

INVESTICINIŲ PAVEDIMŲ PRIĖMIMO, PERDAVIMO IR VYKDYMO CIVILINIS TEISINIS KVALIFIKAVIMAS

Laurynas Didžiulis

Vilniaus universiteto Teisės fakulteto
Privatinės teisės katedros lektorius
socialinių mokslų daktaras
Saulėtekio al. 9, I rūmai, LT-10222 Vilnius, Lietuva
Tel. (+370 5) 236 61 70
El. paštas: laurynas.didziulis@tf.vu.lt

Šiame straipsnyje analizuojama finansų maklerių teikiamų klasikinių investicinių paslaugų – investicinių pavedimų priėmimo, perdavimo ir vykdymo civilinė teisinė prigimtis ir atliekamas jų priskyrimas tam tikriems Lietuvos privatinės teisės institutams.

The aim of this article is to analyse the legal nature of classical investment services provided by the broker-dealers – the reception, transmission and execution of investment orders, and to characterise these services in the light of the Lithuanian private law.

Įvadas

Investavimas yra veikla, kai asmenys įsigyja turto, kad gautų ekonominę naudą iš šios veiklos, prisiimdami su tuo susijusią riziką ir išlaidas. Investavimo finansų rinkose sudėtingumas ir dinamiškumas lemia, kad praktiškai susiklosto pačių įvairiausių teisinių santykių, teisės aktų priskiriamų investicinių paslaugų ir veiklos kategorijai. Visų šių santykių civilinis teisinis klasifikavimas ir kvalifikavimas nėra vienodas, o tai gali lemti skirtingus teisinius padarinius finansų rinkos dalyviams. Šio straipsnio tikslas – išanalizuoti klasikinių finansų maklerių teikiamų investicinių paslaugų – investicinių pavedimų priėmimo, perdavimo ir vykdymo prigimtį ir pateikti šių santykių civilinę teisinę kvalifikaciją pagal Lietuvos teisę. Straipsnyje tiriami nurodytų paslaugų požymiai, jų viešasis teisinis reguliavimas ir su šiais santykiais siejamos nacionalinės civilinės teisės normos. Rengiant straipsnį taikyti tradiciniai dogminės analizės metodai. Lingvistinis, loginis ir sisteminis metodai naudoti analizuojant galiojančią statutinę (rašytinę) teisę. Lyginamasis metodas naudotas siekiant atskleisti taikytinų Lietuvos teisės normų turinį ir ypatumus, išryškėjančius šias normas palyginant su Olandijos, Prancūzijos, Vokietijos, Anglijos ir kai kurių kitų jurisdikcijų teisiniu reguliavimu. Nagrinėjama tema aktuali ne tik teoriškai, bet ir praktiškai, nes, siekiant tinkamai taikyti teisę civilinėse bylose, būtina aiškiai suvokti investicinių paslaugų instituto vietą civilinės teisės normų sistemoje. Nepaisant kelių išimčių¹, investicinėms paslaugoms analizuoti skirtoje teisės literatūroje teisinio kvalifikavimo klausimai paprastai aptariaimi tik prabėgomis, be išsamesnės analizės². Tiesa, Lietuvos teisės doktrinoje trumpą poziciją šiais

¹ BUSCH, Danny. Agency and principal dealing under the Markets in Financial Instruments Directive. Iš *Agency law in Commercial Practice*. Oxford University Press, 2016, p. 141–175; POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*. 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, kt.

² Žr., pvz., CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Tran-*

klausimais jau yra pateikęs Kęstutis Laurinavičius³, tačiau šiame straipsnyje atliekama kiek platesnė kvalifikavimo analizė, kuri skatina atitinkamai detalesnes išvadas.

Šiame – pirmajame autoriaus straipsnyje, skirtame aptarti investicinių paslaugų kvalifikavimą, pateikiamos tiek bendrosios aktualios investicinių paslaugų kvalifikavimo pastabos, tiek ir investicinių pavedimų priėmimo, perdavimo ir vykdymo kvalifikavimo analizė. Nors ši analizė skirta civiliniams teisiniams santykiams kvalifikuoti pagal privatinės teisės normas, ji neaplenkia ir aktualių viešosios teisės aspektų. Kitame autoriaus straipsnyje bus kvalifikuojamos kitos aktualios investicinės paslaugos – investavimo rekomendacijų teikimas ir portfelio valdymas.

I. Bendrosios pastabos

Bendra visiems investicinių paslaugų teikimo santykiams tai, kad jie aptarnauja investavimo procesą, kuris savo ruožtu lemia kapitalo judėjimą. Vadinas, klientas iš investicinių paslaugų teikėjo – finansų tarpininko tikisi profesionalios pagalbos investuodamas ir kaupdamas ar skirstydamas kapitalą. Ši pagalba priklauso nuo investuotojo lūkesčių ir sugebėjimų – mažmeniniams investuotojams gali reikėti ir prieigos prie biržų, ir patarimo, kaip investuoti. Kita investuotojų dalis gali būti profesionalūs klientai ir jiems gali reikėti tik techninės pagalbos investuojant, t. y. fizinio jų pateiktų pavedimų perdavimo ir įvykdymo, o investicinį sprendimą jie pasirenkę priimti patys. Trečia investuotojų dalis gali būti patys finansų tarpininkai, turintys prieigą prie biržų ir kompetenciją investuodami, todėl jiems apskritai jokios pagalbos gali nereikėti. Taigi investicinėms paslaugoms būdinga dviejų jų turinio elementų – intelektualinio ir techninio – sąveika.

Pagrindinis ES antrinės teisės aktas finansų rinkų srityje yra Antroji finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID II)⁴, kuri, *inter alia*, reglamentuodama investicines paslaugas, apibrėžia jų rūšis ir sąvokas. Direktyvos I priedo A dalyje išskirtos 9 investicinės paslaugos ir veikla⁵ bei 7 papildomos paslaugos⁶. Pabrėžtina, kad ne visos iš I priede išvardytų finansų tarpininko paslaugų ir veiklos teikia-

sactions. Daktaro disertacija, Utrechto universitetas, 2007, p. 323–325; MÜLBERT, Peter O. *The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective. Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond*. Oxford University Press, 2006, p. 300–302.

³ LAURINAVIČIUS, K. Investicinės paslaugos: civilinės teisės požiūris. Privatinės teisės doktrina ir praktika. Iš *Liber Amicorum Jūtautui Pakalniškiui*. Vilnius: MRU, 2014, p. 108–110.

⁴ Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. gegužės 15 d. direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų. Direktyvą į Lietuvos teisę perkelia Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas (toliau – FPRĮ), *Valstybės žinios*, 2007, Nr. 17-627. Apie MiFID reikšmę ES finansų rinkoms plačiau žr. DIDŽIULIS, Laurynas. Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) kaip civilinės atsakomybės šaltinis. *Mokslų darbai: Teisė*. 2012, t. 83.

⁵ Pavedimų, susijusių su viena ar daugiau finansinių priemonių, priėmimas ir perdavimas; pavedimų vykdymas klientų vardu; sandorių vykdymas savo sąskaita; portfelio valdymas; investavimo patarimai; finansinių priemonių emisijos organizavimas ir vykdymas ir (arba) finansinių priemonių išplatinimas įsipareigojus supirkti likutį (angl. *firm commitment*); finansinių priemonių išplatinimas neįsipareigojus supirkti likučio; daugiašalės prekybos sistemos valdymas; organizuotos prekybos sistemos valdymas.

⁶ Finansinių priemonių saugojimas ir administravimas klientų sąskaita, įskaitant turto saugojimą ir susijusias paslaugas, pvz., grynųjų pinigų ar įkeisto turto valdymą, išskyrus vertybinių popierių sąskaitų tvarkymą aukščiausioje pakopoje; kreditų ar paskolų suteikimas investuotojams, siekiant suteikti jiems galimybę vykdyti sandorį viena ar daugiau finansinių priemonių, kai kreditą ar paskolą suteikianti įmonė dalyvauja sandoryje; patarimas įmonėms dėl kapitalo struktūros, pramonės strategijos ir susijusių dalykų; patarimai ir paslaugos, susijusios su įmonių susijungimais ir pirkimais; užsienio valiutos keitimo paslaugos, susijusios su investicinių paslaugų teikimu; investavimo tyrimai ir finansinė analizė ar kitų formų bendros rekomendacijos dėl sandorių ir finansinių priemonių; paslaugos, susijusios su emisijos organizavimu ir vykdymu; investicinės paslaugos ir veikla, taip pat papildomos paslaugos, panašios į direktyvos I priedo A ir B skirsniuose nurodytos rūšies priemonės ir susijusios su pagrindinėmis finansinėmis priemonėmis išvestinių finansinių priemonių, nurodytų C skirsnio 5, 6, 7 ir 10 punktuose, jeigu jos yra susijusios su investicinėmis ar papildomomis paslaugomis.

ma talkinant investuotojui, nes dalis investicinių paslaugų yra skirta ir emitentui aptarnauti, taip pat finansų tarpininkui prekiauti savo asmeniniais interesais.

Prieš pradėdant analizuoti konkrečias investicines paslaugas pabrėžtina, kad šios finansinės paslaugos, būdamos finansų rinkų teisės reguliavimo dalykas, kartu atitinka ir civilinių teisių santykių požymius, todėl patenka ir į civilinės teisės reglamentavimo sritį. Dėl šios priežasties investicinių pavedimų kvalifikavimas gali būti dvejopas – pagal viešąją teisę ir pagal privatinę teisę. Atitinkamai, siekiant visapusiškai kvalifikuoti investicines paslaugas, visų pirma būtina tinkamai identifikuoti investicinės paslaugos rūšį pagal viešąją teisę, t. y. MiFID II normas, ir papildomai kvalifikuoti šiuos santykius pagal privatinę teisę, t. y. pagal CK normas. Tokia kvalifikavimo seka yra pagrįsta kompleksiniu MiFID II ir CK normų taikymu investicinių paslaugų santykiams⁷.

