



LIETUVOS RESPUBLIKOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ KOMISIJA

PRITARTA
Vertybinių popierių komisijos
2010 m. spalio 28 d. sprendimu
(Komisijos posėdžio protokolo 6K-24)

SĄVOKOS „INVESTAVIMO REKOMENDACIJA“ TURINIO GAIRĖS

2010-10-28 Nr. 13K-8

Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija (toliau – Komisija), siekdama gerinti Lietuvos finansinių priemonių rinkoje teikiamų investicinių paslaugų kokybę ir užtikrinti investuotojų apsaugą, parengė Sąvokos „investavimo rekomendacija“ turinio gairės (toliau – Gairės).

Šios Gairės taikomos investicines paslaugas teikiančioms finansų maklerio įmonėms, kredito įstaigoms, finansų patarėjo įmonėms ir valdymo įmonėms (toliau – finansų tarpininkas).

Investavimo rekomendaciją (taip pat ir finansinių priemonių portfelio valdymo paslauga) iš kitų investicinių paslaugų galiojantys teisės aktai išskiria kaip paslaugą, reikalaujančią aukščiausio investuotojų apsaugos lygio. Tokį investavimo rekomendacijos išskirtinumą lemia esminė šią paslaugą charakterizuojanti savybė – finansų tarpininko galimybė vienaip ar kitaip paveikti kliento investicinį sprendimą. Profesionaliais rinkos dalyviais labiausiai pasitiki ir todėl pasiduoti investavimo rekomendaciją teikiančio asmens įtakai yra linkę neprofesionalieji klientai, stokojantys ne tik praktikos, bet dažnai ir elementarių žinių investavimo srityje. Atsižvelgiant į tai, galiojantys teisės aktai klientams investavimo rekomendacijas teikiančius asmenis įpareigoja savo veikloje taikyti priemones, užtikrinančias aukščiausią investuotojų interesų ir teisių apsaugos lygį, t. y. sąžiningai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais; aiškiai ir suprantamai suteikti klientams visą informaciją, reikalingą pagrįstam investiciniam sprendimui priimti; surinkti informaciją apie kliento žinias ir patirtį investavimo srityje, apie jo finansinę padėtį ir tikslus, kurių jis siekia naudodamasis investicinėmis paslaugomis; remiantis surinkta informacija, rekomenduoti klientui konkrečias investicines paslaugas ar finansines priemones, kurios geriausiai atitiktų kliento interesus ir kt.

Pažymėtina, kad praktikoje investavimo rekomendacijos teikimas gali sukelti tam tikrų neaiškumų, pavyzdžiui, kartais šią paslaugą gali būti sunku atskirti nuo kitų panašių, tačiau ne investicinių paslaugų (bendro pobūdžio rekomendacijos, investicinio tyrimo, objektyvios informacijos suteikimo ir pan.); investavimo rekomendacija klientui gali būti suteikta netyčia (per neapsižiūrėjimą), nors įmonė neteikia ar neketina teikti investavimo rekomendacijų savo klientams. Tačiau investicines paslaugas klientams teikiančios įmonės privalo ne tik sugebėti investavimo rekomendaciją atiboti nuo kitų paslaugų, bet ir laikytis visų investavimo rekomendacijoms nustatytų ir teisės aktuose įtvirtintų reikalavimų bei pareigų. Netinkamai suteikta investavimo rekomendacija gali sąlygoti ne tik finansinius nuostolius konkrečiam klientui, bet ir neigiamai paveikti visą finansų rinką – mažinti investuotojų pasitikėjimą finansinių priemonių rinka ir jos dalyvių profesionalumu.

Komisijos parengtose Gairėse analizuojamas sąvokos „investavimo rekomendacija“ turinys bei samprata, pateikiami šią paslaugą charakterizuojantys požymiai. Ypatingas dėmesys šiame dokumente skiriamas praktikoje galinčių susiformuoti pavyzdinių situacijų aprašymui bei finansų tarpininko veiksmų tose situacijose vertinimui. Šios Gairės turėtų padėti finansų tarpininkams tinkamai įvertinti aplinkybes, kurioms esant tarpininkas gali būti laikomas ar nelaikomas teikiančiu klientams investicinę paslaugą – investavimo rekomendaciją.

I. TEISINIS PAGRINDAS

Europos Sąjungos teisės aktai:

- § 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (toliau – MiFID).
- § 2006 m. rugpjūčio 10 d. Europos Komisijos direktyva 2006/73/EB (toliau – Įgyvendinimo direktyva).
- § CESR (*the Committee of European Securities Regulators*) 2009 m. spalio 14 d. bei 2010 m. balandžio 19 d. konsultacijos dėl investavimo rekomendacijos sąvokos pagal MiFID (CESR/09-665, CESR/10-294).

Lietuvos Respublikos teisės aktai:

- § Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas (toliau – FPR).
- § Vertybinių popierių komisijos 2007 m. gegužės 31 d. nutarimu Nr. 1K-22 patvirtintos Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklės (toliau – Taisyklės).
- § Vertybinių popierių komisijos 2007 m. gegužės 17 d. nutarimu Nr. 1K-17 patvirtintos Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklės (toliau – Veiklos taisyklės).

II. TAIKYMO SRITIS

Šios Gairės atskleidžia sąvokos „investavimo rekomendacija“ turinį, detalizuoja šią paslaugą charakterizuojančius požymius bei pateikia situacijas, kai laikoma, kad investavimo rekomendacija yra ar nėra teikiama.

III. TAIKYMO SUBJEKTAI

Gairės taikomos finansų maklerio įmonėms, kredito įstaigoms, finansų patarėjo įmonėms, valdymo įmonėms, teikiančioms klientams investicinę paslaugą – investavimo rekomendaciją.

IV. SĄVOKOS

Gairėse vartojamos sąvokos suprantamos taip, kaip jos apibrėžtos FPR.

V. GAIRĖS

1. Sąvokos „investavimo rekomendacija“ analizė

FPR (atitinkamai ir MiFID) investavimo rekomendaciją apibrėžia kaip finansų tarpininko ar kliento iniciatyva klientui teikiamą asmeninio pobūdžio rekomendaciją (patarimą) dėl vieno ar kelių sandorių, susijusių su finansinėmis priemonėmis (FPR 3 str. 12 d.). Finansų tarpininkas yra įpareigojamas pateikti klientui jam tinkamą rekomendaciją arba pagrįsti teikiamą rekomendaciją klientui būdingomis savybėmis (Taisyklių 157 p.).

FPRĮ ir Taisyklių (atitinkamai ir Įgyvendinimo direktyvos) normos, apibrėžiančios investavimo rekomendacijos turinį bei investavimo rekomendacijas teikiančiam finansų tarpininkui kylančias pareigas, gali būti pavaizduotos struktūriškai – kaip diagrama, sudaryta iš esminių investavimo rekomendaciją charakterizuojančių kriterijų (žr. 1 pav.). Šia diagrama finansų tarpininkas gali pasinaudoti kaip testu (toliau – testas), padedančiu įvertinti, ar tarpininko teikiama paslauga klientui apima investavimo rekomendaciją. Tuo atveju, jei į visus penkis testo klausimus finansų tarpininkas atsako teigiamai (t. y. tenkinami visi testą sudarantys kriterijai), darytina išvada, kad finansų tarpininko klientui teikiama paslauga yra laikytina investavimo rekomendacija.

Šiose Gairėse taip pat detalizuojamas testą sudarančių kriterijų turinys bei apimtis ir išaiškinama jų esmė.

