remiantis šiomis AIFM direktyvos nuostatomis, valdymo turinys privalo apimti bent vieną iš investicijų valdymui priskiriamų

⁹ Pažymėtina, kad tokių funkcijų nustatyti nepadeda ir nacionaliniuose įstatymuose išskiriamos pagrindinių ir esminių valdymo funkcijų kategorijos: AKISVĮ esminių funkcijų išskiriama tik nustatant griežtesnius reikalavimus jų perdavimui tretiesiems asmenims (AKISVĮ 14 straipsnis). Tuo tarpu IISKISĮ pagrindinių funkcijų kategorija išskiriama tik nustatant griežtesnius reikalavimus šių funkcijų vykdymo kontrolei (IISKISĮ 13 straipsnis).

funkcijų, tuo tarpu kitoms kategorijoms priskiriamos funkcijos, nors ir patenka į valdymo turinį, nėra esminės kvalifikuojant, ar subjektas atlieka valdymo funkciją. Taigi, AIFM direktyvos suponuojamas kriterijus valdymo funkcijos kvalifikavimui yra KIS portfelio valdymo arba rizikos valdymo funkcijos vykdymas.

Pažymėtina, kad teisės aktuose nereikalaujama, jog valdymo įmonė savarankiškai vykdytų visas valdymo turiniui priskiriamas funkcijas – siekdama veiksmingesnio KIS valdymo ji turi diskreciją dalį valdymo funkcijų pavesti atlikti kitiems asmenims, tačiau tik laikydamosi teisės aktuose nustatytų reikalavimų (KISĮ 21 straipsnis, AKISVĮ 14 straipsnis, IISKISĮ 6 straipsnis)¹⁰. Nepaisant funkcijų perdavimo, valdymo įmonė visais atvejais išlieka tiesiogiai atsakinga už tinkamą jų vykdymą (AKISVĮ 14 straipsnis, KISĮ 21 straipsnis, IISKISĮ 6 straipsnis).

Kita vertus, valdymo įmonė neturi teisės pavesti kitam asmeniui ir atlikti tiek savo valdymo funkcijų, kad iš esmės jų nebeturėtų (AKISVĮ 14 straipsnio 9 dalis, KISĮ 21 straipsnio 3 dalis, IISKISĮ 6 straipsnio 3 dalis). Vadinasi, perduodant valdymo funkcijų vykdymą kitam asmeniui, turi būti užtikrinama, jog valdymo įmonė netaptų vadinamąja „pašto dėžute“ (KIS valdymo gairės, 2021, 14–15 p.). Kriterijai, pagal kuriuos vertinama funkcijų perdavimo leidžiama apimtis, pateikiami AIFM direktyvą įgyvendinančio AIFM reglamento 82 straipsnyje¹¹. Šie kriterijai suponuoja, kad perduodama funkcijas valdymo įmonė privalo užsitikrinti jų vykdymo kontrolę ir galimybę priimti esminius sprendimus, susijusius su investicijų atlikimu.

Apibendrinant šios dalies tyrimo rezultatus galima teigti, kad teisės aktuose įtvirtinta valdymo įmonės sąvoka leidžia išskirti funkcinį požymį, kuriuo remiantis turėtų būti atskleidžiama valdymo įmonės samprata. Šis požymis nurodo, kad valdymo įmone gali būti tik juridinis asmuo, kurio pagrindinė veikla yra KIS valdymas. KIS turėtų būti suprantamas kaip turtinis kompleksas, nepaisant jo teisinio statuso, kuriame sutelktas skirtingų asmenų turtas investuojamas siekiant gauti bendrą grąžą, o sprendimus dėl turto valdymo priima ne turtą perdavę asmenys, bet šiuo tikslu pasitelktas valdytojas.

¹⁰ Be kita ko, valdymo įmonė turi užtikrinti, kad fizinis asmuo ar įmonės vadovai ir valdymo funkcijas vykdysiantys asmenys yra nepriekaištingos reputacijos bei turi tinkamą kvalifikaciją toje srityje, kurioje bus atliekamos perduodamos funkcijos (KISĮ 21 straipsnio 2 dalis, AKISVĮ 14 straipsnio 3 dalis, IISKISĮ 6 straipsnio 2 dalis).

¹¹ AIFM reglamento 82 straipsnyje pateikiamos keturios alternatyvios situacijos, kurioms susiklosčius laikoma, kad valdymo įmonė nebevykdo valdymo funkcijos: a) valdymo įmonė nebeturi būtinos kompetencijos ir išteklių, kurie reikalingi veiksmingai prižiūrėti perduotų funkcijų vykdymą ir valdyti su jų perdavimu susijusią riziką; b) valdymo įmonė nebeturi teisės priimti sprendimų pagrindinėse srityse, visų pirma susijusių su investavimo politikos įgyvendinimu; c) valdymo įmonė praranda sutartines teises tikrinti ir teikti nurodymus subjektams, kuriems perduotos valdymo funkcijos, arba tokių teisių įgyvendinimas faktiškai tampa neįmanomas; d) kitiems subjektams perduotų funkcijų apimtis reikšmingai viršija valdymo įmonės atliekamų valdymo funkcijų apimtį.

KIS valdymas turėtų būti suprantamas kaip savarankiškas portfelio valdymo ir (arba) rizikos valdymo funkcijų vykdymas, išlaikant kitų KIS valdymo turiniui priskiriamų funkcijų kontrolę, jeigu jų vykdymui pasitelkiami tretieji asmenys.

1.3. Investuotojo samprata kolektyvinio investavimo kontekste

Atskleidus valdymo įmonės, kaip vienos iš civilinės atsakomybės prievolės šalių, sampratą, lieka išnagrinėti kitos šios prievolės šalies – investuotojo – sampratą. Bendroji investuotojo sąvoka yra pateikiama FPRĮ 3 straipsnio 27 dalyje, kurioje šis apibūdintas kaip asmuo, nuosavybės teise turintis finansinių priemonių ar ketinantis jų įsigyti. Vis dėlto analizuojant valdymo įmonės ir investuotojo, kaip kolektyvinio investavimo veikloje dalyvaujančių subjektų, civilinės atsakomybės ypatumus, būtina papildomai atskleisti KIS požymių ir KIS veiklos reglamentavimo sąlygotus specifinius KIS investuotojo požymius bei atskleisti šio subjekto sampratą.

1.3.1. Investuotojas, kaip KIS dalyvis

Analizuojant valdymo įmonių veiklą reglamentuojančius viešosios teisės šaltinius matyti, kad kolektyvinio investavimo kontekste investuotojo statusas, priklausomai nuo KIS formos, yra siejamas su KIS vienetų ar akcijų įsigijimu ar ketinimu įsigyti, arba įnašo į KIS atlikimu ar ketinimu jį atlikti. KISĮ investuotojas apibrėžiamas kaip KIS dalyvis ar potencialus dalyvis – investicinio fondo investicinio vieneto savininkas ar investicinės bendrovės akcininkas (KISĮ 2 straipsnio 19 dalis ir 28 dalis). AKISVĮ ir IISKISĮ investuotojas apibrėžiamas kaip KIS investicinių vienetų (akcijų) įsigijęs arba įnašą į bendriją įnešęs asmuo – atitinkamai, investicinio fondo investicinio vieneto savininkas, bendrovės akcininkas, bendrijos tikrasis narys ar komanditorius (AKISVĮ 3 straipsnio 2 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 6 dalis ir 16 dalis). Remiantis šiomis nuostatomis galima teigti, kad KIS investuotojo specifinė savybė yra KIS dalyvio statusas, kuris, priklausomai nuo KIS formos, įgyjamas nuosavybės teise įsigijus KIS investicinių vienetų, akcijų, ar atlikus įnašą į KIS.

KIS bruožas, kad sprendimus dėl jį sudarančio turto valdymo priima ne jį perdavę asmenys, o šiuo tikslu paskirtas valdytojas, tuo pačiu suponuoją dar vieną specifinę KIS investuotojo savybę – įtakos kasdienių KIS sprendimų priėmimui neturėjimą (Walker et al., 2014, p. 857). Ši savybė nurodo, kad KIS investuotojams yra nebūdinga galimybė

kolektyviai daryti įtaką kasdieniams KIS sprendimams dalyvavimo KIS pagrindu¹². Apibendrinant galima teigti, kad KIS investuotojas turėtų būti suprantamas kaip turtą KIS perdavęs asmuo, turintis turtines ir neturtines teises, kurios, viena vertus, suteikia KIS dalyvio statusą, tačiau, kita vertus, nesuteikia galimybės kontroliuoti kasdienių sprendimų dėl KIS sudarančio turto priėmimo.

1.3.2. Investuotojų klasifikacija ir jos reikšmė

Nustačius KIS investuotojo sampratą, papildomai aptartina jų klasifikacija. Europos Sąjungos teisės aktuose investuotojai skirstomi į profesionalius ir mažmeninius (neprofesionalius) investuotojus. Atskiriant profesionalius ir mažmeninius investuotojus AIFM direktyvoje remiamasi MiFID įtvirtinta klientų klasifikacija į profesionaliuosius ir mažmeninius, kuri būdinga visame finansinių paslaugų sektoriuje (AIFM direktyvos 4 straipsnio 1 dalies ag) ir aj) punktai). Šios nuostatos įtvirtina bendrąją taisyklę, kad klientai yra mažmeniniai, nebent jie atitinka profesionalaus kliento bruožus¹³. Nacionaliniu lygmeniu ši klasifikacija perkelta FPRĮ, kuriuo remiasi valdymo įmonių veiklą Lietuvoje reglamentuojantys įstatymai (IISKISĮ 2 straipsnio 25 dalis, AKISVĮ 3 straipsnio 32 ir 38 dalys).

IISKISĮ taip pat numato Europos Sąjungos lygmeniu nereglamentuojamą KIS investuotojų kategoriją – informuotuosius investuotojus (IISKISĮ 3 straipsnis). Ši specifinė investuotojų kategorija Lietuvos teisėje buvo įtvirtinta siekiant pagerinti KIS veiklai tuo metu nepalankią teisinę aplinką, dėl kurios KIS Lietuvoje buvo steigiami itin vangiai. Įtvirtinus informuotojo investuotojo kategoriją, Lietuvoje sudaryta galimybė taikyti mažesnės apsaugos režimą ne tik profesionaliesiems investuotojams, bet ir asmenims, kuriems dėl turimų žinių ir patirties investavimo srityje nereikalinga ypatinga įstatyminė apsauga, nors jie ir neatitinka profesionaliųjų investuotojų kriterijų (Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų ..., 2012). Taigi, informuotasis investuotojas Lietuvos teisėje įtvirtintas kaip tarpinė mažmeninio ir profesionalaus investuotojo kategorija,

¹² Pažymėtina, kad šis bruožas nepaneigia galimybės atskiram investuotojui turėti įtakos kasdieniams sprendimams ne dėl savo, kaip investuotojo, statuso, bet dėl narystės valdymo įmonės valdymo organe.

¹³ MiFID išskiria dvi profesionalių klientų kategorijas: pirma, klientus, kurie automatiškai laikomi profesionaliais, nes patenka į specialų sąrašą (profesionalūs klientai *per se*), ir antra, klientus, kurie gali būti pripažinti profesionaliais savo pasirinkimu. Profesionaliųjų klientų *per se* sąrašą įtraukti tam tikri juridiniai asmenys, kurių požymiai suponuoja galimybę savarankiškai įvertinti riziką, susijusią su investiciniais sprendimais. MiFID numato galimybę klientams, kurie nelaikomi profesionaliais klientais *per se*, pakeisti mažmeninio investuotojo apsaugos režimą į profesionalaus investuotojo režimą, jeigu jie atitinka materialines ir procedūrinės apsaugos sumažinimo sąlygas, patvirtinančias kliento gebėjimą savarankiškai ir kompetingai priimti investicinius sprendimus bei vertinti su jais susijusią riziką (Didžiulis, 2014a, p. 69-73).

leidžianti tam tikrų mažmeninių (neprofesionalių) investuotojų atžvilgiu taikyti mažesnės apsaugos režimą¹⁴.

Pažymėtina, kad mažmeninių investuotojų apsauga kolektyvinio investavimo kontekste, pirmiausia, užtikrinama ikisutartinuose santykiuose. Ši apsauga pasireiškia sudarant mažmeniniams investuotojams galimybę investuoti tik į tokias KIS rūšis, kurių reglamentavimas pakankamai užtikrina jų interesų apsaugą, ir ribojant galimybes investuoti į KIS rūšis, kurių reglamentavimas šios apsaugos pakankamai neužtikrina. Šiuo metu galiojantis teisinis reglamentavimas mažmeniniams investuotojams sudaro galimybę investuoti tik į specialiuosius ir suderintuosius KIS, įsteigtus pagal KISĮ. Atsižvelgiant į tai, IISKISĮ įtvirtinta valdymo įmonės pareiga užtikrinti, kad informuotojo investuotojo reikalavimų neatitinkantys asmenys netaptų KIS dalyviais (IISKISĮ 3 straipsnio 2 dalis).

Siekiant užtikrinti mažmeninių investuotojų apsaugą, KISĮ išsamiai reglamentuoja valdymo įmonės pareigas vykdant KIS valdymą. Tuo tarpu informuotiesiems investuotojams skirtus KIS reglamentuojančio IISKISĮ *travaux préparatoires* analizė leidžia teigti, kad šiuo įstatymu buvo siekiama mažiau varžyti sutarčių laisvės principą, sudarant platesnę galimybę KIS investuotojams ir valdymo įmonei reguliuoti tarpusavio teises ir pareigas bendru sutarimu (Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų ..., 2012, p. 2-3).

Taigi, teisės aktuose pateikiama KIS investuotojų klasifikacija į profesionalius, mažmeninius ir informuotuosius yra reikšminga nustatant KIS rūšis, į kurias jie gali investuoti. Mažmeniniams investuotojams prieinamų KIS atžvilgiu valdymo įmonės pareigas plačiausiai reglamentuoja viešosios teisės aktai, tuo tarpu valdymo įmonės, valdančios profesionaliesiems ir informuotiesiems investuotojams skirtus KIS, pareigų nustatymui reikšmingesnė yra privatinės teisės šaltinių analizė. KIS investuotojų klasifikacija yra reikšminga ir dėl to, kad ji lemia specifinę valdymo įmonės pareigą – užtikrinti, jog mažmeniniai investuotojai netaptų tik profesionaliems ir informuotiesiems

¹⁴ IISKISĮ nustato, kad informuotaisiais investuotojais, visų pirma, laikomi profesionalieji investuotojai (IISKISĮ 3 straipsnio 1 dalies 1 punktas). IISKISĮ taip pat numato tris atvejus, kai asmenys, kurie nėra profesionalieji investuotojai, gali įgyti informuotojo investuotojo statusą: (i) fiziniai ir juridiniai asmenys laikomi informuotaisiais investuotojais, jeigu jie raštu patvirtina savo kaip informuotojo investuotojo statusą KIS valdytoji ir investuoja (ar įsipareigoja investuoti) į KIS ne mažiau kaip 125 000 EUR (IISKISĮ 3 straipsnio 1 dalies 2 punkto a) papunktis ir 4 punkto a) papunktis); (ii) fiziniai ir juridiniai asmenys laikomi informuotaisiais investuotojais, jeigu jie raštu patvirtina savo kaip informuotojo investuotojo statusą KIS valdytoji ir teisę Lietuvoje teikti investicines paslaugas turintis juridinis asmuo, įvertinęs jų rizikos toleranciją ir gebėjimą prisiimti nuostolius, raštu patvirtina, kad KIS vertybiniai popieriai yra tinkami šioms asmenims (IISKISĮ 3 straipsnio 1 dalies 2 punkto b) papunktis ir 4 punkto b) papunktis); (iii) informuotaisiais investuotojais laikomi fiziniai asmenys, kai jie investuoja į KIS, kurių atžvilgiu jie yra investicinius sprendimus priimančios asmenys (IISKISĮ 3 straipsnio 1 dalies 3 punktas).

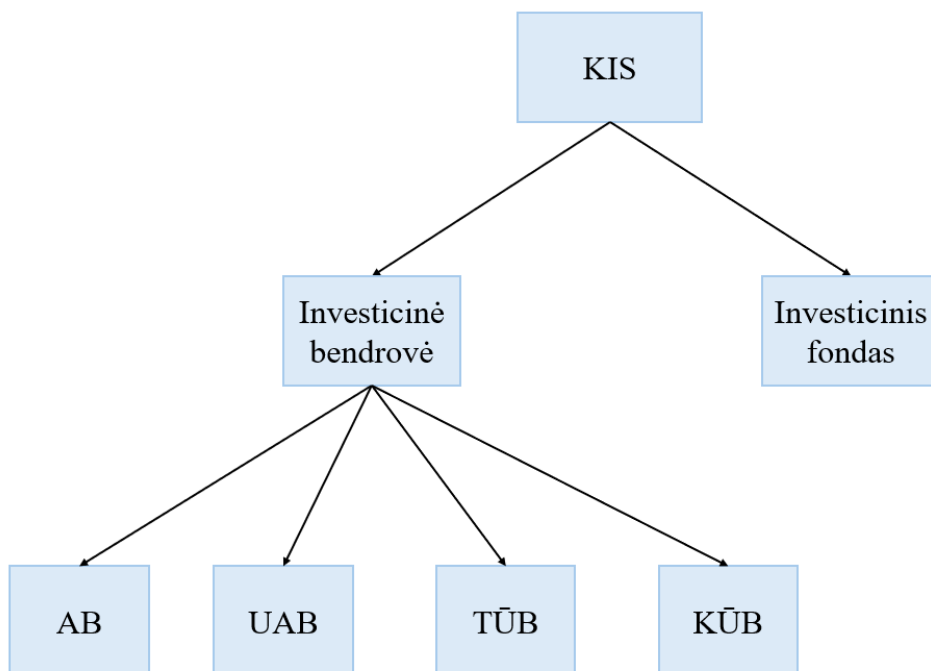
investuotojams skirtų KIS dalyviais. Šios pareigos pažeidimas yra reikšmingas vertinant valdymo įmonės neteisėtus veiksmus, kaip civilinės atsakomybės sąlygą.

2. VALDYMO ĮMONĖS IR INVESTUOTOJŲ TEISINIŲ SANTYKIŲ STRUKTŪROS

Pirmiau atliktas valdymo įmonės ir investuotojo sampratų bei požymių tyrimas leidžia nuosekliai pereiti prie kito tyrimo etapo – šių subjektų teisinių santykių analizės. Šiame darbe jau atskleista, kad valdymo įmonės samprata yra tiesiogiai siejama su KIS valdymu (plačiau žr. 1.2.2 dalį), o investuotojai kolektyvinio investavimo veikloje dalyvauja tapdami KIS dalyviais (plačiau žr. 1.3.1 dalį). Vadinasi, KIS yra valdymo įmonę ir investuotojus siejantis elementas, kuris sudaro prielaidą atsirasti šių subjektų teisiniams santykiams.