Žvelgiant iš privatinės teisės perspektyvos, dažnai investicinių paslaugų santykiuose egzistuoja tam tikrų sutarčių rūšių elementų kompleksas, priderintas prie ekonominio šių paslaugų turinio. Tai reiškia, kad investicinių paslaugų sutartys iš dalies yra atipinės. Kita vertus, investicinių paslaugų sutartis galima vadinti specifinio turinio moderniomis tipinių sutarčių ir jų derinių raiškos formomis. Šis klasifikavimo variantas yra patogesnis, nes leidžia modernaus ekonominio turinio santykiams taikyti klasikines funkcionalias teisinės kategorijas, taip išsaugant teisinio reglamentavimo baigtumą, todėl jo ir turi būti laikomasi.

Nors visos investicinės paslaugos pasižymi specifiniais elementais, kai kurių jurisdikcijų, ir Lietuvos, požiūriu jos turi ir svarbių bendrumų. Pirma, Lietuvos civilinio kodekso (CK)⁸ 6.716–724 straipsniuose, kaip ir Olandijos CK⁹ 7:400–413 straipsniuose ar Kanados Kvebeko provincijos CK¹⁰ 2098–2109, 2125–2129 straipsniuose, įtvirtinamos bendrosios atlygintinų paslaugų instituto normos, todėl daugelis investicinių paslaugų pirmiausiai pateks į bendrąją atlygintinų paslaugų kategoriją. Tai lemia tiek šių paslaugų turinys, kuris, kaip minėta, siejamas su atlygintiniu investavimo proceso aptarnavimu, tiek ir giminingas teisinis reguliavimas: pagal MiFID II 23–29 straipsnių nuostatas, nesvarbu, kokios rūšies investicinė paslauga teikiama, finansų tarpininkas turi bendrąsias paslaugų teikėjo pareigas, pavyzdžiui, pareigą surinkti apie klientą būtiną informaciją (angl. *duty to know your customer*), įspėti jį apie rizikas (angl. *duty to warn*), atsiskaityti su investuotoju (angl. *duty to account*) ir kt.

Antra, įstatymų leidėjas, remdamasis Kanados teisės pavyzdžiu, daiktinės teisės normomis reglamentavo kito asmens turto administravimo (angl. *administration of the property of others*) teisinius santykius. Šis bendros taikymo srities institutas gali būti subsidiariai taikomas visais atvejais, kai atsiranda fiduciariniai teisiniai santykiai, susiję su pagal investicinių paslaugų sutartį perduoto turto administravimu (LR CK 4.236–4.252 str., Kvebeko CK 1299–1370 str.).

Greta šių bendrojo veikimo institutų taikytinos ir specialios konkrečių investicinę paslaugą labiausiai atitinkančios sutarčių teisės specialiosios dalies normos. Todėl dažnai investicinių paslaugų teisinis kvalifikavimas bus mišrus ir apims kelis sąveikaujančius civilinės teisės institutus, pavyzdžiui, atsižvelgiant į turinį, tiems patiems investicinių paslaugų santykiams gali būti taikomos bendrosios paslaugų sutarties normos, patikėjimo ir pasaugos sutarčių nuostatos bei subsidiariai kito asmens turto administravimo normos¹¹. Viena, ši kvalifikacinė painiava civilinėje teisėje gali atrodyti ne tiek prob-

⁷ Apie tai plačiau žr. DIDŽIULIS, Laurynas. Finansinių priemonių rinkų <...>.

⁸ Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.

⁹ Olandijos civilinis kodeksas. Priimtas dalimis. Įsigaliojo 1992 m. sausio 1 d.

¹⁰ Kanados Kvebeko provincijos civilinis kodeksas. Priimtas 1991 gruodžio 18 d.

¹¹ Tiesa, CK 6.716 str. 3 d. nurodyta, kad šio skyriaus normų nustatytos taisyklės taikomos teikiant audito, konsultacinių, asmens sveikatos priežiūros, veterinarijos, informacijos, mokymo, turizmo ar kitokias atlygintinas paslaugas, išskyrus paslaugas, teikiamas pagal šios knygos XXXIII, XXXIV, XXXVI, XXXVIII, XL, XLI, XLII, XLIV, XLVI, XLVII, L skyriuose nustatytas taisykles. Tačiau šios nuostatos nereikėtų suprasti pažodžiui, kaip visais atvejais ribojančios bendrųjų paslaugų instituto normų taikymą specialioms paslaugų rūšims. Toks aiškinimas paneigtų paslaugų instituto sisteminius

lemiška, nes ją lyg ir šalina plataus reguliavimo dalyko MiFID II normos, visoms investicinėms paslaugoms nustatančios bendras taisykles. Kita, viešojoje teisėje taip pat gali kilti investicinių paslaugų kvalifikavimo klausimų, todėl būtina ir juos aptarti.

II. Investicinių pavedimų priėmimo, perdavimo ir vykdymo samprata

Šiuolaikinės finansų rinkos veikia remdamosi informacinėmis technologijomis, o prieiga prie jų ribojama rizikos valdymo tikslais. Todėl logiška, kad pati paprasčiausia pagalba, kurią investuotojams gali suteikti finansų tarpininkai, – techninė prieiga. Pagal prigimtį techninėms paslaugoms priskirtinas pavedimų priėmimas ir perdavimas bei pavedimų vykdymas klientų naudai (MiFID II I priedo A dalies 1 ir 2 punktai). Pavedimų vykdymas klientų naudai (angl. *execution of orders on behalf of clients*) FPRĮ 3 straipsnio 26 dalyje vadinamas „pavedimų vykdymu klientų sąskaita“ ir apibrėžiamas kaip veikla, kuria siekiama kliento sąskaita sudaryti pirkimo–pardavimo sandorius dėl vienos ar kelių finansinių priemonių¹². Investavimo sandoriai gali būti sudaromi žodžiu, gestais, telefonu ar elektroninėmis priemonėmis finansų rinkų prekyvietėse (angl. *trading venues*) – reguliuojamose rinkose, daugiašalėse prekybos sistemose ir organizuotose prekybos sistemose, taip pat sisteminių suvedėjų (angl. *systematic internalisers*) ir užbiržinėje rinkoje (angl. *over the counter*).

Investicinių pavedimų vykdymą svarbu tinkamai atskirti nuo paties investavimo, t. y. investavimo sandorių (angl. *investment transactions*). Nors sudarius investavimo sandorį pavedimo prievolė yra įvykdoma, taigi ši investicinė paslauga yra laikoma suteikta, tačiau tai savaime dar nelemia nuosavybės teisių į finansinį turtą perėjimo. Todėl pats investavimo sandoris dar turi būti toliau vykdomas bene vieninteliu finansų rinkoms įprastu – perdavimo (lot. *traditio*) būdu. Investicinio pavedimo pirkti arba parduoti įvykdymas reiškia naują – pervedimo nurodymą (angl. *transfer order*)¹³, kurį jau vykdo nebe pačios reguliuojamos rinkos ar kitos prekyvietės, bet jas aptarnaujančios tarpuskaitos ir atsiskaitymų (angl. *clearing and settlement*) sistemos. Tačiau kai abiejų investuotojų sąskaitas tvarko tas pats finansų tarpininkas, sandoris galutinai įvykdomas jo tvarkomose sąskaitose nesinaudojant tarpuskaitos ir atsiskaitymų sistemomis. Toks finansų tarpininkas pagal CSD reglamento¹⁴ 2 straipsnio 11 dalį laikomas vykdymo suvedėju (angl. *settlement internaliser*). Bendrai pabrėžtina, kad šioje – tarpuskaitos ir atsiskaitymų – stadijoje finansų tarpininkų veikla taip pat reguliuojama, tačiau jau ne kaip investicinių pavedimų vykdymas, bet kaip papildoma paslauga – finansinių priemonių saugojimas ir administra-

ryšius ir ribotų vientisą paslaugų santykių teisinį reguliavimą. Todėl, autoriaus nuomone, ši nuostata aiškintina kaip įtvirtinanti specialiųjų paslaugų (pavedimo, komiso, patikėjimo ir kt.) taisyklių pirmumą prieš bendrąsias paslaugų taisykles, tačiau nepaneigiant paslaugų instituto bendrųjų normų subsidiaraus taikymo specialiomis normomis nesureglamentuotiems santykiams. Investicinių paslaugų dinamika ir kompleksiskumas lemia, kad dažnai susiklosto santykiai, išeinantys iš, pavyzdžiui, pavedimo sutarties ribų, todėl šio santykio reguliavimą gali būti reikalinga papildyti bendresnėmis paslaugų nuostatomis.

¹² Analizuojant pateiktą sąvoką į akis krinta tai, kad ji apibrėžta per siaurai, nes neapima finansinių priemonių mainų, dovanojimo ir kitų disponavimo sandorių, tik pirkimo–pardavimo sutartį.

