

# FINANSINIO TURTO IR FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TEISINĖ PRIGIMTIS BEI REIKŠMĖ

**Laurynas Didžiulis**

Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
privatinės teisės katedros doktorantas  
Saulėtekio al. 9, I rūmai, LT-10222 Vilnius  
Tel. (+370 5) 236 61 70  
El. paštas: l.didziulis@lat.lt

*Šio straipsnio tyrimo tikslas – išanalizuoti teisinius klausimus, susijusius su finansinio turto ir finansinių priemonių prigimtimi bei šių kategorijų tarpusavio santykiu. Šiuo tikslu nagrinėjamos ir lyginamos atitinkamos teisės ir ekonomikos disciplinų kategorijos. Analizuojant finansinių priemonių teisinę reikšmę atliekamas fundamentalus daiktinės ir prievolių teisės sąveikos, kuriant nematerialiojo turto objektus, tyrimas. Rengiant straipsnį dėmesio skirta ne tik dogminei teisei, bet ir lyginamajai bei istorinei analizei, taip pat ekonominiams argumentams.*

*The aim of this article is to analyze the legal issues related to the nature of financial assets and financial instruments and their interrelation. For this purpose, respective categories of legal and economic disciplines are analyzed and compared. The analysis of the legal significance of financial instruments is based on the research of fundamental interaction between property law and the law of obligations in creating intangibles. The article has been prepared with the focus not only to the dogmatic legal analysis, but also to the comparative and historical analysis, taking in regard the economic considerations.*

## Įvadas

Ekonominė visuomenės pažanga XX a. – XXI a. pradžioje pasaulyje sukūrė naują ekonominę realybę. Daugelyje rinkos ekonomika pagrįstų valstybių egzistuojant teisiniams leidimams ir turto teisei apsaugai, paklausos ir pasiūlos sąveika bei kiti ekonominiai dėsniai lėmė, kad nematerialiojo turto rinkos XX a. augo iki tol neregėtu mastu. Šiandien didžiausios nematerialiojo turto rinkos (ir rinkos apskritai) yra finansų rinkos, t. y. rinkos, kuriose prekiaujama finansiniu turtu (angl. *financial assets*). P. Woodo teigimu, finansų rinkose

vykstanti finansinio turto apyvarta savo apimtimi lenkia materialių prekių apyvartą apie 30 kartų [34, p. 7]. McKinsey instituto skaičiavimais, 1995 m. pasaulinis finansų turtas sudarė 263 proc., 2000 m. – 321 proc., 2005 m. – 334 proc., o 2010 m. jau 356 proc. viso pasaulio bendrojo vidaus produkto [25, p. 2]. Taigi teisinė finansinio turto apsauga ir faktinis jo judėjimas tarp visuomenės narių leido susikurti ir nuosekliai didėti finansų rinkoms – vietoms, kur susitinka investuotojas ir emitentas, kreditorius ir paskolos gavėjas ar kitos dvi šalys ir apsikeičia finansiniu turtu. Finan-

sų sistema sudaro modernios kapitalistinės ekonomikos sistemos arterijas. Finansų rinkose cirkuliuojantis kapitalas vadinamas finansiniu turtu, o dažnai ir finansinėmis priemonėmis. Didžiulis šio turto judėjimas, žinoma, negali apsieiti be teisinio reguliavimo ir teisės taikymo. Tačiau tam visų pirma reikia suvokti finansinio turto ir finansinių priemonių teisinę prigimtį. Šis straipsnis kaip tik tam ir skiriamas. Straipsnyje taikomi tradiciniai teisės moksle vyraujantys tyrimo metodai – lingvistinis, loginis, teleologinis, sisteminis, lyginamasis ir istorinis. Kadangi civilinės teisės raidai finansų rinkų evoliucijos laikotarpiu didžiausią įtaką darė romanų, germanų ir anglosaksų jurisdikcijos, straipsnyje siekiama atitinkamai atskleisti, kaip Prancūzijos, Vokietijos ir Anglijos jurisdikcijose pastaraisiais amžiais buvo rasti finansinio turto apyvartumo problemos sprendimo būdai. Be to, dėl šiuolaikinio teisinio reguliavimo ypatumų nagrinėjami temai tampa aktuali kai kurių ES ir JAV viešosios teisės aktuose įtvirtintų nuostatų analizė. Straipsnyje atliktos lyginamosios analizės dėka prieitos išvados naudojamos aiškinant atitinkamas kategorijas Lietuvos teisėje. Rengiant straipsnį naudoti aktualūs doktrinos šaltiniai, norminiai teisės aktai ir kita aktuali teisės ir ekonomikos literatūra. Nors straipsnio tema tam tikru požiūriu nagrinėta užsienio valstybių ir Lietuvos teisės doktrinoje, tačiau conceptualaus ir kompleksinio pobūdžio darbų, skirtų finansinio turto ir finansinių priemonių prigimčiai bei esmei aiškinti ES finansų rinkų teisės kontekste, net ir Vakarų teisės doktrinoje galima rasti palyginti mažai.

## **1. Finansinio turto ir finansinių priemonių teisinė progimtis**

### ***1.1. Finansinio turto esmė***

Finansų ekonomikos literatūroje visas turtas skirstomas į realųjį ir finansinį. Realusis turtas – tai žemė, pastatai, įrenginiai, kiti daiktai ir žinios, naudojamos prekėms ir paslaugoms kurti. Realusis turtas lemia ūkio gamybinį pajėgumą, o šis – visos visuomenės materialiąją gerovę. O reikalavimai į realųjį turtą ar jo teikiamas pajamas vadinami finansiniu turtu. Pavyzdžiui, net jei asmuo ir negali tiesiogiai įsigyti automobilių gamyklos (realiojo turto), jis gali įsigyti šiuos automobilius gaminančios bendrovės akcijų (finansinio turto) ir gauti dalį pajamų (dividendų) iš automobilių gamybos [19, p. 4; 20, p. 178–179]. Taip pat asmuo gali paskolinti pinigų sumą bendrovei įsigydamas jos obligacijų (finansinio turto), kurios bus grąžintos iš bendrovės pajamų, o jai esant nemokiai – iš bankroto procese parduotų įrenginių, nekilnojamojo turto, prekių ar kito realiojo turto.

Žvelgiant į pirmiau nurodytą realiojo ir finansinio turto apibūdinimą teisininko akimis, matyti, kad realiojo ir finansinio turto dichotomija yra labai panaši į, galima sakyti, civilinės teisės karkasą sudarančią daiktinės ir prievolių teisės dichotomiją ir su ja sąveikauja. Esminė daiktinių teisių santykių funkcija visuomenėje ta, kad jie nustato, formalizuoja ir gina realiojo turto priklausymą tam tikriems visuomenės nariams, arba, kitaip tariant, nustato, kurie realiojo turto objektai kam priklauso, taip pat nustato nuosavybės suvaržymus. O prievolių teisių santykių esmę sudaro jų turiniu esančios reikalavimo teisės, kurių paskirtis nustatyti, kokius veiksmus

(ne)atlikti vieni privatūs asmenys gali reikalauti iš kitų asmenų. Taip daiktinė teisė gali būti naudojama realiojo turto priskyrimo, o prievolių teisė – su šiuo turtu susijusių įsipareigojimų nustatymo, taigi finansinio turto sukūrimo ir įkūnijimo tikslais. Savaime suprantama, kadangi realusis ir finansinis turtas priklauso turto kategorijai, tai su šiuo turtu susijusios nuosavybės ir reikalavimo teisės yra turtinės.

Finansinio turto apibrėžimų galima rasti ir teisės aktuose, pavyzdžiui, finansinio turto sąvoką gana detalai bandyta apibrėžti Finansų įstaigų įstatymo [9] 2 straipsnio 4, 13, 29 dalyse. Kaip nurodo A. Smaliukas, apibendrinant šias Finansų įstaigų įstatymo nuostatas, finansiniu turtu laikytini pinigai, vertybiniai popieriai ir piniginės prievolės [31, p. 455]. Teisės doktrinoje finansiniam turtui priskiriama nematerialiojo turto klasė, susidedanti iš pinigų, esančių teisėta atsiskaitymo priemone, banko indėlių, komercinių bankų paskolų, vertybinių popierių ir tam tikrų finansinio reikalavimo teisių, kylančių, pavyzdžiui, iš lizingo [34, p. 3]. Atsižvelgiant į pirmiau nurodytą ekonominę finansinio turto sampratą, galima daryti prielaidą, kad iš esmės visos čia išvardytos finansinio turto rūšys *turinio požiūriu* yra ne kas kita kaip vieno asmens likvidūs turtiniai reikalavimai kitam asmeniui. Tačiau pagal įstatymą, t. y. *formas požiūriu*, ne visi šie reikalavimai gali būti vadinami reikalavimo teisėmis, pavyzdžiui, pinigai ir vertybiniai popieriai pagal CK [7] 1.100 ir 1.101 straipsnius nėra reikalavimo teisės, o savarankiški nuosavybės teisės objektai. Toks reikalavimo teisių turinio ir formos netapatumas atsirado istoriškai, kai reikalavimo teisės civilinės apyvartos palengvinimo tikslais buvo formaliai „sudaiktintos“, t. y.

joms buvo pritaikytas daiktams taikytinas teisinis režimas ir jam būdingi bruožai, visų pirma paprastesnė perleidimo tvarka ir sąžiningo įgijėjo apsauga. Apie tai kalbama toliau.