Analizuojant šio darbo 1.1 dalyje aptartus nacionalinius įstatymus matyti, kad Lietuvoje įstatymų leidėjas sudarė galimybę KIS veikti pagal investicinių bendrovių arba investicinių fondų formą. Investicinės bendrovės gali būti steigiamos kaip akcinės bendrovės (AB) ir uždarnosios akcinės bendrovės (UAB), taip pat tikrosios ūkinės bendrijos (TŪB) ar komanditinės ūkinės bendrijos (KŪB) (KISĮ 2 straipsnio 11 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 3 dalis). Tuo tarpu investicinis fondas apibrėžiamas kaip valdymo įmonės patikėjimo teise valdomas turtas, neturintis juridinio asmens statuso (KISĮ 2 straipsnio 15 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 15 dalis).

1 paveikslas. KIS steigimo formos Lietuvos teisėje



Šaltinis: Sudaryta autoriaus.

Matyti, kad, viena vertus, KIS gali veikti kaip investiciniai fondai, neturintys juridinio asmens statuso. Kita vertus, jie gali būti steigiami kaip tam tikrų teisinių formų juridiniai asmenys. Taigi, nors KIS samprata nesuponuoja jam būdingo juridinio asmens statuso (plačiau žr. 1.2.1), šį statusą KIS gali įgyti pasirinkus investicinės bendrovės formą. Atsižvelgiant į tai, prieš pereinant prie valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų analizės, būtina išnagrinėti KIS steigimo formas bei nuo jų priklausančias valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūras, kadangi būtent šių santykių kontekste turėtų būti vertinamos civilinės atsakomybės taikymo sąlygos ir ypatumai.

2.1. Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra investicinėse bendrovėse

Komanditinės ūkinės bendrijos¹⁵ teisinę formą gali pasirinkti tik informuotiesiems investuotojams skirti KIS, kurie steigiami pagal IISKISĮ (IISKISĮ 2 straipsnio 13 dalis). Šios teisinės formos pagrindu veikiančių investicinių bendrovių veikloje investuotojai dalyvauja atlikdami įnašus ir įgydami komanditorių statusą kartu su šio statuso suteikiamomis teisėmis ir pareigomis, kurios įtvirtintos ŪBĮ 7, 10, 12, 13 straipsniuose¹⁶ (KIS valdymo gairės, 2021, p. 77). Pagal šią teisinę formą įsteigtų investicinių bendrovių valdymas yra perduodamas valdymo įmonei, kuri įgyvendina bendrijos tikrojo nario teises ir pareigas, susijusias su bendrijos reikalų tvarkymu (ŪBĮ 10 straipsnis).

Valdymo perdavimas laikytinas dvišaliu sandoriu – sutartimi, sudaroma tarp komanditinės ūkinės bendrijos ir valdymo įmonės. Nors tokios sutarties forma ar turinys nėra nustatyti IISKISĮ, reglamentuojančiame šios teisinės formos investicinių bendrovių veiklą, jos sudarymas išskiriamas užsienio teisės doktrinoje, nagrinėjančioje KIS steigimo ypatumus (Morley, 2013, p. 1238–1241). Taip pat tokios sutarties sudarymas tiesiogiai

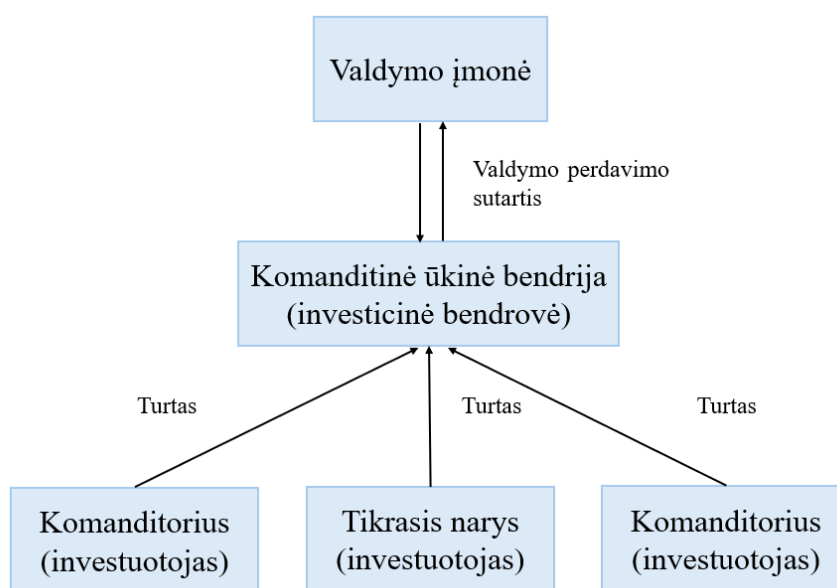
¹⁵ Investicinės bendrovės, veikiančios pagal tikrosios ūkinės bendrijos teisinę formą, valdymą perdavus valdymo įmonei, tikrieji nariai praranda jiems būdingą savybę kontroliuoti sprendimus dėl bendrijos reikalų tvarkymo. Todėl jie *de facto* atsiduria bendrijos komanditorių padėtyje. Kita vertus, bendrijos nariai išlaiko neribotą atsakomybę už tokios investicinės bendrovės prievoles (ŪBĮ 8 straipsnio 1 dalis). Atsižvelgiant į tai manytina, kad tikroji ūkinė bendrija yra nesuderinama KIS samprata ir nėra tinkama forma KIS veiklos organizavimui. Tokią poziciją pagrindžia ir tai, kad remiantis viešai prieinamais duomenimis, šiuo metu Lietuvoje nėra investicinių bendrovių, įsteigtų pagal tikrosios ūkinės bendrijos teisinę formą (žr. <https://www.lb.lt/lt/finansu-rinku-dalyviai?ff=1&market=3&subject%5B0%5D=10000001&page=2>). Atsižvelgiant į tai, šiame darbe tikroji ūkinė bendrija nėra detaliau analizuojama kaip KIS organizavimo forma.

¹⁶ Paminėtina, kad pagal tikrosios ūkinės bendrijos ar komanditinės ūkinės bendrijos teisinę formą gali veikti tik informuotiesiems investuotojams skirti KIS, veikiantys pagal IISKISĮ (IISKISĮ 2 straipsnio 13 dalis, KIS valdymo gairės, 2021, p. 73), todėl ši teisinė forma nebūdinga pagal KISĮ veikiantiems suderintiems KIS ir specialiesiems KIS, kurie skirti mažmeniniams investuotojams.

reglamentuojamas investicinių bendrovių, veikiančių pagal bendrovės teisinę formą, atžvilgiu (KISĮ 78 straipsnis).

Nepaisant to, kad ji įgyvendina tikrojo nario teises ir pareigas, pati valdymo įmonė netampa bendrijos tikruoju nariu ir jai nėra būdinga tikrojo nario savybė – neribota atsakomybė pagal bendrijos prievoles. Todėl investicinei bendrovei išlieka ŪBĮ 8 straipsnyje įtvirtintas reikalavimas turėti bent vieną tikrąjį narį (IISKISĮ 2 straipsnio 10 dalis, ŪBĮ 8 straipsnio 1 dalis; KIS valdymo gairės, 2021, p. 73). Vadinasi, investicinės bendrovės valdymą perdavus valdymo įmonei, investicinės bendrovės struktūroje jos tikrasis narys išlieka kaip investuotojas, turintis neribotą atsakomybę už investicinės bendrovės įsipareigojimus (ibid, p. 73).

2 paveikslas. Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra investicinėje bendrovėje, įsteigtoje pagal komanditinės ūkinės bendrijos formą



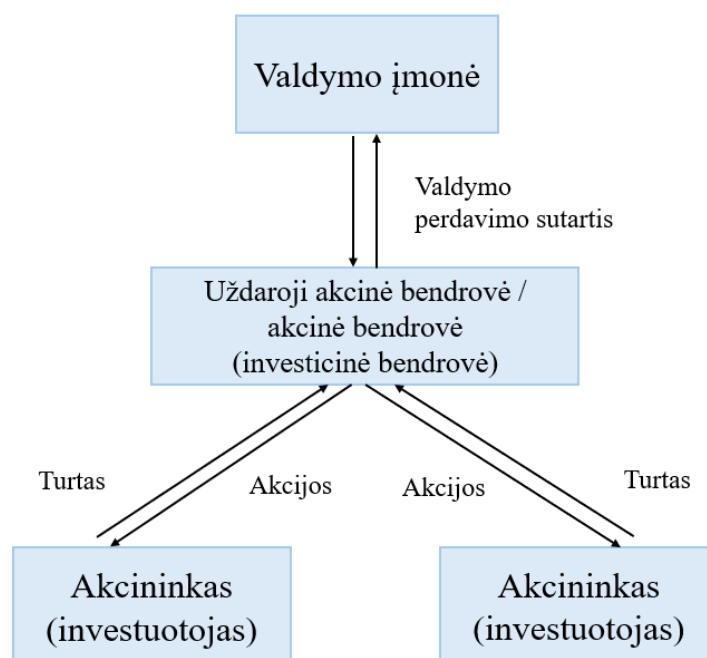
Šaltinis: Sudaryta autoriaus.

Akcinės bendrovės ar uždarnosios akcinės bendrovės teisinės formos pagrindu veikiančių investicinių bendrovių veikloje investuotojai dalyvauja įsigydami jų akcijas ir įgydami akcininkų statusą kartu su šio statuso suteikiamomis teisėmis ir pareigomis, įtvirtintomis ABĮ ketvirtajame skirsnyje (ABĮ 14-18 straipsniai). Pagal šią formą įsteigtų investicinių bendrovių pagrindinis ypatumas yra tai, kad tokiose bendrovėse nėra sudaromi valdymo organai, o jų valdymas yra perduodamas valdymo įmonei (IISKISĮ 30 straipsnio 7 dalis). Kadangi investicinėje bendrovėje, veikiančioje pagal akcinės ar uždarnosios akcinės

bendrovės teisinę formą, valdymo organai nėra sudaromi, valdymo įmonė turi bendrovės valdymo organams būdingas teises ir pareigas.

Kaip ir komanditinės ūkinės bendrijos atveju, valdymo įmonė teises vykdyti investicinės bendrovės, įsteigtos pagal uždarnosios akcinės bendrovės ar bendrovės teisinę formą, įgyja sutartiniu pagrindu. Tokios sutarties formą ir turinį reglamentuoja KISĮ 78 straipsnis, kuriame nustatyta, kad joje turi būti apibrėžtos, be kita ko, valdymo įmonės prisiimamos vykdyti funkcijos, jos atlygio apskaičiavimo tvarka, taip pat atsakomybės už įsipareigojimų neįvykdymą sąlygos¹⁷.

3 paveikslas. **Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra investicinėje bendrovėje, įsteigtoje pagal bendrovės teisinę formą**



Šaltinis: sudaryta autoriaus.

Apibendrinant galima teigti, kad KIS įgijus juridinio asmens statusą, t. y. pasirinkus investicinės bendrovės formą, tarp valdymo įmonės ir investuotojų susiklosto specifinė teisinių santykių struktūra: investuotojai įgyja juridinio asmens dalyvių statusą, o valdymo įmonė įgyvendina šio juridinio asmens valdymo funkcijas sutartiniu pagrindu – pagal valdymo perdavimo sutartį, sudarytą tarp investicinės bendrovės ir valdymo įmonės. Komanditinės ūkinės bendrijos atveju valdymo įmonė vykdo tikrojo nario funkcijas, o

¹⁷ KISĮ reglamentuoja tik specialiųjų ir suderintųjų KIS valdymo įmonių veiklą. Todėl kitų rūšių, nei specialusis ir suderintasis KIS, valdymo perdavimo sutarčių sudarymui ir formai taikomos bendrosios sutarčių teisės normos.

bendrovės atveju – perima jos valdymo organų funkcijas. Investicinėms bendrovėms būdingas juridinio asmens teisinis statusas reiškia, kad pasikeičia investuotojų perduoto turto nuosavybės teisės subjektas – šis tampa investicinės bendrovės nuosavybe. Todėl valdymo įmonė valdo ne atskirų investuotojų, bet investicinės bendrovės turtą.

2.2. Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra investiciniuose fonduose

Priešingai nei investicinės bendrovės, kurių teisinį statusą aiškiai apibrėžia atitinkamas juridinių asmenų teisinės formas reglamentuojantys įstatymai ir teisės doktrina, investicinio fondo statusas Lietuvos teisės doktrinoje iki šiol beveik nebuvo nagrinėjamas¹⁸. Todėl analizuojant valdymo įmonės ir investuotojo teisinių santykių struktūrą investiciniame fonde, jo teisinis statusas reikalauja atskiros analizės.

Investicinio fondo sąvoka pateikiama KISĮ ir IISKISĮ, kuriuose šis apibrėžiamas kaip valdymo įmonės patikėjimo teise valdomas turtas, į kurį reikalavimo teises turi fondo dalyviai proporcingai kiekvienam investicinio fondo dalyviui priklausančių investicinių vienetų skaičiui. Investicinis fondas neturi juridinio asmens statuso ir nėra laikomas organizacija (KISĮ 2 straipsnio 15 dalis ir IISKISĮ 2 straipsnio 15 dalis). Įstatymų leidėjo pateikta investicinio fondo sąvoka suponuoja, kad jis turėtų būti kvalifikuojamas civilinės teisės objektu – turtiniu kompleksu (CK 1.110 straipsnio 2 dalis), kuris bendrosios dalinės nuosavybės teise priklauso investuotojams, tačiau jo nuosavybės teisės turinį įgyvendina valdymo įmonė patikėjimo teisės pagrindu (CK 4.109 straipsnio 2 dalis). Pastebėtina, kad iki 2019 m. vasario 1 d. įsigaliojusių KISĮ ir IISKISĮ pakeitimų šiuose įstatymuose buvo *expressis verbis* nurodyta, kad investicinį fondą sudarantis turtas investuotojams priklauso bendrosios dalinės nuosavybės teise (KISĮ 2 straipsnio 14 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 12 dalis (redakcijos iki 2019 m. vasario 1 d. įsigaliojusių pakeitimų)). Taip pat investuotojai buvo įvardijami kaip investicinio fondo bendraturčiai (KISĮ 2 straipsnio 23 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 5 dalis (redakcijos iki 2019 m. vasario 1 d. įsigaliojusių pakeitimų)). Vis dėlto nuo 2019 m. vasario 1 d. investicinio fondo sąvoka buvo pakeista nurodant, kad investuotojai turi reikalavimo teises į investicinį fondą proporcingai kiekvienam investicinių vienetų savininkui priklausančių vienetų skaičiui (KISĮ 2 straipsnio 15 dalis ir IISKISĮ 2 straipsnio 15 dalis). Toks investicinio fondo sąvokos pakeitimas sukelia

¹⁸ Autoriaus žiniomis, Lietuvos teisės doktrinoje investicinio fondo statusas paskutinį kartą buvo nagrinėtas daugiau nei prieš 15 metų – Gytės Maleckaitės savo magistro darbe, kuriame investicinis fondas buvo kvalifikuotas kaip *sui generis* juridinis asmuo (Maleckaitė, 2009, p. 16).

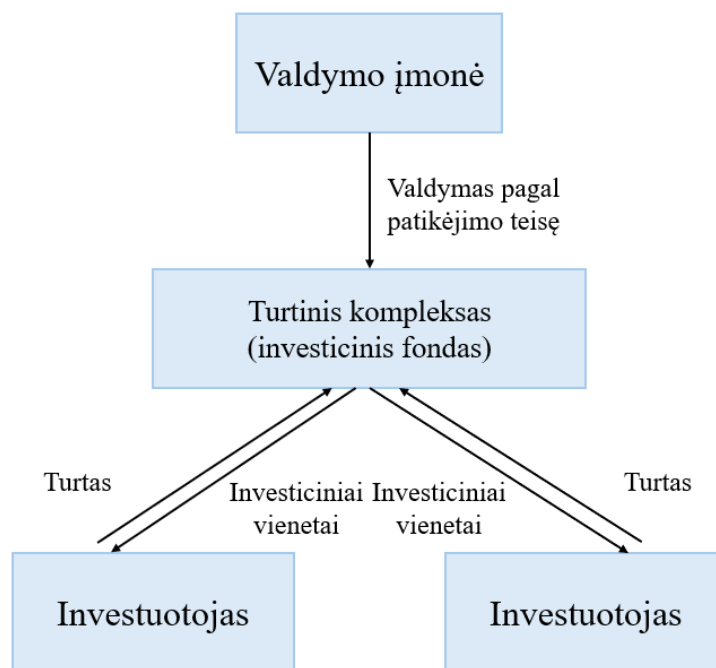
neaiškumo dėl investicinį fondą sudarančio turto nuosavybės teisės subjekto, todėl jo reikšmė reikalauja detalesnės analizės.

Nagrinėjant minėtam įstatymų pakeitimui skirtus *travaux préparatoires* matyti, kad tokia investicinio fondo sąvokos korekcija įstatymų leidėjo buvo grindžiama nurodant, jog investicinio fondo dalyviais investuotojai tampa įsigydami investicinius vienetus – perleidžiamuosius vertybinius popierius, kurie įrodo investuotojo teisę į investicinį fondą sudarančio turto dalį, tačiau nesuteikia teisės šį turtą valdyti, naudoti ar juo disponuoti (Aiškinamasis raštas dėl įstatymų projektų..., 2018, p. 5). Atsižvelgiant į tai, darytina išvada, kad KISĮ ir IISKISĮ pakeitimais įstatymų leidėjas siekė suderinti investicinio fondo sąvoką su specifiniu jo nuosavybės teisės režimu, pagal kurį investicinį fondą sudarantis turtas investuotojams priklauso ne tiesiogiai, o per investicinius vienetus – KISĮ reglamentuojamus vertybinius popierius, patvirtinančius jų turėtojo teisę į atitinkamą fondo turto dalį (KISĮ 2 straipsnio 16 dalis).

Kita vertus, tai neturėtų paneigti investicinio fondo, kaip turtinio komplekso, priklausymo investuotojams bendrosios dalinės nuosavybės teise. Priešingas aiškinimas būtų nesuderinamas su patikėjimo teisės instituto reglamentavimu Lietuvoje, pagal kurį perdavus turtą kitam asmeniui patikėjimo teise, nuosavybės teisės subjektas išlieka nepakitęs – turto savininku ir toliau laikomas patikėtojas (Didžiulis, 2023, p. 60). Tai reiškia, kad jeigu investuotojai nebūtų laikomi investicinio fondo – kaip turtinio komplekso – bendraturčiais, tuomet valdymo įmonei valdant šį turtą patikėjimo teise, o pačiam fondui neturint juridinio asmens statuso, šio turto savininkas liktų neapibrėžtas.

