

# Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai

Vytautas Šenavičius, Tomas Talutis

*Mykolo Romerio universitetas  
Ateities g. 20, LT-08303 Vilnius*

**Anotacija.** *Efektyvus finansų rinkų subjektų viešasis administravimas yra ypač svarbus kiekvienos Europos Sąjungos valstybės narės ekonominei plėtrai. Atsižvelgiant į Europos Sąjungos siekį tobulinti valstybių narių finansų rinkų priežiūrą, Lietuvoje nuo 2012 m. sausio 1 d. įsigaliojo Lietuvos finansų rinkos priežiūros reforma, pagal kurią Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija ir Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisija yra likviduojamos, o jų teisės ir pareigos perduodamos Lietuvos bankui. Straipsnyje skiriami pagrindiniai su viešuoju administravimu susiję finansų rinkos priežiūros pakeitimai Lietuvoje. Akcentuojama, kokia apimtimi šie pakeitimai atitinka Europos Sąjungos siekį harmonizuoti ir sugriežtinti nacionalinių finansų rinkų priežiūrą makroekonominio ir mikroekonominio lygmenimis. Straipsnyje siekiama įvertinti viešojo administravimo, vykdomo per Lietuvos banką, efektyvumą ir galimą naudą Lietuvos finansų rinkos tobulinimui.*

**Raktažodžiai:** *finansų rinkos priežiūros institucijos, Lietuvos bankas, finansų rinkos priežiūros koncepcijos, viešasis administravimas.*

**Keywords:** *financial market supervisory authorities, bank of the Republic of Lithuania, financial market supervision approaches, public administration.*

## Įvadas

Kiekvienos valstybės finansų įstaigų veiklos veiksmingas funkcionavimas yra jos finansinio stabilumo ir efektyvaus veikimo pagrindas. Viena svarbiausių valstybinės priežiūros institucijų funkcijų – prižiūrėti finansų rinką: licenzijuoti finansų įstaigas, kontroliuoti jų veiklą, nagrinėti skundus ir taikyti poveikio priemones. Ilgainiui finansų rinkos priežiūros modeliai keitėsi tiek visoje Europos Sąjungoje, tiek jos valstybėse narėse. Šiuos pokyčius sąlygojo tiek makroekonominės, tiek mikroekonominės priežastys.

Straipsnio tyrimo objektas – Lietuvos finansų rinkos priežiūros pertvarka ir jos sąsaja su Europos Sąjungos ir valstybių narių finansų rinkos pertvarka. Straipsnio tikslas – įvertinti Lietuvos finansų rinkos viešojo administravimo pakeitimus

Atliekant Europos Sąjungos ir Lietuvos finansų rinkos priežiūros pertvarkos analizę, straipsnyje taikomi retrospektyvinis, analizės, sintezės, lyginamasis metodas. Taikant retrospektyvinį metodą, išryškintos finansų rinkos priežiūros formavimosi prielaidos ir

raida, taikant lyginamąjį metodą Lietuvos finansų rinkos viešojo administravimo reforma lyginama su kitų Europos Sąjungos valstybių narių modeliais, taikant analizės ir sintezės metodus nagrinėjamas ir apibendrinamas finansų rinkos priežiūros įgyvendinimas Europos Sąjungoje ir Lietuvoje.

### **Lietuvos finansų rinkos priežiūra iki reformos ir po jos**

Iki 2012 m. sausio 1 d. vertybinių popierių rinką ir draudimo rinką Lietuvoje atitinkamai prižiūrėjo Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija (toliau – VPK) ir Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisija (toliau – DPK). Jų pagrindinis uždavinys buvo prižiūrėti, kaip laikomasi sąžiningos prekybos ir verslo organizavimo taisyklių konkrečioje kiekvienai priežiūros institucijai priskirtoje srityje, taip pat imtis priemonių, užtikrinančių veiksmingą finansinių priemonių rinkos ir draudimo rinkos veikimą ir subjektų, dalyvaujančių šiuose teisiniuose santykiuose, interesų apsaugą ir pusiausvyrą. Siekdamas suformuoti stabilią ir galinčią pritraukti užsienio kapitalą Lietuvos finansų rinką, VPK ir DPK vykdė dvi ypač svarbias funkcijas: 1) finansų rinkos teisinį reglamentavimą viešojo administravimo srityje; 2) viešojo intereso finansų rinkose gynimą kreipiantis į teismą. Šias funkcijas panagrinėsime plačiau.