2. Kliento požiūrio į jam teikiamą rekomendaciją vertinimas

Nustatant investavimo rekomendacijos teikimo faktą, ypač svarbus yra patarimo suteikimo klientui vertinimo kriterijus, t. y. finansų tarpininkas turi labiau gilintis į tai, ar tam tikras patarimas buvo pateiktas (pristatytas) klientui kaip tinkamas tam klientui, o ne į tai, ar tas patarimas iš tikrųjų buvo tinkamas klientui. Taigi jeigu patarimas klientui yra pateikiamas tokiu būdu ar forma, kuri protingam ir apdairiam asmeniui suteikia pagrindą manyti, kad gavo jam tinkamą rekomendaciją, arba ta rekomendacija pagrįsta klientui būdingomis savybėmis, ir jeigu yra tenkinami kiti keturi testo kriterijai, laikytina, kad klientui yra teikiama investavimo rekomendacija.

Net jeigu finansų tarpininkas tinkamai vykdo FPRĮ reikalavimą klientui ar potencialiam klientui teikti tik teisingą, aiškia ir neklaidinančią informaciją, egzistuoja rizika, kad kai kurie klientai vis dėlto gali netinkamai suprasti jiems teikiamų paslaugų pobūdį. Atsižvelgiant į tai, kliento manymas, kad jam yra teikiama investavimo rekomendacija, nėra vienintelis kriterijus, per se nulemiantis, kad klientui iš tiesų buvo suteikta investavimo rekomendacija. Pažymėtina, kad šis kriterijus yra svarbus, tačiau jo vertinimas neatsiejamai susijęs su kitų keturių testo kriterijų vertinimu.

3. Profesionaliesiems klientams teikiama rekomendacija

Dauguma šiose Gairėse pateiktų praktinių pavyzdžių yra susiję su investicinių paslaugų teikimu neprofesionaliesiems klientams, kadangi būtent šios kategorijos investuotojams finansų tarpininkai dažniausiai teikia investavimo rekomendacijas. Tuo tarpu profesionaliesiems klientams tarpininko teikiamos paslaugos dažniausiai apsiriboja investicinio tyrimo ar bendro pobūdžio rekomendacijų teikimu. Vis dėlto šios Gairės yra aktualios ir tais atvejais, kai paslaugos teikiamos profesionaliesiems klientams, ypač kai kyla būtinybė investavimo rekomendaciją atriboti nuo konsultacijos įmonių finansų klausimais ar kitų panašių paslaugų.

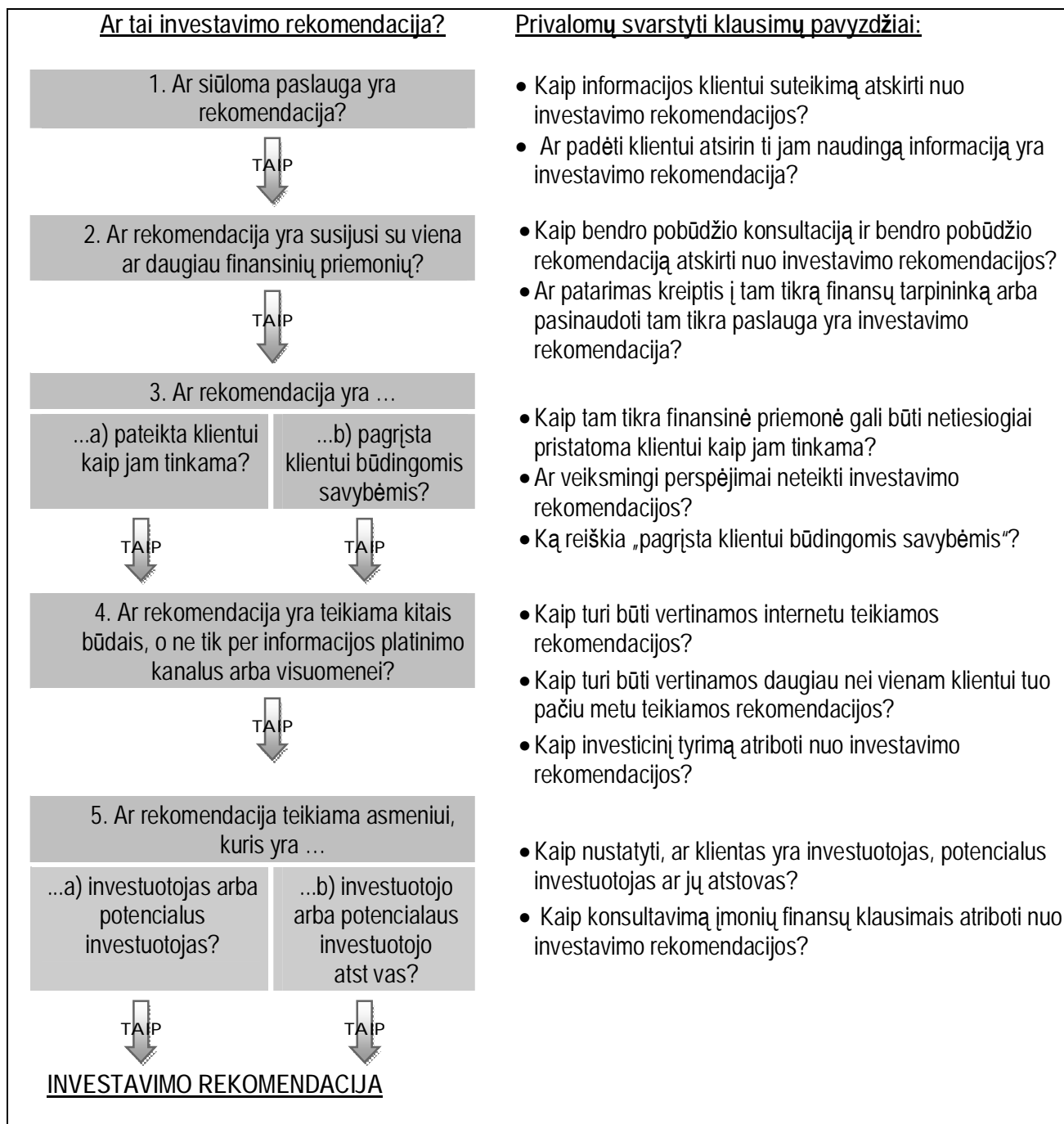
4. Finansų tarpininkams, neketinantiems teikti klientams investavimo rekomendacijų, svarbios nuostatos

Finansų tarpininkas, siekiantis įsitikinti, kad jo klientams teikiamos paslaugos neturi pagrindo būti vertinamos kaip investavimo rekomendacijos, gali pasinaudoti šiose Gairėse pateiktu testu, t. y. įvertinti, ar jo teikiama paslauga atitinka testo kriterijus. Investavimo rekomendacijų klientams neteikiantis ar neketinantis teikti finansų tarpininkas privalo užtikrinti, kad investavimo rekomendacija klientams nebūtų teikiama netyčia (per neapsižiūrėjimą). Tuo tikslu tarpininkas privalo įsitikinti, kad jo vidinės sistemos ir vidaus kontrolė, taip pat darbuotojų parengimo (mokymo) programos bei realiai klientams teikiama informacija leidžia manyti, kad finansų tarpininkas teikia būtent tas paslaugas, kurias ir ketina teikti. Tai reiškia, kad, pavyzdžiui, vien formaliai įvardyti (nurodyti dokumentuose) klientui teikiamą paslaugą kaip ne investavimo rekomendaciją dar nėra garantija, jog teikiama paslauga tikrai neapima investavimo rekomendacijos.

Didžiausia tikimybė, kad klientui gali būti suteikta investavimo rekomendacija, egzistuoja tada, kai finansų tarpininko darbuotojai tiesiogiai bendrauja su klientais (asmeninio, telefoninio pokalbio metu ar bendraujant kitais kanalais), nors pats tarpininkas neketina teikti tokio pobūdžio investicinės paslaugos. Todėl investavimo rekomendacijų neketinančio teikti finansų tarpininko personalo parengimo

programa turi įvertinti, ar klientus aptarnaujantys darbuotojai supranta, kad, teikdami informaciją investuotojams, jie negali reikšti savo nuomonės dėl vienos ar kitos finansinės priemonės arba paslaugos tinkamumo klientui. Įmonės, suteikiančios galimybę savo darbuotojams bendrauti su klientais kitais kanalais, pavyzdžiui, elektroniniu paštu ar internetu, turi užtikrinti, kad elektroninės sistemos ne tik visada atitiktų teisės aktuose nustatytus reikalavimus, bet ir neprieštarautų finansų tarpininko veiklos strategijai (pavyzdžiui, nesudarytų klientams įspūdžio, kad jiems gali būti suteikta paslauga, kurios pats tarpininkas neketina teikti).