¹³ Europos Parlamento ir Tarybos 1998 m. gegužės 19 d. direktyvos 98/26/EB dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimų ir vertybinių popierių atsiskaitymų sistemose 2 str. 1 p. apibrėžiamas pervedimo nurodymas, kaip kiekvienas dalyvio duotas nurodymas leisti gavėjui disponuoti pinigų suma, darant įrašus kredito įstaigos, centrinio banko arba atsiskaitymų tarpininko sąskaitose, arba kiekvienas nurodymas, pagal kurį prisiimamas arba įvykdomas mokėjimo įsipareigojimas laikantis sistemos taisyklių, arba dalyvio duotas nurodymas perduoti nuosavybės teisę į vertybinių popierių arba vertybinius popierius, arba su jais susijusias turtines teises, darant įrašus registre arba kitu būdu. Tačiau CSD reglamento 2 straipsnio 11 dalies formuluotė leidžia daryti neabejotiną išvadą, kad pervedimo nurodymas pateikiamas ir tais atvejais, kai atsiskaitymų sistemomis nesinaudojama, t. y. atsiskaitoma internalizuojant.

¹⁴ Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. liepos 23 d. reglamentas Nr. 909/2014 dėl atsiskaitymo už vertybinius popierius gerinimo Europos Sąjungoje ir centrinių vertybinių popierių depozitoriumų, kuriuo iš dalies keičiamos direktyvos 98/26/EB ir 2014/65/ES bei reglamentas (ES) Nr. 236/2012.

vimas klientų sąskaita, įskaitant turto saugojimą ir susijusias paslaugas, pavyzdžiui, grynųjų pinigų ar įkeisto turto valdymą, išskyrus vertybinių popierių sąskaitų tvarkymą aukščiausioje pakopoje (MiFID II direktyvos I priedo B skirsnio 1 punktą).

Investicinių pavedimų vykdymas yra klasikinės biržos maklerių (angl. *stockbrokers*) teikiamos paslaugos. Kadangi tiesioginė prieiga prie reguliuojamų rinkų MiFID II normų yra ribojama reikalavimais¹⁵, kurių mažmeniniai klientai neatitinka, tai jiems be šių paslaugų reguliuojamose rinkose apsieiti net neįmanoma. Maklerio pareigų šiuo atveju nėra daug, todėl paslaugų kaštai, taigi ir kaina taip pat mažesnė. Tačiau net ir tokių paslaugų atveju paprastai galimos tam tikros intelektualinio pobūdžio pareigos, pavyzdžiui, priimtimumo testo taikymas (MiFID II 25 str. 3 d.) ar įspėjimas apie išskirtines aplinkybes (MiFID II 24 str. 1 d., CK 6.200 str.)¹⁶. Be to, šioms paslaugoms taikoma geriausio įvykdymo pareiga, o tai jų teikimą daro sudėtingesnį.

Pavedimų priėmimas ir perdavimas (angl. *reception and transmission of orders*) – tai investicinė paslauga, kai finansų tarpininkas nevykdo kliento pavedimo pats, o jį perduoda vykdyti kitiems tarpininkams. Ši paslauga reikalinga todėl, kad galimybę tiesiogiai prekiauti reguliuojamose rinkose ir kitose organizuotose prekyvietėse bei būti tarpuskaitys ir atsiskaitymo sistemų, kuriose sandoriai galutinai įvykdomi, nariais turi tik pačios didžiausios finansų institucijos, o smulkesniems finansų tarpininkams tai gali būti nepasiekiamą arba per brangiu. Todėl smulkesni finansų tarpininkai, pavyzdžiui, finansų patarėjo įmonės (FPRĮ 4 str. 7 d.), turinčios sąskaitas finansų maklerio įmonėse arba bankuose, priėmę vykdyti savo kliento pavedimą, gali perduoti jį vykdyti finansų maklerio įmonei arba bankui, kurie tiesiogiai įvykdo pavedimą sudarydami sandorius finansų rinkose. Gana akivaizdu, kad jei tokių paslaugų nebūtų, konkurencija ir smulkusis verslas investicinių paslaugų sektoriuje būtų esmingai suvaržytas.

III. Investicinių pavedimų civilinio teisinio kvalifikavimo problemos

Užsienio valstybėse finansų tarpininko veikla vykdančios prekybos operacijas kliento naudai¹⁷ finansų rinkose bendriausiu požiūriu yra laikoma atstovavimu. Anglijoje ir JAV ši finansų maklerio veikla laikoma tiesiog atstovavimu (angl. *agency*), o Vokietijoje, Prancūzijoje arba Olandijoje – pavedimu (lot. *mandatum*, angl. *mandate*) arba specialia jo rūšimi – komisu (angl. *commission*)¹⁸. Lietuvos teisės doktrinoje taip pat nurodoma, kad teikiant investicines paslaugas susiformuoja tam tikri atstovavimo

¹⁵ Antai MiFID II 53 straipsnio 3 dalyje nustatyta, kad reguliuojamos rinkos suteikia narių ar dalyvių teises investiciniams įmonėms, kredito įstaigoms, įgijusioms leidimus vadovaujantis direktyva 2013/36/ES, ir kitiems asmenims, kurie: a) yra pakankamai geros reputacijos; b) turi pakankamai prekybinių įgūdžių, žinių ir patirties; c) turi, kai taikoma, atitinkamų organizacinių priemonių; d) turi pakankamai lėšų savo funkcijoms vykdyti, atsižvelgiant į reguliuojamos rinkos nustatytą finansinių priemonių įvairovę, siekiant užtikrinti tinkamą atsiskaitymą už sandorius.

¹⁶ Sutartinė įspėjimo pareiga finansų tarpininkams Lietuvos teisėje buvo konstatuota Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2014 m. vasario 14 d. nutartimi civilinėje byloje Nr. 3K-3-10/2014.

¹⁷ Privatinės teisės požiūriu investicinių pavedimų priėmimas ir perdavimas neturi esminių skirtumų nuo investicinių pavedimų vykdymo, todėl toliau patogumo dėlei abi šios paslaugos bus apibūdinamos bendru investicinių pavedimų terminu ir kvalifikuojamos bendrai.

¹⁸ Žr. MÜLBERT, Peter O. The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective. Iš *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond*. Oxford University Press, 2006, p. 300–301; CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Daktaro disertacija, Utrechto universitetas, 2007, p. 364–365; BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford University Press, 2012, p. 61; WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007, p. 386; WEISS, Cheryl Goss. Review of the Historic Foundations of Broker-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty. *The Journal of Corporation Law*. University of Iowa, 1997, p. 75; POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*. 4th Ed., Aspen Publishers, 2012, p. 16–28.

santykiai, kai pagal sudarytą kliento aptarnavimo sutartį tarpininkui patikima kliento vardu sudaryti sandorius rinkoje. Be to, konkretnama – jei vykdomi kliento pavedimai dėl konkrečių finansinių priemonių įsigijimo ar pardavimo, galima taikyti pavedimo sutarčių taisykles¹⁹.

Kiek kitokį nei Lietuvos teisės doktrinoje investicinių pavedimų vykdymo civilinį teisinį kvalifikavimą pateikė Lietuvos finansų rinkų priežiūros institucijos. Iki finansų sektoriaus priežiūros reformos egzistavusi Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija pateikė išaiškinimą, kad „esamos teisinės bazės ir bendrųjų civilinės teisės principų analizė leidžia teigti, kad finansų maklerio įmonė turi teisę už reguliuojamos rinkos ar DPS ribų kliento vardu sudaryti finansinių priemonių pirkimo–pardavimo sutartis remdamasi kliento pavedimu, kuris tokiu atveju galėtų būti laikomas ir kliento duotu įgaliojimu sudaryti sandorį jo vardu. Svarbu pasakyti, kad, vykdydama kliento pavedimą, finansų maklerio įmonė jam atstovauja komiso pagrindais – įsipareigoja kliento pavedimu sudaryti vieną ar kelis sandorius savo vardu, bet kliento lėšomis“²⁰. Analogiška, t. y. komisu pagrįsta, kvalifikacija aptinkama ir Lietuvos banko Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių 101 punkte, kur nurodyta, kad „finansų maklerio įmonė gali kliento pavedimą perduoti vykdyti subkomiso pagrindais. Subkomitento kliento pavedimas registruojamas [...] Subkomitentas turi nurodyti, kad veikia subkomiso pagrindais, tiksliai perteikti savo kliento pavedime nurodytas sąlygas, identifikuoti savo klientą“²¹.

Vertinant šias su Lietuvos teisės aiškinimu susijusias pozicijas pasakytinos dvi pastabos. Pirma, atstovavimo konstatavimas investicinių paslaugų santykiuose yra išties svarbus aspektas, nes su tuo siejamos finansų tarpininko fiduciarinės pareigos²², kurios, reikalaujamos iš finansų tarpininko besąlygiško lojalumo, padeda riboti ir valdyti interesų konfliktus. Tai ypač aktualu dėl to, kad finansų tarpininkai, veikdami rinkoje, sudaro sandorius ne tik atstovaudami investuotojams, bet ir investuodami patys, t. y. jie veikia savo vardu ir sąskaita (angl. *dealing on own account*). Be to, makleriai turi ne vieną klientą, todėl visada yra rizika, kad vieno klientų ar paties finansų tarpininko interesai bus išskelti aukščiau kitų klientų interesų²³. Nenustačius fiduciarinių pareigų šiomis situacijomis, finansų tarpininkams gali susidaryti sąlygos nesąžiningai išnaudoti turimą padėtį visų ar dalies klientų sąskaita.

Antra, nėra labai tikslu ir pagrįsta investicinių pavedimų santykius *ex ante* priskirti tik vienai konkrečiai atstovavimo rūšiai. Atsižvelgiant į prekybos pobūdį, pavedimai finansų rinkose gali būti vykdomi kliento vardu arba paties finansų tarpininko vardu, o atstovavimas gali būti atskleistas arba neatskleistas. Šią atstovavimo santykių įvairovę lemia prekybos finansų rinkose ypatumai, kur pavedimai, kaip minėta, gali būti vykdomi skirtingose prekyvietėse, veikiančiose pagal skirtingas taisykles, kuriose atstovavimo fakto atskleidimo lygis atsižvelgiant į techninius, derybinius, mokestinius ar kitus aspektus gali skirtis. Todėl Lietuvos civilinės teisės požiūriu maklerio veiklos teikiant pavedimų vykdymo paslaugas kvalifikavimas nėra ir negali būti vienodas.