Kalbant apie finansų rinkos teisinį reglamentavimą būtina pažymėti, kad abi priežiūros institucijos aktyviai ir nuolat pateikdavo savo kaip ekspertų nuomonę išsamiau nereglamentuotais teisiniais klausimais, susijusiais su viešojo administravimo įgyvendinimu Lietuvos finansų rinkoje. Įvairios gairės, rekomendacijos ir konsultacijos dažnai tapdavo svarbia teisės normos interpretavimo priemone, kurios laikydavosi ne tik prižiūrimi subjektai, bet ir į ją atsižvelgdavo ir teismai, nagrinėdami šioje sferoje kilusius ginčus. Pažymėtina, kad, įsigaliojus teisės aktams, kuriais pabrėžiama priežiūros institucijų pateiktų išaiškinimų, rekomendacijų reikšmė [20, 21, 22], šių dokumentų svarba išryškėjo dar labiau. Atsižvelgiant į Lietuvos Respublikos viešojo administravimo įstatymo pakeitimus [22], jei priežiūros institucijų pateikta išvada, rekomendacija ar kitas panašus aktas vėliau būtų pripažintas klaidingu, poveikio priemonės už vadovavimąsi tokiu teisės aktu nebūtų taikomos<sup>1</sup>. Taigi buvusių priežiūros institucijų iš dalies vykdytas finansų rinkos teisinis reglamentavimas (teisės normų konkretizavimas ir interpretavimas išleidžiant poįstatyminius teisės aktus) ir toliau lieka ypač svarbus Lietuvos finansų rinkos plėtrai.

Viešojo intereso gynimas reiškėsi tuo, kad VPK ir DPK, atlikdamos joms paskirtas užduotis, dažniausiai kreipdavosi į teismą dėl šio intereso gynimo. Remiantis Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymo [15] 71 straipsnio 1 dalies 13 punktu, VPK turėjo teisę kreiptis į teismą dėl viešojo intereso gynimo, atstovaudama investuotojų interesams. Be to, remiantis Lietuvos Respublikos profesinių pensijų kaupimo įstatymo [19] 52 straipsnio 5 dalimi, VPK turėjo teisę kreiptis į teismą dėl viešojo intereso gynimo,

<sup>1</sup> Konsultacija buvo laikomi oficialūs, t. y. VPK patvirtinti ir paskelbti, išaiškinimai, gairės, rekomendacijos, atsakymai (VPK vardu pasirašyti atsakymai ir tinklalapio [www.vpk.lt](http://www.vpk.lt) rubrikoje „Klausiate – atsakome“ paskelbti atsakymai) į ūkio subjektų ir kitų fizinių bei juridinių asmenų klausimus, kuriuos buvo pateikta VPK nuomonė jos kompetencijai priskirtais klausimais. Pažymėtina, kad konsultacija nebuvo laikoma VPK darbuotojų nuomonė, ūkio subjektams arba tiems asmenims VPK darbuotojų išsakyta žodžiu, elektroniniu paštu ar telefonu.

atstovaudama pensijų asociacijos narių interesams. Remiantis Lietuvos Respublikos papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymo [18] 57 straipsnio 2 dalimi, VPK, atstovaudama pensijų fondo dalyvių interesams, taip pat turėjo teisę kreiptis į teismą dėl viešojo intereso gynimo. Remiantis Lietuvos Respublikos draudimo įstatymo [14] 193 straipsnio 1 dalies 10 punktu, DPK, siekdama užtikrinti draudimo sistemos patikimumą, veiksmingumą, saugumą ir stabilumą bei draudėjų, apdraustųjų asmenų, naudos gavėjų ir nukentėjusių trečiųjų asmenų interesų ir teisių apsaugą, turėjo teisę pareikšti ieškinį viešajam interesui ginti ir (ar) įtraukti į procesą savo iniciatyva. Tai buvo ypač svarbu siekiant tinkamai įgyvendinti viešojo administravimo principus, juos naudojant ir viešojo intereso apsaugą Lietuvos finansų rinkoje. Pavyzdžiui, gavusi smulkiųjų AB „Linas“ akcininkų prašymus ir įvertinusi sutartinai veikiančių AB „Linas“ akcininkų atsakymą vykdyti 2006 m. liepos 11 d. jiems kilusią pareigą pateikti ir įgyvendinti privalomą oficialų siūlymą dėl likusių AB „Linas“ akcijų supirkimo, atstovaudama daugiau nei tūkstančiui AB „Linas“ akcininkų, VPK 2008 m. gruodžio 24 d. Kauno apylinkės teismui pateikė ieškinį viešajam interesui ginti [10]<sup>2</sup>. Neabejotina, kad silpnesnioji sandorio šalis (smulkieji akcininkai) nebūtų turėjusi pakankamai lėšų apginti savo pažeistų teisių, todėl čia VPK iniciatyva ne tik apgynė viešąjį interesą, tačiau prisidėjo prie precedento, formuojančio teisingą teismų praktiką. Priežiūros institucijų neaktyvumas būtų buvęs naudingas stipresniajai sandorio šaliai (stambusis akcininkas, draudikas), kuri būtų turėjusi galimybę piktnaudžiauti savo teisėmis žinodamas, kad silpnesnioji ginčo šalis neturi pakankamai teisinių žinių ar piniginių lėšų tam, kad galėtų kreiptis į teismą ir apginti savo teises. Taigi VPK ir DPK veiklai vykdyti suteikta teisė tam tikrais atvejais kreiptis į teismą dėl viešojo intereso apsaugos sudarė sąlygas Lietuvoje formuotis teisinės valstybės koncepcijai.