1 pav.



5. Ar klientui siūloma paslauga yra rekomendacija? (1 testo kriterijus)

Vadovaujantis Taisyklių 157 p., rekomendacija laikoma asmenine tada, kai ji suteikiama konkrečiam investuotojui, potencialiam investuotojui arba investuotojo ar potencialaus investuotojo atstovui. Rekomendacija gali būti teikiama tiek finansų tarpininko, tiek kliento iniciatyva.

Sprendžiant, ar klientui suteiktas patarimas laikytinas investavimo rekomendacija, svarbu atskirti rekomendavimą nuo paprasto informavimo. Vienas iš rekomendacijos požymių – ją teikiančio asmens nuomonės išreiškimas. Tuo tarpu informacijos teikimas apsiriboja tik objektyvios informacijos suteikimu, t.y. tam tikrų skaičių ar faktų bei aplinkybių konstatavimu, šios informacijos nekomentuojant ir nevertinant jos reikšmės galimiems kliento investiciniams sprendimams, todėl nėra laikomas rekomendacija.

Dėl tam tikrų informacijos klientui teikimo metu susiklostančių aplinkybių klientui teikiama objektyvi informacija gali tapti rekomendacinio pobūdžio. Nepaisant to, kad finansų tarpininkas neketina teikti investavimo rekomendacijos, gali paaiškėti, kad būtent tokia paslauga suteikta, jei klientui teikta informacija buvo šališka ar neobjektyvi, pvz., suteikianti tam tikram finansiniam produktui pirmenybę prieš kitus produktus. Pavyzdžiui, jei finansų tarpininko darbuotojas klientui išskirtinai akcentuoja vienos finansinės priemonės ar paslaugos privalumus, palyginti su kitomis priemonėmis ar paslaugomis, ir tokiu būdu gali lemti kliento sprendimą pasirinkti tą konkrečią finansinę priemonę ar paslaugą, tikėtina, kad tokie darbuotojo veiksmai vertintini labiau kaip asmeninės rekomendacijos, o ne vien tik informacijos klientui suteikimas. Pažymėtina, kad tokiais atvejais būtent klientui teikiamos informacijos turinys ir pateikimo forma nulemia rekomendacijos suteikimo ar nesuteikimo faktą. Toliau pateikiamas pavyzdinis sąrašas klientui teikiamos objektyvios informacijos, kuri nelaikytina rekomendacijos pobūdžio informacija:

- reguliuojamoje rinkoje prekiaujamų finansinių priemonių kaina;
- įmonių naujienos ir pranešimai;
- investavimo terminų ir sąlygų paaiškinimas;
- vieno investicinio sprendimo rizikų ir privalumų palyginimas su kitų galimų investicinių sprendimų rizikomis ir privalumais;
- lyginamoji medžiaga, parodanti tam tikros rūšies investicijų rezultatus pagal nustatytus viešai skelbiamus kriterijus;
- dėmesio į tam tikrus įvykius atkreipimas (pavyzdžiui, įspėjimas, kad tam tikro emitento akcijų kaina pasiekė tam tikrą ribą);
- informacija apie įmonių vadovų sandorius dėl jų vadovaujamų įmonių finansinių priemonių.

Atkreiptinas dėmesys, kad dviejuose paskutiniuose ką tik išvardytuose punktuose nurodyta informacija gali įgauti rekomendacijos pobūdį, jei, pavyzdžiui:

- remdamasis anksčiau klientui teikta rekomendacija už konkrečią kainą pirkti ar parduoti tam tikrą akciją, finansų tarpininko darbuotojas pasiūlo klientui atskirai jį informuoti, kai tos akcijos kaina pasiekė minėtą konkrečią ribą; arba
- finansų tarpininko darbuotojas pasiūlo klientui atskirai jį informuoti apie įmonių vadovų sudarytus sandorius, kadangi, jo nuomone, įmonių vadovų sandoriai, sudaryti dėl jų vadovaujamų įmonių finansinių priemonių, yra puikus pavyzdys, kuriuo investuotojams derėtų sekti.

Taigi izoliuotai vertinant kliento informavimą apie tai, kad akcijos kaina pasiekė tam tikrą ribą, ar apie įmonių vadovų sudarytus sandorius, tokia informacija nelaikytina rekomendacija. Tačiau tam tikrais atvejais susiklostančių aplinkybių visuma gali atskleisti, kad minėta informacija yra sudedamoji klientui teikiamos investavimo rekomendacijos dalis, todėl jos teikimas klientui turi būti traktuojamas kaip asmeninė rekomendacija.

Filtravimo paslauga

Finansų tarpininkas gali suteikti klientams galimybę pasirinkti (filtruoti) jiems siunčiamą informaciją apie įvairias finansines priemones, pavyzdžiui, klientas gali pats arba finansų tarpininko darbuotojo padedamas nustatyti tam tikrus požymius, pagal kuriuos apribojamas internetu gaunamos informacijos kiekis (toliau tekste ši paslauga – filtravimo paslauga). Tokia finansų tarpininko veikla nėra automatiškai laikoma turinti investavimo rekomendacijos požymių, tačiau vertinant, ar filtravimo paslauga neapima ir rekomendacijos, kiekvienu konkrečiu atveju turi būti atsižvelgta į visas su tarpininko vykdoma veikla susijusias reikšmingas aplinkybes. Svarbus yra pradinis filtravimo paslaugos etapas, kai finansų tarpininkas, siekdamas išsiaiškinti kliento interesus ir jų dominančią informaciją, pateikia klientui klausimus. Šiame etape turi būti atidžiai įvertintas finansų tarpininko elgesys, taip pat ir šios aplinkybės:

- bet kokie finansų tarpininko darbuotojo pareiškimai apie jo teikiamą paslaugą prieš užduodant klausimus klientui;
- aplinkybės, kurioms esant yra užduodami klausimai klientui;
- momentas, kuriuo klausimus užduodantis darbuotojas išsako klientui savo nuomonę ir tos nuomonės svarbą;
- klausimus užduodančio asmens statusas ir vaidmuo;
- klausimų pobūdis bei tai, ar klausimais nėra siekiama paskatinti klientą vadovautis tarpininko formuojama nuomone ar išvadomis;
- klausinėjimo pobūdis (ar klausimais nėra pabrėžtinai akcentuojamos konkrečios finansinės priemonės; jei taip – kiek priemonių akcentuojama; kas jas siūlo (platina); klausimus užduodančio asmens santykis su tomis priemonėmis ar jų platintojais ir t. t.); ir
- tai, ar už klausimų sudarymą ar pateikimą yra atsakinga nesusijusi trečioji šalis, o klausimus užduodantis asmuo tik padėjo klientui juos tinkamai suvokti ir įvertinti savo pasirinkimo galimybes bei jų įtaką konkrečioms kliento aplinkybėms.

Svarbiausia yra įvertinti, ar filtravimo paslaugos teikimo metu finansų tarpininkas siekia tik padėti klientui pačiam pasirinkti produktus, kurių tam tikras savybes toks asmuo laiko labai svarbiomis. Jei taip, tikėtina, kad tokios tarpininko teikiamos paslaugos neapims asmeninės rekomendacijos.