## **1.2. Finansinio turto instrumentalizavimas**

### **1.2.1. Daiktinio teisinio objektiškumo poreikis**

Reikalavimo teisės pagrindinėse teisės sistemų šeimose – bendrojoje ir kontinentinėje teisėje sudaiktintos vadovaujantis tuo pačiu – reikalavimo teisių apyvartos palengvinimo motyvu. Reikalavimo teisių apyvartumas kuria jų likvidumą (galimybę jas greitai realizuoti už protingą kainą), todėl leidžia egzistuoti antrinėms rinkoms, t. y. rinkoms, kuriose investuotojai prekiauja jau sukurtomis (išleistomis) apyvartą pirminėje rinkoje) reikalavimo teisėmis. Likvidžios antrinės rinkos skatina investicijas, nes investuotojas suvokia, kad visą ar dalį savo investuotų lėšų galės bet kada atgauti parduodamas reikalavimo teisę į savo skolininką (emitentą) kitam asmeniui. Taip kuriasi finansų rinkos ir finansų sistema, aprūpinanti realiąją ekonomiką reikiamu kapitalu ir leidžianti ūkiui augti. Tačiau problema ta, kad tiesiogiai prekiauti reikalavimo teisėmis nepatogu – joms perleisti taikytini atitinkami prievolių teisės institutai, kurie riboja intensyvios apyvartos galimybes. Pavyzdžiui, norint perleisti reikalavimo teisę, tam tikrais atvejais, pavyzdžiui, kai prievolė dvišalė ar kai tai numatyta sutartyje, būtina gauti kitos prievolės šalies sutikimą (CK 6.101 straipsnio 1 dalis, 6.116 straipsnio 1 dalis ir kt.). Be to, prievolių teisių apyvartumą riboja ir skolininko galimybės

reikšti atsikirtimus naujam kreditoriui remiantis santykiais su ankstesniu kreditoriumi (CK 6.107 straipsnis). Šie nepatogumai aiškinami tuo, kad reikalavimo teisės visada yra dviejų asmenų santykio rezultatas, be to, jos yra nematerialusis turtas, todėl logiška, kad jų perleidimas yra labiau apibrėžtas ir kiek sudėtingesnis nei daiktų perleidimas. O štai daiktinių teisių perleidimo režimas apyvartumo tikslais yra kur kas patogesnis, nes nuosavybės teisė į turtą gali būti perleista elementariu perdavimo būdu (lot. *traditio*) (CK 4.48–4.49 straipsniai), be to, toks perleidimas sustiprinamas sąžiningo įgijėjo apsaugos normomis (CK 4.96 straipsnis). Pastarasis aspektas leidžia išvengti skolininko atsikirtimų, pagrįstų santykiais su ankstesniu teises turėtoju, ir riboja bendrojo principo *nemo dat quod non habet* (draudžiama perduoti daugiau teisių, negu pats turi) veikimą.

### 1.2.2. Problemos sprendimas romanų, germanų ir anglosaksų jurisdikcijose

Reikalavimo teisių apyvartumo problemai spręsti romanų, germanų ir anglosaksų jurisdikcijos sukūrė ir pritaikė po savitą privatinės teisės institutą. Plačiausias pagal apimtį yra germaniškoje kontinentinėje teisės tradicijoje atsiradęs „vertybinio popieriaus“ (vok. *Wertpapier*) institutas. Šis institutas yra vienas iš vokiškosios teisinės sistematikos laimėjimų, į vieną teisinę kategoriją sujungęs daugelį skirtingų turtinių teisių, kurių apyvartai palengvinti reikėjo specialių taisyklių. Vertybinio popieriaus sąvoka teisės aktuose ir doktrinoje pradėta vartoti tik XIX a. viduryje, o iki tol buvo vartojami atskiri siauresnės prasmės teisiniai terminai, pavyzdžiui, Prūsijos Imperijos civiliniuose įstatymuose vertybiniai popieriai vadinti „kapitalo investicijomis“

(vok. *Kapitalvermögen*) [27, p. 150]. Vertybinio popieriaus institutui susikurti didelę įtaką turėjo Friedrichas Carlas von Savigny, kuris pabrėžė, kad atsižvelgiant į praktinius poreikius reikia sukurti specialų reikalavimo teisių perleidimo teisinį režimą, kuris leistų išvengti cesijos normų taikymo [28, p. 141]. Šiandien Vokietijos jurisdikcijoje vertybiniu popieriumi laikomas dokumentas, kuriame išreikšta subjekto teise gali pasinaudoti tik šio dokumento valdytojas [36, p. 5]. Germaniškoji vertybinio popieriaus sampratos tradicija remiasi aiškinimu, kad dokumente išreikštos teisės susilieja su pačiu dokumentu ir tampa vienu turtu – vertybiniu popieriumi. Terminas „vertybinis popierius“ kilo suvokiant jį kaip dokumentą, įkūnijantį *vertinę* teisę [28, p. 136]. Atsižvelgiant į CK 1.101 straipsnio 1 ir 3 dalyse įtvirtintą plačią vertybinio popieriaus koncepciją ir požymius galima teigti, kad germaniškajai vertybinių popierių sampratos tradicijai priklauso ir Lietuva<sup>1</sup>.

Prancūzijos civilinėje teisėje vertybinių popierių institutas buvo lėčiau plėtojamas nei Vokietijos teisėje ir čia bendros vertybinių popierių sampratos kurį laiką nebuvo. Vietoje to egzistavo du institutai: vienas skirtas kapitalo rinkos priemonėms – *valeurs mobilières*, kitas pinigų rinkos priemonėms – *effets de commerce*. Toks skirstymas kėlė praktinių nepatogumų, todėl Prancūzijos doktrinoje pradėta ieškoti bendrybių, leidžiančių šiuos institutus sujungti į vieną. Tuo tikslu XX a. pradžioje E. Thalleras pasiūlė vartoti terminą – *titres de credit* ir pagrindė abiejų pirmiau nurodytų institutų funkcinį bendrumą ir tikslą, teigdamas,

<sup>1</sup> Beje, Lietuvos teisės doktrinoje į tai atkreiptas dėmesys iškart po 2000 m. CK įsigaliojimo, žr. [23, p. 59–60].

kad teisių apyvartumas yra padidinamas inkorporuojant jas į tam skirtą dokumentą [35, p. 172–173]. Dabar terminas „titre“ (titulas), perteikiantis bendrą vertybinio popieriaus sampratą, jau vartojamas ne tik Prancūzijos, bet ir Belgijos bei Liuksemburgo teisės doktrinoje [29, p. 1324].