Negalima nepaminėti ir kitų VPK bei DPK atliktų funkcijų. Atsižvelgiant į Lietuvos Respublikos viešojo administravimo įstatymo [23] 4 skirsnio nuostatas ir Vertybinių popierių komisijos veiklos nuostatus [20], Vertybinių popierių komisija prižiūrėjo, kaip laikomasi sąžiningos prekybos taisyklių finansinių priemonių apyvartoje, ėmėsi priemonių, užtikrinančių veiksmingą finansinių priemonių rinkų veikimą ir investuotojų apsaugą, teikė pasiūlymus dėl valstybės ekonominės politikos, skatinančios finansinių priemonių rinkų plėtrą, formavimo, skleidė informaciją apie finansinių priemonių rinkų veikimo principus ir pan. Draudimo priežiūros komisija, panašiu būdu prižiūradama Lietuvos draudimo rinką, užtikrina draudimo sistemos patikimumą, veiksmingumą, saugumą ir stabilumą, draudėjų, apdraustųjų asmenų, naudos gavėjų ir nukentėjusių trečiųjų asmenų interesų ir teisių apsaugą [14].

Remiantis Europos Sąjungos pozicija, pagal kurią valstybėms narėms buvo rekomenduota reformuoti veikusias priežiūros institucijas, 2010 m. gegužės 19 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybė patvirtino Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepciją. Po viešų diskusijų, padarius kelis struktūrinius pakeitimus, 2011 m. lapkričio 17 d. Lietuvoje buvo priimtas finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos įstatymas [2].

---

<sup>2</sup> Kitas pavyzdys – Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. kovo mėn. 31 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-666/2011 dėl restitucijos taikymo. DPK v AS „Baltikums Bankas Grupa“ [12].

Remiantis naująja finansų rinkos priežiūros sistema [16], nuo 2012 m. sausio 1 d. viešąjį administravimą finansų rinkoje pradėjo vykdyti Lietuvos bankas. Šis svarbus pokytis turėjo optimizuoti finansų rinkos viešojo administravimo priežiūros sąnaudas. Antra vertus, yra nuomonių, kad jis gali turėti įtakos šios ypač svarbios visuomenės srities administravimo kokybei.

Įvykdžius finansų rinkos pertvarką Lietuvoje, visos VPK ir DPK funkcijos pereina Lietuvos bankui, kuris įgyja visas VPK ir DPK teises ir pareigas. Tačiau kyla abejonių, ar priežiūrą sukoncentravus vienoje institucijoje ir visiškai pakeitus Lietuvos finansų rinkos priežiūros sistemą Lietuvos bankas taip pat, kaip prieš tai VPK ir DPK, ir toliau kryptingai bei intensyviai sieks Lietuvos finansų rinkos tobulinimo bei skaidrinimo ir savo iniciatyva, pasinaudodamas jam suteikta dispozicija, kreipsis į teismus, siekdamas apginti finansų rinkose sudarytų sandorių silpnesniųjų šalių interesus. Kadangi Lietuvos finansų rinkos priežiūros reforma yra įgyvendinta vos prieš kelis mėnesius, vienareikšmiškai atsakyti, kaip viskas bus, būtų sunku. Tačiau svarbu, kad Lietuvos Respublikos Vyriausybė, patvirtindama struktūrinių finansų rinkos viešojo administravimo pakeitimų koncepciją, atsižvelgė į tai, kad Lietuvos finansų rinka yra viena iš mažiausiai išsivysčiusių Europos Sąjungoje, ir pasinaudojo Europos Sąjungos valstybių narių patirtimi.