Pavyzdžiui, įvairių finansinių priemonių kainų palyginimus teikiantys interneto tinklalapiai dažnai surenka iš klientų informaciją bei duomenis apie klientams būdingas savybes (t. y. apie jų žinias ir patirtį investavimo srityje, finansinę padėtį ir jų investavimo tikslus; „klientams būdingų savybių“ sąvoka detaliau apibrėžiama šių Gairių 8 punkte), tokiu būdu sudarydami savo klientams galimybę filtruoti juos pasiekiančią informaciją ir nekonsultuodami klientų investavimo klausimais. Iš tiesų minėti interneto portalai suteikia teisę klientui pagal jo pasirinktus kriterijus koreguoti pageidaujamos gauti informacijos apie tam tikras finansines priemones sąrašą neteikdami klientams rekomendacijų. Tokiais atvejais, kai klientui suteikiama laisvė pačiam priimti sprendimą dėl tam tikrų jam priimtinių ir jo pageidaujamų finansinių priemonių savybių (charakteristikų) ir nėra nurodoma, kokias finansinių priemonių savybes (charakteristikas) laikyti priimtiniomis ir pageidaujamomis, – klientui teikiama paslauga nevertintina kaip investavimo rekomendacija.

Pavyzdinis finansinių priemonių portfelis

Pažymėtina, kad, kaip ir pirmiau aprašytu filtravimo paslaugos teikimo atveju, siekiant įvertinti, ar finansų tarpininkui demonstruojant klientui pavyzdinio finansinių priemonių portfelio (toliau – portfelis) valdymo atvejus bei vertinant, ar tokie tarpininko veiksmai neapima investavimo rekomendacijos, turi būti atsižvelgta į visas su konkrečiu atveju susijusias reikšmingas aplinkybes.

Kai finansų tarpininkas investuotojams suteikia galimybę (savo tinklalapyje ar kitokiomis priemonėmis) nustatyti jiems būdingos investavimo elgsenos pobūdį (pvz., dinamiškas, konservatyvus, agresyvus ir pan.) bei kiekvienam atvejui parenka pavyzdinį iš įvairių finansinių priemonių sudarytą portfelį, egzistuoja tikimybė, kad tam

tikrose situacijose tarpininko teikiamos paslaugos gali įgauti investavimo rekomendacijos požymių. Akivaizdus kriterijus, parodantis, kad klientui ne tik suteikiama informacija, bet kartu teikiama ir investavimo rekomendacija, yra investuotojui pateikiama užuomina, kad jam būtų tikslinga įsigyti tam tikrą pavyzdinį portfelį sudarančias finansines priemones. Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas, surinkęs informaciją apie tam tikram klientui būdingas savybes, šią informaciją panaudoja klientui priimtinos rizikos lygiui ir jam tinkamoms finansinėms priemonėms nustatyti ir pasiūlo klientui (pavyzdžiui, fraze „Tai Jums galėtų tikti“) tam tikrą portfelio modelį, tikėtina, kad tokie finansų tarpininko veiksmai apima investavimo rekomendaciją.

6. Ar rekomendacija yra susijusi su viena ar daugiau finansinių priemonių? (2 testo kriterijus)

Vadovaujantis Taisyklių 157 p., investavimo rekomendacija gali būti teikiama dėl sandorių, susijusių su:

- konkrečios finansinės priemonės pirkimu, pardavimu, pasirašymu, apsikaitimu, išpirkimu, laikymu arba platinimu;
- pasinaudojimu ar nepasinaudojimu konkrečios finansinės priemonės suteikiama teise ją pirkti, parduoti, pasirašyti, apsikeisti arba išpirkti finansinę priemonę.

Pagal šį testo kriterijų investavimo rekomendacija gali būti laikomas iš esmės kiekvienas su konkrečia finansine priemone susijęs patarimas, neatsižvelgiant į tai, ar klientas tuo patarimu pasinaudoja, ar ne. Investavimo rekomendacija gali būti laikomas ir patarimas klientui nepirkti tam tikros finansinės priemonės, jei yra tenkinami kiti testo kriterijai.

Be to, investavimo rekomendaciją klientui norintis suteikti asmuo neprivalo apžvelgti didelio skaičiaus rinkoje siūlomų įvairių finansinių priemonių. Tai reiškia, kad investavimo rekomendacija gali būti laikomas ir patarimas, susijęs vien tik su paties finansų tarpininko platinamais visais finansiniais produktais ar jų dalimi arba su ribotu finansinių produktų skaičiumi. Tačiau kartu atkreiptinas dėmesys, kad finansų tarpininko teikiamos investavimo rekomendacijos neturi būti tapatinamos su bendro pobūdžio konsultacija ar bendro pobūdžio rekomendacija, nes jos nelaikytinos investicinėmis paslaugomis.

Bendro pobūdžio konsultacija

Pažymėtina, kad bendro pobūdžio konsultacija (angl. *generic advice*) yra laikoma konsultacija, kuri nėra susijusi su investicijomis į konkrečią finansinę priemonę ar priemones¹. Bendro pobūdžio konsultacijos pavyzdžiai:

- konsultacija dėl privalumų, susijusių su investavimu į konkrečią geografinę zoną (pavyzdžiui, patarimas investuoti į Japonijos, o ne Europos finansines priemones); arba
- konsultacija dėl investavimo į tam tikro pobūdžio ir struktūros finansines priemones privalumų (pavyzdžiui, patarimas savo investicijų objektu pasirinkti obligacijas, o ne akcijas).

Galima situacija, kai klientą domina įvairios rinkoje egzistuojančių finansinių priemonių rūšys arba investavimas į skirtingus geografinius regionus ir tokia informacija jam suteikiama. Tokia klientui teikiama paslauga nevertintina kaip investavimo rekomendacija dėl vienos ar kelių konkrečių finansinių priemonių. Pavyzdžiui, finansų tarpininkas gali patarti klientui, koks investavimo būdas yra geresnis – ar investavimas į akcijas tiesiogiai, ar per kolektyvinio investavimo subjektus, tačiau tai nereiškia, kad klientui buvo suteikta investavimo rekomendacija. Šiuo atveju tarpininko patarimas dėl klientui labiau tinkančių priemonių rūšies paprastai yra laikomas bendro pobūdžio konsultacija, o ne investavimo rekomendacija. Tačiau jeigu tarpininkas, pataręs, kokia finansinių priemonių grupė investuotojui labiau tinka, nurodo (išskiria) dar ir konkrečią tai grupei

¹ Įgyvendinimo direktyvos preambulės 81 p.

priklausančią finansinę priemonę kaip galimą investicijų objektą ir klientas turi pagrįstą pagrindą manyti, kad jam suteiktas asmeninis patarimas, tokia finansų tarpininko veikla įgauna investavimo rekomendacijos požymių.

Pažymėtina, kad tarpininko teikiama konsultacija apie investavimo privalumus įvairiose geografinėse zonose tam tikrais atvejais gali būti vertinama kaip investavimo rekomendacija. Pavyzdžiui, jei tarpininkas Rusijos rinką išskiria iš kitų geografinių zonų, ypač akcentuodamas teigiamas investicijų į šios šalies rinką perspektyvas, ir tuo pačiu užsimina klientui, kad šiuo metu tarpininkas gali pasiūlyti savo klientams įsigyti tik vienos rūšies investicijas į Rusijos regioną (pavyzdžiui, su Rusijos įmonių akcijų indeksu susietas obligacijas), tikėtina, kad toks tarpininko elgesys negali būti vertinamas tik kaip bendro pobūdžio konsultacija ar objektyvios informacijos suteikimas, kadangi klientui yra netiesiogiai siūloma investuoti į tarpininko platinamas susietas obligacijas.

Bendro pobūdžio rekomendacija

Bendro pobūdžio rekomendacija (angl. *general recommendation*) yra rekomendacija dėl sandorio su finansine priemone arba dėl finansinės priemonės rūšies, skirta platinimo kanalams arba visuomenei². Bendro pobūdžio rekomendacijomis taip pat laikomas investicinis tyrimas ir finansinė analizė, kurie pagal FPRĮ 3 str. 22 d. 5 p. yra priskiriami prie papildomų paslaugų. Bendro pobūdžio rekomendacija, kuri paprastai yra skirta visuomenei, nėra grindžiama su konkrečiu investuotoju susijusiomis aplinkybėmis, ji, be abejo, nėra pateikiama konkrečiam asmeniui kaip jam tinkama³.