Taigi, galima išskirti investiciniam fondui būdingą valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūrą, pagal kurią atskirų investuotojų turtas yra sukaupiamas į bendrą turtinį kompleksą, kurį valdymo įmonė valdo patikėjimo teisės pagrindu. Investuotojai investicinio fondo dalyviais tampa įsigydami investicinius vienetus – vertybinius popierius, patvirtinančius jo savininko nuosavybės teisę į investicinį fondą sudarančio turto dalį (KISĮ 2 straipsnio 16 dalis). Tai reiškia, kad investuotojams tiesiogiai priklauso viešosios teisės reglamentuojami vertybiniai popieriai – investiciniai vienetai, kuriuos jie valdo, naudojasi ir jais disponuoja kaip savarankišku civilinės apyvartos objektu (CK 1.101 straipsnio 1 ir 2 dalys). Kita vertus, jie neturi galimybės įgyvendinti investicinį fondą sudarančio turto nuosavybės teisės ir turtinę naudą dalyvaudami investicinio fondo veikloje tik gauna disponuodami jiems nuosavybės teise priklausančiais investiciniais vienetais. Atsižvelgiant į tai, laikytina, kad investicinį fondą sudarantis turtas jiems priklauso netiesiogiai.

4 paveikslas. **Valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra
investiciniame fonde**



Šaltinis: sudaryta autoriaus.

3. VALDYMO ĮMONĖS CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS ATSIRADIMO SĄLYGOS

Civiline atsakomybė laikoma turtinė prievolė, kurios viena šalis – žalą patyręs asmuo – turi teisę reikalauti, kad kita šalis – atsakingas už žalą asmuo – atlygintų neteisėtais veiksmais padarytą žalą (Mikalonienė et al., 2019, p. 38). Civilinei atsakomybei kilti būtina įstatyme nustatytų sąlygų visuma: neteisėti veiksmai, priežastinis ryšys tarp neteisėtų veiksmų ir nuostolių, skolininko kaltė, žala (nuostoliai) (CK 6.246–6.249 straipsniai) (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2024 m. gruodžio 17 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-7-127-823/2024, 49 punktas).

Pirmoje šio darbo dalyje atskleista, kad valdymo įmonės vykdoma KIS valdymo funkcija siejama su atlikimu veiksmų, kurie išskiriami į tris pagrindines kategorijas: (i) investicijų valdymą, (ii) administravimą ir (iii) platinimą (plačiau žr. 1.2.1 dalį). Antroje šio darbo dalyje buvo atskleistos valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūros, susiklostančios skirtingų KIS formų – investicinių bendrovių ir investicinių fondų – atvejais (plačiau žr. 2.1 ir 2.2 dalis). Remiantis tokiais tyrimo rezultatais, šioje darbo dalyje siekiama įvertinti valdymo įmonės civilinės atsakomybės atsiradimo sąlygas valdymo įmonei vykdant kiekvieną iš KIS valdymo funkcijų, tuo pačiu atsižvelgiant į valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūrinius ypatumus.

Atsižvelgiant į šio darbo tikslą ir jam pasiekti išsikeltus uždavinius, šioje darbo dalyje nesiekama atlikti valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų analizės, apimančios visus galimus jų taikymo atvejus. Vietoje to siekiama išnagrinėti valdymo įmonės civilinės atsakomybės aspektus, kurie, autoriaus nuomone, laikytini aktualiausiais, atsižvelgiant į kolektyvinio investavimo kontekste susiformuojančių santykių tarp valdymo įmonės ir investuotojų specifiką. Kadangi šiuo metu Lietuvoje nėra viešai prieinamos teismų praktikos, kurioje būtų analizuojama valdymo įmonių, kaip kolektyvinių portfelių valdytojų, civilinė atsakomybė investuotojų atžvilgiu, šioje magistro darbo dalyje yra pateikiami hipotetiniai valdymo įmonės civilinės atsakomybės atsiradimo pavyzdžiai bei galimas jų teisinis vertinimas. Dėl tos pačios priežasties, atliekant analizę remiamasi Lietuvos teismų praktika, susijusia su individualių portfelių valdymą vykdančių finansų tarpininkų civiline atsakomybe. Autoriaus nuomone, laikytina, kad tikslingiausia remtis būtent šia teismų praktika, atsižvelgiant į esminius individualaus ir kolektyvinio portfelių valdymo veiklos panašumus.

3.1. Neteisėti veiksmai, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga

Neteisėtų veiksmų, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, sąvoka pateikiama CK 6.246 straipsnyje, kuriame šie apibūdinami kaip neteisėtas neveikimas – įstatymuose arba sutartyje nustatytos pareigos neįvykdymas, arba neteisėtas veikimas – įstatymuose ar sutartyje draudžiamų atlikti veiksmų atlikimas, taip pat bendro pobūdžio pareigos elgtis atidžiai ir rūpestingai pažeidimas.

Pirmoje šio darbo dalyje atskleista, kad valdymo įmonių pareigas nustato viešosios teisės šaltiniai, turintys savitą reglamentavimo sritį (plačiau žr. 1.1 dalį). Vis dėlto valdymo įmonių veiklai taikytinos ir privatinės teisės normos. Atsižvelgiant į tai, šioje darbo dalyje siekiama apibendrinant valdymo įmonės ir investuotojų teisiniams santykiams taikytinų viešosios ir privatinės teisės šaltinių reglamentavimą išskirti pagrindines valdymo įmonių pareigas, kurių pažeidimas būtų siejamas su neteisėtais veiksmais, kaip civilinės atsakomybės sąlyga.

3.1.1. Neteisėti veiksmai vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas

Pirmoji ir pagrindinė KIS valdymo funkcijos kategorija – investicijų valdymas – susideda iš investicinio portfelio valdymo ir rizikos valdymo funkcijų. Investicinio portfelio valdymas apima investicinių sprendimų dėl KIS kolektyvinį portfelį sudarančio turto priėmimą ir įgyvendinimą (Anderson, 2016, p. 43). Tuo tarpu rizikos valdymas apima rizikų, susijusių su KIS kolektyviniu portfeliu, identifikavimą, vertinimą ir stebėseną (ibid, p. 43). Antroji KIS valdymo funkcijų kategorija – administravimas – apima KIS turto apskaitą, investicinių vienetų ar akcijų kainos skaičiavimą bei kitą panašaus pobūdžio veiklą (KISĮ 2 straipsnio 33 dalis, AKISVĮ 3 straipsnio 5 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 8 dalis). Atsižvelgiant pirmiau analizuotas valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūras (plačiau žr. 2.1 ir 2.2 dalis), matyti, kad investicijų valdymo ir administravimo funkcijos susijusios su veiksmais, valdymo įmonės atliekamais valdant investiciniuose fonduose arba investicinėse bendrovėse sutelktą investuotojų turtą.

Toks valdymo ir administravimo funkcijų turinys yra neišvengiamai susijęs su rizika, kad neapdairūs ar savanaudiški valdymo įmonės veiksmai gali lemti KIS turto iššvaistymą, pasisavinimą, ar kitokį KIS ir jo investuotojų interesų pažeidimą. Šios rizikos būdingumą kolektyvinio investavimo veiklai pabrėžia pastaraisiais metais tarptautinį

atgarsį sukėlęs tyrimas dėl įtariamo 42 mln. EUR lėšų pasisavinimo iš Baltijos šalyse veiklą vykdančio KIS (Lithuania: Investigation into Baltcap..., 2025).

Santykiai, kurių pagrindu vienai šaliai suteikiami įgaliojimai valdyti kitai šaliai priklausančią turtą, pasižymi jiems būdinga nelojalaus elgesio rizika, todėl jų atžvilgiu reikalingas teisinis reguliavimas, užtikrinantis atstovaujajam, kaip labiau pažeidžiamam teisinio santykio šaliai, pakankamą apsaugą nuo atstovo nelojalaus elgesio rizikos (Didžiulis, 2014b, p. 86). Atstovaujamojo apsaugą tokiuose santykiuose užtikrina fiduciarinės pareigos, kurių turinys išplėtotas bendrosios teisės tradicijos valstybėse (ibid, p. 83). Kadangi kontinentinės teisės tradicijos valstybėse fiduciarinių pareigų institutas išplėtotas ne taip išsamiai (ibid, p. 92), analizuojant valdymo įmonės pareigas vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas esminę reikšmę turi AIFM ir UCITS direktyvose nustatytos verslo vykdymo taisyklės (angl. *conduct of business rules*). Šiomis taisyklėmis Europos Sąjungos teisėkūros subjektas valdymo įmonių atžvilgiu kodifikavo lojalumo ir rūpestingumo pareigas, kildinamas iš bendrosios teisės tradicijos (Wegman, 2016, p. 184). Kaip jau minėta, UCITS ir AIFM direktyvų nuostatos į Lietuvos teisę perkeltos KISĮ ir AKISVĮ (plačiau žr. 1.1 dalį), todėl analizuojant valdymo įmonių pareigas Lietuvoje turi būti atsižvelgiama į šiuose teisės aktuose įtvirtintą reglamentavimą.

Valdymo įmonių lojalumo pareigą vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas įtvirtina AKISVĮ ir KISĮ nuostatos, kuriomis valdymo įmonių reikalaujama elgtis sąžiningai, veikti KIS ir jo investuotojų interesais (KISĮ 11 straipsnio 1 dalies 1 punktas, AKISVĮ 13 straipsnio 1 dalies 2 punktas). Remiantis šiomis nuostatomis, valdymo įmonių lojalumo pareiga gali būti apibūdinama kaip reikalavimas valdymo įmonei subordinuoti savo interesus KIS ir jo investuotojų interesų naudai. Tokios pareigos įtvirtinimas reiškia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai turėtų būti siejami su elgesiu, kuriuo ji teikia pirmenybę savo ar su ja susijusių asmenų interesams, pavyzdžiui, perspektyvias investavimo galimybes nukreipdama kitoms jos valdomoms struktūroms, užuot jas skyrusi KIS.

Valdymo įmonių lojalumo pareiga įstatymuose konkretizuojama ją papildant kitomis pareigomis, kurių laikymasis yra būtinas užtikrinant valdymo įmonės veikimą KIS ir jo investuotojų interesais, įskaitant pareigas vengti interesų konfliktų ir užsitikrinti veiklos vykdymui reikalingus išteklius (KISĮ 11 straipsnio 1 dalies 3, 5 ir 7 punktai, AKISVĮ 13 straipsnio 1 dalies 3, 6 ir 7 punktai). Interesų konfliktų vengimo pareiga reiškia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai gali pasireikšti kaip interesų konfliktų neidentifikavimas ar jų tinkamo valdymo neužtikrinimas, dėl ko sandoriai sudaromi KIS ir jo investuotojams mažiau palankiomis sąlygomis. Tokia situacija galėtų kilti, pavyzdžiui,

valdymo įmonei priėmus sprendimą investuoti KIS turtą į vertybinius popierius, kurių emitentai yra tiesiogiai ar netiesiogiai kontroliuojami pačios valdymo įmonės arba su ja susijusių asmenų.

Pareiga užtikrinti veiklos vykdymui būtinus išteklius reiškia, kad valdymo įmonė privalo palaikyti tiek žmogiškuosius, tiek techninius išteklius, reikalingus tinkamam KIS valdymui (Operating Conditions, 2021). Šis reikalavimas reiškia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai gali pasireikšti pakankamo personalo ar technologinių priemonių neužtikrinimu, dėl ko neidentifikuojamos reikšmingos rizikos ar priimami neinformuoti investiciniai sprendimai, lemiantys KIS turto sumažėjimą ar prastus veiklos rezultatus.

Valdymo įmonių lojalumo pareigos turinį taip pat detalizuoja reikalavimas veikti sąžiningai visų investuotojų atžvilgiu (Wegman, 2016, p. 187). Šis reikalavimas reiškia, kad valdymo įmonės turi susilaikyti nuo nepagrįsto prioriteto teikimo tam tikrai investuotojų grupei. Kita vertus, sąžiningas veikimas visų investuotojų atžvilgiu neturėtų būti tapatinamas su vienodų sąlygų sudarymu visiems investuotojams – valdymo įmonėms leidžiama taikyti palankesnes sąlygas atskiriems investuotojams, jei tam yra objektyvus pagrindas, pavyzdžiui, kai tokios sąlygos taikomos investuotojams, anksčiau prisijungusiems prie KIS (ibid, p. 187). Vis dėlto valdymo įmonė gali taikyti tokias išimtis tik tuo atveju, jeigu jos nustatytos konkrečaus KIS steigimo dokumentuose (KISĮ 43 straipsnio 1 dalis, AKISVĮ 13 straipsnio 3 dalis).

Pareiga veikti sąžiningai visų investuotojų atžvilgiu reiškia, kad neteisėtais veiksmais laikytinas valdymo įmonės elgesys, kuriuo ji sudaro palankesnes sąlygas atskiriems investuotojams, tokių sąlygų neįtvirtinus KIS steigimo dokumentuose. Atsižvelgiant į pastaraisiais metais kolektyvinio investavimo praktikoje paplitusius susitarimus, kuriais atskiriems KIS investuotojams suteikiamos galimybės kartu su KIS atlikti papildomas investicijas į atskirus objektus (Offering co-investments opportunities..., 2024), neteisėtų veiksmų pavyzdžiu galėtų būti laikomas tokio susitarimo sudarymas, jeigu jo sudarymo galimybė nebūtų aiškiai numatyta atitinkamo KIS steigimo dokumentuose. Lietuvos teismų praktikoje pareigos veikti sąžiningai visų investuotojų atžvilgiu pažeidimu taip pat pripažįstami susitarimai, pagal kuriuos atskiriems investuotojams grąžinama dalis valdymo mokesčio, valdymo įmonės gauto už KIS valdymo funkcijų vykdymą (Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2021 m. liepos 12 d. nutartis administracinėje byloje Nr. eA-1110-556/2021, 129-140 punktai).

Reikšmingu lojalumo pareigos elementu taip pat laikytinas reikalavimas veikti geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams. Šis reikalavimas apibrėžia valdymo įmonės pareigų turinį tiek šiai priimant investicinius sprendimus savarankiškai, tiek

pasitelkus trečiuosius asmenis (KISĮ 14 straipsnis, AKISVĮ 13 straipsnio 1 dalies 2 punktas). Pareiga veikti geriausiomis sąlygomis kildinama iš MiFID įtvirtintos geriausio įvykdymo pareigos, pagal kurią reikalaujama, kad finansų tarpininkai vykdydami pavedimus imtųsi visų pakankamų veiksmų, klientų naudai siekdami kuo geresnių rezultatų atsižvelgiant į aplinkybių, susijusių su pavedimo įvykdymu, visumą (Wegman, 2016, p. 190). Kita vertus, pareiga veikti geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams nereiškia, kad valdymo įmonė kiekvienu atveju turi pasiekti geriausią rezultatą (ibid, p. 190).

Pareigos veikti geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams turinį atskleidžia KISĮ 14 straipsnio 3 dalyje įtvirtintas reikalavimas nustatyti ir įgyvendinti veiksmingas priemones, tarp jų investicinių sprendimų vykdymo politiką, leidžiančią pasiekti geriausią įmanomą rezultatą. Analizuojant kasacinio teismo praktiką individualių portfelių valdytojų bylose matyti, kad geriausias rezultatas valdant investicinį portfelį siejamas su konkrečiu atveju kliento pasirinkta investavimo strategija, nuo kurios priklauso, ar portfelis turi būti valdomas aktyviai ar pasyviai, kokios turto klasės ir kokiomis proporcijomis gali sudaryti šį portfelį (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-10/2014, 13 punktas). Todėl laikytina, kad valdymo įmonės pareiga veikti geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams turėtų būti siejama su nustatymu ir laikymusi priemonių, kurios sudarytų pagrindą pasiekti geriausių rezultatų, atsižvelgiant į konkretaus KIS investavimo strategiją. Analizuojant praktinius pavyzdžius matyti, kad tokiose priemonėse nustatoma, be kita ko, investicinių sprendimų priėmimo etapai, jų planavimo ir įgyvendinimo procedūros (Investicinių sprendimų priėmimo tvarka, 2019).

Atsižvelgiant į tai, valdymo įmonės neteisėti veiksmai turėtų būti siejami su atvejais, kai ši nenustato pakankamų priemonių, kurios sudarytų pagrindą pasiekti geriausią rezultatą, arba nustačiusi šias priemones neužtikrina efektyvaus jų laikymosi, tokiu būdu pažeisdama pareigą veikti geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams. Neteisėtų veiksmų pavyzdžiu šiuo atveju laikytina situacija, kai valdymo įmonė priima investicinį sprendimą nesilaikydama investicinių sprendimų politikoje nustatytų atrankos kriterijų – pavyzdžiui, neįvertinusi alternatyvių sandorio šalių pasiūlymų. Dėl to investicinis objektas įsigijamas už rinkoje nepalankią kainą ar prastesnėmis sąlygomis, nei buvo galima pasiekti laikantis investicinių sprendimų priėmimo politikoje nustatytų procedūrų. Kita vertus, manytina, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai nebūtų nustatyti, jeigu valdymo įmonė, priimdama investicinį sprendimą, laikytųsi investicinių sprendimų priėmimo politikoje nustatytų procedūrų ir kriterijų, net jei vėliau paaiškėtų, jog tuo metu rinkoje buvo galima sudaryti sandorį geresnėmis sąlygomis.

Valdymo įmonių rūpestingumo pareigos turinį nustato KISĮ ir AKISVĮ įtvirtintas reikalavimas veikti rūpestingai ir profesionaliai (KISĮ 11 straipsnio 1 dalies 2 punktas, AKISVĮ 13 straipsnio 1 dalies 1 punktas). Viešosios teisės reglamentavime reikalavimai valdymo įmonėms yra nukreipti į du sudėtinius rūpestingumo pareigos elementus: (i) profesionalumo pareigą ir (ii) išsamaus patikrinimo pareigą (Wegman, 2016, p. 192).

Profesionalumo pareigą, kaip rūpestingumo fiduciarinės pareigos elementą, apibrėžia KISĮ ir AKISVĮ nustatyti reikalavimai, kad valdymo įmonės veiklą faktiškai vykdančys asmenys (jų valdymo organų nariai ar kiti sprendimus priimančys asmenys) būtų geros reputacijos ir turėtų reikiamos patirties, leidžiančios tinkamai priimti valdymo sprendimus (KISĮ 9 straipsnio 4 dalis, AKISVĮ 13 straipsnio 1 dalies 7 punktas). Taigi, valdymo įmonėms viešosios teisės aktuose įtvirtinti reikalavimai atskleidžia, kad jų atžvilgiu taikoma rūpestingumo pareiga priimant investicinius sprendimus reiškia laikymąsi profesionalaus ir kvalifikuoto valdytojo elgesio standarto.

Išsamaus patikrinimo (angl. *due diligence*) reikalavimas turėtų būti suprantamas kaip valdymo įmonių pareiga investicinius sprendimus priimti tik surinktos išsamios informacijos pagrindu ir įvertinus konkretaus objekto atitiktį KIS veiklos tikslams (Wegman, 2016, p. 192). Išsamaus patikrinimo reikalavimas valdymo įmonėms taikomas ne tik priimant investicinius sprendimus, bet ir valdymo funkcijų vykdymui pasitelkiant trečiuosius asmenis, kuriuos pasirinkdamos valdymo įmonės privalo užtikrinti, kad jie turėtų pakankamus išteklius ir patirties reikiamoje srityje (AKISVĮ 14 straipsnio 1 dalies 2 punktas). Atsižvelgiant į tai, valdymo įmonės neteisėti veiksmai turėtų būti siejami su situacijomis, kai sprendimai priimami neišsamiai įvertinus investicinį objektą arba pasirenkami paslaugų teikėjai, nepatikrinus jų kompetencijos, reputacijos ar techninių bei finansinių galimybių.

