



## LIETUVOS RESPUBLIKOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ KOMISIJA

### FINANSINIŲ PRIEMONIŲ ATPIRKIMO IR ATVIRKŠTINIO ATPIRKIMO SANDORIŲ BEI ŠIEMS SANDORIAMS ARTIMŲ SKOLINIMO SUSITARIMŲ TRAKTAVIMO IR FINANSŲ TARPININKAMS TAIKOMŲ PAREIGŲ VYKDYMO IŠAIŠKINIMAS

2010-09-23 Nr. 13K-7

Vertybinių popierių komisija (toliau – Komisija), vykdydama investicinių paslaugų teikimo valstybinės priežiūros funkciją, siekia užtikrinti, kad finansų maklerio įmonės ir investicines paslaugas teikiančios kredito įstaigos (toliau – FMI) laikytųsi joms nustatytų pareigų klientų atžvilgiu. Viena iš tokių pareigų – informacijos, padedančios klientams priimti pagrįstus investicinius sprendimus, teikimas. Vadovaudamasi Finansinių priemonių rinkų įstatymo (toliau – FPRĮ) 71 str. 1 d. 2 p., Komisija, be kita ko, turi imtis priemonių, užtikrinančių veiksmingą investuotojų teisių apsaugą. Viena iš ypatingo Komisijos ir rinkos dalyvių dėmesio reikalaujančių sričių – investuotojų finansinių priemonių atpirkimo sandorių (toliau – REPO) sudarymas ir šiais sandoriais prisiimtų įsipareigojimų vykdymo užtikrinimas. REPO sandoriais sukuriami sudėtingi teisiniai santykiai, jų objektas yra finansinės priemonės, kurioms taikomi specialieji investuotojų interesus užtikrinantys įstatymai, o sandorio šalims (atsižvelgiant į reikalavimą suvokti sandorio esmę, dalyką, rizikingumą ir kitas svarbias aplinkybes) taikomas atitinkamo žinių lygio reikalavimas. Komisija, norėdama atkreipti rinkos dalyvių dėmesį į tai, kaip REPO sandoriai turi būti traktuojami galiojančių teisės aktų kontekste, ir siekdama, kad neliktų neaiškumų dėl REPO sandorių teisinio vertinimo teikiant investicines paslaugas, teikia šį išaiškinimą. Taip pat šiuo išaiškinimu norima atkreipti rinkos dalyvių dėmesį ir į kitus savo esme REPO sandoriams artimus arba į juos labai panašius tarp finansų įstaigų ir jų klientų sudarytus skolinimo susitarimus ir jais prisiimtų įsipareigojimų vykdymo ypatumus.

REPO sandoriu vienai šaliai (skolininkui, pardavėjui) nustatoma pareiga parduoti finansinį turtą ar finansines priemones kitai šaliai (kreditoriui, pirkėjui) kartu įsipareigojant ateityje jį atpirkti, o kitai šaliai – pareiga sumokėti sutartą kainą ir vėliau šias finansines priemones už nustatytą kainą vėl parduoti kreditoriui.

Finansinių susitarimų užtikrinimo įstatymo 2 straipsnio 3 dalyje atpirkimo sandoris apibrėžiamas kaip susitarimas, kuriuo viena šalis (pardavėjas) įsipareigoja parduoti finansines priemones ar pinigus kitai šaliai (pirkėjui), o ši sumoka pirkimo kainą; kartu susitariama, kad pardavėjas įsipareigoja atpirkti iš pirkėjo tas pačias ar lygiavertes finansines priemones ar tokia pat pinigų sumą už atpirkimo kainą nustatytu laiku ateityje.

Investicinių paslaugų teikimą ir investuotojų interesų apsaugą ES mastu reglamentuoja Europos Parlamento ir Tarybos Direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (toliau – MiFID), kurios nuostatos į Lietuvos Respublikos nacionalinę teisę perkeltos FPRĮ. Pabrėžtina, kad vienas iš pagrindinių MiFID uždavinių (Preambulės 31 p.) yra investuotojų teisių apsauga, akcentuojant, kad investuotojų apsaugos priemonės turi

būti pritaikytos kiekvienai investuotojų grupei (profesionaliesiems, neprofesionaliesiems, tinkamoms sandorio šalims).