Tiesa, investavimo rekomendacijos teikimo metu klientui gali būti siūloma ne viena, o *kelios konkrečios finansinės priemonės*, kurios visos kartu pateikiamos kaip labiau priimtinos nei kitos galimos alternatyvos. Dėl to, kad klientui yra rekomenduojama daugiau nei viena finansinė priemonė, finansų tarpininko teikiama paslauga nenustoją būti investavimo rekomendacija. Pavyzdžiui, jeigu finansų tarpininkas supažindina investuotoją su finansinėmis priemonėmis, kurias visas pristato kaip jam tinkamas ir rekomenduoja imtis dėl jų konkrečių investicinių veiksmų (tarpininkas gali sakyti: „Akcija A, akcija B arba akcija C atitinka Jūsų poreikius“), reiškia, kad klientui yra teikiama investavimo rekomendacija.

Klientui suteiktas patarimas tapti konkretaus finansų tarpininko (pvz., konkretaus portfelio valdytojo) klientu arba pasinaudoti tam tikromis tarpininko teikiamomis paslaugomis taip pat gali būti laikomas investavimo rekomendacija, jeigu toks patarimas yra susijęs su viena ar daugiau konkrečių finansinių priemonių. Įgyvendinimo direktyvos preambulės 60 p. teigiama, kad portfelio valdytojo patarimas ar prašymas kliento suteikti ar pakeisti valdytojui jau suteiktą įgaliojimą (mandatą), susijusį su portfelio valdytojui deleguotų veiksmų ribomis, turėtų būti laikomas investavimo rekomendacija ir tokio patarimo atžvilgiu galiojant FPRĮ 22 str. 5 d. įtvirtintas tinkamumo testo atlikimo reikalavimas.

7. Ar rekomendacija pateikiama klientui kaip jam tinkama? (3a testo kriterijus)

Finansų tarpininkas gali tiek *tiesiogiai*, tiek *netiesiogiai* pristatyti klientui tam tikrą finansinę priemonę kaip jam tinkamą. Abiem atvejais gali būti laikoma, kad buvo suteikta investavimo rekomendacija, jeigu tuo pačiu metu yra tenkinami ir kiti testo kriterijai. Finansinė priemonė kaip tinkama klientui gali būti pristatoma *tiesiogiai*, t. y. kai finansų tarpininkas vartoja tokias frazes: „Geriausiai būtų, jeigu Jūs pasirinktumėte šią priemonę“ arba „Ši priemonė yra labiausiai Jums tinkamas investavimo objektas“ ar pan. Tuo tarpu *netiesioginiu* finansinės priemonės kaip tinkamos klientui pristatymu laikomas užslėptas kliento skatinimas imtis veiksmų konkrečios finansinės priemonės atžvilgiu. Pavyzdžiui, finansų tarpininkas, pristatydamas klientui kelias

² Įgyvendinimo direktyvos preambulės 83 p.

³ Išsamesnis investicinio tyrimo apibrėžimas pateiktas Veiklos taisyklių XVIII skyriuje.

finansines priemones, viena iš jų gali ypač akcentuoti įterpdamas štai tokią frazę: „Tokie žmonės kaip Jūs dažnai linkę įsigyti štai šį produktą“ ir pan.

Kaip jau minėta anksčiau, finansų tarpininko veiksmai, kai jis ypatingai akcentuoja vienos finansinės priemonės privalumus, gali nulemti kliento apsisprendimą investuoti būtent į tą finansinę priemonę, traktuotini kaip investavimo rekomendacijos teikimas klientui. Investavimo rekomendacijos teikimo faktui konstatuoti nėra būtina, kad tarpininkas tiesiogiai pasakytų klientui, jog jo rekomenduojama finansinė priemonė jam tinkama, – pakanka, kad tarpininko pateiktos informacijos turinys ir forma suteiktų pagrįsta pagrindą klientui manyti, kad tam tikra finansinė priemonė jam yra tinkama. Pavyzdžiui, finansų tarpininkas gali susisiekti su klientu, investavusiu į vieno fondo vienetus, ir pasiūlyti jam parduoti turimus vienetus, o vietoj jų įsigyti kito, tarpininko nuomone, klientui tinkamesnio fondo vienetus. Tokia rekomendacija galėtų būti klientui suteikta ištariant, pavyzdžiui, tokias frazes: „Mūsų įmonės atlikti tyrimai rodo, kad X fondas nesugeba pasiekti rezultatų, kurių tikisi jo dalyviai: Atsižvelgdami į tai, vietoj X fondo vienetų siūlome alternatyvą – Y fondą, į kurį investavę klientai galėtų pasiekti užsibrėžtus tikslus“.

Finansinės priemonės tinkamumas

Klientui netinkamos finansinės priemonės siūlymas nepaneigia investavimo rekomendacijos suteikimo fakto, t. y. investavimo rekomendacija laikytini ir tokie finansų tarpininko veiksmai, kai tam tikra finansinė priemonė klientui yra pateikiama kaip tinkama, nors iš tikrųjų ji tokia nėra. Pagal FPRĮ 22 str. 5 d. prieš teikdamas rekomendaciją finansų tarpininkas privalo surinkti būtiną informaciją apie kliento žinias ir patirtį investavimo srityje, apie jo finansinę padėtį ir investavimo tikslus (t. y. atlikti tinkamumo testą), kad galėtų rekomenduoti klientui tinkamą priemonę. Nors tarpininkas tuo, kad nesurinkęs minėtos informacijos rekomendavo investuotojui finansinę priemonę, kuri iš tikrųjų nėra jam tinkama arba tarpininkas nėra įsitikinęs dėl tos priemonės tinkamumo klientui, būtų pažeidęs FPRĮ 22 str. 5 d. nustatytą tinkamumo testo atlikimo reikalavimą, vis tiek būtų laikoma, kad klientui tam tikra finansinė priemonė buvo pristatyta kaip tinkama, taigi klientui buvo suteikta investavimo rekomendacija.

Perspėjimų naudojimas

Svarbu, kad finansų tarpininkas aiškiai ir suprantamai suteiktų klientams pakankamai informacijos apie savo teikiamas paslaugas (FPRĮ 22 str. 3 ir 4 d.). Tam, kad klientas tinkamai suprastų pateikiamą informaciją, tarpininkas gali naudoti perspėjimus (angl. *disclaimer*), jog teikiama informacija nėra investavimo rekomendacija (toliau – perspėjimas).

Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas turi suteikti objektyvią informaciją (tarkim, apie tam tikros rūšies finansinių priemonių riziką) klientui, kuriam, tarpininko žiniomis, anksčiau buvo teikiamos investavimo rekomendacijos, būtų protinga kartu su klientui teikiama informacija pateikti ir minėtą perspėjimą, kad klientas galėtų geriau suvokti jam teikiamos informacijos pobūdį.

Tačiau svarbu pabrėžti, kad net jei tarpininkas labai aiškiai, kategoriškai ir suprantamai perspėja klientą, kad jam nėra teikiama investavimo rekomendacija, įmanomos situacijos, kai finansų tarpininkas bus laikomas suteikęs investavimo rekomendaciją, kadangi jos suteikimo faktui konstatuoti vertintinos visos paslaugos teikimo aplinkybės. Pavyzdžiui, jei finansų tarpininkas pasakė, kad tam tikros finansinės priemonės įsigijimas geriausiai atitiktų kliento interesus, tai mažai tikėtina, kad tuoj pat pateiktas perspėjimas, jog tai nebuvo rekomendacija, paneigtų rekomendacinį tarpininko bendravimo su klientu pobūdį. Jei nagrinėjamu atveju tarpininko veiksmai atitiktų ir kitus testo kriterijus, būtų laikoma, kad tarpininkas suteikė klientui investavimo rekomendaciją.