### **Priežiūros institucijų sujungimas Europos Sąjungoje ir Lietuvoje**

Dar Maastrichto sutartimi [30] valstybių narių monetarinė politika buvo atskirta nuo finansų rinkos priežiūros funkcijų. Įvykdžius šią pertvarką, Europos Sąjungos valstybės narės galėjo pasinaudoti globalizacijos procesais ir harmonizuoti finansų rinkas, taip siekdamos didesnio rinkų likvidumo ir laisvesnio kapitalo judėjimo tarp valstybių narių. Anot Dirk Schoenmaker [26, p. 3–4], Europos Sąjungoje jau daugiau nei prieš dešimtmetį prireikė vienodinti finansų rinkos priežiūrą. Harmonizuoti priežiūros institucijų mechanizmus reikėjo dėl to, kad valstybės narės dažnai nebuvo pakankamai finansiškai stiprios.

Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2010 m. gegužės 19 d. nutarimu Nr. 580 patvirtintoje Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepcijoje [24, p. 3] akcentuojama, kad Europos Sąjungoje nėra aiškaus ir vienodo finansų rinkos priežiūros institucinio modelio, kuris galėtų būti pritaikytas visose Europos Sąjungos valstybėse narėse: *„Netgi tose valstybėse, kuriose veikia jungtinės priežiūros tarnybos, priežiūros instituciniai modeliai pakankamai skirtingi. Renkamasi tuos modelius, kurie įgyvendina politinę valią ir geriausiai atitinka rinkos struktūrą, finansų įstaigų konsolidavimo laipsnį, rinkos dydį, išsivystymo laipsnį ir padeda siekti ilgalaikio finansų rinkų stabilumo.“* Todėl kiekviena valstybė narė ieško geriausio jai tinkančio finansų rinkos priežiūros institucijos modelio. Tokiai nuomonei pritaria ir Europos Sąjungos akademinė visuomenė. Pasak autorių, analizuojančių finansų rinkos ir jos priežiūros reguliavimą, atskirose valstybėse narėse finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimas ir šio sujungimo mastas priklauso nuo daugelio veiksnių: valstybės siekio pritraukti užsienio kapitalą ir liberalizuoti kapitalo rinką [3, p. 8–10], skirtingo finansų rinkų išsivystymo lygio ir finansų rinkos reguliavimo savitumų [6, p. 22].

Europos Sąjungoje galima skirti šiuos pagrindinius finansų rinkos priežiūros institucinius modelius:

- 1) įsteigiama viena finansų rinkos priežiūros institucija, kuri prižiūri rizikos ribojimą ir paslaugų teikimą (vadinamasis centralizuotas modelis [1, p. 3], taikomas, pvz., Belgijoje, Suomijoje);
- 2) įsteigiama priežiūros institucija, kuri prižiūri vertybinių popierių rinką, ir viena ar kelios priežiūros institucijos, kurios prižiūri draudimo, pensijų rinkas (pvz., Portugalija, Ispanija);
- 3) įsteigiamos atskiros paslaugų teikimo ir rizikos ribojimo priežiūrą vykdančios priežiūros institucijos (vadinamasis *Twin-Peaks* modelis (pvz., Olandijoje) [6, p. 7–9]).

Apibendrinus kitų valstybių patirtį ir atsižvelgus į tarptautinių organizacijų ir Europos Sąjungos nustatytus finansų rinkos priežiūros reikalavimus, Lietuvoje taip pat buvo renkama tarp kelių finansų rinkos priežiūros institucinių modelių, tačiau nuspręsta pasirinkti populiariausią, t. y. centralizuotą, modelį. Šiai nuomonei pritarė ir Europos centrinis bankas (toliau – ECB), kuris, atsižvelgdamas į Čekijos finansų priežiūros institucijų sujungimo patirtį, teigė, kad Lietuvos finansų rinka yra santykinai maža, todėl šiai valstybei narei toks priežiūrų sujungimo modelis yra tinkamiausias [5, p. 2]. Galima manyti, kad Lietuvos pasirinkimą iš dalies lėmė ir tai, kad centralizuotas modelis yra įgyvendintas Skandinavijos šalyse [1, p. 5]. Žinant, kad Lietuvos finansų sektorius yra glaudžiai susijęs su Skandinavijos kapitalu (ypač bankų sektorius), galima laukti, jog šis modelis padės pritraukti Skandinavijos šalių investicijas.