Analizuojant valdymo įmonės pareigų turinį vykdančią investicijų valdymo ir administravimo funkcijas atskiros analizės reikalauja IISKISĮ, kuriame reglamentuojama tik Lietuvos nacionalinei teisės sistemai būdinga KIS rūšis – informuotiesiems investuotojams skirtas KIS. Šios rūšies KIS valdymu gali užsiimti valdymo įmonės, veikiančios vien IISKISĮ išduoto veiklos leidimo pagrindu ir neturinčios pagal AKISVĮ ar KISĮ išduotos licencijos (IISKISĮ 7 straipsnio 1 dalis). Tokiu atveju, valdymo įmonei netaikomi KISĮ ir AKISVĮ įtvirtinti reikalavimai, kuriais į nacionalinę teisę perkeltos Europos Sąjungos šaltiniuose įtvirtintos veiklos vykdymo taisyklės.

Analizuojant IISKISĮ nuostatose įtvirtintas valdymo įmonių pareigas matyti, kad jos neatitinka Europos Sąjungos šaltiniuose įtvirtintų elgesio standartų. Viena vertus, pagal IISKISĮ veiklos leidimą veikiančių valdymo įmonių reikalaujama, kad jos veiktų sąžiningai

ir profesionaliai (IISKISĮ 13 straipsnio 1 dalies 1 punktas). Taip pat valdymo įmonių sprendimus priimančioms asmenims nustatyti nepriekaištingos reputacijos, kvalifikacijos ir darbo patirties reikalavimai (IISKISĮ 11 straipsnio 2 dalis). Šios nuostatos leidžia teigti, kad IISKISĮ, kaip ir Europos Sąjungos šaltinius įgyvendinančiuose įstatymuose (KISĮ ir AKISVĮ), KIS valdymo veikla priskiriama profesinės kategorijai, kurią vykdančioms subjektams taikomas aukštesnis – profesionalaus ir kvalifikuoto valdytojo – rūpestingumo standartas.

Kita vertus, IISKISĮ nėra įtvirtinta valdymo įmonių lojalumo pareiga – šiame įstatyme tik nurodyta, kad valdymo įmonės privalo vykdyti investuotojams prisiimtus įsipareigojimus (IISKISĮ 13 straipsnio 1 dalies 1 punktas). Tokio reikalavimo įtvirtinimas savarankiškai nepagrindžia valdymo įmonės pareigos teikti prioritetą KIS ar jo investuotojų interesams. Nors IISKISĮ, kaip ir KISĮ ir AKISVĮ, yra įtvirtinti reikalavimai valdymo įmonėms vengti interesų konfliktų ir užsitikrinti veiklai reikalingas priemones (IISKISĮ 13 straipsnio 1 dalies 2 punktas), šie reikalavimai galėtų būti laikomi detalizuojančiais lojalumo pareigą tik pirmiau nustačius, kad valdymo įmonė turi bendrąją pareigą teikti prioritetą KIS interesams. Kadangi tokia valdymo įmonės pareiga IISKISĮ nenustatyta, šio įstatymo nuostatų taikymas savarankiškai nėra pakankamas užtikrinant investuotojų apsaugą. IISKISĮ, priešingai nei KISĮ ir AKISVĮ, taip pat neįtvirtina reikalavimo, kad vykdydama veiklą valdymo įmonė veiktų geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams.

Nors IISKISĮ nuostatos neįtvirtina pagal šį įstatymą veikiančių valdymo įmonių lojalumo pareigos, tokią pareigą pagrindžia civilinės teisės normos, kurios turėtų būti taikomos atsižvelgiant į šioje darbo dalyje aptartą investicijų valdymo ir administravimo funkcijų turinį, taip pat į šio darbo 2.1 ir 2.2 dalyse nustatytas valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūras.

Vadovaujantis KISĮ 44 straipsnio 2 dalimi ir IISKISĮ 27 straipsnio 1 dalimi, investicinio fondo turtą valdymo įmonė valdo patikėjimo teisės pagrindu. Todėl jai taikytina lojalumo pareigą gali būti kildinama iš CK 6.965 straipsnio 1 dalies nuostatos, pagal kurią patikėtinis privalo atlyginti patikėtojo patirtus nuostolius, jei perduotu turtu tinkamai nebuvo rūpinamasi patikėtojo interesais. Tuo tarpu investicinių bendrovių atveju valdymo įmonė, veikdama savo nuožiūra, sudaro sandorius investicinės bendrovės vardu, valdydama jai priklausančią turtą. Lietuvos teisės doktrinoje toks portfelio valdymo modelis kvalifikuojamas kaip pavedimo teisiniai santykiai, reglamentuojami CK 6.756–6.765 straipsniais (Didžiulis, 2016, p. 57). Tai reiškia, kad investicinės bendrovės valdymo įmonei, kaip įgaliotiniui pavedimo teisiniuose santykiuose, yra taikoma pareiga veikti tokiu būdu, kuris geriausiai atitinka KIS interesus (CK 6.760 straipsnio 1 dalis).

Apibendrinant šios dalies tyrimą galima teigti, kad viešosios teisės šaltinių esminė įtaka valdymo įmonės pareigoms vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas pasireiškia nustatymu verslo vykdymo taisyklių, kurios įtvirtina joms taikomas lojalumo ir rūpestingumo pareigas bei detalizuoja šių pareigų turinį. Nors viešosios teisės šaltinių įtaka nustatant valdymo įmonės pareigų turinį skiriasi, sisteminis viešosios ir privatinės teisės normų taikymas leidžia visų valdymo įmonių atžvilgiu išskirti bendrąsias lojalumo ir rūpestingumo pareigas, pagal kurias valdymo įmonė vykdydama veiklą privalo teikti prioritetą KIS interesams ir laikytis profesionalaus valdytojo elgesio standarto. Atsižvelgiant į tai, valdymo įmonės neteisėti veiksmai, susiję su investicijų valdymo ir administravimo funkcijų vykdymu, turėtų būti siejami su lojalumo ar rūpestingumo pareigų pažeidimu. Šių pareigų turinys pirmiausia apibrėžiamas viešosios teisės normomis, tačiau tais atvejais, kai jų reglamentavimas yra nepakankamas, valdymo įmonių fiduciarinės pareigos taip pat kildinamos ir iš privatinės teisės normų.

3.1.2. Neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją

Investicinių vienetų (akcijų) platinimo, kaip KIS valdymo funkcijos kategorijos, apibrėžimas pateikiamas viešosios teisės šaltiniuose. Tiek KISĮ, tiek AKISVĮ platinimas apibrėžiamas kaip tiesioginis ar netiesioginis KIS investicinių vienetų (akcijų) siūlymas įsigyti investuotojams (KISĮ 2 straipsnio 18 dalis, AKISVĮ 3 straipsnio 3 dalis). Platinimo funkcija valdymo įmonės gali būti vykdoma tiesiogiai – nesinaudojant platintojų paslaugomis – arba netiesiogiai – pagal susitarimą su investicinius vienetus arba akcijas platinančiu subjektu (KISĮ 2 straipsnio 41 ir 55 dalys). Remiantis tokia platinimo funkcijos sąvoka, ji turėtų būti suprantama kaip valdymo įmonės veikla, kai ji savo arba investuotojų iniciatyva tiesiogiai ar netiesiogiai siūlo, parduoda ar kitais būdais platina investuotojams KIS vienetus (akcijas).

KIS vienetai (akcijos), kurių pardavimas investuotojams sudaro platinimo funkcijos esmę, yra nematerialus turtas, apie kurį išsamią informaciją turi tik viena šalis – valdymo įmonė. Vadinasi, platinimo funkcijos turinys yra susijęs su informacijos asimetrijos tarp investuotojų ir valdymo įmonės atsiradimu. Atsižvelgiant į tai laikytina, kad vykdant platinimo funkciją esminę reikšmę įgyja valdymo įmonės informacinės pareigos, kurių kontekste turėtų būti analizuojamas valdymo įmonės neteisėtų veiksmų turinys.

Pirmoji valdymo įmonės pareiga vykdant platinimo funkciją yra informacijos atskleidimas ikisutartiniuose santykiuose, kurios turinį ir apimtį nustato viešosios teisės šaltiniai. Pagrindiniai reikalavimai valdymo įmonėms, susiję su informacijos atskleidimu

ikisutartiniuose santykiuose, apima viešosios teisės aktuose įtvirtintą reikalavimą valdymo įmonei parengti ir investuotojams neatlygintinai pateikti prospektą¹⁹ ir pagrindinės informacijos dokumentą²⁰ (KISĮ 28 straipsnio 1 dalis, 31 straipsnio 2 dalis, IISKISĮ 46 straipsnio 2 dalis ir 47 straipsnio 1 dalis). Šiuose dokumentuose turi būti pateikiama visa reikalinga informacija, kurios pagrindu investuotojas galėtų suprasti ir tinkamai įvertinti jam siūlomos investicijos esmę bei jai būdingą riziką ir galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus (KISĮ 28 straipsnio 1 dalis, IISKISĮ 45 straipsnio 1 dalis).

Informacijos atskleidimo ikisutartiniuose santykiuose pareiga reiškia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją turėtų būti siejami su šios pareigos pažeidimu, kuris gali pasireikšti klaidinančios, neišsamios ar neaiškos informacijos pateikimu investuotojams arba svarbios informacijos neatskleidimu. Vis dėlto šios pareigos pažeidimas valdymo įmonės civilinės atsakomybės pagrindu laikytinas tik tuo atveju, jeigu jos pažeidimas pasireiškė informacijos nepateikimu arba netikslios informacijos pateikimu, kuris turėjo esminės reikšmės investuotojams priimant sprendimą įsigyti KIS vienetų (akcijų). Tokia išvada darytina atsižvelgiant į CK 6.164 straipsnio 4 dalyje įtvirtinta bendrąją pareigą esant ikisutartiniais santykiams, kuri siejama su atskleidimu informacijos, turinčios esminę reikšmę sutarties sudarymui (Didžiulis, 2014a, p. 150).

Antroji valdymo įmonės pareiga vykdant platinimo funkciją yra informacijos apie investuotojus surinkimas. Šios pareigos turinį sudaro valdymo įmonėms nustatytas reikalavimas prieš siūlant investuotojui įsigyti KIS vienetų (akcijų), pasiūlyti jam pateikti informaciją apie jo žinias ir patirtį investavimo srityje (KISĮ 48 straipsnio 1 dalis). Pateiktos informacijos pagrindu valdymo įmonė privalo įvertinti KIS vienetų (akcijų) tinkamumą investuotojui ir, nustačiusi, kad KIS vienetai (akcijos) yra netinkami, investuotoją apie tai įspėti (KISĮ 48 straipsnio 2 dalis).

Informacijos apie investuotojus surinkimo pareigą taip pat papildo reikalavimas užtikrinti, kad informuotiesiems investuotojams skirtų KIS dalyviais netaptų mažmeniniai investuotojai (IISKISĮ 3 straipsnio 2 dalis). Tokio reikalavimo laikymasis yra reikšmingas atsižvelgiant į šiame darbe atskleistą KIS investuotojų klasifikacijos reikšmę (plačiau žr. 1.3.2 dalį), pagal kurią mažmeninių investuotojų apsauga užtikrinama ribojant jų galimybes investuoti į atskiras KIS rūšis. Laikydamosi šio reikalavimo valdymo įmonė privalo surinkti informaciją apie investuotojo atitiktį informuotojo investuotojo kriterijams ir tinkamai

¹⁹ Prospektu laikomas informacinio pobūdžio dokumentas, kuriame pateikiama pagrindinė informacija apie KIS bei jo siūlomus investicinius vienetus, akcijas ar siūlymą įnešti įnašą (KISĮ 2 straipsnio 30 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 7 dalis).

²⁰ Pagrindinės informacijos dokumentas – tai standartizuotas, trumpas ir aiškus dokumentas, skirtas suteikti mažmeniniams investuotojams esminę informaciją apie investicinio produkto pobūdį, riziką, sąnaudas ir galimą grąžą (Key Information Documents (KIDs)...), 2014)

informuoti investuotojus apie tai, kad šis kolektyvinio investavimo subjektas skirtas tik informuotiesiems investuotojams (IISKISĮ 3 straipsnio 2 dalis).

Informacijos apie investuotojus surinkimo pareiga reiškia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją gali pasireikšti kaip investuotojo žinių, patirties ir rizikos tolerancijos neįvertinimas arba formalus šios informacijos surinkimas neatliekant jos analizės. Tokiu atveju, jei dėl valdymo įmonės aplaidumo investuotojas įsigytų KIS vienetų (akcijas), kurių rizikos lygis viršija jo rizikos toleranciją, ir patiria nuostolių, kurių negalėjo numatyti, tai gali būti laikoma pareigos pažeidimu, lemiančiu civilinę atsakomybę.

Apibendrinant šią dalį galima teigti, kad platinimo funkcijos pobūdis lemia informacijos asimetriją tarp valdymo įmonės ir investuotojų, dėl kurios esminę reikšmę įgyja valdymo įmonės informacinės pareigos. Viešosios teisės reglamentavimas leidžia išskirti dvi pagrindines valdymo įmonės pareigas, susijusias su platinimo funkcijos vykdymu: viena vertus, pareigą atskleisti investuotojams reikšmingą informaciją apie siūlomus KIS vienetų (akcijas), kita vertus – pareigą surinkti informaciją apie investuotoją prieš suteikiant jam galimybę įsigyti KIS vienetų (akcijas). Šių pareigų turinys lemia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją turėtų būti siejami, pirma, su klaidinančios ar neišsamios informacijos pateikimu, jei tokia informacija turėjo esminę reikšmę investuotojo sprendimui įsigyti investicinius vienetų ar akcijas. Antra, neteisėtais veiksmais laikytinas ir informacijos apie investuotoją nesurinkimas ar jos neįvertinimas, jei dėl to investuotojui pasiūlomas jam netinkamas, jo rizikos profilio neatitinkantis investicinis produktas, dėl kurio jis patiria nuostolių, kurių masto pagrįstai negalėjo numatyti.

3.2. Kaltė, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga

Kaltės, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, sąvoka pateikiama CK 6.248 straipsnio 3 dalyje, kurioje nustatyta, jog asmuo laikomas kaltu, jeigu atsižvelgiant į prievolės esmę bei kitas aplinkybes jis nebuvo tiek rūpestingas ir apdairus, kiek atitinkamomis sąlygomis buvo būtina. CK 6.248 straipsnio 3 dalyje pateikiama kaltės sąvoka reiškia objektyvios kaltės sampratos įtvirtinimą Lietuvos teisėje, taikomą tiek sutartinei, tiek deliktinei atsakomybei (Mikalonienė et al., 2019, p. 144). Tai reiškia, kad kaltė, kaip civilinės atsakomybės sąlyga, nustatoma ne vertinant asmens psichinę būklę, bet jo elgesio atitiktį apdairaus, rūpestingo ir atidaus žmogaus (*bonus pater familias*) standartui (ibid, p. 144).

Nors kaltė yra būtinoji civilinės atsakomybės sąlyga, išimtiniais atvejais ji gali kilti be kaltės (griežtoji atsakomybė). Vienas iš tokių atveju yra CK 6.256 straipsnio 4 dalyje įtvirtinta nuostata, pagal kurią atsakomybė kyla be kaltės, kai sutartinės prievolės neįvykdo įmonė arba verslininkas, nebent sutartyje numatyta kitaip. Tai reiškia, kad sutartinės prievolės neįvykdžius ar netinkamai ją įvykdžius įmonei (verslininkui), ji atsako visais atvejais, nebent įrodo, kad prievolės neįvykdė ar netinkamai ją įvykdė dėl nenugalimos jėgos (*force majeure*) (Mikelėnas et al., 2003, p. 358). Atsižvelgiant į valdymo įmonės vykdomos veiklos komercinį pobūdį, leidžiantį ją laikyti verslininku CK 6.256 straipsnio 4 dalies taikymo kontekste, atrodytų, kad civilinė atsakomybė už sutartinių pareigų pažeidimą valdymo įmonei turėtų būti taikoma be kaltės.

Vis dėlto manytina, kad griežtosios civilinės atsakomybės taikymas valdymo įmonei nebūtų pagrįstas, atsižvelgiant į kasacinio teismo formuojamą praktiką, pagal kurią individualių portfelių valdymo veiklą vykdančiams finansų tarpininkams civilinė atsakomybė taikoma tik esant visoms civilinės atsakomybės sąlygoms. Tokia kasacinio teismo pozicija grindžiama individualių portfelių valdytojų veiklos priskyrimu profesinės veiklos kategorijai, ginčus dėl civilinės atsakomybės šioje srityje nagrinėjant pagal profesinės atsakomybės ypatumus, kuriems būdingas reikalavimas nustatyti profesionalo kaltę (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-10/2014, 13 punktas). Atsižvelgiant į tai, kad valdymo įmonėms viešosios teisės normos nustato joms pareigą laikytis profesionalaus ir kvalifikuoto valdytojo elgesio standarto (plačiau žr. 3.1.1 dalį), laikytina, kad jos, kaip ir individualių portfelių valdytojai, turėtų būti pripažįstamos profesinės civilinės atsakomybės subjektais. Todėl kaltė laikytina būtina valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga sprendžiant dėl tiek deliktinės, tiek sutartinės atsakomybės taikymo.

Vis dėlto teisės doktrinoje pastebima, kad kaltės vertinimas nėra būdingas prievolių pasiekti konkretų rezultatą atžvilgiu (Didžiulis, 2014a, p. 282). Tokios pozicijos laikomasi ir kasacinio teismo praktikoje, kurioje nurodoma, kad kaltės, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, būtinumo aspektu reikšminga prievolių klasifikacija į skirtingo intensyvumo prievoles (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2016 m. rugsėjo 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-390-687/2016, 24 ir 25 punktai; Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2022 m. spalio 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-3-153-421/2022, 65 punktas; Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, 2018, p. 23). Prievolių, kurių pareiga yra užtikrinti rezultatą, atveju neteisėti veiksmai atlikti, jeigu nepasiektas rezultatas, nesvarbu, kad tai įvyko ne dėl skolininko kaltės (ibid.). Tuo tarpu prievolių, kurių pareiga yra dėti maksimalias pastangas, atveju neteisėti veiksmai atlikti tik tuo atveju, jeigu skolininkas kaltas. Vadovaujantis tokia

Lietuvos Aukščiausiojo Teismo pozicija, kaltė nebūtų reikšminga sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei tuo atveju, jeigu būtų nustatyta, kad atitinkamos KIS valdymo funkcijos šią įpareigoja pasiekti rezultato.