Vien taikyti perspėjimo metodą nepakanka ir finansų tarpininkams, norintiems apsidrausti nuo netyčinio investavimo rekomendacijos suteikimo. Tokiu atveju, kaip jau minėta anksčiau, tarpininkai privalo imtis ir kitų priemonių, pavyzdžiui, įsitikinti, kad jų vidinės sistemos ir vidaus kontrolė, taip pat darbuotojų parengimo

(mokymo) programos bei realiai klientams teikiama informacija duoda pagrindą manyti, kad investavimo rekomendacijos klientams nėra teikiamos.

8. Ar rekomendacija yra pagrįsta klientui būdingomis savybėmis? (3b testo kriterijus)

Sąvoka „klientui būdingos savybės“ apima tiek faktinę, t. y. *objektyvią*, informaciją (pavyzdžiui, gyvenamoji vieta, pajamos, šeiminei padėtis), tiek labiau *subjektyvią* informaciją apie kliento pageidavimus ir poreikius (pavyzdžiui, toleruotinos rizikos lygis, trumpalaikiai ir ilgalaikiai investavimo tikslai, priimtinas investicijų apsaugos nuo konkrečių rizikos veiksnių lygis).

Vertinant, ar finansų tarpininkas tam tikrą klientui pateiktą rekomendaciją pagrindė jam būdingomis savybėmis, būtina atsižvelgti į:

- finansų tarpininko renkamos informacijos apie klientą pobūdį;
- klientui pateiktų finansų tarpininko klausimų pobūdį.

Pavyzdžiui, tikėtina, kad surinkta informacija apie kliento investavimo tikslus ar jo finansinę padėtį finansų tarpininkas pasinaudos šio investuotojo pageidavimams ir poreikiams išsiaiškinti, o vėliau į tai atsižvelgdamas tarpininkas teiks klientui investavimo rekomendacijas. Kita finansų tarpininko surinkta informacija apie klientą gali būti ir nepanaudota investavimo rekomendacijos formavimo ar kitų paslaugų teikimo procese. Tarkim, į informaciją, kurią klientas tarpininkui suteikė prieš sudarydamas nekilnojamojo turto įkeitimo sutartį, greičiausiai nebus atsižvelgiama ir ji nebus naudojama vėliau, kai tarpininkas teiks tam pačiam klientui investavimo rekomendaciją.

Pažymėtina, kad dėl galimų interesų konfliktų tam tikros informacijos apie klientą finansų tarpininkas negalės panaudoti teikdamas kitas paslaugas. Pavyzdžiui, vieno tarpininko skyriaus informacijos apie klientą (emitentą), sukauptos teikiant jam su oficialiu siūlymu susijusią paslaugą, kitas – už prekybą ir pardavimus atsakingas skyrius panaudoti negalės.

Atkreiptinas dėmesys, kad **aplinkybė**, jog finansų tarpininkas nesinaudojo informacija, **apibūdinančia** kliento savybes, pati savaime investavimo rekomendacijos suteikimo fakto paneigti negali. Jei tarpininkas surinko informaciją apie klientui būdingas savybes (vieno susitikimo metu ar nuolat bendraudamas su juo), daroma prielaida, kad į šią informaciją tarpininkas atsižvelgs teikdamas klientui paslaugas. Šiuo atveju kiekviena rekomendacija bus laikytina pagrįsta klientui būdingomis savybėmis.

Nagrinėjama aplinkybė ypač aktuali tuo atveju, kai finansų tarpininkas su klientu susijusią informaciją surenka ne iškart, o keliais etapais ir skirtingais bendravimo kanalais. Daroma prielaida, kad investavimo rekomendaciją klientui teikianti įmonė remiasi visa anksčiau apie klientą surinkta informacija nepriklausomai nuo jos surinkimo niuansų (pavyzdžiui, laiko, rinkimo etapų, informaciją renkančių asmenų ir kt.). Šiuo atveju įmonė negali pasinaudoti formaliu perspėjimu (pavyzdžiui, įrašu sutartyje), kad klientui rekomendacija teikiama neatsižvelgiant į anksčiau apie jį surinktus duomenis, jei yra pakankamai aišku, kad klientas turėjo pagrindą tikėtis gauti rekomendaciją, pagrįstą visa įmonei suteikta informacija apie jam būdingas savybes. Jei tokiu atveju finansų tarpininko veiksmai atitinka ir kitus testo kriterijus, tai tie veiksmai vertintini kaip investavimo rekomendacija.

9. Ar rekomendacija teikiama kitais būdais, nei išskirtinai tik per informacijos platinimo kanalus arba visuomenei? (4 testo kriterijus)

Su finansinėmis priemonėmis susijusi rekomendacija, skelbiama išskirtinai tik pasitelkiant masines informavimo priemones, t. y. laikraščius, žurnalus, kitus visuomenei skirtus leidinius, interneto tinklapius, televiziją ar radiją, yra laikoma *rekomendacija, teikiama per informacijos platinimo kanalą arba visuomenei*. Be to, informacijos platinimo kanalams priskirtinos ir rinkodaros kampanijos, platinančios visuomenei informaciją viešai

prieinamose vietose, pavyzdžiui, skelbimai ar plakatai klijuojami ant visuomeninio transporto priemonių, autobusų stotelėse arba agentūrų filialuose.

Taigi laikraščiai, žurnalai ar kitokie visuomenei skirti leidiniai, taip pat televizija ar radijas yra elementarūs informacijos platinimo kanalų pavyzdžiai. Apskritai platinimo kanalas – tai kanalas, kuriuo informacija yra arba gali tapti viešai prieinama, t. y. ja gali pasinaudoti daug asmenų⁴.

Pagal Taisyklių 158 p. rekomendacija nėra asmeninio pobūdžio rekomendacija ir, vadinasi, nelaikytina investicine paslauga, jei ji pateikiama tik informacijos platinimo kanalais arba visuomenei. Pažymėtina, kad minėtoje Taisyklių nuostatoje įtvirtinta išimtis taikoma tik tais atvejais, kai paskirstymo kanalais ar visuomenei paskelbta rekomendacija yra skirta plačiajai visuomenei.

Jei rekomendacija yra skirta konkrečiam asmeniui ir pateikiama kaip jam tinkama arba pristatoma kaip pagrįsta tam asmeniui būdingomis savybėmis, tada ji neatitinka Taisyklių 158 p. apibrėžtų išimties taikymo sąlygų. Rekomendacija neatitinka šių sąlygų reikalavimų ir tais atvejais, kai interneto tinklalapiu arba elektroniniu paštu naudojamosi siekiant pateikti asmeniui konkrečiai jam skirtą informaciją, o ne skelbti tą informaciją plačiai visuomenei.

Geriausių finansinių produktų sąrašai

Rinkoje įprasta, kad jos dalyviai skelbia įvairius finansinių priemonių sąrašus, pavadintus „geriausių finansinių produktų“ ar „mėnesio fondų“ sąrašais. Tokie sąrašai patys savaime investavimo rekomendacija nelaikytini, kadangi ta informacija dažniausiai būna skirta plačiai visuomenei, o ne konkrečiam investuotojui; ji nėra pateikta kaip tinkama konkrečiam asmeniui; nėra parengta remiantis konkrečiam asmeniui būdingomis savybėmis; ji iš esmės nėra rekomendacinio pobūdžio. Be to, tokia informacija dažniausiai yra skelbiama viešuose interneto tinklalapiuose ar laikraščiuose, t. y. naudojantis informacijos platinimo kanalais.

Tačiau žinotina, kad finansų tarpininko sudarytas geriausių finansinių produktų sąrašas, kai jis skelbiamas ne per masines informavimo priemones, o nusiunčiamas asmeniškai vienam ar keletui investuotojų, gali būti vertinamas kaip investavimo rekomendacija, su sąlyga, kad yra tenkinami ir kiti testo kriterijai.