¹⁹ LAURINAVIČIUS, K. Investicinės paslaugos <...>, p. 109.

²⁰ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2009 m. liepos 9 d. išaiškinimas dėl kliento pavedimo apimties sudarant sandorius dėl finansinių priemonių už reguliuojamos rinkos ar daugiašalės prekybos sistemos ribų Nr. 13K-4.

²¹ Lietuvos banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. nutarimas „Dėl Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių patvirtinimo“. *Valstybės žinios*, 2012, Nr. 86-4520.

²² Tai pripažįstama ir Lietuvos teisės doktrinoje bei teismų praktikoje. Žr. MIZARAS, Vytautas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002, p. 256; Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2001 m. lapkričio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-1010; 2006 m. rugsėjo 11 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-479/2006. Apie fiduciarines pareigas plačiau žr. DIDŽIULIS, Laurynas. Fiduciarinių pareigų instituto kilmė, esmė ir recepcija. *Mokslo darbai: Teisė*, 2014, Nr. 91.

²³ DALHUISEN, Jan. *Dalhuisen on transnational comparative, commercial, financial, and trade law. Vol. 2: Contract and Movable Property Law*. 4th Ed. Hart Publishing, 2010, p. 241.

Iš tiesų, kai finansų makleris pavedimus priima, perduoda ar vykdo kliento vardu, tarp šalių susiklosto tiesioginio atstovavimo santykiai, grindžiami pavedimo sutarties nuostatomis (CK 2.133 str. 1 d.; CK 6.756 str.). Tačiau problema ta, kad organizuotose prekyvietėse finansų tarpininkas investuotojo pavedimus vykdo savo, o ne investuotojo vardu. Šiuo aspektu teisės aiškinimo problemų kelia CK 2.132 straipsnio 4 dalis, kurioje įtvirtinta, kad atstovais nelaikomi asmenys, kurie veikia savo vardu, nors ir kito asmens interesais (prekybos tarpininkai ir kt.)²⁴. Šios CK nuostatos komentare teigiama, kad prekybos tarpininkas – brokeris, kaip ir atstovas, atlieka aktyvius teisinius veiksmus, tačiau jo veiksmai tik lemia būsimos sutarties sudarymą, bet nesusieja sutarties šalių teisėmis ir pareigomis²⁵. Reikia pasakyti, kad profesionalius prekybos tarpininkus Lietuvoje įprasta vadinti brokeriais²⁶, tačiau investicinių paslaugų srityje veikiantys profesionalūs prekybos tarpininkai specifiskai vadinami finansų makleriais (FPRĮ 3 straipsnio 7 dalis, 14 straipsnis)²⁷. Investicinių paslaugų atžvilgiu tai svarbus aspektas, nes, turint omeny CK 2.132 straipsnio 4 dalies formuluotę, išeity, kad Lietuvoje finansų makleriai ir kiti investicines paslaugas teikiantys finansų tarpininkai nelaikomi atstovais ir dėl to neturi privatinėje teisėje įtvirtintų fiduciarinių pareigų. Ar tokia išvada turėtų reikšti, kad prekybos sistemose, kuriose finansų tarpininkas prekiauja investuotojo naudai savo vardu, pastarojo interesai saugotini menčiau nei sandoriuose, kuriuose veikiama investuotojo vardu?

Šioje vietoje derėtų trumpam grįžti į viešąją teisę. Finansų rinkų teisės, kurios vienas iš pagrindinių tikslų – investuotojų apsauga, požiūriu atsakymas yra aiškus – MiFID II 4 straipsnio 1 dalies 5 punkte pavedimų vykdymas apibrėžiamas kaip veiksmai, siekiant *kliento naudai* sudaryti sutartis dėl vienos ar daugiau finansinių priemonių pirkimo arba pardavimo²⁸. Ši platesnė sąvoka yra skirta plačiau apibrėžti investuotojų apsaugos ribas, todėl pavedimo vykdymu laikomos ir tos situacijos, kur finansų tarpininkas veikia savo vardu, nors ir investuotojo interesais. Kitaip net ir negalėtų būti, nes prekyba reguliuojamose rinkose ir kitose organizuotose sistemose būtų pernelyg neapibrėžta ir sudėtinga, todėl, jei finansų tarpininkams reikėtų atskleisti savo kliento tapatybę veikiant jų vardu, prekyba organizuotose sistemose sutriktų vien dėl nepasitikėjimo kita sandorio šalimi, be to, būtų itin sunku nustatyti konkretaus kliento kontrahentą. Todėl prekyba netiesioginio atstovavimo pagrindu organizuotose prekyvietėse kur kas paprastesnė ir priimtinesnė nei prekyba tiesioginio atstovavimo pagrindu. Įdomu, kad net ir gryną tarpininkavimą privatinės teisės požiūriu MiFID II prilygina pavedimo paslaugoms, antai MiFID II preambulės 44 pastraipoje *expressis verbis* nurodoma, kad šios

²⁴ Ši teisės norma akivaizdžiai perimta iš 1994 m. spalio 21 d. priimto Rusijos CK 182 straipsnio 2 dalies, kurioje asmenų, nelaikomų atstovais, grupei, taip pat kaip ir Lietuvos CK 2.132 straipsnio 4 dalyje, priskiriami „komerciniai tarpininkai“ (rus. *коммерческие посредники*).

²⁵ MIZARAS, Vytautas. *Civilinio kodekso komentaras* <...>, p. 258.

²⁶ Pavyzdžiui, Lietuvos Respublikos draudimo įstatymo (*Valstybės žinios*, 2003 m. rugsėjo 18 d. nr. IX-1737) 145 straipsnyje reglamentuojami draudimo brokeriai, Lietuvos Respublikos nekilnojamojo turto brokerių įstatymo projekte vartojama sąvoka „nekilnojamojo turto brokeris“.

²⁷ Tai gana keistas Lietuvos teisės ypatumas, nes žodis „brokeris“ yra žodžio „makleris“ sinonimas, skiriasi tik šių žodžių kilmė: brokeris kilęs iš anglų kalbos žodžio *broker*, makleris iš vokiečių kalbos žodžio *makler*. Kad tai tos pačios kategorijos, patvirtina ir tai, kad JAV, Jungtinėje Karalystėje, Rusijoje, kai kuriose kitose valstybėse ir tarptautinėje finansų praktikoje finansų tarpininkui apibūdinti vartojamas būtent angliškas terminas – *broker*. Be to, pavyzdžiui, 1995–2001 m. galiojusio Prekybos įstatymo (*Valstybės žinios*, 1995 m. sausio 12 d., nr. I-747) VI skirsnio nuostatose šios sąvokos buvo vartojamos kaip sinonimai.

²⁸ Deja, MiFID II tekstas išverstas į lietuvių kalbą netiksliai ir klaidinamai, nes lietuviškoje MiFID II 4 str. 1 d. 5 p. redakcijoje nurodoma, kad „pavedimų vykdymas kliento vardu – veiksmai, siekiant kliento vardu sudaryti sutartis dėl vienos ar daugiau finansinių priemonių pirkimo arba pardavimo“. O angliškame direktyvos tekste nurodoma: „execution of orders on behalf of clients’ means acting to conclude agreements to buy or sell one or more financial instruments on behalf of clients“. Taigi angliška MiFID II 4 str. 1 d. 5 p. redakcija pažymi veikimą kliento interesais, o lietuviška – kliento vardu, o tai iš esmės skirtingi dalykai.

direktyvos tikslais pavedimų priėmimo ir perdavimo veikla taip pat turėtų apimti dviejų arba daugiau investuotojų suvedimą, siekiant, kad tie investuotojai sudarytų sandorį.

Tačiau atsakyti, ar tokiu platesniu MiFID II kvalifikavimu reikėtų vadovautis ir privatinėje teisėje, nėra itin paprasta. Problema ta, kad privatinėje teisėje nuo seno vyrauja du konceptualiai skirtingi modeliai, nes požiūris į prekybą kito asmens naudai, bet savo vardu, kontinentinės teisės ir bendrosios teisės valstybėse buvo ir liko nevienodas. Bendrosios teisės valstybėse, sprendžiant, ar asmuo yra atstovas, dominuojančią reikšmę turi vidinių šalių santykių įvertinimas. Taip buvo senovės Romoje, kurį laiką po 1804 m. kodifikacijos taip buvo ir Prancūzijoje, kur atskiros atstovavimo instituto CK nenumatyta, o jo norminis pagrindas yra CK 1984–2010 straipsniai, reglamentuojantys pavedimo sutartį (lot. *mandatum*). Tačiau teisinio reguliavimo tendencijas kontinentinėje Europoje, taip pat Prancūzijoje ir Olandijoje pakeitė įtakinga germaniškoji atstovavimo koncepcija. Pagal šią koncepciją griežtai skiriami vidiniai ir išoriniai atstovavimo santykiai, kurie reguliuojami atskirose CK vietose: vidiniai santykiai reglamentuojami bendrosiomis CK normomis (Vokietijos CK 164–181 straipsniai, Olandijos CK 3:60–67 straipsniai), o išoriniai santykiai reglamentuojami kaip pavedimo sutartis (Vokietijos CK 662–676 straipsniai, Olandijos CK 7:400–427 straipsniai). Svarbu, kad pagal šį modelį išoriniai atstovavimo santykiai yra suprantami siaurai ir apima tik tuos santykius, kuriuose atstovas tiesiogiai sukuria teises ir pareigas atstovaujajam. Išoriniai santykiai, kurie nesukuria teisių ir pareigų atstovaujajam, laikomi ne atstovavimu, bet tarpininkavimu (angl. *intermediation*), todėl šias funkcijas vykdomas asmuo vadinamas ne atstovu, bet tarpininku (angl. *intermediary*). Būtent tokiems santykiams priskiriamas netiesioginis atstovavimas (angl. *indirect representation*), nes atstovui veikiant savo vardu, nors ir kito asmens interesais, išorinių atstovavimo santykių nėra²⁹. Tačiau konkrečią asmens veiklą kvalifikavus netiesioginiu atstovavimu arba tarpininkavimu išorinių santykių atžvilgiu, vidinių santykių požiūriu jo veikla gali būti laikoma pavedimo ir komiso sutarties vykdymu ir toks asmuo gali būti laikomas atstovu³⁰.