Atsižvelgiant į pirmiau aptartus kaltės, kaip civilinės atsakomybės sąlygos, ypatumus Lietuvos teisėje, darytina išvada, kad nepaisant CK 6.256 straipsnio 4 dalyje įtvirtintos nuostatos, numatančios verslininkų griežtąją atsakomybę už sutartinių pareigų pažeidimus, kaltės nustatymas yra būtinas sprendžiant dėl valdymo įmonės civilinės atsakomybės. Kita vertus, kaltės vertinimas netektų reikšmės tuo atveju, jeigu būtų nustatyta, kad valdymo įmonė vykdydama KIS valdymo funkcijas įsipareigoja pasiekti konkretų rezultatą. Todėl sprendžiant dėl kaltės reikšmės taikant civilinę atsakomybę valdymo įmonei, būtina įvertinti jos pareigų intensyvumo laipsnį vykdant kiekvieną iš KIS valdymo funkcijų.

3.2.1. Kaltė vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas

Vertinant valdymo įmonės pareigų intensyvumą vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas, matyti, kad viešosios teisės normos ją įpareigoja veikti geriausiomis sąlygomis KIS ir jo investuotojams, tačiau nereikalauja pasiekti geriausio rezultato (KISĮ 14 straipsnis, AKISVĮ 13 straipsnio 1 dalies 2 punktas). Atsižvelgiant į tai, valdymo įmonės pareigos vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas kvalifikuotinos geriausių pastangų pareigomis. Toks kvalifikavimas atitinka ir investavimo veiklos prigimtį, pagal kurią investuotojai siekia pelno, tačiau kartu prisiima su investavimu susijusias rizikas (Didžiulis, 2014a, p. 285). Todėl darytina išvada, kad sprendžiant dėl valdymo įmonės civilinės atsakomybės už vykdant šias funkcijas padarytus pažeidimus, būtina įvertinti jos kaltę.

Nustačius, jog kaltės vertinimas šiuo atveju yra būtina civilinės atsakomybės sąlyga, toliau analizuotina, kokiais kriterijais remiantis turėtų būti vertinama valdymo įmonės kaltė ir kaip ji galėtų pasireikšti investicijų valdymo ir administravimo funkcijų vykdymo kontekste. Atsižvelgiant į pirmiau atliktą vertinimą, kad valdymo įmonė laikytina profesinės civilinės atsakomybės subjektu, jos veiksmų teisėtumas turi būti vertinamas pagal šiai civilinės atsakomybės rūšiai²¹ būdingus ypatumus.

²¹ Pažymėtina, kad profesinė civilinė atsakomybė nėra laikoma savarankiška civilinės atsakomybės rūšimi *stricto sensu*, o vartojama tik siekiant išskirti specifinius požymius, būdingus civilinės atsakomybės taikymui profesinę veiklą vykdančioms asmenims. Ji pasireiškia kaip sugriežtinta deliktinė arba sutartinė civilinė atsakomybė, todėl turėtų būti suprantama kaip šių civilinės atsakomybės formų atmaina

Profesinės civilinės atsakomybės bylose Lietuvos Aukščiausiasis Teismas taiko itin griežtą kaltės standartą – kadangi asmeniui tai yra profesinė veikla, laikoma, kad jis išmano viską, kas konkrečiai profesijai svarbu, o todėl privalo suteikti pačią kvalifikuočiausią paslaugą, o jam taikomas aukščiausias atidumo ir rūpestingumo standartas (Mikalonienė et al., 2019, p. 155). Nors profesinės civilinės atsakomybės atveju neteisėti veiksmai ir kaltė iš esmės sutampa, tai nepaneigia kaltės, kaip savarankiškos civilinės atsakomybės sąlygos, egzistavimo (ibid, p. 163). Priešingai, profesinės civilinės atsakomybės bylose kaltė veikia kaip veiksmų teisėtumo nustatymo standartas – profesionalo veiksmai turi būti vertinami pagal kompetentingo, atidaus ir rūpestingo tos srities profesionalo standartą (ibid, p. 163). Finansų tarpininkų profesinės civilinės atsakomybės bylose kasacinis teismas yra pažymėjęs, kad jiems taikoma rūpestingumo pareiga reikalauja, kad valdydami investicinius portfelius jie elgtųsi su tokiu apdairumu, atidumu ir profesionalumu, koks yra būtinas finansų tarpininkų profesinėje veikloje, t. y. taip, kaip tikimasi iš kompetentingo, patyrusio ir kvalifikuoto finansininko, veikiančio atitinkamomis aplinkybėmis. Finansų tarpininkams taikoma profesinio rūpestingumo pareiga, be kita ko, reikalauja, kad finansų tarpininkas imtųsi visų nuo jo priklausančių veiksmų investicijų nuostoliams išvengti (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. balandžio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-226/2014, 20 punktas).

Atsižvelgiant į tai, galima teigti, kad vertinant valdymo įmonės kaltę turėtų būti remiamasi ne bendruoju *bonus pater familias*, bet profesionalaus, kompetentingo ir kvalifikuoto valdytojo elgesio standartu. Tai reiškia, kad nustatant valdymo įmonės kaltę vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas turėtų būti vertinama, ar konkrečiu atveju kitas profesionalus ir kvalifikuotas valdytojas būtų pasielgęs taip pat, atsižvelgiant į reikšmingų aplinkybių visumą. Profesionalaus valdytojo standarto taikymas reiškia, kad valdymo įmonėms keliami aukštesni nei bendrosios rūpestingumo pareigos reikalavimai vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas. Dėl to kaltė galėtų būti konstatuojama net ir tais atvejais, kai valdymo įmonės veiksmai atitinka bendrą rūpestingumo lygį, tačiau neatitinka profesinės veiklos standartų. Pavyzdžiui, kai sprendimas įsigyti uždarosios akcinės bendrovės vertybiniai popieriai įsigijami neatlikus jos išsamaus patikrinimo (angl. *due diligence*) arba neįvertinus rinkos sąlygų, nors akivaizdu, kad tokių veiksmų tikimasi iš profesionalaus valdytojo.

Kita vertus, kaltės principo taikymas turėtų riboti civilinės atsakomybės taikymą valdymo įmonei, jeigu taikant kvalifikuoto valdytojo standartą būtų nustatoma, kad panašią klaidą būtų padaręs kitas kvalifikuotas valdytojas. Pavyzdžiui, kai kolektyvinio portfelio vertė sumažėja dėl objektyviai neišvengiamų rinkos svyravimų, kurių negalėjo numatyti

net ir patyręs valdytojas. Priešingu atveju, iš valdymo įmonės būtų reikalaujama daugiau, nei objektyviai įmanoma.

3.2.2. Kaltė vykdant platinimo funkciją

Kaip nustatyta šio darbo 3.1.2 dalyje, esminės valdymo įmonės pareigos vykdant platinimo funkciją apima, viena vertus, reikalavimą atskleisti investuotojams reikšmingą informaciją apie siūlomus KIS vienetus (akcijas), kita vertus – pareigą surinkti informaciją apie investuotoją prieš suteikiant jam galimybę juos įsigyti. Teisės doktrinoje techniškai paprastai įvykdomos ir konkretaus turinio finansų rinkų dalyvių pareigos, įskaitant informacijos atskleidimo pareigą, laikomos pareigomis pasiekti rezultatą (Didžiulis, 2014a, p. 286). Atsižvelgiant į valdymo įmonėms taikomos informacijos atskleidimo pareigos reglamentavimą, kuris nustato detalius reikalavimus ne tik atskleistinos informacijos turiniui, bet ir jos pateikimo formai (plačiau žr. 3.1.2 dalį), ši pareiga kvalifikuotina pareiga pasiekti rezultatą. Todėl darytina išvada, kad valdymo įmonės civilinė atsakomybė už informacijos atskleidimo pareigos pažeidimą turėtų būti taikoma neatsižvelgiant į kaltę.

Kitaip nei informacijos atskleidimo pareiga vertintina valdymo įmonės pareiga surinkti informaciją apie investuotojus, apimanti reikalavimus įvertinti KIS vienetų (akcijų) tinkamumą investuotojui bei užtikrinti, kad informuotiesiems investuotojams skirtų KIS dalyviais netaptų mažmeniniai investuotojai. Skirtingai nuo informacijos atskleidimo pareigos, kurios tinkamas įgyvendinimas priklauso nuo vienpusių valdymo įmonės veiksmų, šių pareigų įgyvendinimas neišvengiamai priklauso ir nuo investuotojo elgesio.

Valdymo įmonės galimybė tinkamai įvykdyti šias pareigas priklauso nuo to, ar investuotojas pateikia išsamią ir teisingą informaciją. Todėl jeigu investuotojas pateiktų klaidinančius ar netikslius duomenis, valdymo įmonė negalėtų įvertinti jo rizikos tolerancijos ar atitikties informuoto investuotojo kriterijams. Atsižvelgiant į tai, šios pareigos kvalifikuotinos ne kaip pareigos pasiekti konkretų rezultatą, bet kaip geriausių pastangų pareigos. Todėl sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo už tokių pareigų pažeidimą turėtų būti vertinama valdymo įmonės kaltė, taikant kvalifikuoto valdytojo elgesio standartą, kuris buvo pirmiau nagrinėtas investicijų valdymo ir administravimo funkcijų kontekste.

Sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei už šių pareigų pažeidimą, reikšmingu laikytinas mišrios kaltės vertinimas. Pavyzdžiui, jei ikisutartinių santykių metu investuotojas pateikia valdymo įmonei netikslią informaciją apie savo investavimo patirtį ar atitiktį informuotojo investuotojo kriterijams, ir dėl to įsigyja

investicinius vienetus, neatitinkančius jo rizikos tolerancijos, vėliau patirdamas jo nenumatytus nuostolius, tokie veiksmai turėtų būti vertinamas kaip ikisutartinių pareigų pažeidimas (CK 6.163 straipsnis). Tokiu atveju, investuotojo elgesys galėtų būti pagrindas valdymo įmonę atleisti nuo civilinės atsakomybės ar sumažinti priteistinių nuostolių dydį (CK 6.248 straipsnio 4 dalis, CK 6.253 straipsnio 5 dalis).

3.3. Žala, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga

Žalos²², kaip civilinės atsakomybės sąlygos, sąvoka įtvirtinta CK 6.249 straipsnio 1 dalyje, kurioje numatyta, kad žala yra asmens turto netekimas arba sužalojimas, turėtos išlaidos, taip pat negautos pajamos, kurias asmuo būtų gavęs, jeigu nebūtų buvę neteisėtų veiksmų. Teisės doktrinoje žala apibūdinama kaip teisės saugomų asmeninių ir turtinių vertybių sunaikinimas arba pakenkimas neteisėtais veiksmais, sukėlęs neigiamų pasekmių, kurias pagal įstatymus galima įvertinti turtine išraiška (Ambrasienė et al., 2006 cituota Mikalonienė et al., 2019, p. 237).

3.3.1. Žala vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas

Atsižvelgiant į investicijų valdymo ir administravimo funkcijų pobūdį, laikytina, kad dažniausiai pasitaikanti žalos forma yra KIS sudarančio turto vertės sumažėjimas. Žalos pasireiškimo specifika šių funkcijų kontekste atskleistina remiantis anksčiau aptarta KIS samprata, pagal kurią kolektyvinis investavimas grindžiamas skirtingų investuotojų turto sutelkimu į bendrą turtinį kompleksą, kurio valdymas perduodamas specialiai paskirtam subjektui – valdymo įmonei (plačiau žr. 1.2.1 dalį). Tokia struktūra reiškia, kad valdymo įmonė valdo ne atskirų investuotojų individualius portfelius, bet kolektyvinį portfelį.

Investicinės bendrovės atveju susiklostanti teisinė struktūra nurodo, kad valdymo įmonė valdo turtą, priklausančią juridiniam asmeniui – pačiai investicinei bendrovei. Tokiu atveju valdymo įmonės neteisėtais veiksmais žala pirmiausia padaroma investicinei bendrovei. Kadangi investuotojai tokioje struktūroje veikia kaip akcininkai, jų turtinių interesų pažeidimas dažniausiai pasireiškia jų turimų akcijų vertės sumažėjimu. Toks žalos

²² Analizuojant finansų rinkų dalyvių civilinės atsakomybės ypatumus pažymima, kad jų veiklos kontekste dažniausiai kyla būtent turtinė žala, o neturtinės žalos atlyginimas yra mažai reikšmingas (Didžiulis, 2014a, p. 298). Manytina, kad tokia išvalga aktuali ir valdymo įmonės civilinės atsakomybės kontekste – valdymo įmonės samprata atskleidžia, jog ji vykdo ekonominio pobūdžio veiklą, kurios esmę sudaro kitų asmenų turto valdymas (plačiau žr. 1.2 dalį). Todėl žala, kylanti dėl valdymo įmonės neteisėtų veiksmų, pirmiausia pasireiškia turtinių interesų pažeidimu. Atsižvelgiant į tai, neturtinės žalos ir jos atlyginimo aspektai šiame darbe nebus analizuojami, skiriant dėmesį tik turtinės žalos (tiesioginės ir netiesioginės) analizei.

pasireiškimas laikytinas išvestiniu – investuotojams atsirandanti žala kyla iš pirminės žalos, padarytos juridiniam asmeniui (Mikalonienė, 2015, p. 76). Investicinio fondo atveju, kai valdymo įmonė valdo investuotojų kolektyviai sutelktą turtą, kuris investuotojams priklauso netiesiogiai per investicinius vienetus, žala taip pat dažniausiai pasireiškia netiesiogine forma – per investicinių vienetų vertės sumažėjimą.

Apibendrinant galima teigti, kad tiek investicinės bendrovės, tiek investicinio fondo atvejais valdymo įmonės neteisėtais veiksmais padaryta žala investuotojams nėra tiesioginė, o pasireiškia netiesioginiu jų turtinių interesų pažeidimu per turimų akcijų ar investicinių vienetų vertės sumažėjimą.

3.3.2. Žala vykdant platinimo funkciją

Priešingai nei vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas, platinimo funkcijos atveju valdymo įmonės veiksmai yra nukreipti į atskirus investuotojus – valdymo įmonės reikalaujama, kad informacija investuotojams būtų pateikiama ir iš jų gaunama individualiai. Todėl šių pareigų pažeidimas turi tiesioginį poveikį pavienių investuotojų turtiniams interesams.

Atsižvelgiant į informacinių pareigų paskirtį – sudaryti investuotojams galimybę priimti pagrįstą sprendimą, remiantis pateikta informacija įvertinus siūlomo investicinio produkto, t. y. investicinių vienetų (akcijų), pobūdį ir rizikingumą, žala galėtų pasireikšti tuo, kad investuotojas, veikdamas neinformuotai, priima sprendimą įsigyti jam netinkamą produktą ir dėl to patiria nuostolių, kurių rizikos nebuvo prisiėmęs.

Pavyzdžiui, jeigu valdymo įmonė neatskleidžia informacijos apie siūlomo KIS portfelio koncentraciją rizikinguose sektoriuose, mažai patyręs investuotojas gali įsigyti KIS vienetų manydamas, kad investicija yra saugi. Vis dėlto vėliau, dėl rinkos svyravimų sumažėjus KIS vienetų vertei, investuotojas gali patirti nuostolių, kurie viršija jo toleruojamą riziką ir kurių jis būtų išvengęs, jeigu prieš priimdamas sprendimą būtų gavęs išsamią ir aiškią informaciją apie investicijos pobūdį bei su ja susijusias rizikas.

Taigi, skirtingai nei investicijų valdymo ir administravimo funkcijų kontekste, kur investuotojų turtiniai interesai pažeidžiami netiesiogiai, t. y. sumažėjus investicinių vienetų (akcijų) vertei – platinimo funkcijos atveju žala susijusi su individualaus investuotojo apsisprendimu, priimtu remiantis nepakankama ar klaidinančia informacija, lemiančiu jo individualiai patirtus nuostolius.

3.4. Priežastinis ryšys, kaip valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlyga

Priežastinis ryšys, kaip civilinės atsakomybės sąlyga, įtvirtintas CK 6.247 straipsnyje, kuriame nustatyta, kad atlyginami tik tie nuostoliai, kurie susiję su veiksmais (veikimu, neveikimu), nulėmusiais skolininko civilinę atsakomybę tokiu būdu, kad nuostoliai pagal jų ir civilinės atsakomybės prigimtį gali būti laikomi skolininko veiksmų (veikimo, neveikimo) rezultatu. Ši nuostata įtvirtina priežastinio ryšio būtinumą, tačiau dėl lakoniškos jos formuluotės reikšmingą vaidmenį plėtojant priežastinio ryšio nustatymui skirtas taisyklės atlieka teismų praktika ir teisės doktrina (Mikalonienė *et al.*, 2019, p. 210-211).

Lietuvos teismų praktikoje priežastinio ryšio nustatymas išskiriamas į du etapus – faktinio priežastinio ryšio nustatymą ir teisinio priežastinio ryšio nustatymą. Pirmame etape vertinama, ar žalingi padariniai būtų atsiradę, jeigu nebūtų buvę neteisėto veiksmo (faktinis priežastinis ryšys). Antrame etape sprendžiama, ar padariniai teisine prasme nėra pernelyg nutolę nuo neteisėtų veiksmų (teisinis priežastinis ryšys). Nustatant faktinį priežastinį ryšį Lietuvos teismų praktikoje paprastai taikomas *conditio sine qua non* testas, pagal kurį vertinama, ar žalingi padariniai būtų atsiradę, jeigu nebūtų buvę neteisėto veiksmo (Mikalonienė *et al.*, 2019, p. 212). Tuo tarpu nustatant teisinį priežastinį ryšį vertinama atsakovo galimybė, šiam elgiantis kaip protingam ir apdairiam asmeniui, neteisėtų veiksmų atlikimo metu numatyti žalos atsiradimą (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2024 m. spalio 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-3-167-421/2024, 67 punktas).

Toks priežastinio ryšio nustatymo procesas reiškia, kad sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei už žalą, atsiradusią vykdant KIS valdymo funkcijas, pirmiausia turėtų būti įvertinta, ar žala būtų atsiradusi nesant jos neteisėtų veiksmų. Tuomet turėtų būti įvertinama, ar žala nėra pernelyg nutolusi nuo šių veiksmų ir turėtų patekti į valdymo įmonės atsakomybės ribas. Atsižvelgiant į šiuos priežastinio ryšio nustatymo principus, toliau šioje darbo dalyje analizuojamas priežastinio ryšio tarp valdymo įmonės neteisėtų veiksmų ir žalos nustatymo vertinimas, jai vykdant kiekvieną iš KIS valdymo funkcijų.

3.4.1. Priežastinis ryšys vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas

Kaip nustatyta šio darbo 3.3.1 dalyje, žala valdymo įmonei vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas iš esmės pasireiškia kaip KIS turto vertės sumažėjimas, kuris atitinkamai paveikia KIS vienetų (akcijų) kainą. Todėl faktinio priežastinio ryšio nustatymas taikant *conditio sine qua non* testą reiškia, kad turėtų būti vertinama, ar tuo

atveju, jeigu valdymo įmonė būtų tinkamai vykdžiusi jos pareigas, KIS turto vertė nebūtų sumažėjusi.