Informacijos siuntimas daugiau nei vienam asmeniui

Faktas, kad informacija siunčiama ne vienam asmeniui, o jų grupei, paprastai leidžia daryti prielaidą, kad toks informacijos platinimas nelaikytinas investavimo rekomendacija. Tačiau tam tikrais atvejais net ir keliems adresatams siunčiama (paštu ar elektroniniu būdu) informacija gali būti vertinama kaip investavimo rekomendacijos teikimas. Pažymėtina, kad investavimo rekomendacija gali būti suteikiama įvairiais būdais: bendraujant su klientu asmeniškai; pateikiant ją žodžiu tam tikrai asmenų grupei; telefonu; rašytiniais pranešimais (įskaitant elektroninį pašta); interneto tinklalapyje ar suteikiant klientui prieigą prie interaktyvios programinės įrangos sistemos.

Norint spręsti, ar finansų tarpininko žinutė, nusiųsta keliems klientams, gali būti laikoma investavimo rekomendacija, būtina įvertinti šias aplinkybes:

- Tikslinė auditorija. Ypatingos reikšmės sprendžiant, ar konkretus pranešimas laikytinas investavimo rekomendacija, turi finansų tarpininko vykdomos klientų, kuriems bus siunčiamas tam tikras pranešimas, atrankos būdas. Pavyzdžiui, jeigu tarpininko vidaus procedūrose nurodyta, kad konkreči finansinė priemonė gali būti parduodama tik tam tikrą objektyvų kriterijų (tam tikras amžius, investavimo į tokias priemones patirtis) atitinkantiems klientams, toks tikslinės auditorijos pasirinkimas automatiškai dar nereiškia, kad tarpininkas

⁴ 2003 m. gruodžio 22 d. Komisijos direktyvos 2003/125/EB, įgyvendinančios Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB nuostatas dėl teisingo investavimo rekomendacijų pateikimo ir interesų prieštaravimų atskleidimo, 1 str. 7 d.

2004-11-05 Komisijos nutarimu Nr. 18 patvirtinta Investavimo rekomendacijų teikimo ir su tuo susijusių interesų konfliktų atskleidimo tvarka

teikia investavimo rekomendaciją. Kita vertus, jei finansų tarpininko kreipimasi į konkrečius investuotojus lėmė konkreti subjektyvi asmeninė tų investuotojų savybė, tai jau gali reikšti, kad tam tikra finansinė priemonė investuotojams yra pristatoma kaip jiems tinkama, t. y. finansinė priemonė yra rekomenduojama.

- Pranešimo turinį. Jeigu finansų tarpininko pranešimu raginama ar patariama investuoti, reiškiamą nuomonę, pavyzdžiui, dėl sandorio tikslingumo, tarpininko pranešimas gali būti laikomas investavimo rekomendacija.

- Vartojama kalba. Pranešimo kalba, jame vartojamos frazės bei šūkiei, bendra pranešimo intonacija, potekstė bei jo pateikimo klientui būdas, t. y. tai, kaip pranešimą gali pagrįstai suprasti klientas, irgi yra svarbūs aspektai vertinant, ar finansų tarpininko pranešimas yra investavimo rekomendacija. Pavyzdžiui, pranešimas gali būti laikomas rekomenduojamojo pobūdžio, jeigu jame klientui yra primygtinai siūloma konkreti finansinė priemonė arba jis pateikiamas taip, kad klientas gali pagrįstai manyti, jog toks pranešimas yra jam skirta rekomendacija.

Investicinis tyrimas

Vadovaujantis Veiklos taisyklių 86 p., investicinis tyrimas – tai tyrimas arba kitokia platinimo kanalais platinti arba visuomenei skirta informacija, kuria rekomenduojama arba siūloma investicinė strategija, susijusi su viena arba keliomis finansinėmis priemonėmis arba finansinių priemonių emitentais, įskaitant bet kokią nuomonę dėl tokių priemonių dabartinės ar būsimos vertės arba kainos. Darytina išvada, kad finansų tarpininkas investicinius tyrimus savo klientams gali pateikti per informacijos platinimo kanalus ir tai nebus laikoma investavimo rekomendacijų teikimu.

Vis dėlto investicinis tyrimas gali būti laikomas sudedamąja investavimo rekomendacijos dalimi, ypač kai jis pateikiamas klientui kartu su kitomis įmonės teikiamomis paslaugomis. Pavyzdžiui, jeigu finansų tarpininko pardavimo skyriaus darbuotojai elektroniniu paštu išsiunčia keliems klientams investicinio tyrimo medžiagą, o vėliau skambina jiems siūlydami aptarti per investicinį tyrimą nustatytą tam tikrų finansinių priemonių privalumus, tokie tarpininko veiksmai gali būti kvalifikuoti kaip investavimo rekomendacijos teikimas.

10. Ar rekomendacija teikiama asmeniui, kuris yra investuotojas arba potencialus investuotojas? (5a testo kriterijus)

Taisyklių 157 p. nustatyta, kad asmeninio pobūdžio rekomendacija gali būti teikiama asmeniui, kuris yra investuotojas arba potencialus investuotojas arba kuris veikia kaip investuotojo arba potencialaus investuotojo atstovas. Priešingu atveju, t. y. jeigu rekomendacija yra teikiama asmeniui, kuris nėra nei investuotojas, nei investuotojo atstovas, tokia rekomendacija nėra asmeninio pobūdžio ir nelaikoma investicinės paslaugos teikimu.

Paprastai abiem šalims – tiek finansų tarpininkui, tiek jo klientui – yra aišku, kada klientas veikia kaip investuotojas arba potencialus investuotojas. Kai finansų tarpininkas rekomenduoja asmeniui pirkti ar parduoti finansinę priemonę, beveik visuomet daroma prielaida, kad subjektas, kuriam yra teikiama tokia rekomendacija, yra investuotojas arba potencialus investuotojas, išskyrus atvejus, kai tai paneigia tam tikrų konkrečių aplinkybių visuma.

Investavimo rekomendacijos teikimo faktui nustatyti aplinkybė, ar klientas asmeniškai atsilygina finansų tarpininkui už jam suteiktą patarimą, ar suteiktas patarimas yra sudedamoji platesnio klientui teiktų paslaugų paketo dalis (už šias paslaugas finansų tarpininkui atlyginti gali ir trečioji šalis), neturi reikšmės.

Konsultavimas įmonių finansų klausimais

Konsultavimas įmonių finansų klausimais – tai konsultavimas įmonių kapitalo struktūros, verslo strategijos klausimais, taip pat patarimai dėl įmonių reorganizavimo ir įsigijimo. Skirtingai nuo investicinių paslaugų konsultavimas įmonių finansų klausimais yra papildoma paslauga, kuriai teikti nebūtina turėti licenciją. Įmonių

finansų klausimais konsultuojanti (kaip ir kitas papildomas paslaugas teikianti) įmonė – skirtingai nei investavimo rekomendacijos teikimo atveju – privalo laikytis tik tam tikrų veiklą reglamentuojančių FPRĮ 22 str. reikalavimų. Iš esmės įmonė privalo laikytis principinio reikalavimo – sąžiningai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais.

Siekiant atriboti investavimo rekomendaciją nuo konsultavimo įmonių finansų klausimais, svarbu įsigilinti į šių paslaugų turinį. Būtina pažymėti, kad investavimo rekomendacijos teikimas yra tada, kai ją gaunantis subjektas yra investuotojas arba potencialus investuotojas (ar investuotojo arba potencialaus investuotojo atstovas). Iš to išplaukia, kad patarimas emitentui išleisti naują vertybinių popierių emisiją nėra investavimo rekomendacija. Atsižvelgiant į FPRĮ normų analizę, darytina išvada, kad konsultavimas įmonių finansų klausimais yra susijęs tik su įmonių struktūros, strategijos bei kitais panašiais klausimais. Vis dėlto finansų tarpininkai gali turėti sunkumų vertindami, ar jų teikiamos konsultacijos įmonių finansų klausimais neapima ir investavimo rekomendacijos, todėl kiekvienu konkrečiu atveju turi būti vertinama visų esamų aplinkybių visuma, taip pat patartina įsigilinti į patarimo prašančiojo kliento tikslus.