MiFID įgyvendinančio Europos Komisijos Reglamento 1287/2006 (toliau – Reglamentas) 2 str. 10 d. pateikiamas vertybinių popierių finansavimo sandorių apibrėžimas. Vertybinių popierių finansavimo sandoriais laikomi akcijų skolinimo ar skolinimosi arba kitų finansinių priemonių skolinimo ar skolinimosi atvejai, atpirkimo arba atvirkštinio atpirkimo sandoriai arba pirkimo siekiant parduoti atgal arba pardavimo siekiant atpirkti sandoriai. Taigi MiFID įgyvendinantis Reglamentas atpirkimo sandorius priskiria prie vertybinių popierių finansavimo sandorių. Europos Komisijos reglamentai yra tiesioginio taikymo teisės aktai, t. y. juose subjektų teisės ir pareigos nustatomos tiesiogiai, nacionalinių priemonių priėmimas nėra reikalingas.

MiFID 1 priedo A ir B skyriuje (atitinkamai FPRĮ 3 str. 13 ir 22 d.) nustatyti investicinės veiklos rūšių – investicinių ir papildomų paslaugų, kurios patenka į MiFID reguliavimo sritį, – sąrašai. Įvertinant šių veiklos rūšių specifiką, su jomis susijusias rizikas, taip pat siekiant užtikrinti sąžiningą ir efektyvų paslaugų teikimo procesą ir finansinių priemonių rinkų veikimą bei tinkamą investuotojų interesų apsaugą, šių paslaugų teikimas yra atitinkamai reglamentuojamas ir prižiūrimas. Viena iš MiFID (FPRĮ) nurodytų investicinių paslaugų yra FMĮ sandorių sudarymas savo sąskaita. Prie papildomų paslaugų priskiriamas suteikimas investuotojui kredito ar paskolos, kuriais naudodamasis investuotojas gali sudaryti sandorį dėl vienos ar kelių finansinių priemonių, o kreditą ar paskolą suteikianti įmonė pati dalyvauja sudarant sandorį.

Ekonominiu požiūriu REPO sandoris – tai toks sandoris, kai kreditorius skolina pinigus, o skolininkas paskolos gražinimui užtikrinti kreditoriaus nuosavybėn perleidžia tam tikrą turtą (finansines priemones). Sudarant tokį sandorį paprastai yra sukuriami paskolos santykiai. Vis dėlto teisiniu požiūriu tokie kreditoriaus ir skolininko santykiai negali būti vertinami vien tik kaip įprasti paskolos davėjo ir jos gavėjo santykiai. Be to, kaip jau minėta anksčiau, Reglamento 2 str. 10 d., apibrėžiant vertybinių popierių finansavimo sandorius, ekspresyviai atribojami skolinimo ir atpirkimo sandoriai. Repo sandoriu šalys susitaria dėl specialaus prievolės įvykdymo užtikrinimo būdo – laikino nuosavybės teisės į finansines priemones perleidimo. Prievolė laikoma įvykdyta tik tada, kai skolintojas gražina finansines priemones skolininkui, o pastarasis sumoka kreditoriui visą atpirkimo kainą. Dėl to iš repo sutarčių kylantis šalių teisinis santykis turi paskolos teisinio santykio elementų, tačiau tai nepaneigia esminio ir pagrindinio šių santykių požymio – investicinių paslaugų teikimo.