Investicinės veiklos rezultatai priklauso ne tik nuo sprendimų dėl investicinių portfelių sudarančio turto, bet ir finansų rinkų svyravimų (Nuo ko priklauso svyravimai..., 2020), kurie nėra prognozuojami, nes juos lemia daugybė išorinių veiksnių – nuo makroekonominės aplinkos, valstybių fiskalinės politikos ir reguliacinių pokyčių iki iracionalių reiškinių, tokių kaip investuotojų nuotaikos ar oportunistinis elgesys (Retail market conduct task..., 2023, p. 14-15). Todėl, atsižvelgiant į valdymo įmonių vykdomos veiklos pobūdį, *conditio sine qua non* testo taikymas nustatant faktinį priežastinį ryšį yra reikšmingas atibojant valdymo įmonės sukeltą žalą nuo neigiamų padarinių, kuriuos sukėlė neprognozuojami rinkos svyravimai.

Pavyzdžiui, jei valdymo įmonė investuoja daugiau kaip 5 proc. suderintojo KIS turto į to paties emitento išleistus vertybinius popierius, taip pažeisdama portfelio diversifikavimo reikalavimą (KISĮ 80 straipsnio 1 dalis), ir vėliau šių vertybinių popierių vertė reikšmingai sumažėja, žala neturėtų būti priteisiama, jeigu būtų nustatoma, kad nuvertėjimą lėmė bendras finansų rinkų nuosmukis, o KIS turto vertė būtų vienodai sumažėjusi net ir tuo atveju, jei investicijos būtų atliktos laikantis diversifikavimo reikalavimų. Šiuo atveju *conditio sine qua non* testas leidžia padaryti išvadą, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai – diversifikavimo reikalavimų pažeidimas – nebuvo būtina žalos, t. y. KIS turto vertės sumažėjimo, atsiradimo sąlyga, nes žala būtų kilusi ir tuo atveju, jei valdymo įmonė būtų tinkamai vykdžiusi pareigas ir portfelis būtų buvęs tinkamai diversifikuotas.

Kita vertus, jei nustatoma, kad vertybinių popierių vertė sumažėjo dėl bendro rinkos nuosmukio, tačiau šio poveikio mastas KIS portfeliui būtų buvęs mažesnis, jei kolektyvinis portfelis būtų buvęs tinkamai diversifikuotas, valdymo įmonė turėtų atlyginti žalą, lygią skirtumui tarp KIS turto vertės tinkamai diversifikavus portfelį ir faktinės turto vertės, kai portfelis buvo nediversifikuotas. Šiuo atveju *conditio sine qua non* testas leidžia nustatyti, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai buvo būtina sąlyga tik šiai papildomai, dėl netinkamos diversifikacijos atsiradusiai, žalos daliai.

Vadinasi, faktinio priežastinio ryšio nustatymas padeda atskirti žalą, atsiradusią dėl valdymo įmonės veiksmų, nuo žalos, kurios priežastis nėra valdymo įmonės veiksmai, todėl tai yra būtinas pirmas žingsnis nustatant priežastinio ryšio egzistavimą. Vis dėlto faktinio priežastinio ryšio nustatymas neretai lemia, kad pažeidimo padariniais pripažįstami tokie rezultatai, kurie yra pernelyg nutolę nuo neteisėtų veiksmų, todėl civilinės atsakomybės taikymas tokiais atvejais gali prieštarauti teisingumo principui. Todėl

nustatant priežastinį ryšį yra reikšmingas antrasis etapas – teisinio priežastinio ryšio nustatymas, kuris, susiaurindamas civilinės atsakomybės taikymo ribas, padeda užtikrinti, kad atsakomybės taikymas neprieštarautų teisingumo principui (Didžiulis, 2014, p. 317).

CK 6.247 straipsnyje įtvirtinta priežastinio ryšio formuluotė reiškia, kad žalos numatymo kriterijus, kaip teisinio priežastinio ryšio sudėtinė dalis, yra taikytinas tiek sutartinės, tiek deliktinės atsakomybės atveju (ibid, p. 328). Šio kriterijaus taikymas valdymo įmonės atžvilgiu už neteisėtus veiksmus, padarytus vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas reiškia, kad turi būti vertinama, ar neteisėtų veiksmų atlikimo metu valdymo įmonė galėjo numatyti žalos atsiradimą. Pažymėtina, profesinę veiklą vykdantiems subjektams taikomi griežtesni rūpestingumo reikalavimai lemia, kad ir vertinant galimybę numatyti padarinius turi būti taikomas aukštesnis nei vidutinio asmens standartas (Mikalonienė et al., 2019, p. 227). Tai reiškia, kad taikant numatomumo kriterijų turi būti vertinama, ar valdymo įmonė galėjo numatyti padarinius, kaip profesionalus valdytojas.

Pavyzdžiui, jeigu valdymo įmonė neatlikusi išsamaus patikrinimo (angl. *due diligence*) ir tokiu būdu pažeisdama rūpestingumo pareigą investuoja į uždarnosios akcinės bendrovės vertybinius popierius, kurie vėliau praranda vertę dėl bendrovės bankroto, padarinių numatomumo kriterijus leistų daryti išvadą, kad valdymo įmonė, kaip profesionalus ir kvalifikuotas valdytojas, galėjo numatyti žalą KIS turtui ir atitinkamą investicinių vienetų (akcijų) vertės sumažėjimą. Kita vertus, numatomumo kriterijus tikėtina neleistų pripažinti, kad valdymo įmonė galėjo numatyti tolimesnius, su konkrečiau investuotojo veikla susijusius padarinius, pavyzdžiui, kad šis, pardavęs investicinius vienetus už mažesnę kainą, nebegalės atsiskaityti su tiekėjais, dėl ko bus nutrauktos tiekimo sutartys, sutriks jo vykdoma individuali veikla ir jis negaus planuotų pajamų. Šiais atvejais, padarinių numatomumo kriterijus leistų nustatyti teisinį priežastinį ryšį tarp valdymo įmonės neteisėtų veiksmų ir KIS turto vertės sumažėjimo, tačiau neleistų nustatyti teisinio priežastinio ryšio tarp valdymo įmonės veiksmų ir individualaus investuotojo negautų pajamų.

Apibendrinant galima teigti, kad dviem etapais atliekamas priežastinio ryšio vertinimas leidžia nustatyti valdymo įmonės civilinės atsakomybės taikymo ribas už pažeidimus, padarytus vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas. Pirmasis etapas – faktinio priežastinio ryšio nustatymas – yra reikšmingas tuo, kad leidžia atriboti valdymo įmonės veiksmais sukeltą žalą nuo tokių padarinių, kurių atsiradimui jos veiksmai nebuvo būtina sąlyga, pavyzdžiui, finansų rinkų svyravimų sukeltų nuostolių. Tuo tarpu antrajame etape vertinamas teisinis priežastinis ryšys, susijęs su žalos numatomumu,

siekiant nustatyti, ar valdymo įmonė, veikdama kaip profesionalus ir kvalifikuotas valdytojas, neteisėtų veiksmų atlikimo metu galėjo pagrįstai numatyti žalos atsiradimą. Tokia priežastinio ryšio analizė leidžia aiškiai atriboti valdymo įmonės atsakomybės apimtį ir išvengti civilinės atsakomybės taikymo už pernelyg nutolusius ar neprognozuojamus padarinius.

3.4.2. Priežastinis ryšys vykdant platinimo funkciją

Šio darbo 3.1.2 dalyje nustatyta, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją iš esmės susiję su informacinių pareigų – pateikti arba surinkti informaciją iš investuotojo – pažeidimu. Tuo tarpu žala, kylanti valdymo įmonei vykdant platinimo funkciją, iš esmės susijusi su investuotojų nuostoliais, patirtais įsigijus jų rizikos profilio neatitinkančius KIS vienetus (plačiau žr. 3.3.2 dalį). Atsižvelgiant į tai, faktinio priežastinio ryšio nustatymas reiškia, kad turi būti vertinama, ar investuotojas, gavęs iš valdymo įmonės visą reikšmingą ir teisingą informaciją, būtų priėmęs sprendimą neįsigyti siūlomų KIS vienetų (akcijų).

Kasacinio teismo praktikoje, nagrinėjant bylas dėl finansų tarpininkų civilinės atsakomybės investuotojų atžvilgiu už žalą, patirtą nuvertėjus pagal tarpininko rekomendacijas įsigytoms finansinėms priemonėms, priežastinio ryšio vertinime reikšmingas vaidmuo suteikiamas investuotojo individualioms savybėms ir jo investavimo tikslams. Pavyzdžiui, byloje, kurioje investuotojas patyrė nuostolių dėl nuvertėjusių KIS vienetų, teismas konstatavo, kad finansų tarpininkui tinkamai atskleidus visą su investicija susijusią riziką, investuotojas nebūtų priėmęs sprendimo įsigyti vienetų. Tokia išvada buvo pagrįsta tuo, kad ieškovo investavimo tikslas buvo taupymas, o ne pelno siekimas, todėl laikyta labiau tikėtina, kad gavęs informaciją apie galimą viso investuoto kapitalo praradimą, jis būtų atsisakęs investicijos (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. gruodžio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-559/2014, 19 punktą).

Tai reiškia, kad nustatant faktinį priežastinį ryšį tarp valdymo įmonės neteisėtų veiksmų ir investuotojo patirtų nuostolių turi būti vertinamas ne tik investuotojui pateiktos informacijos turinys, bet ir individualaus investuotojo savybės ir tikslai, leidžiantys spręsti apie tikėtiną informacijos įtaką jo investiciniam sprendimui. Pavyzdžiui, jei investuotojas anksčiau yra investavęs į analogiškas finansines priemones ir turi pakankamai patirties bei žinių investavimo srityje, leidžiančių savarankiškai įvertinti su investicija susijusias rizikas, laikytina, kad net valdymo įmonei pateikus išsamią informaciją apie KIS vienetus, tai nebūtų pakeitę jo sprendimo įsigyti vienetų, nes riziką jam buvo aiški priimant sprendimą.

Nustatant teisinį priežastinį ryšį, taikomas numatomumo principas, kaip ir investicijų valdymo bei administravimo funkcijų kontekste, platinimo funkcijos atveju turėtų riboti valdymo įmonės civilinę atsakomybę, neleidžiant priteisti žalos, kuri yra pernelyg nutolusi nuo jos neteisėtų veiksmų – pavyzdžiui, kai žalą siekia priteisti investuotojo, praradusio investicijos vertę ir dėl to tapusio nemokiu, kreditoriai.

Apibendrinant galima teigti, kad, kaip ir investicijų valdymo ir administravimo funkcijų atveju, priežastinio ryšio nustatymas platinimo funkcijos kontekste atlieka esminį vaidmenį sprendžiant dėl valdymo įmonės civilinės atsakomybės taikymo ribų – faktinis priežastinis ryšys leidžia įvertinti, ar investuotojo nuostoliai galėjo būti išvengti valdymo įmonei tinkamai vykdžius informacines pareigas, o teisinis priežastinis ryšys padeda atriboti tikėtinus padarinius nuo pernelyg nutolusių nuostolių, kurių valdymo įmonė, veikdama kaip profesionalus dalyvis, negalėjo numatyti.

4. VALDYMO ĮMONĖS CIVILINĖS ATSAKOMYBĖS TAIKYMO YPATUMAI

Pirmiau atlikta valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų analizė atskleidė, kad jų ypatumai priklauso nuo valdymo įmonės atliekamų KIS valdymo funkcijų. Vykdydama platinimo funkciją valdymo įmonė veikia individualių investuotojų atžvilgiu, todėl neteisėti jos veiksmai, pasireiškiantys informavimo pareigų pažeidimu, gali pažeisti pavienių investuotojų interesus. Tuo tarpu atliekant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas, valdymo įmonės pareigos siejamos su investicinės bendrovės ar investicinio fondo – kaip turtinio komplekso, kuriame bendrai sukauptas investuotojų turtas – valdymu. Tai reiškia, kad valdymo įmonės neteisėtais veiksmais vykdant šias funkcijas yra pažeidžiami ne atskirų investuotojų, bet jų visumos turtiniai interesai. Atsižvelgiant į tai, įvertinus civilinės atsakomybės prieš investuotojus ypatumus, svarbu taip pat išanalizuoti ir investuotojų galimybes pareikšti ieškinį valdymo įmonei dėl jų visumos patirtų nuostolių. Toks tyrimas šioje dalyje bus atliekamas atsižvelgiant į antroje darbo dalyje aptartas KIS steigimo formas bei nuo jų priklausančias valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūras.

4.1. Investicinės bendrovės valdymo įmonės civilinė atsakomybė prieš investuotojus

Kaip atskleista šio darbo 2.1 dalyje, investicinėse bendrovėse, įsteigtose pagal akcinės arba uždarosios akcinės bendrovės teisinę formą, nėra sudaromi valdymo organai, todėl jų funkcijas perima valdymo įmonė, tuo tarpu investuotojai įgyja akcininko statusą. Kasacinio teismo praktikoje laikomasi pozicijos, kad pavieniai akcininkai, kaip ir kiti bendrovės kreditoriai, turi teisę pareikšti ieškinį bendrovės valdymo organui dėl tiesioginio žalos atlyginimo remdamiesi bendraisiais deliktinės civilinės atsakomybės pagrindais (CK 6.263 straipsnio 1 dalis). Vis dėlto tokia teisė akcininkams pripažįstama tik tais atvejais, kai valdymo organo neteisėti veiksmai pasireiškia ne bendrų pareigų bendrovei pažeidimu, dėl kurio sumažėja bendrovės mokumas ir yra vienodai pažeidžiami visų akcininkų interesai, o pasireiškia individualiai – konkretaus akcininko atžvilgiu (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2024 m. birželio 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-3-137-381/2024, 46 punktas).

Kitais atvejais akcininkų teisė pareikšti ieškinį bendrovės valdymo organui gali būti įgyvendinama tik pasinaudojant ABĮ 16 straipsnio 1 dalies 5 punkte įtvirtinta teise pareikšti išvestinį ieškinį dėl žalos atlyginimo bendrovei. Teisės doktrinoje toks akcininkų teisių gynybos ypatumas siejamas su tuo, kad bendrovės valdymo organų pareigų pažeidimais

žala padaroma ne tiesiogiai akcininkams, o pačiai bendrovei, tuo tarpu akcininkų patirta žala – pavyzdžiui, sumažėjusi akcijų vertė ar dividendų gavimo galimybės – laikoma išvestine iš žalos bendrovei (Mikalonienė, 2015, p. 76). Dėl to pagal bendrąją taisyklę akcininkai neturi *locus standi* reikalauti žalos atlyginimo tiesiogiai savo naudai (ibid., p. 76).

Atsižvelgiant į pirmiau aptartą kasacinio teismo praktiką bei teisės doktrinoje išsakytą poziciją, darytina išvada, kad investicinės bendrovės akcininkų teisė pareikšti ieškinį dėl civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei už neteisėtus veiksmus, susijusius su investicijų valdymo ir administravimo funkcijų vykdymu, turėtų būti įgyvendinama pasinaudojant išvestinio ieškinio institutu, numatytu ABĮ 16 straipsnio 1 dalies 5 punkte. Kaip jau buvo aptarta, vykdydama šias funkcijas valdymo įmonė daro poveikį investicinės bendrovės turtui, todėl neteisėti jos veiksmai sukelia žalą pačiai bendrovei neigiamai paveikiant šios turtinę padėtį. Vadinasi, akcininkų patiriama žala, pasireiškianti jiems priklausančių akcijų vertės sumažėjimu, laikytina išvestine iš bendrovei padarytos žalos.

Šiame kontekste atskirai pažymėtina, kad investicinės bendrovės, veikiančios pagal akcinės ar uždarnosios akcinės bendrovės teisinę formą, atveju investuotojų galimybės pareikšti išvestinį ieškinį neturėtų riboti aplinkybė, jog valdymo įmonė formaliai nėra laikoma bendrovės valdymo organu (plačiau žr. 2.1 dalį). Tokią išvadą pagrindžia kasacinio teismo praktika, kurioje, atsižvelgiant į išvestinio ieškinio tikslą – suteikti akcininkams *locus standi* ginti bendrovę nuo netinkamo jos valdymo – pripažįstama, kad išvestinis ieškinyje gali būti reiškiamas ne tik formaliems bendrovės valdymo organams, bet ir tretiesiems asmenims, kuriems faktiškai patikėtas bendrovės valdymas, pavyzdžiui, turto administratoriui (Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2013 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-23/2013, 11 punktas). Vadinasi, ir investuotojams, turintiems akcininko statusą investicinėje bendrovėje, turėtų būti sudaroma galimybė pareikšti išvestinį ieškinį valdymo įmonei, atsižvelgiant į šio instituto paskirtį – užtikrinti bendrovės interesų gynimą nuo netinkamo jos valdymo.

Investicinės bendrovės, įsteigtos komanditinės ūkinės bendrijos teisinės formos pagrindu, atveju investuotojai įgyja komanditoriaus statusą, o valdymo įmonė įgyvendina tikrojo nario teises ir pareigas, tačiau pati netampa tikruoju bendrijos nariu (plačiau žr. 2.1 dalį). Kaip ir akcinės ar uždarnosios akcinės bendrovės atveju, valdymo įmonės neteisėtais veiksmais vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas tiesioginė žala padaroma komanditinei ūkinei bendrijai, o komanditorių – investuotojų – patiriama žala yra išvestinė ir gali pasireikšti, pavyzdžiui, netekus galimybės gauti bendrijos pelno dalį

(ŪBĮ 12 straipsnis). Tokiu atveju *locus standi* pareikšti ieškinį dėl civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei turėtų pati bendrija, kuriai priklausytų reikalavimo teisė dėl žalos atlyginimo (Mikalonienė *et al.*, 2017, p. 91). Vis dėlto, priešingai nei akcinės ar uždarnosios akcinės bendrovės atveju, komanditinių ūkinių bendrijų veiklą reglamentuojantis ŪBĮ nenumato galimybės bendrijos nariams pareikšti išvestinio ieškinio dėl bendrijai padarytos žalos atlyginimo. Teisės doktrinoje toks reglamentavimo ypatumas įvardijamas kaip reikšmingas trūkumas, ribojantis bendrijos narių galimybes apsaugoti savo investicijas (ibid, p. 91). Taigi, valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūra komanditinės ūkinės bendrijos atveju atskleidžia problemą, susijusią su ribotomis investuotojų pažeistų interesų gynimo galimybėmis pasirinkus šią teisinę formą.

Minėtas komanditinių ūkinių bendrijų reglamentavimo ypatumas reiškia, kad siekiant užtikrinti investuotojų galimybę efektyviai pasinaudoti civilinės atsakomybės institutu, kaip pažeistų interesų gynybos priemone, ypatingą reikšmę įgyja sutartinės priemonės. Vienas iš būdų, kuriuo galėtų būti užtikrinama investuotojų teisė pareikšti ieškinį dėl civilinės atsakomybės taikymo valdymo įmonei už neteisėtus veiksmus, padarytus vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas, laikytinas ŪBĮ reglamentuojamos bendrijos dalyvių sutarties sudarymas, šios sutarties šalimi tampant ne tik bendrijos nariams, bet ir valdymo įmonei. Bendrijos dalyvių sutartimi nustatomos bendrijos dalyvių teisės ir pareigos, taip pat jų atsakomybė už įsipareigojimų bendrijai neįvykdymą (ŪBĮ 4 straipsnio 2 dalis, 4 dalies 12 punktas). Todėl investuotojams ir valdymo įmonei esant bendrijos dalyvių sutarties šalimis, investuotojai pareikšdami ieškinį valdymo įmonei dėl neteisėtų veiksmų vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas, galėtų remtis šia sutartimi kaip teisiniu pagrindu.