Taigi kontinentinei teisei būdinga skirti veikimą savo vardu ir veikimą kito asmens vardu, atstovavimo išoriniais santykiais pripažįstant tik pastarąją situaciją, t. y. tik tiesioginį atstovavimą. Bendrajai teisei toks apribojimas nežinomas, nesuprantamas ir jį atstovavimu laiko abi situacijas. Lyginamosios teisės tyrėjai teigia, kad bendroji teisė šiuo požiūriu racionali, nes tiek veikdami savo, tiek kito asmens vardu, asmenys siekia to paties ekonominio rezultato³¹. Užuot skirsčiusi atstovavimą į tiesioginį ir netiesioginį, bendroji teisė skiria atskleistą ir neatskleistą atstovavimą, laikydamą, kad teisinių padarinių atstovaujajam sukuria tik atskleistas atstovavimas. Atstovavimas atskleistas (angl. *disclosed agency*) tada, kai atstovas veikia neviršydamas savo galių, ir trečiasis asmuo žino ar turi žinoti, kad atstovas veikia kito asmens naudai. Pažymėtina, kad atstovavimo laikyti atskleistu netrukdo net ir tai, kad atstovas konkrečiu atveju veikia savo vardu³², o tai reiškia, jog atskleistu atstovavimu gali būti laikomas net ir netiesioginis atstovavimas. Be to, šias dvi atstovavimo dichotomijas (tiesioginį ir netiesioginį; atskleistą ir neatskleistą) skiria ir tai, kad net jei atstovas atskleidžia, jog veikia kito asmens naudai (atskleistas atstovavimas), tačiau savo vardu, toks atstovavimas pagal kontinentinę teisę vis tiek laikomas netiesioginiu ir teisinių santykių tarp atstovaujamojo ir trečiojo asmens nesukurs³³.

²⁹ Apie atstovavimo modelius lyginamuoju aspektu žr. LANDO, Ole; BEALE, Hugh; *et al.* *The Principles of European Contract Law, Parts I & II*. Kluwer Law International, 1999, p. 220–230; GRAZIADEI, Michele; MATTEI, Ugo; SMITH, Lionel. *Commercial Trusts in European Private Law*. Cambridge University Press, 2005, p. 48–52.

³⁰ Von BAR, Christian; CLIVE, Eric; *et al.* *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009, p. 2035–2039.

³¹ KOTZ, H.; ZWEIGERT, K. *Lyginamosios teisės įvadas*. Vilnius: Eugrimas, 2001, p. 366.

³² BONELL, Michael Joachim; GOODE, Roy; ZIMMERMANN, Reinhard. *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts. Text and official Comment*. International Institute for the Unification of Private Law. Rome, 2010, p. 79.

³³ LANDO, Ole; BEALE, Hugh; *et al.* *The Principles of European <...>*, p. 223.

Vertindami šiuos skirtingus modelius, manytume, kad labiau į išorinius santykius orientuotas kontinentinės teisės tiesioginio atstovavimo modelis, pagrįstas *veikimu kito asmens vardu*, yra formalšnis, paprastesnis ir aiškesnis tretiesiems asmenims. Šio modelio pranašumas – aiškumas būtent *išoriniuose santykiuose*, o tai investicinių paslaugų atveju reiškia prekybos finansų rinkose aiškumą. O labiau į vidaus santykius orientuotas bendrosios teisės atkleisto atstovavimo modelis, pagrįstas *veikimu kito asmens naudai*, yra funkcionalesnis ir platesnis, t. y. labiau pagrįstas susiklostančių santykių turinio požiūriu, nes siekia sandorio teisinius padarinius susieti su tikrąja ekonominių santykių šalimi – atstovaujamoju. Šio modelio trūkumas yra mažesnis teisinis apibrėžtumas ir to sudaroma didesnė erdvė teisiniams ginčams dėl to, kas yra tikroji sandorio su trečiuoju asmeniu šalis, o tai nėra pageidautina sklandžiai prekybai finansų rinkose. Tačiau šis modelis leidžia kur kas labiau išplėsti investuotojų apsaugą, tad nenuostabu, kad juo pagrįstas MiFID II reguliavimas. Dėl tokio kompleksinio viešosios ir privatinės teisės normų taikymo investicinių paslaugų santykiuose bent jau kontinentinės teisės jurisdikcijose gali būti pasiekiamas optimalus abiejų šių modelių suderinamumas, nes investuotojų apsaugą įtvirtinančių teisės normų taikymas siejamas su platesnės imties kriterijumi – veikimu (ar turėjimu veikti) investuotojų naudai, tačiau prekyba organizuotose prekyvietėse grindžiama jų nariais esančių finansų tarpininkų³⁴, kurie veikia savo vardu, nors ir savo klientų interesais, santykiais.

Atlikta lyginamoji apžvalga leidžia padaryti kelias siejant su investicinėmis paslaugomis svarbias išvadas. Pirma, Lietuva atstovavimo santykių požiūriu gali būti laikoma tipine kontinentinės teisės jurisdikcija. Lietuvos, kaip ir kitų kontinentinės Europos valstybių, teisėje griežtai skiriami išoriniai (CK 2.132–151 straipsniai) ir vidiniai atstovavimo santykiai (pavyzdžiui, CK 6.756–765, 6.780–795 straipsniai), kai išoriniai santykiai yra suprantami siaurai ir apima tik tiesioginį atstovavimą. Todėl CK 2.132 straipsnio 4 dalis, kurioje teigiama, kad atstovais nelaikomi prekybos tarpininkai ir kiti asmenys, kurie veikia savo vardu, nors ir kito asmens interesais, yra teisinga tiek, kiek kalbama apie tiesioginį atstovavimą, ir tik tiek, kiek tai susiję su išoriniais atstovavimo santykiais. Vidinių pavedimo vykdymo santykių tarp finansų tarpininko ir kliento atžvilgiu konstatuotina, kad, kai tarpininkas vykdo investuotojo pavedimus savo vardu, tarp šalių egzistuoja netiesioginio atstovavimo santykiai, grindžiami komiso sutartimi. Net jei kontrahentas žino, kad savo vardu veikiantis tarpininkas sandorį sudaro kliento naudai, šis atskleidimas, skirtingai nei anglosaksų jurisdikcijose, kvalifikavimo nekeičia, nes remiantis CK 6.780 straipsnio 2 dalimi, pagal sandorį, komisionieriaus sudarytą su trečiuoju asmeniu, teises ir pareigas įgyja komisionierius, nepaisant to, kad komitentas buvo nurodytas trečiajam asmeniui arba vykdant sandorį turėjo tiesioginių santykių su trečiuoju asmeniu. Apibendrinant galima teigti, kad pavedimus vykdantis finansų tarpininkas pagal Lietuvos teisę visada laikytinas atstovu, skiriasi tik atstovavimo rūšis: veikdamas kliento vardu jis yra tiesioginis atstovas (įgaliotinis pagal CK 6.756 straipsnį), o veikdamas savo vardu – netiesioginis atstovas (komisionierius pagal CK 6.780 straipsnį)³⁵.

Atsižvelgiant į šias išvadas, kritiškai vertintinos pirmiau nurodytos Lietuvos banko ir ypač VPK pozicijos investicinių pavedimų civilinio teisinio kvalifikavimo aspektu. Pirma, iš priežiūros institucijų pozicijų susidaro įspūdis, kad pavedimų vykdymo paslauga MiFID II požiūriu pagal Lietuvos teisę visada bus kvalifikuojama kaip komisas. Reikia pasakyti, kad, atsižvelgiant į pirmiau nurodytą prekybos šiuolaikinėse reguliuojamose rinkose pobūdį ir to nulemtas depersonifikacijos tendencijas,

³⁴ Šie santykiai, savo ruožtu, taip pat gali būti tiesioginiai, kai finansų tarpininkai sudaro sandorį tarpusavyje tiesiogiai arba netiesioginiai, kai į investavimo sandorį novacijos būdu įsiterpia centrinė sandorio šalis (angl. *central counterparty, CCP*). Centrinė sandorio šalis FPRĮ 3 str. 23 d. nevisiškai vykusiai išversta kaip „pagrindinė sutarties šalis“.