Be svarbiausio – finansų rinkos priežiūros sutelkimo vienoje rankose pertvarkymo, įvykdyti ir kiti labai svarbūs su viešuoju finansų rinkos administravimu susiję struktūriniai pakeitimai: 1) vartotojui sudaryta teisė kreiptis į Lietuvos banką dėl pažeistų teisių gynimo (neteisminė ginčų nagrinėjimo tvarka); 2) nuspręsta finansų rinkos priežiūros finansavimą vykdyti finansų rinkos dalyvių lėšomis. Šiuos pakeitimus aptarsime išsamiau.

Remiantis Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo [17] 47 straipsnio 3 dalimi, vartotojas, manantis, kad finansų rinkos dalyvis pažeidė jo sutartinių ar susijusių santykių teises ar teisėtus interesus, turi teisę kreiptis į teismą arba į išankstinio ginčų sprendimo ne teisme instituciją – Lietuvos banką. Svarbu, kad toks ginčų nagrinėjimas yra nemokamas ir jį reikia išnagrinėti per 3 mėnesius nuo vartotojo kreipimosi gavimo dienos. Priimamas sprendimas yra rekomendacinio pobūdžio, t. y. neprivalomas nei vartotojui, nei paslaugų teikėjui, taigi kiekvienam iš jų išlieka teisė kreiptis į teismą.

Nėra abejonės, kad pakeitimas turi teigiamą įtaką finansų rinkos formavimuisi. *Pirma*, vartotojui paprasčiau ginti pažeistas savo teises, išvengiama klaidų, kada skundas pateikiamas ne tai institucijai. Pavyzdžiui, asmenys, įsigiję investicinį gyvybės draudimą ir manydami, kad šis jiems skirtas produktas iš esmės didėja investuojant į kolektyvinio investavimo subjektų išleistus vertybinius popierius, o ne palaikant draudimo teisinius santykius, kreipdavosi į VPK, o ne į šį

produktą iš esmės prižiūrinčią DPK. Antra, netgi rekomendacinio pobūdžio sprendimas dažnai yra svarus argumentas, sprendžiant klausimą, ar buvo pažeisti draudėjo ar kliento (investicinių paslaugų gavėjo) interesai. Kadangi anksčiau buvusios priežiūros institucijos, o dabar – Lietuvos bankas turi daugiausia kompetencijos nagrinėjant ginčus šiame specifiniame sektoriuje, teismai dažnai atsižvelgia į šias rekomendacinio pobūdžio išvadas. Iš teismų praktikos [29] galima teigti, kad priežiūros institucijos vaidmuo kontroliuojant, kaip laikomasi nustatytų finansų veiklos reikalavimų, yra ypač svarbus visai Lietuvos finansų rinkos sistemai.

Taip pat nemažai diskutuota apie finansų priežiūros sistemos finansavimą iš prižiūrimų subjektų įmokų. Toks priežiūros funkcijų finansavimas numatytas Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008–2012 metų programoje, be to, analogiškas priežiūros funkcijų finansavimo modelis jau anksčiau veikė Lietuvos draudimo sektoriuje.

ECB 2011 m. gegužės 30 d. dėl finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos Lietuvoje [5, p. 4] pažymėjo, kad, remiantis finansinio nepriklausomumo principu, Lietuvos bankui perduoti darbai turi būti tinkamai finansuojami iš subjektų, kurie bus prižiūrimi, įmokų, taip pat Lietuvos bankas, vykdydamas šiuos uždavinius turi nepatirti jokių nuostolių. ECB pažymėjo, kad Lietuvos banko priežiūros uždavinių finansavimo nuo 2012 m. sausio 1 d. sąlygos privalo atitikti Lietuvos banko finansinio nepriklausomumo principą, t. y. užtikrinti, kad Lietuvos bankas šias įmokas nustatytų nepriklausomai.

Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo [17] 44 straipsnyje pateikti principai, pagal kuriuos prižiūrimi finansų rinkos dalyviai moka įmokas Lietuvos bankui. Lietuvos banko įstatymo [17] 44 straipsnio 2 dalyje nurodyta, kad atskirų metų įmokų dydžius nustato Lietuvos bankas, pasikonsultavęs su prižiūrimais finansų rinkos dalyviais ir atsižvelgdamas į Lietuvos banko atliekamas funkcijas ir patiriamas išlaidas, taip pat – į prižiūrimų finansų rinkos dalyvių veiklos mastą ir jų prisiimamą riziką.