Atitinkamų MiFID nuostatų taikymą REPO sandoriams pripažįsta ir Europos Komisija bei Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komitetas (CESR) – CESR nuomone, MiFID reikalavimas vykdyti kliento pavedimus geriausiomis sąlygomis (angl. „best execution“ principo laikymasis) taikytinas taip pat ir finansinių priemonių finansavimo sandoriams<sup>1</sup>. Pabrėžiama, kad MiFID 21 str. įpareigoja finansų tarpininkus vykdyti klientų pavedimus dėl finansinių priemonių geriausiomis sąlygomis, ir jokių išimčių iš šios taisyklės nėra. Kai kurias MiFID nuostatas įgyvendinančios Europos Komisijos direktyvos 2006/73/EB preambulės 70 p. nustatyta, kad pavedimų vykdymo geriausiomis sąlygomis reikalavimas taikomas visų rūšių finansinėms priemonėms, kai pavedimai vykdomi klientų sąskaita. Kliento pateiktas pavedimas turi būti vykdomas geriausiomis sąlygomis kiekvienu atveju, taip pat ir sudarant finansinių priemonių finansavimo sandorius (Europos Komisijos klausimų ir atsakymų dėl direktyvos 2004/39/EB duomenų bazė<sup>2</sup>).

Atsižvelgiant į REPO sudarymo schemą akivaizdu, kad ši tarpininko teikiama paslauga yra FPRĮ 3 str. 13 d. 3 p. (MiFID I priedo A dalies 3 p.) įtvirtinta ir prie investicinių paslaugų priskiriama veikla – *sandorių*

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/questions/questions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/questions/questions_en.pdf) P.88

<sup>2</sup> Ten pat. P. 88

*sudarymas savo sąskaita*. Dėl to MiFID (atitinkamai FPRĮ) ir jį įgyvendinančios Europos Komisijos direktyvos 2006/73/EB (atitinkamai – Komisijos 2007 m. gegužės 31 d. nutarimu Nr. 1K-22 patvirtintų Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklių (toliau – Taisyklių)) reikalavimai turi būti taikomi FMĮ, sudarančioms sandorius su klientais savo sąskaita, kadangi tokia veikla yra viena iš pagrindinių investicinių paslaugų, apibrėžtų FPRĮ 3 str. 13 d. 3 p., ir ja gali verstis tik A kategorijos licenciją turinčios FMĮ ir bankai, teikiantys investicines paslaugas. Taigi REPO sandorių objektas yra finansinės priemonės ir šių sandorių sudarymas laikomas pagrindine investicine paslauga pagal FPRĮ, kur finansų tarpininkas savo sąskaita sudaro finansinių priemonių pirkimo ir vėliau pardavimo sandorius, o klientas – atitinkamai finansinių priemonių pardavimo (atvirkštinį atpirkimo), o vėliau pirkimo (atpirkimo) sandorius.

Atkreiptinas dėmesys, kad FPRĮ 2 str. 4 d. 4 p. nurodyta išimtis, pagal kurią FPRĮ II ir III skyriuose nustatyti reikalavimai (taigi ir reikalavimas turėti finansų maklerio įmonės ar kredito įstaigos licenciją teikiant investicines paslaugas ir vykdant investicinę veiklą) yra netaikomi asmenims, kurie sudaro sandorius tik savo sąskaita ir neteikia kitų investicinių paslaugų. Tačiau ši išimtis netaikoma rinkos formuotojams ir asmenims, kurie organizuotai, nuolatos ir sistemingai sudaro sandorius savo sąskaita už reguliuojamos rinkos ar daugiašalės prekybos sistemos ribų, kartu suteikdami technines galimybes tretiesiems asmenims sudaryti su jais sandorius (FPRĮ 2 str. 4 d. 4 p.). Tokiu atveju FPRĮ nustatyti reikalavimai (veikti geriausiais kliento interesais, suteikti klientui visą jam reikalingą informaciją) taikomi minėtiems asmenims, sudarantiems technines galimybes sudaryti su jais sandorius, o trečiųjų asmenų pasitelkimas šių pareigų vykdymui nepašalina atsakomybės nustatytų pareigų nevykdymo arba netinkamo vykdymo atveju.

REPO sandoriams turi būti taikomas vienodas teisinis režimas nepriklausomai nuo to, kam yra naudojamos pardavus finansines priemones gautos lėšos (pavyzdžiui, gali būti papildomai įsigyjama finansinių priemonių pačiai FMĮ dalyvaujant arba nedalyvaujant tokia sandorėje, gautos lėšos gali būti naudojamos ir kitiems, su investavimu nesusijusiems tikslams įgyvendinti).