Kalbant apie bendrosios teisės jurisdikcijas pažymėtina, kad nors jose iki šiol nėra nusistovėjusios bendros vertybinių popierių sampratos [26, p. 312], tačiau tam tikrų kontinentinės Europos vertybinio popieriaus sampratos analogų vis dėlto galima rasti. Štai Anglijos teisėje nematerialusis turtas skirstomas į grynąjį nematerialųjį turtą (angl. *pure intangibles*) ir dokumentinį nematerialųjį iš turtą (angl. *documentary intangibles*). Dokumentiniu nematerialiuoju turtu laikomos teisės, kurios inkorporuotos į popierių taip, kad tas dokumentas jas išreiškia, o jo perleidimas reiškia ir teisių perleidimą. Dokumentiniam nematerialiajam turtui priskiriamos obligacijos, taip pat čekiai, vekseliai ir kiti instrumentai, konosamentai ir kt. [18]. JAV teisės doktrinoje JAV bendrojo komercinio kodekso (angl. *Uniform Commercial Code, UCC*) nuostatų aiškinimo tikslais kilnojamas turtas klasifikuojamas į: prekes (daiktus), nematerialųjį turtą ir tarpinę dviejų šių turto rūšių kategoriją – nepakeičiamuosius popierius (angl. *indispensable papers*). Nepakeičiamųjų popierių skirtumas nuo visų kitų dokumentų tas, kad juose inkorporuotos subjektinės teisės, kurios perduodamos ar įgyvendinamos tik kartu su pačiu dokumentu, todėl šis ir vadinamas „nepakeičiamuoju“. Nepakeičiamiesiems popieriams priskiriamos trys dokumentų grupės: prekiniai dokumentai (angl. *negotiable documents of title*), apyvartiniai instrumentai (angl. *negotiable instruments*)

ir kilnojamuoju turtu užtikrinti popieriai (angl. *chattel papers*) [24, p. 1–2]. Ekonominiu požiūriu pati svarbiausia iš čia išvardytų nepakeičiamųjų popierių grupių yra apyvartiniai instrumentai. Ši visoms bendrosios teisės jurisdikcijoms gerai žinoma kategorija reiškia apyvarčius dokumentus, inkorporuojančius piniginio reikalavimo teises, kuriomis gali pasinaudoti tik jų turėtojas [22, p. 518–519]. Nors atskiri apyvartiniai instrumentai buvo žinomi ir anksčiau, apibendrintos apyvartinių instrumentų doktrinos susiformavimas bendrosios teisės tradicijoje siejamas su teisėjo lordo Mansfieldo epocha XVIII a. Anglijos teisėje ir šio teisėjo įtaka tam tikrų apyvartumo (angl. *negotiability*) elementams (perleidžiamumo, sąžiningo įgijėjo apsaugos ir priešpriešinio patenkinimo prezumpcijos) pagrįsti [30, p. 152–164]. Paprasčiausiai apyvartinių instrumentų pavyzdžiai yra čekis ir vekselis, tačiau investiciniai poreikiai paskatino apyvartinių instrumentų institutą pritaikyti kur kas plačiau negu tik elementarioms atsiskaitymo operacijoms pasinaudojant čekiu ar vekseliu. Taip anglosaksų jurisdikcijose atsirado investiciniai instrumentai – *securities*<sup>2</sup>, leidę

<sup>2</sup> Terminas „securities“ (dar vadinamas *investment securities*) pagal turinį atitinka kontinentinės teisės sąvoką – „investiciniai vertybiniai popieriai“, nors jį Lietuvoje ir kai kuriose kitose kontinentinės Europos šalyse tapo įprasta tapatinti su visais vertybiniais popieriais. Pažymėtina, kad savaime žodžio *securities* suvokimas kaip vertybinių popierių, nors ir abstraktokas, bet nėra klaidingas, nes bendroji vertybinių popierių sąvoka apima ir investicinius vertybinius popierius. Taigi, verčiant terminą „securities“ į lietuvių kalbą, tai neturi kelti sunkumų, tačiau verčiant terminą „vertybinis popierius“ į anglų kalbą valstybės institucijose ar rengiant sutartis advokatų praktikoje į tai reikėtų atkreipti ypatingą dėmesį, nes siauresnio turinio kategorija (*securities*) apims tik dalį vertybinių popierių (žr., pvz., *securities* apibrėžimą JAV UCC [39] 8–102 straipsnio „a“ dalies 15 punkte). Jei tokia sutartis pateks ant stalo valstybių, kuriose taikomas objektyvusis sutarties aiškinimo metodas, tei-



sukurti didžiausias pasaulyje – anglosaksų finansų rinkas<sup>3</sup>.

### 1.2.3. *Nepopierinis popierius?*

Kaip matyti, iš visų nagrinėtų jurisdikcijų kiekviena savarankiškai sukūrė po teisės institutą, skirtą turtinių teisių apyvartai palengvinti jas inkorporuojant į dokumentą<sup>4</sup>. Tiesa, XX a. pabaigoje dematerializavus vertybinius popierius, tiek bendrosios, tiek kontinentinės teisės doktrinos paplito abejonės, ar vertybinio popieriaus prigimties aiškinimas kaip *dokumento* tebeturi prasmę ir ar vertybinis popierius gali egzistuoti be popieriaus. Kadangi investiciniai vertybiniai popieriai buvo dematerializuoti ir Lietuvoje (tai leidžia CK 1.101 straipsnio 1 dalis), ši problema buvo atskleista ir Lietuvos teisės doktrinoje [23, p. 53–68].

Vis dėlto, manytume, šioms abejonėms didelio pagrindo nėra. Juk teisių inkorporavimas į popierinį dokumentą suteikiant jam daiktinių teisių objektiškumą visada buvo **teisinė fikcija**, t. y. tik priimtinas būdas apeiti tam tikras nepatogias apyvartai taisykles. Fizinė dokumento materija (ji yra ar jos nėra) čia ne toks svarbus klau-

simas. Juk, pavyzdžiui, civilistikoje jau seniai nieko nebestebina, kad sutartys gali būti ir neišreikštos popieriniame dokumente, ir tai, išskyrus įstatymo nustatytus atvejus, nedaro jų negaliojančiomis. Kitas pavyzdys – 2011 m. pakeitus atitinkamas LR CPK [8] nuostatas, atsirado galimybė civiliniame procese pateikti procesinius *dokumentus* elektronine forma<sup>5</sup>. Dėl vertybinio popieriaus pasakytina, jei įstatymas nenustato privalomos popierinės formos, galima analogiška išvada, todėl dokumentą (sertifikatą) traktuojant kaip galintį egzistuoti tiek materialiu, tiek nematerialiu pavidalu, ši teisinė fikcija yra išlaikoma. Prie tokios išvados leidžia priėti ir Lietuvoje galiojantis teisinis reguliavimas. Antai Lietuvos Respublikos dokumentų ir archyvų įstatymo [6] 2 straipsnio 5 dalyje nurodyta, kad *dokumentas* – tai juridinio ar fizinio asmens veiklos procese užfiksuota informacija, nepaisant jos pateikimo būdo, formos ir laikmenos. Pagal šio įstatymo 2 straipsnio 11 dalį dokumentas gali būti ir elektroninis, t. y. juridinio ar fizinio asmens norminių teisės aktų nustatyta tvarka informacinių technologijų priemonėmis sudarytas, patvirtintas ar gautas dokumentas, pasirašytas teisinę galią turinčiu elektroniniu parašu. Šios nuostatos tik sustiprina išvadą, kad informacijos apie inkorporuotas teises laikmena nėra teisiškai svarbi, nes esminę reikšmę vertybinio popieriaus juridinėje konstrukcijoje sudaro pati apyvartinių teisių daiktinio teisinio objektiškumo fikcija, nesvarbu, išreikšta popieriuje ar kitame identifikuotiname dokumente.

Aiškinant priešingai ir vadovaujantis „popieriniu mentalitetu“ nepripažinus ver-

sėjams, gali kilti nereikalingų problemų. Atsižvelgiant į pirmiau nustatytus bendrosios teisės ypatumus, kur kas tikslesnis termino „vertybinis popierius“ vertimas būtų „documentary intangibles“ arba „indispensable papers“, o žodį „securities“ pakaktų vartoti, kai kalbama tik apie investicinius vertybinius popierius. Deja, į tai nebuvo atkreipta dėmesio verčiant Lietuvos CK į anglų kalbą. Žr. <[http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=403201](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=403201)>.

<sup>3</sup> Patogumo dėlei apibūdinant *securities* toliau šiame straipsnyje bus vartojamas mūsų jurisdikcijai artimesnis terminas „investiciniai vertybiniai popieriai“.

<sup>4</sup> Lietuvos Aukščiausiasis Teismas šį teisinį reiškinių vadina „reikalavimo teisės įtvirtinimu vertybiniame popieriuje“. Žr. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. spalio 1 d. nutartį civilinėje byloje *J. Balasevičienė v. G. Ruseckas*, bylos Nr. 3K-7-216/2007.

