



## LIETUVOS RESPUBLIKOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ KOMISIJA

### IŠAIŠKINIMAS DĖL VALDYMO ĮMONĖS TEISĖS VALDYTI INDIVIDUALIUS KLIENTŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ PORTFELIUS TURINIO

2010-04-01 Nr. 13K-3

Vertybinių popierių komisija (toliau – Komisija), vadovaudamasi Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo (toliau – KISĮ) 107 str. 2 p., taip pat atsižvelgdama į Komisijos patikrinimų rezultatus bei rinkos dalyvių pasiūlymus tobulinti ir harmonizuoti praktiką valdymo įmonėms teikiant individualaus finansinių priemonių (toliau – FP) portfelio valdymo paslaugas bei paaiškinti valdymo įmonės veiksmų, valdant individualų FP portfelį, turinį, veiklos galimybes ir taikytinos teisės principus, teikia išaiškinimą dėl valdymo įmonės teisės valdyti individualius klientų finansinių priemonių portfelius turinio.

Šis išaiškinimas *mutatis mutandis* taikomas finansų maklerio įmonėms, kurios teikia individualaus FP portfelio valdymo paslaugas, tačiau nesaugo arba neturi teisės saugoti klientų piniginių lėšų ir FP.

#### I. VALDYMO ĮMONIŲ INDIVIDUALAUS FP PORTFELIO VALDYMO VEIKLOS TEISINIS REGLAMENTAVIMAS

1985 m. gruodžio 20 d. 85/611/EEB priimta direktyva dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektais (KIAVPS), derinimo leido valdymo įmonėms vykdyti tik kolektyvinio investavimo subjektų valdymo veiklą. Atsižvelgdami į sparčią atskirų ES valstybių narių plėtrą investicijų valdymo ir jo reguliavimo srityje, bei siekdami užtikrinti valdymo įmonių galimybes pasiekti masto ekonomijos efektą panaudojant visus turimus resursus, Europos Parlamentas ir Taryba nusprendė šį draudimą panaikinti. Šiuo tikslu buvo parengta ir priimta 2001/107/EB direktyva, kuri praplėtė valdymo įmonių veiklos spektrą (toliau 85/611/EEB direktyva su visais pakeitimais – UCITS III) leisdama šioms įmonėms verstis individualių FP portfelių bei pensijų fondų valdymu, taip pat kita papildoma (angl. *non-core*) veikla – teikti investavimo rekomendacijas ir saugoti bei administruoti investicinių fondų vienetus (UCITS III 5 str. 2 ir 3 d., Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo (toliau – KISĮ), kuriuo UCITS III buvo perkelta į Lietuvos nacionalinę teisę 4 str. 1 d. 1-4 p.). UCITS III 5 str. 4 d. ir atitinkamai KISĮ 4 str. 6 d. nustatyta, kad valdymo įmonei, turinčiai teisę verstis minėta papildoma veikla, *mutatis mutandis* taikomi Finansinių priemonių rinkų (toliau – FPRĮ) 13 str. (organizaciniai reikalavimai) ir 22 str., (investicinių paslaugų teikimo klientui reikalavimai) bei juos įgyvendinantys Komisijos teisės aktai. FPRĮ reikalavimų taikymas pagal KISĮ veikiančioms valdymo įmonėms pagrįstas nuostata, kad investuotojų apsaugos lygis būtų toks pat, nepriklausomai nuo to, kokio pobūdžio finansų įstaiga (valdymo įmonė, finansų maklerio įmonė ar investicines paslaugas teikiantis bankas) klientui teikia tapачią investicinę paslaugą, šiuo atveju – vykdo kliento individualaus FP portfelių valdymą.

## II. INDIVIDUALAUS FP PORTFELIO VALDYMO TURINYS IR PROBLEMOS

Pagal FPRĮ 3 str. 26 d. finansinių priemonių portfelio valdymas – tai klientų portfelių, į kurių sudėtį įeina viena ar daugiau finansinių priemonių, valdymas savo nuožiūra pagal individualų kiekvieno kliento pavedimą. Vadovaujantis šiuo apibrėžimu, galima išskirti šiuos pagrindinius individualaus FP portfelio valdymo elementus:

- FP ir piniginių lėšų valdymą klientas patiki valdymo įmonei;
- kliento individualų FP portfelį sudarančios FP ir piniginės lėšos yra kliento nuosavybė;
- kliento individualų FP portfelį valdytojas (valdymo įmonė ar kt.) valdo savo nuožiūra, tačiau atsižvelgdamas į kiekvieno kliento individualaus pavedimo (angl. *mandate*) ribas (sutartis).