Kai kurių teisininkų nuomone, Lietuvos banko prioritetas, nustatant finansų priežiūros sistemos finansavimo dydį iš prižiūrimų subjektų įmokų, yra susijęs su grėsme, kad kai kurie mokesčiai bus nustatyti neproporcingai ar atsižvelgiant į tam tikrų verslo grupių interesus. Tačiau, atsižvelgiant į priežiūros funkcijų finansavimo modelio praktiką Europos Sąjungoje, finansų rinkos priežiūros institucijos sėkmingai finansuojamos rinkos dalyvių lėšomis (pvz., Jungtinėje Karalystėje [9]), Vokietijoje [31]), Suomijoje [28]) ir daugelyje kitų Europos Sąjungos valstybių narių [27, p. 26–30]. Be to, teigiama, kad finansų rinkos priežiūros sistemos nepriklausomybė nuo valstybės biudžeto yra būtina prielaida pačios priežiūros institucijos instituciniam nepriklausomumui [27, p. 10–11].

Taigi Lietuvos banko įstatyme pateikta nuostata apie finansavimą iš privačių subjektų yra naudinga dėl kelių priežasčių. Pirma, neabejojama, jog finansuojantys subjektai atidžiai stebės, kad jų lėšos būtų naudojamos optimaliai. Dėl to Lietuvos bankas gali sulaukti daugiau iniciatyvos iš prižiūrimų subjektų, kurie reikalautų jiems pateikti rekomendacijas, išaiškinimus ar konsultacijas. Antra, sumažinus finansavimą iš valstybės,

atsiras mažiau galimybių lobistinėms grupėms priimti sau naudingus sprendimus. Trečia, einant šiuo keliu, sumažės valstybės viešojo administravimo finansavimo našta.

### **Finansų krizės įtaka Europos Sąjungos valstybių narių finansų rinkų priežiūrai ir Lietuvos situacija**

Esant dabartinei finansų krizei išryškėjo finansų rinkos trapumas. Netgi likvidžiausios Europos Sąjungos draudimo, bankinio sektoriaus bendrovės susidūrė su kapitalo nepakankamumo ir netgi nemokumo grėsme, o Europos Sąjungos valstybių narių vyriausybėms, politikams ar piliečiams kilo klausimas, kodėl jų veiklą prižiūrinčios institucijos nesiėmė veiksmų neleisti toms grėsmėms atsirasti. Šį klausimą aptarė ir pasaulio akademinis sluoksnius, ir Europos Sąjungos mokslininkai. Daugelio autorių nuomone, pasaulinės finansų rinkos krizė parodė, kad Europos Sąjungos finansų rinkų priežiūros institucijų vykdomos viešojo administravimo funkcijos yra nepakankamos arba vykdomos netinkamai.

Jacques de Larosière ir grupės 2009 m. vasario 25 d. pranešime (toliau – Larosiere pranešimas) teigiama, kad valstybės narės tiek makroekonominio, tiek mikroekonominio lygmeniu neužtikrino, kad investicinės bendrovės, bankai ir kiti finansų rinkos dalyviai tinkamai įvertintų likvidumo ir kapitalo pakankamumo riziką ir prisiimtų atsakomybę. Dažnai finansų rinkos priežiūros institucijos nematydavo arba „žiūrėdavo pro pirštus“ į blogėjančius prižiūrimų finansų rinkos dalyvių balansus ir laiku nesiimdavo reikalingų veiksmų. Be to, nepaisė bekylančių globalinių ekonominių problemų ir neįvertino jų įtakos nacionalinei finansų rinkai [12, p. 10–11].

Šis, taip pat ir kiti Europos Sąjungoje inicijuoti vertinimai [2] parodė bendrą Europos Sąjungos poziciją, kuria remiantis nacionalinių finansų rinkų priežiūrą bandyta pamatyti makroekonominio rakursu ir sukurti mechanizmus, leidžiančius sistemiškai vertinti ir tobuliau prognozuoti būsimas finansų rinkų krizes, griežčiau ribojant finansų rinkų subjektų veiklą ir prisiimamos rizikos galimybes. Tokia pozicija rėmėsi ir Karel Lannoo, teigdamas, kad nacionalinės finansų rinkos nepajėgios atsilaikyti prieš pasaulines krizes, todėl finansų rinkos viešojo administravimo funkcijos turėtų būti perskirstomos, suteikiant daugiau galių Europos Sąjungos institucijoms [11, p. 2]. Siekiant minėtų tikslų, visos Europos Sąjungos institucijos prižiūrinčios bendrą finansų rinką (bankų, vertybinių popierių rinkos, draudimo rinkos), buvo modernizuotos, įkurta Europos sisteminės rizikos valdyba, kuri stebėtų ir vertintų pasaulinės finansų sistemos stabilumo riziką makroekonominio lygmeniu, taip pat planuojama sukurti ir kitus visai Europos Sąjungai skirtus centralizuotus priežiūros mechanizmus [8, p. 13–14].