<sup>5</sup> CPK 175<sup>1</sup> straipsnio 2 dalyje įtvirtinta, kad procesiniai dokumentai teismui gali būti pateikiami elektroninės formos elektroninių ryšių priemonėmis.

tybinio popieriaus dokumentinės prigimties, nematerialius vertybinius popierius tektų laikyti ne dokumentais, bet teisėmis. Štai tada jau būtų sunku pagrįsti vertybiniame popieriuje išreikštų turtinių teisių daiktinį teisinį objektiškumą ir apyvartumą, todėl visa vertybinio popieriaus ar apyvartinio instrumento prasmė būtų prarasta. Pagal tokią sampratą teisinis reguliavimas kokybiniu požiūriu grįžtų į XVIII a. lygį, t. y. laikus, kai finansinio turto instrumentalizavimas dar nebuvo įvykęs, taigi galiojantys teisės institutai liktų tik popierinių vertybinių popierių eros šešėliais. Todėl civilinės apyvartos palengvinimo ir teisinio bei ekonominio stabilumo tikslais vertybinius popierius nepriklausomai nuo jų materialumo reikėtų ir toliau laikyti dokumentais, galinčiais būti savarankiškais civilinės apyvartos objektais. Taigi klasišines instrumentines vertybinių popierių doktrinas reikia pritaikyti prie dabarties poreikių, o ne jų atsisakyti.

#### 1.2.4. Instrumentalizacija ir jos objektai

Šioje straipsnio dalyje aptartą reikalavimo teisių sudaiktinimo fenomeną<sup>6</sup> finansų rinkose galima vadinti finansinio turto *instrumentalizavimu*, t. y. finansinį turtą sudarančios reikalavimo teisės inkorporavimą į apyvartinius instrumentus, taip sukuriant

naują ir monolitinį darinį – finansinius instrumentus (priemones) (angl. *financial instruments*). Kaip buvo siekiama atskleisti prieš tai, reikalavimo teisių sudaiktinimas leidžia pasiekti, kad civilinėje apyvartoje tiesiogiai dalyvautų pačios finansinės priemonės, bet ne jų turinį sudarantis finansinis turtas (reikalavimo teisės). Finansinio turto apyvartumo palengvinimas transformuojant šio turto teisinę formą iš prievolinės į daiktinę, suprantama, nereiškia, kad ekonominė tokio turto vertė pranyksta, todėl reikalavimo teisėms suteikus daiktams būdingą statusą<sup>7</sup>, šiuo būdu transformuotas finansinis turtas nenustoja būti finansiniu turtu. Taip šalia likvidžių turtinių reikalavimo teisių, kaip finansinio turto objektų, sukuriami nauja finansinio turto grupė – finansinės priemonės.

Vadovaujantis tuo, kas išdėstyta, ir atsižvelgiant į pirmiau pateiktą finansinio turto rūšių sąrašą, gana akivaizdu, kad į finansinių priemonių grupę patenka vertybiniai popieriai. Tačiau dėl grynąjų pinigų traktavimo finansinėmis priemonėmis atsakymas nevienodas. Antai, nors banknotai atsirado kaip privatus skolos vertybinis popierius – vekselis<sup>8</sup>, jų leidimą ilgainiui monopolizavo valstybė, kuri panaikino galimybes šį vertybinį popierių įgyvendinti prieš jo emitentą, pavyzdžiui, išsikeičiant

<sup>6</sup> Beje, atsižvelgiant į CK 1.101 straipsnyje įtvirtintą plačią vertybinio popieriaus sampratą, konstrukciniu požiūriu sudaiktinti galima ne tik prievolines reikalavimo teises, bet ir kitas civilines turtines teises, kurių apyvartumas neprieštarauja jų prigimčiai, pavyzdžiui, kartu su užtikrinama prievole į hipotekos sandorį (kai jis yra vertybinis popierius) inkorporuojant hipotekos daiktinę teisę (žr. CK 4.186 straipsnio 3 dalį ir 4.189 straipsnį). Tačiau finansinio turto kontekste kitų teisių analizė yra kur kas mažiau aktuali.

<sup>7</sup> Atkreiptinas dėmesys, kad čia kalbama apie daiktinės teisės objekto, bet ne daikto režimą, nes finansinis turtas, atsižvelgiant į Lietuvos teisę, laikytinas ne daiktais, bet „kitu turtu“ (CK 4.38 straipsnis). Taigi kalbama apie *daiktams būdingą*, bet ne *daiktų* teisinį statusą.

<sup>8</sup> Žodis „bank-note“ atsirado iš auksakalių įkurtų turto saugyklų (ankstyvųjų bankų) išduodamų pakvitavimų (angl. *notes*) apie indėlių priėmimą saugoti. Todėl banknotų pirmtakas yra šie skolos vertybiniai popieriai. Žr.: <<http://www.bankofengland.co.uk/banknotes/Pages/about/history.aspx>>.

banknotus į auksą Lietuvos banke. Todėl, jei nenustatyta kitaip, banknotuose slypinti ir sudaiktinta skolinio reikalavimo valstybei teisė tiesiogiai įgyvendinta būti negali. Reikalavimo teisės vertė tapo kita – valstybė įsipareigojo užtikrinti, kad asmenys tarpusavio atsiskaitymams pinigus priimtų be jokių apribojimų (žr., pavyzdžiui, Lietuvos Respublikos pinigų įstatymo [5] 3 straipsnį). Taip reikalavimo teisė vertė įgavo *per se*, bet ne dėl to, kad ją galima įgyvendinti pagal tiesioginę paskirtį prieš įsipareigojusį asmenį. Šis „užmigdytos“ reikalavimo teisės bruožas šiuolaikinius banknotus dar labiau nutolino nuo prievolių teisės ištakų ir atitinkamai priartino prie daiktinės teisės srities. Panašus likimas ištiko ir monetas, jų vertę nustojus dengti adekvačia tauriųjų metalų verte – šiuo metu jos turi vertę ne dėl jas sudarančio metalo rinkos kainos, bet dėl įstatyme įtvirtintų valstybės įsipareigojimų jos turėtojams pripažinti monetą tinkama konkrečios vertės piniginio atsiskaitymo priemone. Taip monetas supanašėjo su banknotais ir tapo tik materialiu nematerialiojo turto įrodymu. Tad nors pinigai savo prigimtimi ir yra finansinės priemonės (sudaiktinti finansiniai reikalavimai), jų įgyvendinimas prieš jų emitentą (išleidėją) yra itin ribotas arba apskritai neįmanomas.

Apibendrinant tai, kas išdėstyta, galima teigti, kad pagal prigimtį finansinį turtą sudaro likvidžios turtinės reikalavimo teisės (reikalavimai ekonominiu požiūriu), kurios civilinėje apyvartoje gali dalyvauti arba tiesiogiai – kaip prievolinės reikalavimo teisės (reikalavimo teisės teisiniu požiūriu), arba netiesiogiai – kaip reikalavimo teisės, „įvilktos į daiktinį teisinį rubą“ (finansinės priemonės).

## **2. Finansinių priemonių reikšmė viešojoje ir privatinėje teisėje**

### ***2.1. Viešosios teisės aktuose įtvirtinta finansinių priemonių samprata, klasifikavimas ir reikšmė***

Vienas iš pagrindinių iš visų galiojančių ES antrinės teisės aktų yra Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) [2]. Nuo 2007 m. lapkričio mėn. valstybėms narėms privaloma MiFID iš esmės reformavo ES teisinį reguliavimą finansų rinkų infrastruktūros, investuotojų apsaugos ir finansinės apyvartos skaidrumo srityse. Be kita ko, MiFID apibrėžia, kas yra investicinės ir pagalbinės paslaugos, finansinės priemonės, teisėtos rinkos prekyvietės, profesionalūs investuotojai ir pan. MiFID yra dualios prigimties teisės šaltinis: nors sukurtas kaip viešosios teisės aktas, skirtas *inter alia* investicinio sektoriaus administracinei priežiūrai reglamentuoti, jo teisinio reguliavimo dalykas reikšmingai įsiterpia į civilinių teisinių santykių sritį ir persidengia su civiliniais įstatymais, todėl jį galima vadinti ir privatinės teisės šaltiniu [21]. MiFID Lietuvoje įgyvendina Finansinių priemonių rinkų įstatymas (FPRĮ) [10] bei jo lydimieji aktai. Tai, kad MiFID analizė nagrinėjamos temos kontekste turi fundamentalią reikšmę, matyti jau iš paties direktyvos pavadinimo.