³⁵ Reikia pasakyti, kad investicinių pavedimų vykdymo paslaugos kvalifikavimas komisu ar pavedimu nėra įtakojamas ar kaip nors ribojamas MiFID II normų, reglamentuojančių investuotojų apsaugą. Todėl konkretus vidinių investuotojo ir finansų tarpininko santykių civilinis teisinis kvalifikavimas yra nacionalinės teisės reguliuojamas dalykas. Tokiam kvalifikavimui nėra svarbus ir investuotojo statusas, t. y. ar investuotojas yra profesionalus, ar mažmeninis klientas.

taip bus dažnai, tačiau ne visada. Pavyzdžiui, sudarant sandorius sisteminio internalizavimo pagrindu, atstovavimo, taigi ir komiso, gali apskritai nebūti, nes kliento pavedimai tenkinami iš paties finansų tarpininko inventoriaus, pastarajam veikiant savo sąskaita. Be to, neatmestina, kad makleris atstovaudamas klientui, ypač tiesioginiuose (užbiržiniuose) sandoriuose, gali turėti derybinį ar kitą poreikį ir dėl to aiškiai nurodyti, kad veikia konkretaus kliento vardu. Tokiu atveju turėtų būti kvalifikuojami pavedimo sutarties teisiniai santykiai (CK 6.756 straipsnis). Antra, nesuprantama, kaip gali derėti komisas ir įgaliojimas. Juk įgaliojimo paskirtis yra atskleisti ir įrodyti tiesioginį atstovavimą (CK 2.137 straipsnis), o komiso santykių esmė – netiesioginis atstovavimas, kai veikiama paties atstovo vardu. Jei atstovas santykiuose su trečiaisiais asmenimis naudoja atstovaujamojo išduotą įgaliojimą, tai rodo, kad jis veikia investuotojo vardu, todėl tarp šalių egzistuoja pavedimo, bet ne komiso santykiai. Trečia, akivaizdu, kad pirmiau nurodyto Lietuvos banko nutarimo formuluotėje komitentas supainiotas su komisionieriumi. Tačiau CK 6.780 straipsnio 1 dalyje netiesioginiu atstovu laikomas komisionierius, bet ne komitentas, todėl ir taisyklių 101 punkte, vadovaujantis CK 6.784 straipsnio terminija, turi būti vartojama formuluotė „subkomisionierius“. Atsižvelgiant į nurodytus argumentus, siūlytina pataisyti Lietuvos banko 2012 m. liepos 12 d. nutarimu patvirtintų Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių 101 punktą, vartojant abstraktesnes ar bent jau tikslesnes formuluotes, pavyzdžiui, terminą „subtarpininkas“, „subkomisionierius“ ar kt.

IV. Investicinių pavedimų vykdymo ir sandorių sudarymo savo sąskaita santykis

Straipsnyje jau užsiminta, kad finansų tarpininko investicinė veikla finansų rinkose neapsiriboja investicinių paslaugų teikimu klientams, nes, siekdami pagausinti turimą turtą, finansų tarpininkai dažnai prekiauja savo vardu ir interesais. Būtų galima konstatuoti, kad tokiu atveju jie neturi investuotojui jokių specialių pareigų, nes sudaro sutartis lygiais pagrindais, t. y. veikdami ne kliento naudai kaip jų atstovai, patikėtiniai ar paslaugų teikėjai, bet kaip kontrahentai – pirkėjai arba pardavėjai. Pavyzdžiui, situacijoje, kur klientas A pateikia pavedimą savo makleriui B, o šis nuperka finansines priemones iš kito finansų tarpininko – investicinio banko C, investicines paslaugas teikia tik B, o C tik prekiauja savo sąskaita kaip savarankiška sandorio šalis. Todėl, kai finansų tarpininkas C tik prekiauja su investuotoju veikdamas savo naudai ir neteikia jokių investavimo patarimų, investuotojas nėra finansų tarpininko C klientas, tad pastarasis neturi būti saistomas jokių fiduciarinių pareigų. Šiuo požiūriu situacija yra gana aiški ir paprasta.

Tačiau situacija komplikuojasi, jei kliento pageidaujamų finansinių priemonių savo inventoriuje turi pats finansų tarpininkas B, kuris jas parduoda savo klientui, taip išvengiant pavedimo vykdymo prekyvietėje ir tarpuskaitymo bei atsiskaitymo sistemos sukurtam investavimo išlaidų. Ši situacija vadinama internalizacija (angl. *internalisation*)³⁶. Todėl tam tikrais atvejais gali būti net neaišku, ar finansų tarpininkas B veikia kaip paslaugų teikėjas, ar veikia savo naudai, t. y. parduoda klientui savo turimas finansines priemones arba perka kliento finansines priemones. Šią situaciją reikėtų atskirai įvertinti pagal tiek viešosios, tiek privatinės teisės normas.

A. Viešosios teisės aspektai

Siekiant išvengti šių internalizacijos sukeltamų dviprasmybių ir kuo labiau apsaugoti investuotojus, reguliuojant finansų rinkas dažniausiai naudojami du būdai. Pirma, pagal teisės aktus gali būti reikalaujama, kad tarpininkas atskleistų, kokių statusu jis veikia vykdydamas pavedimus, t. y. kaip paslaugų

³⁶ BUSCH, Danny. Agency and principal dealing under the Markets in Financial Instruments Directive. Iš *Agency law in Commercial Practice*. Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 146.

teikėjas ar kaip investuotojo kontrahentas (dileris). Tai investuotojui leidžia suvokti, turi tarpininkas fiduciarinių pareigų jam ar neturi³⁷. Antra, teisės aktai gali nustatyti tas pačias pareigas finansų tarpininkui, neatsižvelgiant į tai, jis veikia kaip paslaugų teikėjas ar kaip savarankiška sutarties šalis. Toks reguliavimas atleidžia klientą nuo kvalifikavimo naštos, t. y. jam nebereikia galvoti, kieno naudai veikia tarpininkas³⁸. Galima teigti, kad MiFID II buvo pasirinktas antrasis variantas.

Finansų tarpininko investicinė veikla sudarant sandorius savo sąskaita (angl. *dealing on own account*) MiFID II 4 straipsnio 1 dalies 6 punkte apibrėžiama kaip prekyba iš nuosavo kapitalo, pasireiškianti sandorių dėl finansinių priemonių sudarymu. Vien sandorių sudarymas savo sąskaita *stricto sensu* laikytinas ne investicinėmis paslaugomis (angl. *investment services*), bet investicine veikla (angl. *investment activity*), nes jokio paslaugų teikimo čia nėra³⁹. Tačiau jei finansų tarpininkas sudaro sandorius savo sąskaita vykdydamas kliento pavedimus, MiFID II preambulės 23 pastraipoje ir MiFID II Įgyvendinimo reglamento⁴⁰ 103 pastraipoje tokie santykiai kvalifikuojami kaip investicinių paslaugų teikimas, o tai savo ruožtu lemia investuotojų apsaugos normų, pavyzdžiui, geriausio įvykdymo pareigos (angl. *best execution*), taikymą. Be to, ši situacija papildomai aptarta specialiai tam skirtame MiFID II Įgyvendinimo reglamento 69 straipsnyje, kurio 1–3 dalyse įtvirtintos taisyklės, skirtos užtikrinti, kad finansų tarpininkai, suderindami savo sąskaita sudaromus sandorius su kliento pavedimais, nepakenktų klientų interesams. Kadangi kliento pavedimų vykdymas sudarant sandorius savo sąskaita gali kelti interesų konfliktų, tai finansų tarpininkas, internalizuodamas investuotojo pavedimą, turi atskleisti šį faktą (MiFID II 23 straipsnio 2 dalis, 24 straipsnio 1 dalis) ir gauti išankstinį jo sutikimą (MiFID II 27 straipsnio 5 dalis). Be to, šitaip jis gali elgtis tik jei pavedimo įvykdymas savo sąskaita atitinka geriausio įvykdymo kriterijus (MiFID II 27 straipsnio 1 dalis).

Deja, šiuo aspektu MiFID I Lietuvoje perkelta netiksliai, todėl Lietuvoje sandorių sudarymo savo sąskaita papildomas kvalifikavimas pavedimų vykdymu netgi neįmanomas. Antai pavedimų vykdymas klientų naudai FPRĮ 3 straipsnio 26 dalyje vadinamas *pavedimų vykdymu klientų sąskaita* ir apibrėžiamas kaip veikla, kuria siekiama kliento sąskaita sudaryti pirkimo–pardavimo sandorius dėl vienos ar kelių finansinių priemonių. Iš to matyti, kad pagal FPRĮ pavedimų vykdymas ir sandorių sudarymas savo sąskaita sutapti negali, nes juos griežtai skiria tas pats kvalifikuojamasis požymis – *sąskaita*: jei veikiama savo sąskaita, vadinasi, negali būti veikiama tuo pat metu ir kliento sąskaita, ir, atvirkščiai. Šie trūkumai turėtų būti ištaisyti FPRĮ 3 straipsnio 26 dalyje pateikiamą pavedimų vykdymo sąvoką labiau priderinant prie MiFID II normų ir siejant ne su veikimu *kliento sąskaita*, bet veikimu *kliento naudai*.

³⁷ Anglosaksų valstybėse asmenis, prekiaujančius savo naudai, atskirti nuo asmenų, prekiaujančių kito asmens naudai, bandyta net jų profesijų pavadinimuose. Antai Anglijos finansų rinkoje tarpininkus istoriškai buvo įprasta skirstyti į biržos brokerius (angl. *stock-brokers*) ir biržos spekuliantus (angl. *stock-jobbers*). Analogiška klasifikacija teberandama JAV. Finansų makleriai JAV oficialiai vadinami brokeriais-dileriais (angl. *brokers-dealers*). Tai sudėtinis žodis, žymintis dvi atskiras tarpininkavimo šakas. Pirmasis žodis pavadinime – brokeris (angl. *broker*) reiškia atstovą, vykdančią investicinius sandorius finansų rinkose, o „dileris“ (angl. *dealer*) – rinkos tarpininką, kuris perparduoda finansines priemones. Pagal JAV vertybinių popierių apyvartos akto 3 straipsnio A dalies 4 ir 5 punktus, brokeris prekiauja vertybiniais popieriais kitų sąskaita, o dileris prekiauja savo sąskaita. JAV teisės doktrinoje brokeris teisiškai kvalifikuojamas kaip investuotojo atstovas, o dileris kaip pardavėjas (pirkėjas). Plačiau žr. WEISS, Cheryl Goss. *The Historic Foundations <...>*, p. 83.