Apibendrinant reikia pasakyti, kad REPO sandorį teisine prasme sudaro dvi dalys: finansinių priemonių pirkimas (pardavimas) ir vėliau pardavimas (atpirkimas). Sudarydama REPO sandorį su klientu, FMĮ pati jame dalyvauja ir sudaro sandorį savo sąskaita (investicinė paslauga, nurodyta FPRĮ 3 str. 13 d.). Atsižvelgiant į tai, atitinkama FMĮ veikla laikytina investicinių paslaugų teikimu, jai taikytini FPRĮ bei šio įstatymo reikalavimus detalizuojančių teisės aktų reikalavimai. Atsižvelgdama į minėtus argumentus ir siekdama didesnio teisinio aiškumo, Komisija 2009-12-23 nutarimu Nr. 1K-28 taip pat papildė Taisyklės nauju 125<sup>1</sup> p. Šiame punkte (Taisyklių redakcija, įsigaliojusi nuo 2009-12-31) nustatyta, kad jei finansų maklerio įmonė su neprofesionaliuoju klientu sudaro finansinių priemonių pirkimo–pardavimo sandorį su pareiga atpirkti, ji privalo informuoti neprofesionalųjį klientą apie jo pareigą sumokėti garantinę įmoką (angl. *margin call*) ne vėliau kaip iki darbo dienos, kurią finansų maklerio įmonei pagal kiekvieną atpirkimo sandorį parduotų finansinių priemonių vertė arba bendra visų parduotų finansinių priemonių vertė nebeatitiko minimalių garantijos koeficiento reikalavimų, pabaigos arba – jei toks neatitikimas atsirado ne darbo dieną – ne vėliau kaip iki po jos einančios darbo dienos pabaigos. Be to, finansų maklerio įmonė privalo iš anksto susitarti su klientu, apie kurios iš pirmiau nurodytų verčių neatitiktį minimaliems garantijos koeficiento reikalavimams ji informuos klientą.

Taisyklių 125<sup>1</sup> p. detalizuoja Direktyvos 2006/73/EB 42 str. nustatytą reikalavimą, pagal kurį finansų maklerio įmonė, sudaranti sandorius, *inter alia*, administruodama neprofesionalių klientų sąskaitas, kuriose apskaitoma sandorio, kuriame numatyti tam tikromis aplinkybėmis galimi įsipareigojimai (*contingent liability transaction*), nepadengta atviroji pozicija sandorėje, apie visus nuostolius, viršijančius iš anksto nustatytą ribą, dėl kurios finansų maklerio įmonė ir klientas yra susitarę, privalo pranešti neprofesionaliajam klientui. Minėtos nuostatos tikslas – užtikrinti, kad neprofesionalieji investuotojai būtų tinkamai ir laiku informuoti apie patiriamus

nuostolius, viršijančius jų pačių valia nustatytą klientui priimtina nuostolių ribą. Direktyvos 2006/73/EB įvardyta sąvoka „nepadengta atviroji pozicija sandoryje“ turėtų būti suprantama plačiaja prasme, o tai reiškia, kad galimų įsipareigojimų pozicija (angl. *contingent liability position*) gali būti laikoma padengta (angl. *covered*) tik tais atvejais, kai ji yra visiškai garantuota (angl. *fully hedged*). REPO sandorių atveju užstato, kuriuo garantuojama išduodama pinigų suma, vertė nuolat kinta, taigi ir įsipareigojimų (įskaitant ir nepadengtus įsipareigojimus) vertė yra nepastovi. Kaip jau minėta, sudarant REPO sandorį yra būtinas atitinkamas investuotojo žinių lygis, kuris leistų suvokti jo sandorio sudarymo metu prisiimamą riziką. Darant prielaidą, kad investuotojas ją supranta ir turi galimybę įvertinti sandorio sudarymo metu, pasakytina, kad analogiškas galimybes jis turi turėti ir tais atvejais, kai, nukritus pirminio užstato vertei ir FMĮ apie tai informavus klientą, jis, FMĮ prašymu, papildo FMĮ perduotą užstatą (papildomai įkeičia turimas finansines priemones, perveda papildomų lėšų) arba uždaro repo sandorį ar kt. Negaudamas FMĮ pranešimo apie kritusią įkeistų finansinių priemonių vertę, klientas negali tinkamai įvertinti prisiimamos rizikos ir iš to galinčių kilti padarinių (lėšų praradimas, galimas papildomas įsiskolinimas FMĮ ir pan.), todėl neturi galimybių adekvačiai reaguoti į susidariusią situaciją ir priimti atitinkamų investicinių sprendimų (papildyti užstatą pervedant papildomų lėšų ar uždaryti repo sandorį perduodant finansines priemones ir pan.). Be to, REPO sandorio metu perduotų finansinių priemonių vertei nukritus žemiau pardavimo metu sumokėtos pinigų sumos, klientas apie patiriamus nuostolius turi būti informuotas remiantis FPRĮ 22 str. 1 ir 3 d. bei Taisyklių 125<sup>1</sup> p.