Finansinių priemonių samprata šiai direktyvai yra labai svarbi, nes apibrėžia jos taikymo sritį. Šiuo tikslu MiFID I priedo C skirsnyje ir atitinkamai FPRĮ 3 straipsnio 4 dalyje sąrašo principu yra pateikta finansinių priemonių sąvoka. Finansinės priemonės yra visos iš toliau nurodytų priemonių:

- 1) perleidžiamieji vertybiniai popieriai (angl. *transferable securities*) – tai



kapitalo rinkoje galintys cirkuliuoti vertybiniai popieriai – bendrovių akcijos, obligacijos ir kita, išskyrus mokėjimo priemonės (FPRĮ 3 straipsnio 27 dalis). Kapitalo rinkomis vadinamos finansų rinkos, kuriose prekiaujama ilgalaikiais (daugiau kaip metų trukmės) nuosavybės ir skolos vertybiniais popieriais;

- 2) pinigų rinkos priemonės (angl. *money-market instruments*) – tai priemonės, kuriomis paprastai prekiaujama pinigų rinkoje – išdo vekseliai, indėlio sertifikatai, bendrovių išleisti trumpalaikiai skoliniai įsipareigojimai ir kita, išskyrus mokėjimo priemonės (FPRĮ 3 straipsnio 28 dalis). Iš esmės pinigų rinkos priemonės yra trumpalaikiai (paprastai iki metų trukmės) skolos vertybiniai popieriai. Pinigų rinkos priemonėmis jie vadinami dėl to, kad gana greitai ir menkomis pastangomis gali būti paversti tikrais pinigais;
- 3) kolektyvinio investavimo subjektų išleisti vertybiniai popieriai (angl. *units in collective investment undertakings*) – tai investicinių fondų vienetai ir investicinių bendrovių akcijos. Kaip pastabiai nurodo P. Woodas, iš esmės tai yra vertybiniai popieriai į vertybinius popierius, nes kolektyvinio investavimo subjektų turtą daugiausiai sudaro kitų subjektų išleisti vertybiniai popieriai [33, p. 283];
- 4) įvairios išvestinės priemonės (derivatyvai) (angl. *derivatives*) – finansinės priemonės, kurių vertė priklauso nuo bazinių veiksnių (angl.

*underlying*), kuriais gali būti turtas, teisės, įsipareigojimai, indeksai, statistikos rodikliai ir kitos priemonės.

Pagal tai, kas išvardyta pirmiau nurodytame finansinių priemonių sąraše, pažymėtina, kad bendriausiu požiūriu tai yra vertybinių popierių rūšių sąrašas ir į jį neįtrauktos kitos finansinio turto kategorijos – pinigai ir piniginio reikalavimo teisės. Tai reiškia, kad finansinėmis priemonėmis MiFID pripažįsta tik dalį finansinio turto.

Ši klasifikacija visų pirma reikšminga tuo, kad leidžia suvokti MiFID taikymo ribas, t. y. dėl kokio finansinio turto kylantiems teisiniams santykiams taikytinas MiFID režimas, nustatantis aukšto lygio investuotojų teisių apsaugos sistemą, rinkos infrastruktūrą, skaidrumo reikalavimus, tarptautinių priežiūros institucijų bendradarbiavimą ir kt. Tačiau ji svarbi ir dėl to, kad vadovaujantis šiam sąrašui išvardytomis kategorijomis bei jų sąvokomis kuriama visa ES finansų rinkų teisinio reguliavimo sistema. Pavyzdžiui, Europos Komisijos 2011 m. spalio 20 d. paskelbtame Piktnaudžiavimo rinka reglamento projekto 5 straipsnio 1 punkte siūloma atsisakyti Piktnaudžiavimo rinka direktyvos 1 straipsnio 3 punkte esančio finansinių priemonių sąrašo ir susieti piktnaudžiavimo rinka instituto ribas su MiFID finansinių priemonių sąrašu [38]. Nuoroda į MiFID finansinių priemonių sąrašą įtvirtinta ir 2011 m. priimtoje Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyvos 4 straipsnio 1 dalies n punkte [4]. Skaidrumo direktyvos 2 straipsnio 1 dalies a punkte sąvoka „vertybiniai popieriai“, nustatanti joje įtvirtintų normų taikymo ribas, suprantama kaip „perleidžiamieji vertybiniai“ popieriai, apibrėžti MiFID [3]. Nacionalinės teisės

kontekste nuorodų į MiFID įgyvendinančio FPRĮ nuostatos taip pat nesunkiai galima rasti. Antai Vertybinių popierių įstatymo 3 straipsnio 1 dalyje nurodyta, kad vertybiniais popieriais šiame įstatyme yra laikomi perleidžiamieji vertybiniai popieriai, kaip jie apibrėžti FPRĮ. Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo 2 straipsnio 4 dalyje finansinės priemonės apibrėžtos dvejopai, tačiau taip pat neapsieinant be FPRĮ (MiFID) normų: suderintajam kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektui – finansinės priemonės apibrėžtos FPRĮ 3 straipsnio 4 dalies 1–4 punktuose; specialiajam kolektyvinio investavimo subjektui – FPRĮ 3 straipsnio 4 dalyje.

JAV viešojoje teisėje terminas „finansinės priemonės“ nėra itin paplitęs, o vietoje jo vartojamas terminas „security“, pagal pavadinimą atitinkantis kontinentinės privatinės teisės terminą „investicinis vertybinis popierius“. Sąrašo principu investicinio vertybinio popieriaus sąvoka pateikta MiFID analogo JAV teisėje – federalinio Investicinių vertybinių popierių ir rinkų įstatymo (*Securities Exchange Act of 1934*) 3a straipsnio 10 punkte. Šiame įstatyme investiciniais vertybiniais popieriais laikoma keliasdešimt dokumentų, įskaitant investicinius pakvitavimus, įvairias akcijas, obligacijas, išvestines priemones, palūkanų, balsavimo ir indėlio sertifikatus, taip pat investicinę sutartį, kiekvieną instrumentą, paprastai suprantamą kaip „investicinis vertybinis popierius“, dalyvavimą pelno pasidalijimo susitarime, naftos, dujų ar kitame iškasenų gavybos plane, nuomoje, tačiau neapima valiutos ir mokėjimo priemonių. JAV Aukščiausiasis Teismas aiškindamas „security“ sąvoką konstatavo, kad „sąvoka yra gana plati ir į

ją siekta įtraukti daugelį instrumentų, kurie mūsų komerciniame pasaulyje pakliūna į įprastinę investicinio vertybinio popieriaus sampratą. Ji apima tiek įprastines akcijas ir obligacijas, tiek ir nesuskaičiuojamą galybę kintančių schemų, kurios sukurtos siekiant naudotis svetimais pinigais mainais už tai žadant pelną“ [14].

## **2.2. MiFID reglamentuojamų finansinių priemonių vieta Lietuvos privatinės teisės sistemoje**

Skirtingai nei JAV, vartoti privatinės teisės sąvokos „(investicinis) vertybinis popierius“ ES nebūtų patogu, nes skirtingose valstybėse išsisknijusios skirtingos vertybinių popierių sampratos ir katalogai. Pavyzdžiui, Vokietijoje, Airijoje, Jungtinėje Karalystėje, Suomijoje ir kai kuriose kitose ES valstybėse narėse išvestinės priemonės, išskyrus nedideles išimtis, nelaikomos vertybiniais popieriais [36, p. 7; 17; 39; 44], nors kitose valstybėse narėse, pavyzdžiui, Danijoje, Slovakijoje, Olandijoje [36; p. 5; 38; 32; p. 20–23], jos tokiais pripažįstamos. Pastarajai valstybių grupei priskirtina ir Lietuva, nes CK 1.101 straipsnio 1 ir 4 dalyse tai įtvirtinta *expressis verbis*. O MiFID vartojama autonomiška sąvoka „finansinės priemonės“ teisinio reguliavimo tikslais leidžia atsiriboti nuo nacionalinių teisinių kategorijų, doktrinų, nuorodų į popierinius dokumentus ir kurti naujas bei autonomiškas finansinio turto rūšių sampratas. Derinimo požiūriu tai neginčijamas šios sąvokos autonomiškumo pranašumas. Tačiau, nepaisant to, kokį statusą turi konkretus turtas pagal suderintus viešosios teisės aktus, ne ką mažiau (o gal net ir labiau) svarbus jo įvertinimas privatinės teisės požiūriu, nes nuo to priklauso jo apyvartumas, saugo-

jimas finansų tarpininkų grandinėse, suvaržymo galimybės, apsauga nuo trečiųjų asmenų reikalavimų ir kt. Reikia pasakyti, kad, jei ne vienas diskutuotinas teisinio reguliavimo aspektas, Lietuvos civilinė teisė šiuo požiūriu galėtų nusipelnyti tik pagyrimo.