³⁸ WOOD, Phillip. *Regulation of International <...>*, p. 386.

³⁹ Dėl to yra diskutuotina Lietuvos teismų praktika, sandorių sudarymą savo sąskaita priskirianti investicinėmis paslaugoms, bet ne investicinei veiklai. Žr., pvz., Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2015 m. balandžio 8 d. nutartį civilinėje byloje Nr. 3K-3-191-916/2015.

⁴⁰ Europos Komisijos 2016 m. balandžio 25 d. reglamentas, papildantis Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. gegužės 15 d. direktyvą 2014/65/ES, kiek tai susiję su investicinių įmonių organizaciniais reikalavimais ir veiklos sąlygomis, bei dėl direktyvoje vartojamų terminų.

B. Privatinės teisės aspektai

Nepaisant to, kad MiFID II investuotoją laiko iš savo turimo inventoriaus kliento pavedimus vykdančio finansų tarpininko klientu, o finansų tarpininką – investicinių paslaugų teikėju, suteikdama investuotojui vientisą apsaugą, tai dar nereiškia, kad šalių santykiai analogiškai gali būti kvalifikuojami ar leidžiami ir pagal privatinės teisės normas.

Pirma, privatinės teisės požiūriu tokie šalių santykiai turi būti savarankiškai kvalifikuojami atsižvelgiant į teisinio santykio turinį. Jau minėta, kad tuo atveju, kai finansų tarpininkas vykdo kliento sandorius savo sąskaita, pagal MiFID II tai laikytina kliento pavedimų vykdymu ir todėl turėtų būti taikomos MiFID II įtvirtintos investuotojų apsaugos normos. Tačiau šio santykio negalima laikyti įprastu pavedimo ar komiso sutarties vykdymu pagal LR CK normas, nes šiuo atveju nėra jokių trečiųjų asmenų, prieš kuriuos finansų tarpininkas, vykdydamas civilinę pavedimo ar komiso sutartį, turėtų atstovauti investuotojui. Tikrosios sandorio šalys yra investuotojas ir finansų tarpininkas, kurie maino finansines priemones į pinigus, todėl toks santykis pagal savo turinį kvalifikuotinas net ne atlygintinų paslaugų teikimu, bet investicinių vertybinių popierių pirkimu–pardavimu (CK 6.305, 6.428 straipsniai), nors ir su papildoma MiFID II apsauga.

Antra, situacijomis, kai finansų tarpininkas vykdo kliento sandorius savo sąskaita, slypi gana didelė teisinė problema, nes privatinės teisės normos apskritai draudžia atstovui atstovaujamojo vardu sudaryti sandorius su pačiu savimi (angl. *self-dealing*). Tokie draudimai yra aiškinami būtinybe apsaugoti atstovaujamąjį nuo interesų konflikto ir užtikrinti atstovo nedalomą lojalumą (angl. *undivided loyalty*) atstovaujajam. Lietuvos teisėje toks draudimas įtvirtintas CK 2.134 straipsnio 1 dalyje, kur nurodyta, kad atstovas atstovaujamojo vardu negali sudaryti sandorių nei su pačiu savimi, nei su tuo asmeniu, kurio atstovas jis tuo metu yra, taip pat su savo sutuoktiniu bei tėvais, vaikais ir kitais artimaisiais giminaičiais. Tokie sandoriai gali būti pripažinti negaliojančiais atstovaujamojo reikalavimu.

Kita vertus, reikia atsižvelgti ir į specialųjį reguliavimą, o būtent į tai, kad viena iš svarbiausių pareigų MiFID II sistemoje⁴¹ – geriausio įvykdymo (angl. *best execution*) pareiga (MiFID II 27 straipsnio 1 dalis), reikalaujama iš pavedimus vykdančio finansų tarpininko klientų naudai siekti kuo geresnių rezultatų atsižvelgiant į kainą, išlaidas, greitį, įvykdymo ir atsiskaitymo tikimybę, dydį, pobūdį ar bet kokią kitą veiksnį, susijusį su pavedimo įvykdymu. Neatmestina, kad finansų rinkose gali susiklostyti situacijų, kai geriausias rezultatas klientui kainos ar kitu požiūriu gali būti pasiektas sudarant sandorį ne su trečiaisiais asmenimis, bet su pačiu finansų tarpininku, kuris investuotojo perkamas finansines priemones parduoda geresnėmis sąlygomis. Todėl akivaizdu, kad jei nurodytas CK 2.134 straipsnio 1 dalyje draudimas finansų rinkose būtų taikomas tiesmukai, jis smarkiai suvaržytų finansų tarpininkus, siekiančius sąžiningai pasiekti geriausią rezultatą klientui.

Šie argumentai pagrindžia akivaizdžią būtinybę taikyti CK 2.134 straipsnio 2 dalį, kurioje nurodoma, kad atstovo apribojimai sudaryti sandorius su pačiu savimi netaikomi, jeigu kiti įstatymai numato ką kita. *Kitais įstatymais* analizuojamos normos atžvilgiu laikytini pirmiau nurodytas MiFID II normas įgyvendinantys nacionalinės teisės aktai ir MiFID II Įgyvendinimo reglamento 69 straipsnio

⁴¹ Ši pareiga MiFID sistemoje užima tokią svarbią vietą, kad kai kurie autoriai geriausio įvykdymo pareigą netgi mano esant pačia svarbiausia visos direktyvos pareiga (žr., pvz., MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, p. 355). Geriausio įvykdymo pareiga yra dvilypės paskirties – viena vertus, ja siekiama saugoti investuotojus, kita vertus, jos efektyvus įgyvendinimas daro įtaką finansų rinkoms. Iki MiFID I galiojusi ISD valstybėms narėms leido nustatyti vadinamąją koncentracijos taisyklę, pagal kurią visi klientų pavedimai dėl listinguojamų akcijų gali būti vykdomi tik reguliuojamose rinkose. MiFID I, siekdama skatinti prekyviečių konkurenciją, panaikino koncentracijos taisyklę, tačiau, siekiant išvengti finansų rinkų fragmentacijos (suskaldymo), kartu įvedė geriausio įvykdymo pareigą. Žr. DIDŽIULIS, L. *Finansų tarpininkų profesinė civilinė atsakomybė kaip investuotojų apsaugos priemonė*. Daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2014, p. 246–247.

nuostatos, kurios, būdamos *lex specialis* civilinės teisės normų atžvilgiu⁴², ne tik nedraudžia vykdyti kliento pavedimų sudarant sandorius savo sąskaita, bet ir legitimuoja šias situacijas numatydamos joms specialias taisykles. Be abejo, tai finansų tarpininko neatleidžia nuo pareigos išlikti lojaliam ir rūpestingam investuotojo atžvilgiu, pareigos gauti išankstinį kliento pritarimą pavedimų internalizacijai, pareigos siekti geriausio rezultato ir nuo kitų jo turimų pareigų, įtvirtintų MiFID II ir CK normose. Tokiu kontekstu MiFID II įtvirtintas investuotojų apsaugos institutas gali visavertiškai pakeisti privatinėje teisėje įtvirtintą draudimą atstovui sudaryti sandorius su pačiu savimi, taip leidžiant sukurti didesnę prekybinį lankstumą ir efektyvumą, bet kartu apsaugant ir investuotojo interesus.

Išvados

Tiek ES finansų rinkų teisė, tiek nacionalinė privatinė teisė pateikia savitas teisinių santykių klasifikavimo schemas, todėl, nors ir panašiai, bet nevienodai leidžia kvalifikuoti finansų tarpininkų veiklą vykdam investuotojo pavedimus. Atlikta analizė atskleidė, kad tas pats teisinis santykis, kaip antai investuotojo pavedimų vykdymas iš finansų tarpininko inventoriaus, gali būti laikomas investicinių paslaugų santykiais pagal MiFID II, tačiau negali būti laikomas atlygintinų paslaugų santykiais vadovaujantis CK. Todėl, siekiant tinkamai kvalifikuoti investicines paslaugas ir išvengti teisės taikymo klaidų, kiekvienu atveju būtina tinkamai identifikuoti ir atskirti investicinių paslaugų teisinių santykių klasifikavimą pagal viešąją teisę nuo jų klasifikavimo pagal privatinę teisę. Kita vertus, kvalifikuojant investicines paslaugas svarbu ne tik išvelgti viešosios ir privatinės teisės dualizmą, bet ir tinkamai suderinti šių skirtingos prigimties teisės normų taikymą tam pačiam santykiui. Šioje vietoje dar kartą susiduriama su MiFID II įgyvenančio nacionalinio instrumento ir CK tarpusavio santykio problema, kuri racionaliausiai sprendina laikant MiFID II įgyvendinančias normas *lex specialis* bendrųjų CK normų atžvilgiu. Toks aiškinimas leidžia optimizuoti teisinį reguliavimą, išvengiant teisės kolizijų ir nepageidaujamų padarinių. Antai privatinės teisės normos paprastai draudžia atstovui atstovaujamojo vardu sudaryti sandorius su pačiu savimi. Tačiau šis draudimas, finansų rinkose taikomas tiesmukai, smarkiai suvaržytų finansų tarpininkus, siekiančius sąžiningai pasiekti geriausią rezultatą klientui. Šią problemą potencialiai sprendžia MiFID II straipsnyje įtvirtintas investuotojų apsaugos institutas, kuris gali visavertiškai pakeisti privatinėje teisėje įtvirtintą draudimą atstovui sudaryti sandorius su pačiu savimi, taip leidžiant sukurti didesnę prekybinį lankstumą ir efektyvumą, kartu apsaugoti ir investuotojo interesus.