Nacionaliniu lygmeniu Europos Sąjungos valstybės narės taip pat pradėjo modernizuoti finansų rinką. Pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje finansų rinka prižiūrima centralizuotai, tačiau yra svarstoma galimybė modernizuoti finansų rinkos priežiūrą perduodant kai kurias viešojo administravimo finansų rinkos priežiūros funkcijas kitoms institucijoms [7, p. 16]. Olandijoje 2011 m. įsigaliojo ypač daug finansų rinkos priežiūrą griežtinančių teisės aktų ir rekomendacijų [25].

Iš pateiktų pavyzdžių, taip pat žvelgiant į dabartines Lietuvos realijas (AB banko „Snoras“ nemokumas) galima daryti išvadą, kad Lietuvoje tik dabar įgyvendinamos kitose valstybėse narėse jau prieš dešimtmetį įvykdytos finansų rinkos priežiūros reformos, taigi jos gali būti nebepakankamos Europos Sąjungos planuojamam efektyvumui užtikrinti. Kita vertus, finansų rinkos priežiūros sujungimo reforma yra sveikintinas žingsnis tobuliau vykdyti finansų rinkos priežiūros viešąjį administravimą.

## Išvados

1. Ištikus pasaulinei finansų krizei Europos Sąjungos valstybės narės turėjo iš naujo apsvarstyti tradicinio finansų rinkos priežiūros modelio efektyvumą. Tokia tendencija turėjo įtakos ir Lietuvos finansų rinkos tobulinimui. Lietuvos finansų rinkos, kaip vienos iš mažiausių ir paprasčiausių finansų rinkų Europos Sąjungoje, priežiūrai efektyviausiai taikytinas centralizuotos priežiūros modelis.

2. Finansų rinkos viešojo administravimo reforma, centralizuojanti finansų rinkos priežiūros institucijų funkcijas Lietuvos banke, turi tiek teigiamų, tiek ir neigiamų aspektų. Viena vertus, ją vykdant atsiras teigiamų postūmių, tobulinant Lietuvos finansų rinką ir harmonizuojant ją su Europos Sąjungos tradicija. Antra vertus, jeigu Lietuvos bankas nevykdys aktyvios finansų rinkos formavimo ir reguliavimo politikos, reforma gali turėti neigiamų pasekmių tinkamam finansų rinkos viešajam administravimui.

3. Finansų rinkos priežiūros finansavimas iš prižiūrimų rinkos dalyvių lėšų Lietuvos ekonomikai yra itin svarbus. Toks finansavimas sudarys galimybę atriboti finansų rinkos priežiūros institucijas nuo centrinės valdžios, o tai pagerins priimamų teisėkūros aktų kokybę ir padės įgyvendinti finansų rinkos priežiūros nepriklausomumo principą.

## Literatūra

1. Cervellati, E., M., Fioriti, E. Financial Supervision in EU Countries. *Social Science Research Network*, 2007. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=873064](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=873064) [2011-12-05].
2. Communication for the Spring European Council, Driving European Recovery, Commission of the European Communities, Brussels: 2009. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:EN:PDF> [2012-01-07].
3. De la Torre, A., Gozzi Valdez, J. C., Schmukler, S. L. Stock Market Development under Globalization: Whither the Gains from Reforms?, *World Bank*, 2005. [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Schmukler\\_StockMarketDevptunderGlobalizationWhithert heGainsfromReforms.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Schmukler_StockMarketDevptunderGlobalizationWhithert heGainsfromReforms.pdf) [2011-12-05].
4. European Commission Directorate-General for Communication. *General Report on the Activities of the European Union* – 2010. Brussels: 2010.
5. Europos centrinio banko 2011 m. gegužės 30 d. nuomonė dėl finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos Lietuvoje (Nr. CON/2011/46). [http://www.ecb.int/ecb/legal/1353/1330/html/act\\_11416\\_amend.lt.html](http://www.ecb.int/ecb/legal/1353/1330/html/act_11416_amend.lt.html) [2011-12-29].
6. Ferran, E. Understanding the New Institutional Architecture of EU Financial Market Supervision. *University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies (Paper No. 29/2011)*, 2011. <http://www.law.cam.ac.uk/ssrn/> [2012-01-07].