Teorinėje literatūroje paprastai išskiriami tokie individualaus FP portfelio valdymo aspektai, kaip<sup>1</sup>:

- aiškus investavimo tikslų ir ribų nustatymas ir apibrėžimas;
- investavimo strategijos formulavimas;
- individualaus FP portfelio sudėties detalizavimas;
- sprendimų dėl individualų FP portfelį sudarančių FP įsigijimo ar pardavimo priėmimas valdytojo iniciatyva ir jų įgyvendinimas pasinaudojant rinkos tarpininkų paslaugomis
- nuolatinis individualaus FP portfelio rezultatų nustatymas ir vertinimas;
- investuotojo ir rinkos sąlygų stebėjimas;
- visų būtinų individualaus FP portfelio pertvarkymų (angl. *rebalancing*) atlikimas.

Valdydama individualų kliento FP portfelį valdymo įmonė turi teisę savo nuožiūra spręsti dėl FP kliento sąskaita pirkimo ar pardavimo, laikymo individualaus FP portfelio sudėtyje termino ir pan., t. y. priimti investicinius sprendimus siekiant gauti naudą FP portfelio savininkui, tačiau valdymo įmonės veiklos licencija nesuteikia įmonei teisės tvarkyti klientų FP ir piniginių lėšų bei vykdyti pavedimų klientų sąskaita. Dėl šios priežasties, kaip nurodo rinkos dalyviai, valdymo įmonėms praktikoje kyla sunkumų, kadangi jos be atskiro susitarimo su FP ir piniginių lėšų sąskaitų tvarkytojais negali matyti valdymo įmonėms būtinos informacijos - kliento, kurio individualų FP portfelį jos valdo, sąskaitų duomenų. Kartu kyla teisinių santykių, susiklostančių tarp kliento ir individualaus FP portfelio valdymo paslaugą teikiančios valdymo įmonės bei valdymo įmonei suteikiamų teisių apimtį klausimas.

## III. INDIVIDUALAUS FP PORTFELIO VALDYMAS IR TURTO PATIKĖJIMO INSTITUTAS. RINKOS PRAKTIKA. REKOMENDACIJOS

Pažymėtina, kad Komisija nėra įgaliota aiškinti Lietuvos respublikos civilinio kodekso (toliau – CK) nuostatų, tačiau, remdamasi savo kompetencija, šiame išaiškinyje pateikia nuomonę, jog tarp kliento ir investicijų valdytojo susiklostantys santykiai pagal savo prigimtį yra artimiausi turto patikėjimo teisės normų reguliuojamiems teisiniams santykiams (CK 4.106 – 4.110 str., 6.953 – 6.968 str.). Pagal CK 6.953 str. turto patikėjimo teisės sutartimi viena šalis (patikėtojas) perduoda kitai šaliai (patikėtinui) savo turta patikėjimo teise tam tikram laikui, o kita šalis įsipareigoja tą turta valdyti, naudoti ir juo disponuoti patikėtojo ar jo nurodyto asmens (naudos gavėjo) interesais. Turto perdavimas kitam asmeniui patikėjimo teise nepakeičia turto nuosavybės teisės, todėl perduoto turto savininku ir toliau lieka patikėtojas. CK 4.106 str. nustato patikėjimo teisės sąvoką ir tikslus. Turto patikėjimo teisė – tai patikėtinio teisė patikėtojo nustatyta tvarka ir sąlygomis valdyti, naudoti perduotą turta bei juo disponuoti. Patikėjimo teisė nustatoma asmeniniais tikslais, privačiai ar visuomeninei naudai. Kaip atskiras turto patikėjimo teisės elementas išskirta patikėtinio teisė sudarinėti sandorius dėl jam patikėto turto savo vardu.

<sup>1</sup> Maginn, J.L et al. (2007) *Managing Investment Portfolios. A Dynamic Process*. CFA, 3<sup>rd</sup> edition, John Wiley&Sons, New Jersey, p. 10.

Taip pat svarbu atkreipti dėmesį, kad įstatymų leidėjas akcentavo vertybinius popierius kaip turto patikėjimo teisės objektą, išskirdamas juos iš kitų civilinėje apyvartoje dalyvaujančių turto rūšių. Atsižvelgiant į tai, kad vertybinių popierių forma yra nemateriali, jų perdavimas patikėtinui turėtų būti laikomas tinkamu, jeigu patikėtinis gali nekliudomai naudotis viena iš esminių vertybinio popieriaus savybių – jo perdidžiamumu.

Atsižvelgdama į rinkos dalyvių prašymą suvienodinti valdymo įmonių praktiką teikiant individualaus FP portfelio valdymo paslaugų teikimo praktiką, Komisija apklausė kitų Europos Sąjungos (toliau – ES) valstybių finansų rinkų priežiūros institucijas (Latvijos, Estijos, Suomijos, Norvegijos, Švedijos, Prancūzijos, Vokietijos, Liuksemburgo) bei Lietuvos rinkos dalyvius.