Kaip jau minėta, vienas svarbiausių MiFID ir atitinkamai FPRĮ tikslų – efektyvi investuotojų teisių apsauga, kuri turi būti nuolatinė ir apimti visą investicinių paslaugų teikimo procesą: prieš teikiant investicines paslaugas, paslaugos teikimo momentu ir suteikus paslaugą. Investuotojų teisių apsaugos principas suponuoja pareigą FMĮ įspėti klientus apie galinčius kilti papildomus įsipareigojimus, apie pareigą mokėti garantinę įmoką ir kt. – šie įspėjimai turi būti pateikiami prieš teikiant investicines paslaugas, nes tokia informacija yra būtina, kad klientai galėtų įvertinti prisiimamą riziką bei priimti pagrįstus investicinius sprendimus. Akivaizdu, kad ši informacija bei įspėjimai tampa dar svarbesni investicinių paslaugų teikimo metu, galiojant su klientais pasirašytoms sutartims dėl finansinių priemonių, todėl pateikti klientams visą Taisyklių 125<sup>1</sup> p. nustatytą informaciją tikrai būtina.

\* \* \*

Būtina atkreipti dėmesį ir į kitus skolinimo sandorius, kurie nėra REPO sandoriai, tačiau savo ekonomine prasme, o neretai ir jiems būdinga rizika, yra labai artimi, o prisiimami įsipareigojimai – panašūs. Tarp tokių sandorių paminėtini finansinių priemonių arba kito turto (pvz., nekilnojamojo turto) įkeitimas gautas lėšas panaudojant finansinėms priemonėms įsigyti. Aptariamais atvejais to paties finansų tarpininko dalyvavimas minėtuose finansinių priemonių įkeitimo arba įsigijimo sandoriuose (t. y. finansinės priemonės yra įkeitimo dalykas arba jos yra įsigyjamos už gautą paskolą) reiškia tai, kad klientui teikiama papildoma paslauga, nustatyta FPRĮ 3 str. 22 d. 2 p., t. y. *suteikimas investuotojui kredito ar paskolos* <...>. Tokiems įkeitimo sandoriams taikomi papildomoms paslaugoms nustatyti FPRĮ 22 str. ir jį detalizuojantys Taisyklių reikalavimai (elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai, suteikti klientui visą jam reikalingą informaciją). Tais atvejais, kai finansinių priemonių įkeitimas vykdomas per vieną tarpininką, o už gautas lėšas finansinės priemonės įsigyjamos per kitą tarpininką, laikytina, kad pirmasis tarpininkas taip pat teikia papildomą paslaugą, nustatytą FPRĮ 3 str. 22 d. 1 p. (*finansinių priemonių saugojimas, apskaita ir valdymas* <...>). Ir galiausiai turto, kuris nėra FPRĮ reguliavimo dalykas (pvz., nekilnojamojo turto), įkeitimas pas vieną tarpininką ir finansinių priemonių įsigijimas naudojantis kito tarpininko paslaugomis apskritai nelaikytinas investicinės ar papildomos paslaugos suteikimu vertinant iš pirmojo tarpininko pozicijų, kadangi šis tarpininkas nekontroliuoja ir neturi įtakos tolesniam gautų lėšų panaudojimui, o su klientu jį sieja išimtinai paskolos teisiniai santykiai, kurie nepriklauso FPRĮ reguliavimo sferai.