Bendrijos dalyvių sutarties praktinę reikšmę patvirtina tarptautinė praktika – institucinius KIS investuotojus vienijanti Institucinių komanditorių asociacija (angl. *Institutional Limited Partners Association*) savo paskelbtoje modelinėje bendrijos dalyvių sutartyje (angl. *Model Limited Partnership Agreement*), sudaromoje steigiant pagal komanditinės ūkinės bendrijos (angl. *limited partnership*) teisinę formą veikiančias investicines bendroves, aiškiai įvardija valdymo įmonę (angl. *fund manager*) ir investuotojus kaip tokios sutarties šalis (Whole of Fund Model..., 2020). Šioje sutartyje taip pat detalizuojamos valdymo įmonės pareigos tiek komanditinei ūkinei bendrijai, tiek jos investuotojams.

Apibendrinant šios dalies tyrimo rezultatus galima teigti, kad valdymo įmonės padarytais neteisėtais veiksmais vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas tiesioginė žala padaroma investicinei bendrovei, o investuotojų atžvilgiu ši žala yra

išvestinė. Remiantis kasacinio teismo praktikoje ir teisės doktrinoje pateikiama pozicija laikytina, kad investuotojai neturėtų *locus standi* pareikšti ieškinio valdymo įmonei dėl tokio pobūdžio žalos tiesioginio atlyginimo. Akcinės ar uždarnosios akcinės bendrovės atveju netiesiogiai pažeisti investuotojų interesai turėtų būti ginami pareiškiant išvestinį ieškinį valdymo įmonei. Kadangi komanditinės ūkinės bendrijos atveju įstatymai nenumato išvestinio ieškinio galimybes, investuotojų interesų apsauga turėtų būti užtikrinama sukuriant tiesioginius sutartinius santykius tarp valdymo įmonės ir investuotojų. Tokiais santykiais įtvirtintos valdymo įmonės pareigos galėtų sudaryti pagrindą investuotojams pareikšti ieškinį dėl civilinės atsakomybės taikymo.

4.2. Investicinio fondo valdymo įmonės civilinė atsakomybė prieš investuotojus

Šio darbo 2.2 dalyje nustatyta, kad investicinis fondas yra turtinis kompleksas (t. y. civilinių teisių objektas, bet ne subjektas), kurį patikėjimo teise valdo valdymo įmonė. Investicinio fondo investuotojams priklauso investiciniai vienetai – vertybiniai popieriai, patvirtinantys jų nuosavybės teisę į dalį investicinį fondą sudarančio turto. Todėl, kaip ir investicinės bendrovės atveju, valdymo įmonės neteisėtais veiksmais vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas gali būti paveikiama investicinio fondo turto masė, o investuotojų interesai paveikiami netiesiogiai – paveikiant investicinių vienetų vertę. Ši žalos pasireiškimo specifika suponuoja, kad valdymo įmonės civilinė atsakomybė turėtų būti įgyvendinama tokiu būdu, kuriuo būtų užtikrintas visų investuotojų interesų apsaugos vienodumas – atkuriant investicinio fondo turtinę padėtį iki pažeidimo arba į tokią būklę, kokia būtų susiklosčiusi, jei neteisėti veiksmai nebūtų atlikti.

Manytina, kad tinkamiausia priemonė pasiekti šiam rezultatui būtų išvestinis ieškinys, pagal kurį atskiri investuotojai galėtų pareikšti ieškinį valdymo įmonei reikalaudami atkurti investicinio fondo turtinę padėtį, buvusią iki neteisėtų veiksmų atlikimo. Vis dėlto išvestinio ieškinio taikymui tokiu atveju kyla esminių kliūčių – Lietuvoje teisė pareikšti išvestinį ieškinį suteikiama tik bendrovių akcininkams pagal ABĮ 16 straipsnio 1 dalies 5 punktą. Be to, investiciniam fondui įstatymų leidėjas nesuteikė juridinio asmens statuso, todėl tokiu ieškiniu būtų reiškiamas reikalavimas atlyginti žalą subjektui, kuris formaliai neegzistuoja kaip ieškinio naudos gavėjas.

Investicinių fondų veiklą reglamentuojantys viešosios teisės aktai nenustato tvarkos, kuria turėtų būti įgyvendinama investuotojų teisė pareikšti ieškinį dėl valdymo įmonės neteisėtų veiksmų, kuriais padaryta bendra žala investicinio fondo dalyviams. Vis dėlto civilinės teisės sistemoje taikomas įstatymo analogijos principas, įtvirtintas

CK 1.8 straipsnio 1 dalyje, kuris sudaro galimybę civiliniams santykiams, aiškiai nereglamentuotiems įstatymu, taikyti teisės normas, reglamentuojančias panašius teisinius santykius. Atsižvelgiant į tai, siekiant įvertinti investicinių fondų investuotojų galimybę pasinaudoti ABI įtvirtintu išvestinio ieškinio institutu, būtina atlikti investicinių fondų teisinio reglamentavimo analizę. Ši analizė pirmiausia turėtų atsakyti į klausimą, ar investiciniam fondui būdingi juridinio asmens požymiai, kurie sudarytų pagrindą pareikšti ieškinį jo naudai, ir, antra, ar investicinio fondo atveju susiformuojantys teisiniai santykiai tarp valdymo įmonės ir investuotojų yra pakankamai artimi bendrovėje egzistuojantiems santykiams tarp valdymo organo ir akcininkų, kad būtų pagrįsta galimybė taikyti ABI nuostatas pagal įstatymo analogiją.

Lietuvos teisės doktrinoje kvalifikuojant juridinius asmenis išskiriami pirminiai juridinio asmens požymiai. Šiais požymiais laikomi organizacinis vieningumas, civilinis teisinis ir civilinis procesinis subjektiškumas. Taip pat išskiriami išvestiniai juridinio asmens požymiai – pavadinimas ir turto atskirumas (Mizaras et al., 2009, p. 224-226). Vadinas, šios dalies tyrimo tikslais kiekvienas iš šių požymių turi būti įvertintas atskirai.

Visų pirma, teisės aktuose įtvirtintos nuostatos leidžia daryti išvadą, jog tam tikrose situacijose investiciniam fondui pripažįstamas teisinis subjektiškumas. KISĮ 2 straipsnio 16 dalyje įtvirtinant investicinio vieneto sąvoką nurodoma, kad juo patvirtinami investicinio fondo įsipareigojimai – matyti, kad investicinis fondas šiuo atveju įstatymų laikomas pareigos investuotojams subjektu. Remiantis KISĮ 144 straipsnio 1 dalies 1 punktu, privataus kapitalo KIS gali teikti garantijas ar laiduoti už kitų asmenų prievolių įvykdymą. KIS valdymo gairėse taip pat numatyta, kad investicinio fondo vardu gali būti imamos paskolos, jei paskolos sutartyje nurodoma, jog ji sudaroma fondo naudai ir fondo vardu (KIS valdymo gairės, 2021, p. 12). Be to, PVMĮ investicinis fondas įvardijamas kaip apmokestinamasis asmuo, kurio metinėms pajamoms viršijus 45 000 EUR, šiam atsiranda pareiga registruotis pridėtinės vertės mokesčio mokėtoju, skaičiuoti ir mokėti pridėtinės vertės mokestį į valstybės biudžetą (PVMĮ 2 straipsnio 15 dalis, 71 straipsnio 2 dalis).

Antra, investiciniai fondai privalo vadovautis investicinio fondo taisyklėmis, kuriose nurodoma, be kita ko, investicinio fondo pavadinimas, investicinio fondo dalyvių teisės ir pareigos, taip pat valdymo įmonės teisės ir pareigos valdant investicinį fondą (IISKISĮ 29 straipsnio 2 dalies 1, 6 ir 7 punktai, KISĮ 70 straipsnio 2 dalies 1, 4 ir 5 punktai). Reikalavimas investiciniam fondui turėti taisykles, kaip organizacinio pobūdžio dokumentą, nustatantį jo pavadinimą, veiklos organizavimo principus, sprendimus priimančius asmenis ir jų priėmimo tvarką, parodo, jog investiciniam fondui būdingas organizacinis vientisumas.

Trečia, KISĮ ir IISKISĮ nurodyta, kad į investicinį fondą sudarantį turtą draudžiama nukreipti išieškojimą pagal valdymo įmonės ar investuotojų prievoles – pastarųjų kreditoriai gali nukreipti reikalavimus tik į jiems priklausančius investicinius vienetus (KISĮ 44 straipsnio 3 dalis, IISKISĮ 27 straipsnio 2 dalis). Toks investicinių fondų reglamentavimas parodo, kad investiciniams fondams yra būdingas turto atskirumas, kaip vienas iš juridinio asmens požymių. Be to, investuotojai už investicinio fondo vardu priisiimus įsipareigojimus atsako tik jiems priklausančių investicinio fondo vienetų verte (KISĮ 44 straipsnio 3 dalis, IISKISĮ 27 straipsnio 2 dalis). Tai reiškia, kad investiciniams fondams būdingas ir dar vienas juridinio asmens požymis – ribota atsakomybė (Kraakman et al., 2017, p. 9).

Atsižvelgiant į pirmiau aptartą investicinių fondų teisinį reglamentavimą, galima teigti, kad investiciniam fondui būdingi tiek pirminiai, tiek išvestiniai civilinės teisės subjekto – juridinio asmens – požymiai. Tai reiškia, kad nors investicinis fondas formaliai laikomas civilinės teisės objektu, įstatymų leidėjas jam kartu suteikė ir tam tikrų juridinio asmens bruožų. Todėl manytina, jog ieškinio pareiškimas investicinio fondo naudai nebūtų teisiškai nenuosekliu, ypač įvertinant tai, kad teisės aktai numato galimybę investiciniam fondui tam tikrais atvejais būti teisių ir pareigų subjektu. Toks tyrimo rezultatas sudaro prielaidas toliau svarstyti išvestinio ieškinio instituto taikymą investicinių fondų kontekste, taikant ABĮ 16 straipsnio 1 dalies 5 punktą pagal įstatymo analogiją. Todėl toliau analizuotina, ar investicinių fondų ir bendrovių panašumai yra pakankami, kad būtų galima pagrįstai taikyti šį institutą investuotojų interesų gynimui.

Teisės doktrinoje išskiriami penki esminiai bendrovės požymiai yra: (i) teisinis subjektiškumas, (ii) ribota atsakomybė, (iii) perleidžiamos akcijos, (iv) sprendimų priėmimo pavedimas valdymo organui, ir (v) nuosavybės paskirstymas proporcingai kapitalo įnašams (Armour et al., 2017, p. 9). Teisinis subjektiškumas ir ribota atsakomybė jau buvo aptarti kaip investiciniam fondui būdingi požymiai, tuo tarpu kiti bendrovės požymiai aptartini atskirai.

Akcijų perleidžiamumas reiškia, kad bendrovės veiklos tęstinumas užtikrinamas nepaisant dalyvių struktūros pokyčių, todėl jos dalyviai gali nevaržomai perleisti jiems priklausančias akcijas (Armour et al., 2009, p. 10-11). Matyti, kad šis požymis būdingas investiciniam fondui, kadangi investuotojai jo veikloje dalyvauja įsigydami investicinius vienetus – perleidžiamuosius vertybinius popierius, kuriais gali būti disponuojama kaip savarankišku civilinės teisės objektu (CK 1.101 straipsnio 2 dalis, KISĮ 2 straipsnio 16 dalis). Sprendimų priėmimo pavedimas valdymo organui reiškia, kad bendrovėms būdingas valdymo modelis, pagal kurį kasdieniai sprendimai perduodami valdymo organui.

Nors šį organą renka akcininkai, jis veikia savarankiškai ir nuo jų yra atskiras (ibid, p. 12-13). Investicinio fondo veiklos organizavimo modelis, kai veiklos sprendimus priima valdymo įmonė, kaip nuo investuotojų atskiras subjektas, parodo, kad šis požymis taip pat būdingas investiciniam fondui. Galiausiai, bendrovei yra būdinga, kad tiek bendrovės pelnas, tiek esminių sprendimų kontrolė priklauso nuo kapitalo, kurį akcininkas investavo į bendrovę, dydžio (ibid, p. 14-15). Nors investicinių fondų reglamentavimas imperatyviai nenustato tiesioginio ryšio tarp investuotojų perduoto turto ir jų sprendimų kontrolės, investicinio fondo sąvokoje nurodoma, kad investicinių vienetų savininkų reikalavimai yra proporcingi jų turimų investicinių vienetų skaičiui (KISĮ 2 straipsnio 15 dalis, IISKISĮ 2 straipsnio 15 dalis). Tai parodo, kad šis bendrovių požymis tam tikra apimtimi būdingas ir investiciniam fondui.

Apibendrinant šios dalies tyrimo rezultatus galima teigti, kad įstatymų leidėjas reglamentuodamas investicinį fondą šiam suteikė iš esmės visus pagrindinius bendrovės požymius: jam būdinga ribota atsakomybė, investicinių vienetų (atitinkančių akcijas) perleidžiamumas, sprendimų priėmimo pavedimas valdymo organui, dalyvių turimų teisių proporcingumas jų atliktų investicijų dydžiui, o tam tikrais atvejais būdingas ir teisinis subjektiškumas. Todėl darytina išvada, kad investicinio fondo atveju valdymo įmonės ir investuotojų santykiai yra panašūs akcininkų ir valdymo organo santykiams bendrovės atveju. Atsižvelgiant į tai, manytina, kad teisinių santykių, susiklostančių investicinio fondo ir bendrovės atvejais, panašumas sudaro pakankamą pagrindą pripažinti investicinio fondo investuotojams teisę pareikšti išvestinį ieškinį valdymo įmonei dėl žalos, padarytos neteisėtais veiksmais vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas, atlyginimo investiciniam fondui.

IŠVADOS

1. Europos Sąjungos ir nacionalinių teisės aktų analizė leidžia išskirti KIS valdymą, kaip funkcinį požymį, kurio pagrindu turėtų būti identifikuojama valdymo įmonė. Viešosios teisės šaltiniuose įtvirtintų atskirų KIS rūšių sąvokų bei teisės doktrinos sisteminė analizė leidžia KIS apibrėžti kaip turtinį kompleksą (sutelktą juridiniame asmenyje arba ne), kuriame sutelktas skirtingų asmenų turtas yra investuojamas siekiant gauti bendrą grąžą, o sprendimus dėl šio turto valdymo priima ne turtą perdavę asmenys, bet šiuo tikslu paskirtas valdytojas. Subjektas turėtų būti laikomas vykdančiu KIS valdymą, jeigu jis savarankiškai vykdo bent vieną iš investicijų valdymą sudarančių funkcijų – portfelio valdymą arba rizikos valdymą – tuo pačiu išlaikydamas kitų KIS valdymo turiniui priskiriamų funkcijų kontrolę, jeigu jų vykdymui pasitelkiami tretieji asmenys.
2. Sisteminis viešojoje teisėje įtvirtintos investuotojo sąvokos vertinimas KIS sampratos kontekste atskleidžia, kad investuotojui nebūdinga įtaka kasdienių sprendimų dėl KIS turto valdymo priėmimui. Todėl kolektyvinio investavimo kontekste investuotoju laikytinas asmuo, perdavęs turtą KIS ir turintis turtines bei neturtines teises, suteikiančias KIS dalyvio statusą, tačiau neturintis galimybės daryti įtakos kasdieniams sprendimams dėl šio turto valdymo.
3. Skirtingos KIS formos lemia investuotojų ir valdymo įmonės teisinių santykių struktūros ypatumus. Investicinės bendrovės atveju KIS įgijus juridinio asmens statusą, investuotojai tampa šio juridinio asmens dalyviais, o valdymo įmonė valdymo funkcijas vykdo sutartiniu pagrindu – pagal valdymo perdavimo sutartį, sudarytą tarp investicinės bendrovės ir valdymo įmonės. Tuo tarpu investicinio fondo atveju KIS neturi juridinio asmens statuso ir laikytinas turtiniu kompleksu, bendrosios dalinės nuosavybės teise priklausančiu investuotojams, kurį valdymo įmonė valdo patikėjimo teise. Vis dėlto investicinių fondų teisinis reglamentavimas nustato *sui generis* režimą, pagal kurį investuotojai būdami investicinį fondą sudarančio turto nuosavybės teisės subjektais, neturi galimybės įgyvendinti šios nuosavybės teisės turinio: investuotojams tiesiogiai priklauso viešosios teisės reglamentuojami vertybiniai popieriai – investiciniai vienetai, kuriuos jie valdo, naudojami ir jais disponuoja kaip savarankišku civilinės apyvartos objektu (CK 1.101 straipsnio 1 ir 2 dalys).
4. Valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų vykdant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas analizė atskleidžia šiuos pagrindinius ypatumus:

- 4.1. Šių funkcijų vykdymui būdingas fiduciarinis pobūdis lemia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai turėtų būti siejami su lojalumo ir rūpestingumo pareigų pažeidimu. Valdymo įmonės lojalumo ir rūpestingumo pareigas įtvirtinta viešosios teisės šaltiniai. Vis dėlto jų nuostatos ne visuomet yra pakankamos atskleidžiant valdymo įmonės fiduciarinių pareigų turinį. Tokiu atveju, vertinant valdymo įmonės neteisėtus veiksmus turėtų būti taikomos civilinės teisės normos. Investicinės bendrovės atveju, vertinant valdymo įmonės neteisėtus veiksmus turėtų būti taikomos pavedimo sutartis reglamentuojančios CK normos. Investicinio fondo atveju, turėtų būti taikomos patikėjimo sutartis reglamentuojančios CK normos;
- 4.2. Sprendžiant dėl valdymo įmonės civilinės atsakomybės taikymo už neteisėtus veiksmus, susijusius su investicijų valdymo ir administravimo funkcijų vykdymu, turėtų būti atsižvelgiama į profesinės civilinės atsakomybės taikymo ypatumus. Tai reiškia, kad valdymo įmonės kaltės vertinimas turėtų būti atliekamas remiantis ne bendroju *bonus pater familias*, bet profesionalaus, kompetentingo ir kvalifikuoto valdytojo elgesio standartu;
- 4.3. Skirtingoms KIS formoms būdingos valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūros lemia, kad būdingiausia investuotojų turtinių interesų pažeidimo forma yra jų turimų akcijų ar investicinių vienetų vertės sumažėjimas dėl KIS turto sumažėjimo. Tai reiškia, kad investuotojų patiriamai žalai būdingas išvestinis (netiesioginis) pobūdis;
- 4.4. Faktinio priežastinio ryšio nustatymas yra itin svarbus sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo, atsižvelgiant į valdymo įmonių veiklos pobūdį, kuriam būdingas glaudus ryšys su neprognozuojamais finansų rinkų svyravimais. Todėl *conditio sine qua non* testas tampa reikšmingu įrankiu atribojant valdymo įmonės veiksmis sukeltą žalą nuo neigiamų padarinių, atsiradusių dėl išorinių, rinkos svyravimų sąlygotų veiksnių. Vertinant teisinį priežastinį ryšį turėtų būti vertinama, ar valdymo įmonė galėjo numatyti veiksmų padarinius kaip profesionalus valdytojas.
5. Valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų vykdant platinimo funkciją analizė atskleidžia šiuos pagrindinius ypatumus:
- 5.1. Platinimo funkcijos pobūdis lemia informacijos asimetriją tarp valdymo įmonės ir investuotojų, todėl esminę reikšmę įgyja valdymo įmonės pareiga teikti tinkamą ir išsamią informaciją. Viešosios teisės aktuose nustatytos valdymo įmonės pareigos suponuoja, kad neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją

gali pasireikšti dviem pagrindinėmis formomis: pirma, klaidinančios ar neišsamios informacijos pateikimu, ir antra – tinkamos informacijos apie investuotoją nesurinkimu arba jos neįvertinimu.