CK 1.101 straipsnio 1 ir 3 dalyse nurodyta, kad „vertybinis popierius, kaip civilinių teisių objektas, – tai dokumentas, patvirtinantis jį išleidusio asmens (emitento) įsipareigojimus šio dokumento turėtojų. Įstatymų numatytais atvejais leidžiami nematerialūs vertybiniai popieriai, kurie yra pažymimi vertybinių popierių sąskaitose. Vertybinio popieriaus patvirtinta teisė gali būti perleista kitam asmeniui tik tuo atveju, kai perleidžiamas pats vertybinis popierius, jeigu įstatymai nenumato ko kita“. Taigi šiose nuostatose įtvirtinta bendroji germaniškai vertybinių popierių tradicijai būdinga vertybinio popieriaus samprata ir požymiai. Tačiau jos dar neleidžia daryti išvadų apie finansinių priemonių civilinį teisinį kvalifikavimą. Šiuo požiūriu svarbi nurodyto straipsnio 2 dalis, kurioje nustatyta, kad „Įstatymai gali numatyti ir kitokius vertybinius popierius. Investuotojų teisių apsaugos bei **kapitalo rinkos** priežiūros ir reguliavimo tikslais įstatymai gali nustatyti kitą vertybinių popierių (investicijų) apibrėžimą, kuris vartojamas šiuos santykius reglamentuojančiuose įstatymuose. Jeigu nenustatyta kitaip, **investicijoms (investiciniais vertybiniais popieriais)** CK normos ir vertybinio popieriaus apibrėžimas taikomi, jei tas investicijas patvirtinantys dokumentai turi šio straipsnio 1 ir 3 dalyse nustatytus požymius“. Šios normos leidžia daryti kelias svarbias išvadas apie Lietuvos teisę.

Pirma, iš normų formuluočių aiškiai matyti, kad vertybinių popierių rūšių są-

rašas yra ribotas (*numerus clausus*), ir vertybinio popieriaus statusą konkretus dokumentas įgis tik tuo atveju, kai tokią vertybinio popieriaus rūšį nustato įstatymas. Tai logiškas teisinis reguliavimas, nes, kaip analizuota prieš tai, vertybinių popierių institutas skirtas sukurti specialų reikalavimo teisių apyvartinį režimą, kartu darant bendrojo reikalavimo teisių apyvartinio režimo, nustatyto cesijos institute, išimtis. Todėl įstatyme nenustačius, kad reikalavimo teisė perleidžiama kaip vertybinis popierius, jai perleisti automatiškai bus taikomos cesijos normos.

Antra, CK pateikia dvi investicinių vertybinių popierių kvalifikavimo galimybes. Pagal bendrąją taisyklę, dokumentas bus laikomas vertybiniu popieriumi, jei atitiks bendruosius CK 1.101 straipsnio 1 ir 3 dalyse nustatytus požymius. CK 1.101 straipsnio 2 dalyje nustatyta specialioji vertybinių popierių kvalifikavimo taisyklė, kuri leidžia vertybinių popierių rūšių sąrašą išplėsti specialiuosiuose įstatymuose, o investicijas reglamentuojančiuose specialiuose įstatymuose nustatyti ir kitokią vertybinių popierių sampratą. Teoriškai ši norma specialiesiems įstatymams leidžia finansines priemones pripažinti investiciniais vertybiniais popieriais net ir tada, kai jos pagal savo sandarą neatitinka CK 1.101 straipsnio 1 ir 3 dalyse nustatytų požymių. Tokį teisinį reguliavimą reikėtų vertinti tikrai gerai, nes finansines priemones, kuriomis prekiaujama MiFID nustatytose prekyvietėse ir tvarka, automatiškai pripažįstant investiciniais vertybiniais popieriais, pasiekiamas kokybiškas viešosios ir privatinės teisės suderinamumas, o MiFID reglamentuojamiems finansiniams instrumentams suteikiamas stiprus apyvartumo lygis. Žinoma, kartu reikia pažymėti,

kad jei konkrečiomis finansinėmis priemonėmis, kurios formaliai pakliūna į MiFID įtvirtintą finansinių priemonių sąrašą, bet kuriomis prekiaujama ne MiFID nustatyta tvarka ir (ar) kurioms MiFID (FPRĮ) reikalavimai konkrečiu atveju netaikytini (pavyzdžiui, pagal FPRĮ 2 straipsnio 4 dalį), investicinio vertybinio popieriaus statusas neturėtų būti suteikiamas, nes cesiją reglamentuojančių CK normų išimtis ir apyvartumo sustiprinimas pateisinamas tik taikant visą specialiųjų įstatymų režimą.

Trečia, nors analizuojamos CK nuostatos, leidžiančios specializuotą investicinių vertybinių popierių reguliavimą, vertintinos teigiamai, jos turi vieną pastebimą trūkumą: specialusis teisinis investicinių vertybinių popierių reguliavimas yra susietas tik su kapitalo rinkomis. Kadangi kapitalo rinkos sudaro tik dalį finansų rinkų, tai reiškia, kad pagal tokią CK formuluotę investiciniu vertybiniu popieriu laikytini tik perleidžiamieji vertybiniai popieriai, o kitos FPRĮ reglamentuojamos investicinės paskirties finansinės priemonės, pavyzdžiui, išvestiniai vertybiniai popieriai, kolektyvinio investavimo subjektų išleisti vertybiniai popieriai, pinigų rinkos priemonės, tokiais nelaikytini. Ši nuostata gali kelti rinkų stabilumo problemų, nes, jei, cirkuliuojanti kitoje nei kapitalo rinkoje, finansinė priemonė savo sandara neatitiks bendrųjų CK 1.101 straipsnio 1 ir 3 dalyse įtvirtintų vertybinio popieriaus požymių, ji negalės būti laikoma vertybiniu popieriumi nei bendrąja (CK 1.101 straipsnio 1 ir 3 dalys), nei specialiąja (CK 1.101 straipsnio 2 dalis) reikšme. Tai reiškia, kad tokiai finansinei priemonei perleisti nebus taikomos vertybinio popieriaus, kaip daiktinės teisės objekto, perleidimo taisyklės, bet bus taikomos mažiau lanksčios

prievoliųjų reikalavimo teisių perleidimo (cesijos) taisyklės. Todėl, manytume, šią CK 1.101 straipsnio 2 dalies nuostatą reikėtų patobulinti arba aiškinti plačiau ir investicinius vertybinius popierius sieti ne tik su kapitalo, bet su visomis finansų rinkomis.

### 2.3. *Žvilgsnis į ateitį*

Visame šiame straipsnyje finansinio turto ir finansinių priemonių teisinė prigimtis buvo nagrinėjama dabar galiojančios ES ir jos valstybių narių teisės požiūriu. Kadangi teisėkūros procesai nestovi vietoje, pabaigoje trumpai atkreiptinas dėmesys į dar du ES valstybių narių privatinei teisei aktualius nagrinėjamos temos aspektus.

#### 2.3.1. *Apyvartiniai taršos leidimai kaip finansinė priemonė*

Galiojančios MiFID redakcijos I priedo C skirsnio 10 dalyje nurodyta, kad viena iš finansinių priemonių rūšių yra su apyvartiniais taršos leidimais susieti derivatyvai (išvestinės priemonės). Tai, kad derivatyvai gali būti susieti su įvairiausiomis bazinėmis kategorijomis (angl. *underlying*), net ir su taršos leidimais, nėra naujiena. Tačiau 2011 m. spalio 20 d. Europos Komisijos paskelbtame MiFID reformos pasiūlyme finansinių priemonių sąrašą jau numatyta papildyti pačiais apyvartiniais taršos leidimais!<sup>9</sup>

Reikia pasakyti, kad diskusija dėl apyvartinių taršos leidimų teisinės prigimties

<sup>9</sup> Tiesa, Lietuvoje jau keletą metų galioja Klimato kaitos valdymo finansinių instrumentų įstatymas [11]. Tačiau žodis *finansiniai instrumentai* vartojamas tik šio įstatymo pavadinime, o įstatymo tekstas neleidžia suvokti apyvartinių taršos leidimų prigimtį. Be to, taršos leidimai nepriskiriami prie finansinių priemonių FPRĮ, todėl abejotina, kad juos jau šiandien galima vadinti finansinėmis priemonėmis.