\* \* \*

FMĮ, teikdama klientui investicines ir (arba) papildomas paslaugas, turi sąžiningai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis klientui sąlygomis ir jo interesais (FPRĮ 22 str. 1 d.), aiškiai ir suprantamai suteikti klientams visą reikalingą informaciją, kurios pagrindu šie galėtų priimti pagrįstus investicinius sprendimus (FPRĮ 22 str. 3 d.). Šių reikalavimų turi būti laikomasi viso investicinių ir papildomų paslaugų teikimo proceso metu. Be to, Taisyklių 33 p. nustatyta, kad FMĮ, teikdama investicines ir (arba) papildomas paslaugas, privalo pateikti klientams apibendrintą finansinių priemonių pobūdžio ir joms būdingos rizikos aprašymą, kuriame turi būti paaiškintas konkretaus finansinių priemonių tipo pobūdis ir jam būdinga rizika, kad klientas galėtų priimti pagrįstą investicinį sprendimą. Šis rizikos aprašymas kiekvienu atveju turi atitikti konkretų finansinės priemonės tipą, taikomos investavimo strategijos ypatumus (tai ypač aktualu sudarant repo sandorius) bei kliento kategoriją, jame taip pat turi būti įspėjimas, kad investuotojui, sudarančiam repo sandorius, gali tekti prisiimti finansinius įsipareigojimus ir kitas papildomas pareigas, įskaitant finansinių priemonių įsigijimo metu nenumatytus įsipareigojimus (angl. *contingent liabilities*), ir įspėjimas apie pareigą mokėti garantinę įmoką (angl. *margin*) ar kitas panašias pareigas, taikomas tokio tipo sandoriams dėl finansinių priemonių.

Reikia pabrėžti, kad minėtos FPRĮ ir Taisyklių normos yra imperatyvios, o sandorio šalys (FMĮ ir klientas) savo susitarimu negali jų pakeisti. Dėl to kitoks tarpusavio pareigų nustatymas šalių sudarytoje sutartyje (pvz., FMĮ pareigos pranešti apie nukritusią užstato vertę perkélimas klientui, kai jam nustatoma pareiga savarankiškai stebėti ir skaičiuoti, ar parduotų finansinių priemonių kainos atitinka numatytas ribines kainas) yra neteisėtas, o sutartys šiose dalyse yra niekinės ir negalioja nuo jų sudarymo dėl prieštaravimo imperatyviai Taisyklių 125<sup>1</sup> p. normai (CK 1.80 str. 1 d.). Atvejai, kai FMĮ tinkamai neinformuoja kliento apie užstato vertės sumažėjimą žemiau nustatytos ribos, laikytini Taisyklių 125<sup>1</sup> p. normos pažeidimu nepriklausomai nuo šalių tarpusavio susitarimo šiuo klausimu. Kartu pasakytina, kad teisės aktai nenustato FMĮ pareigos realizuoti jai perduotą užstatą (finansines priemones) tais atvejais, kai klientas yra tinkamai informuotas apie nukritusią užstato vertę, bet nepareiškia valios (nepateikia pavedimo) realizuoti užstatu esančių finansinių priemonių. Sutarties šalys turėtų iš anksto susitarti dėl tolesnių veiksmų, kurių kiekviena imsis užstato vertei nukritus žemiau nustatytos ribos, o jei tokio susitarimo nėra, – laikytina, kad tinkamai ir laiku informuotas klientas veikia savo rizika ir prisiima dėl galimo tolesnio užstato vertės sumažėjimo galinčius kilti nuostolius (atitinkamai FMĮ prisiima sandorio šalies riziką, kai klientas negali atsiskaityti su FMĮ).

Komisijos pirmininkas

Vilius Šapoka