- 5.2. Informacijos atskleidimo pareigos reglamentavimas leidžia ją kvalifikuoti kaip pareigą pasiekti rezultatą, todėl vadovaujantis Lietuvos Aukščiausiojo Teismo praktika, šios pareigos pažeidimo atveju valdymo įmonės kaltės vertinimas nėra būtinas. Tuo tarpu sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo už informacijos surinkimo pareigos pažeidimą, kaltės vertinimas yra reikalingas. Atsižvelgiant į tai, kad šios pareigos įgyvendinimas priklauso ir nuo investuotojo bendradarbiavimo, svarbų vaidmenį šiuo atveju įgyja mišrios kaltės institutas.
- 5.3. Platinimo funkcijos kontekste žala siejama su individualaus investuotojo apsisprendimu, priimtu remiantis nepakankama arba klaidinančia informacija. Manytina, kad būdingiausia žalos pasireiškimo forma šiuo atveju – investuotojo patirti finansiniai praradimai dėl nuostolių, kurių rizikos jis nebuvo prisiėmęs.
- 5.4. Sprendžiant dėl civilinės atsakomybės taikymo už valdymo įmonės padarytus pažeidimus vykdant platinimo funkciją, esminę reikšmę įgyja faktinio priežastinio ryšio nustatymas. Juo remiantis turi būti vertinama, ar informacinių pareigų pažeidimas turėjo lemiamos reikšmės investuotojo sprendimui įsigyti KIS vienetus. Šiuo atveju svarbus ne tik investuotojui pateiktos informacijos turinys, bet ir paties investuotojo individualios savybės.
6. Priklausomai nuo KIS formos susiklostančios skirtingos valdymo įmonės ir investuotojų teisinių santykių struktūros lemia nevienodas investuotojų galimybes pasinaudoti civilinės atsakomybės institutu tuo atveju, kai valdymo įmonės veiksmais pažeidžiami jų bendri interesai. Investicinės bendrovės, veikiančios pagal bendrovės teisinę formą, atveju ieškinys valdymo įmonei dėl civilinės atsakomybės taikymo turėtų būti reiškiamas pasinaudojant išvestinio ieškinio institutu pagal ABĮ 16 straipsnio 1 dalies 5 punktą. Tuo tarpu KŪB atveju, kadangi jos reglamentavimas nesuteikia nariams galimybės reikšti išvestinio ieškinio, investuotojų interesų apsaugai reikšmingą vaidmenį įgyja sutartinės teisinės priemonės. Atsižvelgiant į tam tikrus KŪB ir bendrovės teisinės formos panašumus, laikytina, kad ir KŪB investuotojams turėtų būti sudaryta galimybė pareikšti ieškinį pagal ABĮ 16 straipsnio 1 dalies 5 punktą, taikant įstatymo analogiją.

ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

TEISĖS NORMINIAI AKTAI

Europos Sąjungos teisės aktai

1. Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. balandžio 21 d. direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų, iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 85/611/EEB, 93/6/EEB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2000/12/EB bei panaikinanti Tarybos direktyvą 93/22/EEB. OL L 145, p. 1-44.
2. Europos Parlamento ir Tarybos 2009 m. liepos 13 d. direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo. OL L 302, p. 32-96.
3. Europos Parlamento ir Tarybos 2011 m. birželio 8 d. direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010. OL L 174, p. 1-73.
4. Komisijos 2012 m. gruodžio 19 d. deleguotasis reglamentas 231/2013, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/61/ES nuostatos dėl išimčių, bendrųjų veiklos sąlygų, depozitoriumų, finansinio sverto, skaidrumo ir priežiūros. OL L 83, p. 1-95.

Lietuvos Respublikos teisės aktai

1. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (2000). *Valstybės žinios*, 64-1914.
2. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (2000). *Valstybės žinios*, 74-2262.
3. Lietuvos Respublikos pridėtinės vertės mokesčio įstatymas (2002). *Valstybės žinios*, 35-1271.
4. Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas (2002). *Valstybės žinios*, 91-3891.
5. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas (2003). *Valstybės žinios*, 74-3423.
6. Lietuvos Respublikos ūkinių bendrijų įstatymas (2003). *Valstybės žinios*, 112-4990.
7. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas (2007). *Valstybės žinios*, 17-627.
8. Lietuvos Respublikos informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas (2013). *Valstybės žinios*, 68-3410.
9. Lietuvos Respublikos alternatyviųjų kolektyvinio investavimo subjektų valdytojų įstatymas (2014). TAR, 21092.

10. Lietuvos banko Finansų rinkos priežiūros tarnybos direktoriaus 2021 m. sausio 7 d. sprendimas „Kolektyvinio investavimo subjektų valdymo gairės“. *Paskelbta institucijos*, LB-20210107.

SPECIALIOJI LITERATŪRA

1. Ambrasienė, D. et al. Civilinė teisė. Prievolių teisė. Iš: Mikalonienė, L. et al. (2019). *Notarų civilinė atsakomybė*. Vilnius: Versus.
2. Armour, J. et al. (2017). Foundations of Corporate Law. *FGV Direito SP Research Paper Series 147, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper*, 336/2017 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2906054>.
3. Armour, J., Hansmann, H. and Kraakman, R. (2009). The Essential Elements of Corporate Law: What is Corporate Law? *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 643 [interaktyvus]. Nuoroda: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Kraakman_643.pdf [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
4. Bodelini, M. (2016). Does it still make sense, from the EU perspective, to distinguish between UCITS and non-UCITS schemes? *Capital Markets Law Journal*, 11(4), p. 528-539 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmw021>.
5. Didžiulis, L. (2014a). *Finansų tarpininkų profesinė civilinė atsakomybė, kaip investuotojų apsaugos priemonė*. Daktaro disertacija, socialiniai mokslai, teisė (01S), Vilniaus universitetas. Vilnius: nacionalinė Lietuvos akademinė elektroninė biblioteka.
6. Didžiulis, L. (2014b). Fiduciarinių pareigų instituto kilmė, esmė ir recepcija. *Teisė*, 91, p. 83-99 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [10.15388/Teise.2014.0.3371](https://doi.org/10.15388/Teise.2014.0.3371) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
7. Didžiulis, L. (2016). Investavimo rekomendacijų ir portfelio valdymo civilinis teisinis kvalifikavimas. *Teisė*, 101, p. 48-59 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [10.15388/Teise.2016.101.10443](https://doi.org/10.15388/Teise.2016.101.10443) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
8. Didžiulis, L. (2023). *Contract Law in Lithuania*. 2nd ed. Amsterdam: Wolters Kluwer.
9. J Anderson, B. (2016). An Overview of the AIFMD for US Investment Managers. *Business law international*, 17(1), p. 41-58 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/blawintl17&div=8&id=&page=> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].

10. Kraakman, R. (2017). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd ed. New York: Oxford University Press.
11. Laurinavičius, K. Investicinės paslaugos: civilinės teisės požiūris. Iš: Žilys, J. et. al. (2014). *Privatinės teisės doktrina ir praktika. Liber Amicorum Vytautui Pakalniškiui*. Mokslinių straipsnių rinkinys. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, p. 99-118.
12. Loesch, S. (2018). *A Guide to Financial Regulation for Fintech Entrepreneurs*. Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons.
13. Mikalonienė, L. (2015). *Uždarnosios akcinės bendrovės akcininko teisės ir jų gynimo būdai*. Vilnius: Registrų centras.
14. Mikalonienė, L. et. al. (2017). *Įmonių teisinių formų konvergencija ir divergencija: ar Lietuvos teisinis reglamentavimas yra patrauklus tarptautiniame kontekste?* Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
15. Mikalonienė, L. et al. (2019). *Notarų civilinė atsakomybė*. Vilnius: Versus.
16. Mikelėnas, V. (2003). *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Šeštoji knyga. Prievolių teisė (I)*. Vilnius: Justitia.
17. Mizaras, V. (2009). *Civilinė teisė: bendroji dalis*. Vilnius: Justitia.
18. Morley, J. (2013). The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation. *The Yale Law Journal*, 123, p. 1228-1287 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=HdNUuoEAAAAJ&citation_for_view=HdNUuoEAAAAJ:2osOgNQ5qMEC [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
19. Sinnig, Z. and A Zetsche, D. (2024) p. 161-164). Traditional and Digital Limits of Collective Investment Schemes. *European Company and Financial Law Review*, 21(2), p. 157-191 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [10.1515_ecfr-2024-0007\(1\).pdf](https://www.eclw.europa.eu/eclw/article/10.1515_ecfr-2024-0007(1).pdf) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
20. St Giles, M., Alexeeva, E. and Buxton, S. (2003). *Managing Collective Investment Funds*. 2nd Edition. New York: John Wiley & Sons.
21. Walker, G., Purves, R. and QC Blair, W. (2014). *Financial Services Law*. 3rd Edition. United Kingdom: Oxford University Press.
22. Wegman, H. E. (2016). *Investor protection: Towards additional EU regulation of investment funds?* Doctoral dissertation, Private Law, Faculty of Law, Leiden University. The Netherlands: CPI Koninklijke Wöhrmann.
23. Zetsche, D. A. (2017). *The Anatomy of European Investment Fund Law* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2951681>.

TEISMŲ PRAKTIKA

1. Lietuvos vyriausiojo administracinio teismo 2021 m. liepos 12 d. nutartis administracinėje byloje Nr. eA-1110-556/2021.
2. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-10/2014.
3. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. gruodžio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-559/2014.
4. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2024 m. spalio 10 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-3-167-421/2024.
5. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2024 m. gruodžio 17 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-7-127-823/2024.
6. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2016 m. rugsėjo 26 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-390-687/2016.
7. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. balandžio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-226/2014.
8. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2013 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-23/2013.
9. Lietuvos apeliacinio teismo 2018 m. birželio 28 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e2A-366-186/2018.
10. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2022 m. spalio 6 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-3-153-421/2022, 65 punktas.
11. 2018 m. spalio 24 d. Teismų praktikos dėl sutartinės civilinės atsakomybės taikymo apžvalga (Teismų praktika Nr. 49).

KITI ŠALTINIAI

1. Busch, D. (2017). *The private law effect of MiFID: the Genil case and beyond* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: https://www.law.ox.ac.uk/sites/default/files/migrated/busch_private_law_effect_mifid_ii_ercl_2017-1.pdf [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
2. European Public Prosecutor's Office (2025). *Lithuania: Investigation into Baltcap Infrastructure Fund widens* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.eppo.europa.eu/en/media/news/lithuania-investigation-baltcap-infrastructure-fund-widens> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].

3. European Fund and Asset Management Association (2024). *Our industry in numbers* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.efama.org/about-our-industry/our-industry-numbers> [žiūrėta 2025 m. balandžio 4 d.].
4. LNK.LT (2024). „BaltCap“ skandalas – smūgis kaupiantiems pensijai: kas grąžins iššvaistytus pinigus? [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://lnk.lt/straipsniai/baltcap-skandalas--smugis-kaupiantiems-pensijai-kas-grazins-issvaistytus-pinigus/237769>
5. Verslo žinios. „BaltCap“ su investuotojais sutarė dėl „esminių prarastų lėšų atgavimo plano sąlygų“ [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/statyba-ir-nt/2024/11/06/baltcap-su-investuotojais-sutare-del-esminių-prarastu-lesu-atgavimo-plano-salygu>
6. Prescient (2024). *Understanding Collective Investment Schemes: a Complete Guide to Pooled Investments* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.prescient.co.za/news-and-resources/blogs/understanding-collective-investment-schemes-a-complete-guide-to-pooled-investments-prescient/#:~:text=Risk%20Reduction%20Through%20Diversification,than%20would%20be%20possible%20individually> [žiūrėta 2024 m. balandžio 4 d.]
7. European Commission (2012). *Consultation Document. Undertakings Collective Investment in Transferable Securities (UCITS). Product Rules, Liquidity Management, Depositary, Money Market Funds, Long-term Investments* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [ucits_consultation_en.pdf](#) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
8. European Commission (2014). *Key Information Documents (KIDs) for packaged retail investment and insurance products – Frequently asked questions* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/memo_14_299 [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
9. European Securities and Markets Authority (2013). *Guidelines on key concepts of the AIFMD* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-611_guidelines_on_key_concepts_of_the_aifmd_-_en.pdf [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
10. Ilpa.org (2020). *Whole of Fund Model Limited Partnership Agreement* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [Whole of Fund Model Limited Partnership](#)

[Agreement \(PDF\) | Institutional Limited Partners Association](#) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].

11. Lietuvos Respublikos informuotiesiems investuotojams skirtų kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo Nr. IX-1709 pakeitimo įstatymo projekto ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAK/2454ab80d69511e8a3fadd00a256c61a?jfwid=95ryifj8n> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
12. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo 1, 2, 4, 25, 36, 42, 46, 84, 128, 133, 134, 140, 142, 143, 147, 152, 156 straipsnių pakeitimo ir papildymo, 129 straipsnio ir viii skyriaus šeštojo skirsnio pripažinimo netekusiais galios įstatymo projekto ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAK/TAIS.430564?jfwid=-je7i1sz8j> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
13. Linklaters.com (2021). *Operating Conditions* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.linklaters.com/en/insights/publications/aifm/operating-conditions> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
14. Maleckaitė, G. (2009). *Finansinių priemonių portfelio valdymo ir kolektyvinio investavimo subjektų reglamentavimo problematika* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [1998409 \(1\).pdf](#) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
15. Nteram.lt (2019). *Investicinių sprendimų priėmimo tvarka* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [investiciniu-sprendimu-priemimo-tvarka20190821.pdf](#) [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
16. Swedbank.lt (2020). *Nuo ko priklauso svyravimai rinkoje ir akcijų kainos?* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://blog.swedbank.lt/investavimas/nuo-ko-priklauso-svyravimai-rinkoje-ir-akciju-kainos> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
17. The Board of the International Organization of Securities Commissions (2023). *Retail market conduct task force final report* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD730.pdf> [žiūrėta 2025 m. balandžio 3 d.].
18. Visano, M. and Fournier, J. (2024). *Offering co-investments opportunities: An investment funds trend on the rise* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.dlapiper.com/en/insights/publications/2024/03/offering-co->

[investments-opportunities-an-investment-funds-trend-on-the-rise](#) [žiūrėta 2025 m.
balandžio 3 d.].

SANTRAUKA

Valdymo įmonės civilinė atsakomybė prieš investuotojus

Adomas Saladžius

Magistro darbe analizuojami valdymo įmonės civilinės atsakomybės prieš investuotojus ypatumai ir vertinami būdai, kuriais investuotojai galėtų valdymo įmonei pareikšti reikalavimus dėl civilinės atsakomybės taikymo už veiksmus, bendrai pažeidžiančius visų investuotojų interesus.

Pirmoje ir antroje šio darbo dalyje atskleidžiama, kad kolektyvinis investavimo subjektas yra valdymo įmonę ir investuotojus siejantis elementas, sudarantis prielaidą atsirasti šių subjektų teisiniams santykiams. Nustatoma, kad investicinės bendrovės atveju investuotojai įgyja juridinio asmens dalyvio statusą; tuo tarpu investicinio fondo atveju, nors kolektyvinio investavimo subjektas ir neturi juridinio asmens statuso, investicinių fondų reglamentavimas nustato specifinį režimą, pagal kurį investuotojams nuosavybės teise priklauso investiciniai vienetai, o investicinį fondą sudarantis turtas jiems priklauso netiesiogiai.

Trečioje šio darbo dalyje atliekamas valdymo įmonės civilinės atsakomybės sąlygų pagrindinių ypatumų vertinimas atskleidžia, kad valdymo įmonės neteisėti veiksmai atliekant investicijų valdymo ir administravimo funkcijas turėtų būti siejami su fiduciarinių pareigų pažeidimu, o investuotojų patiriamai žalai yra būdingas netiesioginis (išvestinis) jos pasireiškimo pobūdis. Tuo tarpu valdymo įmonės neteisėti veiksmai vykdant platinimo funkciją turėtų būti siejami su informacinių pareigų pažeidimu, kuris lemia individualios ir tiesioginės žalos atsiradimą investuotojams. Ketvirtoje šio darbo dalyje įvertinus investuotojų galimybės pareikšti ieškinį valdymo įmonei dėl pažeidimų, bendrai pažeidžiančių investuotojų interesus, nustatoma, kad tiek investicinės bendrovės, tiek investicinio fondo atveju, toks ieškinys turėtų būti įgyvendinamas pasinaudojant išvestinio ieškinio institutu. Išimtimi laikytina komanditinė ūkinė bendrija, kurios reglamentavimas nesuteikia investuotojams tokios galimybės. Todėl jų interesų apsauga turi būti užtikrinama kitomis priemonėmis.

SUMMARY

Civil Liability of the Management Company to Investors

Adomas Saladžius

The thesis analyses the peculiarities of the civil liability of management company to investors and assesses the ways in which investors could bring civil liability claims against the management company for acts that are detrimental to the interests of all investors.

The first and second parts of this thesis show that the collective investment undertaking constitutes the link between the management company and the investors, which gives rise to a legal relationship between these entities. It is established that, in case of an investment company, the investors acquire status of participants in a legal person; whereas, in case of investment fund, although the collective investment undertaking does not have the status of a legal person, regulation of investment funds establishes a specific regime whereunder investors directly own the units of the fund and the assets of the investment fund are owned indirectly.

The assessment of the main peculiarities of the conditions for the civil liability of the management company, which is carried out in the third part of this work, shows that the management company's unlawful acts in the performance of investment management and administration functions should be linked to a breach of its fiduciary duties and that the damage suffered by investors is indirect in character. By contrast, the management company's unlawful acts in the performance of marketing function should be attributed to breach of information duties, which results in individual and direct damage to investors. The fourth part of this paper assesses the possibility for investors to bring an action against the management company for breaches that are generally prejudicial to the interests of investors and concludes that, in the case of both the investment company and the investment fund, such an action should be pursued by means of a derivative action. The exception is the limited partnership, the regulation of which does not provide investors with such a possibility.