Išanalizavus gautus atsakymus, darytina išvada, kad dabartinė Lietuvoje veikiančių valdymo įmonių individualių FP portfelių valdymo praktika yra analogiška kitų ES valstybių narių praktikai, t. y. (i) FP ir piniginių lėšų sąskaitos atidaromos klientų vardu; (ii) klientų sąskaitų saugotojas, valdymo įmonė ir klientas sudaro trišalį susitarimą dėl FP portfelio valdymo ir kitų susijusių veiksmų; arba (iii) klientas pats atsidaro savo FP ir piniginių lėšų sąskaitas pas kitą rinkos tarpininką, o valdymo įmonei pateikia teisinį pagrindą, suteikiantį jai teisę prieiti prie klientui priklausančių sąskaitų ir jose vykdyti operacijas. Iš esmės valdymo įmonės funkcijos apsiriboja tik galimybe priimti investicinius sprendimus ir jų vykdymą perduoti finansų maklerio įmonei ar kredito įstaigai, turinčiai teisę teikti investicines paslaugas.

Pažymėtina, kad, vadovaujantis CK 4.109 str. 2 d., juridiniai ir fiziniai asmenys valdo, naudoja patikėtojo jiems perduotą turtą bei disponuoja juo tiek, tokia tvarka bei sąlygomis, kaip nustatyta turto perdavimo patikėjimo teise sutartyje <...> ar įstatyme, todėl valdymo įmonės, valdydamos individualius FP portfelius turto patikėjimo teise, privalo laikytis bendruosiuose (CK) bei specialiuosiuose finansų rinkas reguliuojančiuose teisės aktuose nustatytų reikalavimų.

Atlikusi sisteminę teisės aktų bei nacionalinės ir ES praktikos analizę, Komisija pateikia keletą apibendrintų rekomenduojamų tinkamos rinkos praktikos pavyzdžių:

1. Bendruoju atveju klientas, sudaręs individualaus FP portfelio valdymo sutartį su valdymo įmone, pats kreipiasi į teisę tvarkyti FP sąskaitas turintį subjektą (finansų maklerio įmonę, licencijuotą kredito įstaigą) arba, vadovaudamasis CK normomis, valdymo įmonei pateikia notaro patvirtintą įgaliojimą, kuriuo FP ir piniginių lėšų sąskaitų atidarymą bei disponavimą jose esančiu turtu paveda valdymo įmonei;

2. Įvertinusi valdymo įmonės, kliento ir sąskaitų tvarkytojo santykių valdant kliento FP portfelį esmę, galimas grėsmes bei teisinį reglamentavimą, Komisija mano, kad siekiant palengvinti iš portfelio valdymo sutarties kylančių teisių ir pareigų vykdymą, būtų galima taikyti ir kitus būdus, pavyzdžiui:

2.1. sudaryti trišalius susitarimus (klientas, valdymo įmonė ir sąskaitų tvarkytojas);

2.2. tokiu atveju, kai su valdymo įmone individualaus FP portfelio valdymo sutartį sudaręs klientas kreipiasi į tarpininką dėl FP sąskaitų atidarymo, tarpininkas su klientu bendrauja tiesiogiai ir turi galimybę įsitikinti individualaus FP portfelio sutarties teisėtumu (gauti sutarties kopiją ar jos rekvizitus). FPRĮ 23 str. reglamentuojamas dviejų profesionalių finansinių priemonių rinkų dalyvių bendravimo būdas remiasi savitarpio pasitikėjimo, sąžiningumo bei protingumo principais. Šie principai turėtų būti taikomi ir individualų FP portfelį valdančios valdymo įmonės bei jos kliento sąskaitų tvarkytojo santykiams. Todėl pagrįsta manyti, kad tuo atveju, kai FP bei piniginių lėšų saugotojui pateikiama individualaus FP portfelio valdymo sutartis ir vėliau šios sutarties pagrindu valdymo įmonė prašo kliento sąskaitų tvarkytoją suteikti prieigą prie kliento sąskaitų tam, kad būtų galima tinkamai ir efektyviai valdyti individualius FP portfelius, su klientu sudaryta sutartis praktikoje galėtų būti laikoma pakankamu juridiniu pagrindu, suteikiančiu valdymo įmonei teisę atlikti, veiksmus, susijusius su klientų individualaus FP portfelių valdymu (gauti prieigą prie kliento FP ir piniginių lėšų sąskaitų bei disponuoti jose esančiu turtu).

Svarbu atkreipti dėmesį, kad šis išaiškinimas neužkerta kelio individualaus FP portfelio valdymo santykiams taikyti kitus pagal savo esmę panašius civilinės teisės institutus, pavyzdžiui, atstovavimo, pavedimo sutarties ir pan. Komisija pabrėžia, kad rinkos dalyviai visais atvejais privalo taikyti optimalias klientų turto apsaugos priemones, padedančias sumažinti rizikas bei griežtai laikytis teisės aktuose įtvirtintų imperatyvių reikalavimų. Laikydami šiuo esminių reikalavimų, rinkos dalyviai gali laisvai rinktis, kaip taikyti jų veiklos pobūdį ir esmę atitinkančias teisės normas.

Komisijos pirmininkas

Vilius Šapoka