Pavedimų vykdymo investuotojo naudai santykius *ex ante* priskirti tik vienai konkrečiai atstovavimo rūšiai nėra labai tikslu ir pagrįsta. Atstovavimo santykių įvairovę lemia prekybos finansų rinkose ypatumai, kur pavedimai gali būti vykdomi skirtingose prekyvietėse, veikiančiose pagal skirtingas taisykles, kuriose atstovavimo fakto atskleidimo lygis, atsižvelgiant į techninius, derybinius, mokesčius ar kitus aspektus, gali skirtis. Pagal Lietuvos teisę investuotojo naudai pavedimus vykdam finansų tarpininkas veikdamas investuotojo vardu laikytinas tiesioginiu atstovu (įgaliotiniu pagal CK 6.756 str.), o veikdamas savo vardu – netiesioginiu atstovu (komisionieriumi pagal CK 6.780 str.). Todėl CK 2.132 straipsnio 4 dalis, kurioje teigiama, kad atstovais nelaikomi prekybos tarpininkai ir kiti asmenys, veikiantys savo vardu, nors ir kito asmens interesais, yra teisinga tiek, kiek kalbama apie tiesioginį atstovavimą ir tik tiek, kiek tai susiję su išoriniais atstovavimo santykiais.

Dėl kompleksinio viešosios ir privatinės teisės normų taikymo investicinių paslaugų santykiams Lietuvoje ir kitose kontinentinės teisės jurisdikcijose gali būti pasiekiamas optimalus teisinis reguliavimas, nes investuotojų apsaugą įtvirtinančių teisės normų taikymas siejamas su platesnės imties kriterijumi – veikimu investuotojų naudai, tačiau prekyba organizuotose prekyvietėse grindžiama santykiais tarp jų nariais esančių finansų tarpininkų, kurie veikia savo vardu, nors ir savo klientų interesais.

⁴² Apie MiFID santykį su Lietuvos privatinė teise plačiau žr. DIDŽIULIS, Laurynas. Finansinių priemonių rinkų <...>, p. 170–172.

LITERATŪRA

Norminiai teisės aktai

1. Europos Parlamento ir Tarybos 1998 m. gegužės 19 d. direktyva 98/26/EB dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimų ir vertybinių popierių atsiskaitymų sistemose. *Official Journal*, L 166, 11.6.1998, p. 45–50.
2. Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. gegužės 15 d. direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų. *Official Journal*, L 173, 12.6.2014, p. 349–496.
3. Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. liepos 23 d. reglamentas Nr. 909/2014 dėl atsiskaitymo už vertybinius popierius gerinimo Europos Sąjungoje ir centrinių vertybinių popierių depozitoriumų, kuriuo iš dalies keičiamos direktyvos 98/26/EB ir 2014/65/ES bei reglamentas (ES) Nr. 236/2012. *Official Journal*, L 257, 28.8.2014, p. 1–72.
4. Europos Komisijos 2016 m. balandžio 25 d. reglamentas, papildantis Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. gegužės 15 d. direktyvą 2014/65/ES, kiek tai susiję su investicinių įmonių organizaciniais reikalavimais ir veiklos sąlygomis, bei dėl direktyvoje vartojamų terminų. Brussels, 25.4.2016, C (2016) 2398.
5. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.
6. Lietuvos Respublikos draudimo įstatymas, *Valstybės žinios*, 2003 m. rugsėjo 18 d. nr. IX-1737.
7. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas, *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-627.
8. Lietuvos Respublikos prekybos įstatymas, *Valstybės žinios*, 1995 m. sausio 12 d., nr. I-747.
9. Lietuvos banko valdybos 2012 m. liepos 12 d. nutarimas „Dėl Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių patvirtinimo“. *Valstybės žinios*, 2012, nr. 86-4520.
10. Kanados Kvebeko provincijos civilinis kodeksas. Priimtas 1991 gruodžio 18 d. *Gazette officielle du Québec*, 1993 m. birželio 2 d.: Décret 712-93, 1993 m. gegužės 19 d., (1993) 125 G.O. II, 3589.
11. Olandijos civilinis kodeksas. Priimtas dalimis. Įsigaliojo 1992 m. sausio 1 d. Kodekso redakcija su paskutiniais pakeitimais, skelbtais 2011 m. lapkričio 22 d., *Staatsblad*, 2011, nr. 670.
12. Prancūzijos civilinis kodeksas. Priimtas 1804 m. kovo 21 d. *Del'Imprimerie de la Republique*, An XII, 1804.
13. Rusijos civilinis kodeksas. Priimtas 1994 spalio 21 d. *Российская газета*, nr. 238-239, 1994 m. gruodžio 8 d.
14. Vokietijos civilinis kodeksas. Priimtas 1896 m. rugpjūčio 18 d. *Reichsgesetzblatt*, nr. 21, 1896 m. rugpjūčio 24 d., p. 195–604.

Teisės doktrina

15. BONELL, Michael Joachim; GOODE, Roy; ZIMMERMANN, Reinhard. *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts. Text and official Comment*. International Institute for the Unification of Private Law. Rome, 2010.
16. BUSCH, Danny. Agency and principal dealing under the Markets in Financial Instruments Directive. Iš *Agency law in Commercial Practice*. Oxford: Oxford University Press, 2016.
17. BUSCH, Danny; DeMOTT Deborah; et al. *Liability of Asset Managers*. Oxford: Oxford University Press, 2012.
18. CHEREDNYCHENKO, Olga. *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: a Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*. Daktaro disertacija, Utrechto universitetas, 2007, p. 364–365.
19. DALHUISEN, Jan. *Dalhuisen on transnational comparative, commercial, financial, and trade law. Vol. 2: Contract and Movable Property Law*. 4th Ed. Hart Publishing, 2010.
20. DIDŽIULIS, L. *Finansų tarpininkų profesinė civilinė atsakomybė kaip investuotojų apsaugos priemonė*. Daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, teisė (01S). Vilnius: Vilniaus universitetas, 2014.
21. DIDŽIULIS, Laurynas. Fiduciarinių pareigų instituto kilmė, esmė ir recepcija. *Mokslo darbai: Teisė*, 2014, t. 91.
22. DIDŽIULIS, Laurynas. Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) kaip civilinės atsakomybės šaltinis. *Mokslo darbai: Teisė*, 2012, t. 83.
23. GRAZIADEI, Michele; MATTEI, Ugo; SMITH, Lionel. *Commercial Trusts in European Private Law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.
24. KOTZ, H.; ZWEIGERT, K. *Lyginamosios teisės įvadas*. Vilnius: Eugrimas, 2001.
25. LANDO, Ole; BEALE, Hugh, et al. *The Principles of European Contract Law, Parts I & II*. Kluwer Law International, 1999.
26. LAURINAVIČIUS, K. Investicinės paslaugos: civilinės teisės požiūris. Iš *Privatinės teisės doktrina ir praktika*. Liber Amicorum *Įytautui Pakalniškiui*. Vilnius: MRU, 2014.

27. MIZARAS, Vytautas. *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia, 2002, p. 256.
28. MOLONEY, Niamh. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge University Press, 2010.
29. MÜLBERT, Peter O. The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective. *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, The MiFID and Beyond*. Oxford: Oxford University Press, 2006.
30. POSER, Norman S.; FANTO, James A. *Broker-Dealer Law and Regulation*. 4th Ed. Aspen Publishers, 2012.
31. Von BAR, Christian; CLIVE, Eric, et al. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*. Full ed., Sellier, 2009.
32. WEISS, Cheryl Goss. Review of the Historic Foundations of Broker-Dealer Liability for Breach of Fiduciary Duty. *The Journal of Corporation Law*. University of Iowa, 1997.
33. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007.

Teismų praktika ir oficialūs išaiškinimai

34. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyrius. 2001 m. lapkričio 19 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-1010/2001.
35. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyrius. 2006 m. rugsėjo 11 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-479/2006.
36. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyrius. 2014 m. vasario 14 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-10/2014.
37. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyrius. 2015 m. balandžio 8 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-191-916/2015.
38. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2009 m. liepos 9 d. Išaiškinimas dėl kliento pavedimo apimties sudarant sandorius dėl finansinių priemonių už reguliuojamos rinkos ar daugiašalės prekybos sistemos ribų Nr. 13K-4.

INVESTMENT SERVICES: CIVIL LAW CHARACTERISATION OF THE RECEPTION, TRANSMISSION AND EXECUTION OF ORDERS

Laurynas Didžiulis

S u m m a r y

The aim of this article is to identify the legal nature of classical investment services provided by the broker-dealers and to characterize these services in the light of a private law. In order to do this, author analyzed different sources of public and private law, which led to the conclusion that the legal relations of reception, transmission and execution of orders on behalf of investor in the Lithuanian private law should be characterized as agency relations. When financial intermediary acts on behalf of investor, but in his own name, as usually happens in the trading venues, agency relations are indirect, i.e. based on commission agency contract. In some over-the-counter transactions where financial intermediary acts in the name of and on behalf of investor, agency relations are direct, i.e. based of mandate contract. If, however, financial intermediary internalizes client's order, technically it engages in the self-dealing and private law relations then are based on a principal counterparty trading, not an agency.

Iteikta 2016 m. birželio 1 d.

Priimta publikuoti 2016 m. spalio 27 d.