užvirė dar 2003 m., kai buvo priimta Direktyva 2003/87/EB, nustatanti šiltnamio efektą sukeliančių dujų emisijos leidimų sistemą [1]. Diskusija parodė, kad šis instrumentas valstybėse narėse suvokiamas skirtingai, nes vienos iš jų, pavyzdžiui, Vokietija, Olandija, Didžioji Britanija, taršos leidimus priskiria daiktinei teisei, kitos, pavyzdžiui, Vengrija, juos laiko asmeninėmis teisėmis, licencijomis [40, p. 13]. Europos Komisijos nuomone, pagal prigimtį taršos leidimai gali būti laikomi nematerialiuoju turtu arba preke [37, p. 42]. Šią nuomonę 2011 m. lapkričio 18 d. Europos Komisija įtvirtino Reglamente dėl Apyvartinių taršos leidimų registro, kurio 37 straipsnio 1 ir 2 dalyse *expressis verbis* nurodyta, kad „apvyartinis taršos leidimas yra **pakeičiamu nemateriali priemonė**, kuria galima prekiauti rinkoje. Tai, kad apvyartiniai taršos leidimai yra nematerialūs, reiškia, kad įrašas apie juos Sąjungos registre yra *prima facie* ir pakankamas **nuosavybės teisės** į apvyartinį taršos leidimą įrodymas“. Be to, panašu, kad šia kryptimi vadovaujasi ir valstybių narių teismai, štai, pavyzdžiui, Anglijos ir Velso Aukštasis teismas 2012 m. sausio 11 d. sprendimu byloje *Armstrong DLW GmbH v. Winnington Network Ltd*, apvyvartinius taršos leidimus taip pat pripažino nematerialia nuosavybe [18].

Manytume, kad ši Europos Komisijos pozicija yra pagirtina, nes taršos leidimai turi turtinę vertę tiek dėl jų reikšmės nuosavybės teisei į taršos šaltinį įgyvendinti (turinio aspektas), tiek dėl to, kad jie dalyvauja apyvartoje kaip prekė (apvyvartinis aspektas). Bendriausiai teisė teršti aplinką kyla iš taršos šaltinio savininko nuosavybės teisės, o taršos leidimai nustato nevaržomo naudojimosi savo daiktu apimtį, t. y. šie leidimai tam tikromis ribomis at-

kuria absoliučios ir nevaržomos (teršimo požiūriu) nuosavybės režimą. Taigi taršos leidimai iš esmės nėra leidimai teršti, bet veikiau draudimo savininkui nevaržomai naudotis taršos šaltinio nuosavybės teise išimtytis. Dėl šios savybės taršos leidimai turi turtinę vertę *per se*. Žinoma, šių leidimų išdavimas yra individualus administracinis aktas, reguliuojamas administracinės teisės normų, o jų turinys apibrėžiamas aplinkosaugos teisės normų, tačiau Direktyvos 2003/87/EB 12 straipsnio 1 dalyje nustatyta, kad tokiais leidimais galima prekiauti. Toks inovatyvus teisinis reguliavimas reiškia, kad administracinis leidimas gali būti civilinės apyvartos objektu, kaip ir kiekviena kita prekė, o todėl, neatsižvelgiant į jo statusą viešojoje teisėje, įgyja specialų teisinį statusą ir privatinėje teisėje. Dalyvavimas prekyboje antrinėse finansų rinkose yra savarankiškas šio objekto turtinės vertės šaltinis, o tai jį dar labiau priartina prie nuosavybės teisės reguliavimo dalyko.

Jei MiFID reforma lems, kad taršos leidimai bus priskirti finansinėms priemonėms, tai reikš, kad šie leidimai automatiškai galės būti laikomi ir finansiniu turtu, nes finansinės priemonės sudaro dalį finansinio turto. Tokiu atveju atsakymas į iškeltą taršos leidimų prigimtį klausimą Lietuvos teisės kontekste tampa dar paprastesnis, nes nuosavybės teisės objektu laikomi ne tik daiktai, bet ir kitas turtas. Taigi apvyvartiniai taršos leidimai turėtų būti laikomi *sui generis* „kito turto“ kategorija pagal CK 4.38 straipsnį<sup>10</sup>. Pažy-

<sup>10</sup> Beje, apyvarčių administracinių leidimų kategorija kaip *sui generis* „kito turto“ rūšis nesusideda tik iš apvyvartinių taršos leidimų. Jei nustatyta viešojoje teisėje, lygiai taip pat gali būti prekiaujama ir kitais leidimais, pavyzdžiui, užsienio valstybių teismų praktikoje nagrinėti tekstilės eksporto ir pieno kvotų bei leidimų kontinentiniame šelfe ieškoti naftos, perleidimo ir nuo-



mėtina, kad, skirtingai nei kitų finansinių priemonių, apyvartinių taršos leidimų kvalifikavimas vertybiniais popieriais, nors ir galimas, nėra tikslingas ar reikalingas, nes šių finansinių priemonių struktūroje inkorporuotas administracinis leidimas tam tikru būdu naudotis nuosavybe, bet ne cesijos normų taikymą galinčios lemti prievolinės teisės.

### 2.3.2. Valiuta kaip finansinė priemonė

Minėta, kad MiFID (FPRĮ) iš esmės reguliuoja investicinių vertybinių popierių rinkas. Tačiau didžiausios pasaulyje finansų rinkos yra ne vertybinių popierių, bet valiutų rinkos (angl. *currency markets; foreign exchange (FX) markets*), kuriose pinigai yra ne tik atsiskaitymo priemonė, bet ir prekė, todėl šiose rinkose taip pat sudarytos sąlygos investuoti. Dabar valiuta pagal MiFID I priedo C skirsnį nepriškiama finansinių priemonių kategorijai. Jei ateityje, siekdamas apsaugoti vartotojus, teisėkūros institucijos nuspręstų į MiFID finansinių priemonių sąrašą pagaliau įtraukti ir valiutą, savaime suprantama, civilinis teisinis jos kvalifikavimas nacionalinės teisės kontekste turėtų būti kitoks, t. y. ji turėtų būti pripažįstama pinigais (CK 1.100 straipsnis), bet ne vertybiniais popieriais.

## Išvados

Pagal prigimtį finansinį turtą sudaro likvidžios turtinės reikalavimo teisės (reikalavi-

mai ekonominiu požiūriu). Civilinėje apyvartoje jos gali dalyvauti tiesiogiai – kaip prievolinės reikalavimo teisės (reikalavimo teisės teisiniu požiūriu). Tačiau problema ta, kad tiesiogiai prekiauti reikalavimo teisėmis nepatogu – joms perleisti taikytini atitinkami prievolių teisės institutai, kurie riboja intensyvios apyvartos galimybes, o, pavyzdžiui, daiktinių teisių perleidimo režimas apyvartumo tikslais yra kur kas patogesnis. Šiai problemai spręsti pagrindinės jurisdikcijų grupės savarankiškai sukūrė ir pritaikė po savitą privatinės teisės institutą, skirtą turtinių teisių apyvartai palengvinti jas inkorporuojant į dokumentą ir suteikiant jam daiktinės teisės objekto statusą. Šį reikalavimo teisių sudaiktinimo teisinės fikcijos būdu fenomeną finansų rinkose galima vadinti finansinio turto *instrumentalizavimu*, t. y. finansinį turtą sudarančios turtinės teisės inkorporavimą į apyvartinius instrumentus, taip sukuriant naują ir monolitinių darinių – finansinius instrumentus (priemones). Pagal galiojantį teisinį reglamentavimą terminas „finansinė priemonė“ priskirtinas viešajai teisei, kuri finansinių priemonių kategoriją naudoja teisinio reguliavimo, skirto veiksmingai finansų rinkų infrastruktūrai, specialiai investuotojų apsaugai, sąžiningai prekybai finansų rinkose ir jų skaidrumui, riboms apibrėžti. Tačiau šalia yra nemažai kitų svarbių teisinių klausimų, priklausančių privatinės teisės sričiai, tokių kaip antai: turto apyvartumo pagreitinimas, jo saugojimas finansų tarpininkų grandinėse, suvaržymo galimybės, apsauga nuo trečiųjų asmenų reikalavimų ir kt.