Kai pagrindinis finansų tarpininko patarimo siekiančio kliento tikslas yra savaime suprantamas (vadinamasis prigimtinis) – gauti pelno iš investicijų ir sumažinti jų praradimo riziką, tuomet tikėtina, kad klientui tarpininko suteiktas patarimas būtų vertintinas kaip investavimo rekomendacija. Ir priešingai – kai klientas kreipiasi patarimo į tarpininką turėdamas pramoninių, strateginių ir verslo vykdymo tikslų, šiam klientui finansų tarpininko suteiktas patarimas greičiausiai būtų vertinamas kaip konsultavimas įmonių finansų klausimais. Tais atvejais, kai pagrindiniai kliento tikslai neaiškūs (pavyzdžiui, klientas siekia visų pirmiau išvardytų tikslų – prigimtinių ir verslo vykdymo, bet nė vienam iš jų neteikiama pirmenybė), tikėtina, kad klientui suteikta konsultacija įmonių finansų klausimais kartu gali apimti ir investavimo rekomendaciją. Tokios situacijos pavyzdžiu galėtų būti atvejis, kai savo profesinės veiklos vykdymo metu investavimo rekomendaciją atsitiktinai suteikia teisinės arba finansų apskaitos paslaugas teikianti įmonė.

Tuo atveju, kai į finansų tarpininką kreipiasi juridiniam asmeniui atstovaujantis fizinis asmuo (pavyzdžiui, bendrovės generalinis direktorius ar vyr. finansininkas) norėdamas gauti patarimą dėl kapitalo pritraukimo, įmonių sujungimo ar įsigijimo, filialo įsteigimo ir panašiais klausimais, šiam klientui finansų tarpininko suteiktas patarimas būtų vertinamas kaip konsultacija įmonių finansų klausimais, kadangi pirminis ir pagrindinis motyvas kreiptis profesionalaus patarimo yra susijęs su bendrovės dabartine ar ateities verslo strategija, o ne su asmeninėmis besikreipiančio asmens investicijomis.

Tuo tarpu finansų tarpininko konsultacijos įmonės akcininkams gali būti vertinamos skirtingai: rekomendacija parduoti bendrovės akcijas skirtingų akcininkų atžvilgiu gali reikšti tiek konsultaciją įmonių finansų klausimais, tiek investavimo rekomendaciją. Konsultacijos vertinimas iš esmės priklauso nuo akcininko požiūrio į bendrovę, todėl tarpininkas privalo atsižvelgti į patarimą siekiančio gauti asmens investicinius tikslus. Pavyzdžiui, fizinio asmens, kuriam priklauso didžiausias emitento akcijų paketas, konsultavimas dėl to emitento akcijų įsigijimo ar pardavimo bendruoju atveju laikytinas papildomos paslaugos teikimu, t. y. konsultavimu įmonių finansų klausimais. Tai lemia faktas, kad kontrolinį akcijų paketą turinčio asmens tikslas siejasi su pramoniniais, strateginiais ir verslo vykdymo (ne asmeniniais investavimo) tikslais, t. y. asmuo suinteresuotas bendrovės verslo vykdymu, plėtra, strategija ir pan. Tuo tarpu mažesnį, ne kontrolinį akcijų paketą (pavyzdžiui, 5 procentus emitento akcijų) turinčio asmens suinteresuotumas investuoti į emitentą dažniausiai yra asmeninio pobūdžio, t. y. asmuo sprendžia klausimą, ar verta padidinti arba sumažinti savo asmenines investicijas į šios bendrovės akcijas bei kaip nuo to priklausys jo galimybės gauti pelno. Šio bendrovės akcininko tikslas, kai jis kreipiasi profesionalaus patarimo į finansų tarpininką, yra prigimtinis, t. y. jis siekia gauti pelno, todėl jam suteiktas patarimas būtų laikomas investavimo rekomendacija. Atkreiptinas dėmesys, kad kiekvienu konkrečiu atveju būtina vertinti visumą susijusių aplinkybių, galinčių tiek patvirtinti, tiek paneigti minėtas prielaidas.

Kaip jau minėta, kartais to paties kliento atžvilgiu gali būti vienu metu teikiama tiek konsultacija įmonių finansų klausimais, tiek investavimo rekomendacija (kai verslo vykdymo ir prigimtiniai tikslai klientui yra vienodai

svarbūs). Tokiu atveju finansų tarpininkui, neketinančiam teikti klientui investavimo rekomendacijos, yra sunku atsiriboti nuo investicinės paslaugos teikimo ir konsultuoti klientą tik įmonių finansų klausimais. Siekdamas viską atlikti tinkamai, tarpininkas privalo įsitikinti, kad jo klientams teikiama informacija, konsultacijos, taip pat bet koks kitas darbuotojų bendravimas su klientais neapima investavimo rekomendacijos. Tarpininkas taip pat privalo būti tikras, kad jo sutartys, vidinės sistemos, darbo organizavimas, taip pat darbuotojų parengimas garantuoja, kad klientas yra aiškiai informuojamas apie tai kokios paslaugos jam teikiamos ir kokios neteikiamos.

Pažymėtina, kad atriboti investavimo rekomendaciją nuo kitų paslaugų (konsultavimo įmonių finansų klausimais) finansų tarpininkai gali išsiaiškinę pagrindinį kliento tikslą. Ši aplinkybė yra viena iš priemonių, leidžiančių nustatyti klientui teikiamos paslaugos pobūdį. Tuo tarpu finansų tarpininko pareiga yra nustatyti ir išanalizuoti visus egzistuojančius veiksnius, padedančius įvertinti, ar klientui teikiama paslauga nėra investavimo rekomendacija.

11. Ar rekomendacija yra teikiama asmeniui, kuris veikia kaip investuotojo arba potencialaus investuotojo atstovas? (5b testo kriterijus)

Daugelyje situacijų yra aišku, kada finansų tarpininkas bendrauja ne su pačiu investuotoju ar potencialiu investuotoju, o su jų atstovu – pavyzdžiui, kai asmuo atstovauja savo sutuoktiniui ar vaikui arba kai asmuo turi teisinį pagrindą (įgaliojimą) veikti savo kliento vardu. Pasitaiko atvejų, kai asmens, kuriam finansų tarpininkas teikia rekomendaciją, statusas nėra aiškus. Pavyzdžiui, kai finansų tarpininkas konsultuoja turto valdytoją, valdantį savo klientų portfelius, laikytina, kad finansų tarpininkas teikia ne investavimo rekomendaciją turto valdytojo klientui, o paprasčiausiai teikia valdytojui bendro pobūdžio rekomendaciją, duoda užuominą dėl investicijų. Tačiau įmanoma situacija, kai turto valdytojas suformuoja klientui patarimą remdamasis trečiosios šalies – konkrečios srities profesionalo (pavyzdžiui, finansų tarpininko) – jam suteikta rekomendacija. Šioje situacijoje turto valdytojas veikia kaip savo kliento atstovas. Labai svarbu, kad tokiais atvejais visi susiję asmenys (t. y. rekomendaciją teikiantis finansų tarpininkas) aiškiai žinotų, kad turto valdytojas atstovauja konkrečiam klientui (arba klientų grupei), ir kad finansų tarpininkas turėtų visą reikalingą informaciją apie kliento, kurio turtas yra valdomas ir kuris yra atstovaujamas, būdingas savybes.

Komisijos pirmininkas

Vilius Šapoka