Straipsnyje daugiausia dėmesio buvo skirta finansinio turto prigimčiai ir šio turto apyvartumo klausimams nagrinėti. Šioje srityje viešoji teisė vaidina tik antraeilį

---

savybės klausimai Žr. Jungtinės Karalystės slaptosios tarybos 1987 m. liepos 29 d. sprendimą byloje *Hong Kongo Generalinis prokuroras v. Nai-Keung*; Australijos Aukštojo teismo 1998 m. vasario 2 d. sprendimą byloje *Commonwealth v. WMC Resources Ltd.*; Anglijos ir Velso apeliacinio teismo 2001 m. vasario 1 d. sprendimą byloje *Swift & Anor v. Dairywise Farms Ltd & Ors*.

vaidmenį, nes tai, kurios iš finansinių priemonių bus laikomos visiškai apyvarčiomis finansų rinkose, priklauso nuo nacionalinės privatinės teisės sistemos „palankumo“, o būtent nuo to, ar privatinė teisė finansinių priemonių apyvartai leidžia netaikyti cesijos režimo. Šiame straipsnyje tokį statusą panaudojant *investicinių vertybinių popierių* institutą siūloma suteikti viešosios teisės reglamentuojamoms finansinėms priemonėms, kuriomis prekiaujama specialiųjų įstatymų nustatyta tvarka, taip pasiekiant stiprų finansinių priemonių apyvartumo bei viešosios ir privatinės teisės suderinimo lygį.

Tačiau investicinių vertybinių popierių kategorijos gali prireikti ne visur. Teisinio reguliavimo reformos gali lemti, kad finansinėmis priemonėmis bus pripažinti ir apyvartiniai taršos leidimai bei valiuta. Su šiais instrumentais susijusių turtinių teisių perleidimui pagal jų prigimtį cesijos taisyklės nėra taikomos, todėl jų kvalifikavimas kaip vertybinių popierių nebūtų tikslingas. Tai kartu būtų įdomus faktas, nes apyvartinių taršos leidimų pripažinimas finansinėmis priemonėmis parodytų, kad į finansinę priemonę apyvartos tikslais įmanoma inkorporuoti ne tik civilines teises, bet ir administracinius leidimus.

## LITERATŪRA

### Norminiai teisės aktai

1. Europos Parlamento ir Tarybos 2003 m. spalio 13 d. direktyva 2003/87/EB, nustatanti šiltnamio efektą sukeliančių dujų emisijos leidimų sistemą Bendrijoje. *Oficialusis leidinys* Nr. L 275, 2003 m. spalio 25 d.
2. Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. balandžio 21 d. direktyva Nr. 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (MiFID). *Oficialusis leidinys, specialusis leidimas*, Nr. 1, 2004 m. gruodžio 30 d.
3. Europos Parlamento ir Tarybos 2004 m. gruodžio 15 d. direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti direktyvą 2001/34/EB. *Oficialusis leidinys* Nr. L 390, 2004 m. gruodžio 31 d.
4. Europos Parlamento ir Tarybos 2011 m. birželio 8 d. direktyva Nr. 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010. *Oficialusis leidinys* Nr. L 174, 2011 m. liepos 1 d.
5. Lietuvos Respublikos pinigų įstatymas. *Valstybės žinios*, 1993, nr. 27-623.

6. Lietuvos Respublikos dokumentų ir archyvų įstatymas. *Valstybės žinios*, 1995, nr. 107-2389.
7. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*, 2000, nr. 74-2262.
8. Lietuvos Respublikos civilinio proceso kodeksas, *Valstybės žinios*, 2002, nr. 36-1340.
9. Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas. *Valstybės žinios*, 2002, nr. 91-3891.
10. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas, *Valstybės žinios*, 2007, nr. 17-627.
11. Lietuvos Respublikos klimato kaitos valdymo finansinių instrumentų įstatymas. *Valstybės žinios*, 2009, nr. 87-3662.
12. Jungtinių Amerikos Valstijų investicinių vertybinių popierių ir rinkų įstatymas, priimtas 1934 m. birželio 6 d.

### Teismų praktika

13. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus 2007 m. spalio 1 d. nutartis civilinėje byloje *J. Balasevičienė v. G. Ruseckas*, bylos Nr. 3K-7-216/2007.
14. Jungtinių Amerikos Valstijų Aukščiausiojo Teismo 1982 m. kovo 8 d. sprendimas byloje *Marine Bank v. Weaver*, 455 U.S. 551.
15. Jungtinės Karalystės Slaptosios tarybos 1987 m. liepos 29 d. sprendimas byloje *Honkongo Generalinis prokuroras v. Nai-Keung*.

16. Australijos Aukštojo teismo 1998 m. vasario 2 d. sprendimas byloje *Commonwealth v. WMC Resources Ltd.*
17. Anglijos ir Velso apeliacinio teismo 2001 m. vasario 1 d. sprendimas byloje *Swift & Anor v. Dairywise Farms Ltd & Ors.*
18. Anglijos ir Velso Aukštojo teismo 2012 m. sausio 11 d. sprendimas byloje *Armstrong DLW GmbH v. Winnington Network Ltd.*
30. OLDHAM, James. *English common law in the age of Mansfield*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 2004.
31. SMALIUKAS, Andrius; MIZARAS, Vytautas (red.). *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Vilnius: Justitia, 2009.
32. Van den NIEUWENHUIJZEN, Marcel C. A. *Financial Law in the Netherlands*. Kluwer Law International, 2010.

#### Teisės, ekonomikos ir analitinė literatūra

19. BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. *Essentials of Investments*. 5 ed. The McGraw-Hill, 2003.
20. BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. *Fundamentals of Financial Management*. 10 ed. South-Western College Publishing, 2003.
21. DIDŽIULIS, Laurynas. Finansinių priemonių rinkų direktyva (MiFID) kaip civilinės atsakomybės šaltinis. *Teisė*, 2012, t. 83.
22. GOODE, Roy. *Commercial Law*. 2 ed. Penguin Books, 1995.
23. LAURINAVIČIUS, Kęstutis. Vertybinių popierių vieta civilinių teisių objektų sistemoje. *Jurisprudencija*, 2002, nr. 28 (20).
24. LAWRENCE, William H. *Understanding Negotiable Instruments and Payment Systems*. New York: Lexis Nexis, 2002.
25. LUND, Susan, ROXBURGH, Charles, PIOTROWSKI, John. *Mapping global capital markets 2011*. McKinsey Global Institute, August 2011.
26. MÄNTYSAARI, Petri. *The law of corporate finance: general principles and EU law. Volume II: Contracts in general*. Heidelberg; New York: Springer, 2010.
27. MICHELER, Eva. *Property in securities: a comparative study*. Cambridge University Press, 2007.
28. MICHELER, Eva. The legal nature of securities: inspirations from comparative law. In. *Intermediated Securities: legal problems and practical issues*. Hart Publishing, 2010.
29. MOUSEL, Paul; FAYOT, Franz. La circulation des titres. In *Droit bancaire et financier au Luxembourg*. Vol. 3, Larcier, 2004.
33. WOOD, Phillip. *Regulation of International Finance*. Sweet & Maxwell, 2007.
34. WOOD, Phillip. *The Law and Practice of International Finance*. University edition, Sweet & Maxwell, 2010.
35. АГАПКОБ, Михаил Михайлович. *Основы банковского права: курс лекций. Учение о ценных бумагах: научное исследование*. Изд. 3-е. Wolters Kluwer Russia, 2005.

#### Kiti dokumentai

36. *EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group Questionnaire Horizontal answers*. European Commission. Internal Market and Services Financial markets infrastructure. Brussels, 2005.
37. Europos Komisijos 2010 m. gruodžio 8 d. konsultacija dėl MiFID peržiūros [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/mifid\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mifid_en.htm)>.
38. Europos Komisijos pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos Reglamento dėl prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija ir manipuliavimo rinka (piktinaudžiavimo rinka). KOM(2011) 651.
39. *Jungtinių Amerikos Valstijų vieningasis komercinis kodeksas*. Parengtas Nacionalinės komisarų konferencijos valstijų teisei vienodinti ir Amerikos teisės instituto. Paskelbtas 1952 m.
40. Legal assessment of lacunae in the legal framework of the European Emissions Trading Scheme and the case for legislative reform. Financial Markets Law Committee, Issue 116 – Emission allowances. London, 2009.

## LEGAL NATURE AND SIGNIFICANCE OF FINANCIAL ASSETS AND FINANCIAL INSTRUMENTS

**Laurynas Didžiulis**

### S u m m a r y

The aim of this article is to analyze the legal issues related to the nature of financial assets and financial instruments and their interrelation. The author concludes that financial assets by their nature consist of liquid pecuniary rights (the claims in the economic sense) which may participate in the economic circulation directly as pure obligatory

rights (the rights in the legal sense) or indirectly as obligatory rights “dressed in the proprietary clothes” (financial instruments). However, future regulatory reforms may show that, for the purposes of trading it is possible to incorporate in financial instruments not only private rights but also administrative permits.

*Įteikta 2012 m. kovo 3 d.*

*Priimta publikuoti 2012 m. birželio 14 d.*