7. Financial markets: supervisory and structural reform – the draft Financial Services Bill. Standard note SN/BT/5934. [www.parliament.uk/briefing-papers/SN05934.pdf](http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN05934.pdf) [2012-01-07].
8. Jackson, K. J. Financial Market Supervision: European Perspectives, *Congressional Research Service*, 2010.
9. Jungtinės Karalystės finansų rinkos priežiūros institucijos puslapis. <http://www.fsa.gov.uk/Pages/about/who/funded/index.shtml> [2012-01-07].
10. Kauno apylinkės teismas, civilinė byla Nr. 2-239-46-2009 (528) *Dėl įsipareigojimo pateikti ir įgyvendinti privalomą oficialų siūlymą*. VPK v L.L., R.L. ir kt.: <http://www.infolex.lt> [2012-01-05].
11. Lannoo, K. It's High Time to Create a Truly European System of Financial Supervisors, *Center for European Policy Studies*, June 2008.
12. Larosière J. ir kt. *The High Level Group on Financial Supervision in EU*, Brussels: 2005. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf) [2011-12-05].
13. Lietuvos apeliacinio teismo 2011 m. kovo mėn. 31 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 2-666/2011 dėl restitucijos taikymo. DPK v AS „Baltikums Bankas Grupa“.
14. Lietuvos Respublikos draudimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 2003, Nr. 94-4246.
15. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas. *Valstybės žinios*, 2007, Nr. 17-627.
16. Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos įstatymas. *Valstybės žinios*, 2011, Nr. 145-6811.
17. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. *Valstybės žinios*, 1994, Nr. 99-1957.
18. Lietuvos Respublikos papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 2003, Nr. 75-3473.
19. Lietuvos Respublikos profesinių pensijų kaupimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 2006, Nr. 82-3248.
20. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K-3 *Dėl Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos darbo reglamento patvirtinimo*. *Valstybės žinios*, 2011 m. vasario 3 d.
21. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K-5 *Dėl asmenų aptarnavimo Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijoje taisyklių patvirtinimo*. *Valstybės žinios*, 2011, Nr. 19-952.
22. Lietuvos Respublikos viešojo administravimo įstatymo 1, 2, 9, 43 straipsnių pakeitimo ir papildymo, įstatymo papildymo nauju ketvirtuoju skirsniu ir 9<sup>1</sup> straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymas. *Valstybės žinios*, 2010, Nr. 81-4228.
23. Lietuvos Respublikos viešojo administravimo įstatymas, *Valstybės žinios*, 1999, Nr. 60-1945.
24. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2010 m. gegužės 19 d. nutarimas Nr. 580 *Dėl Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepcijos patvirtinimo*. *Valstybės žinios*, 2010, Nr. 61-2991.
25. Netherlands: *Financial Markets Newsletter*, 2011. <http://www.mondaq.com/x/137998/Banking+Law/Financial+Markets+Newsletter+June+2011> [2011-12-05].
26. Schoenmaker, D., Oosterloo, S. Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities. *International Finance*. Oxford: Blackwell Publishing Ltd., 2005, p. 1–27.
27. Seelig, S. and Novoa, A. Governance Practices at Financial Regulatory and Supervisory Agencies. *IMF working paper No. WP/09/135*, International Monetary Fund, 2008.
28. Suomijos finansų rinkos priežiūros institucijos puslapis [http://www.fin-fsa.fi/en/About\\_us/Pages/Default.aspx](http://www.fin-fsa.fi/en/About_us/Pages/Default.aspx) [2011-12-29].
29. Teismas: DNB banko platintos obligacijos klaidino investuotojus <http://www.verslo.savaite.lt/index.php/Teismas-DNB-banko-platintos-obligacijos-klaidino-investuotojus.html> [2011-01-07].

30. Treaty on European Union (92/C 191/01). *Official Journal*, C 191, 29 July 1992.  
31. Vokietijos finansų rinkos priežiūros institucijos puslapis: [http://www.bafin.de/cln\\_228/nn\\_721604/EN/BaFin/Funding/funding\\_node.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bafin.de/cln_228/nn_721604/EN/BaFin/Funding/funding_node.html?__nnn=true) [2011-12-29].

Vytautas Šenavičius, Tomas Talutis

### **Financial Market Supervision in the European Union and Its Impact on Lithuania**

#### Abstract

Financial sector supervisory bodies are organized in different forms in different countries of the European Union. These “models” range from independent stand-alone supervisory authorities to consolidated (centralized) supervisors responsible for supervising the entire financial sector, including banks, insurance companies and securities firms. The aim of this article is to analyse the new financial market supervision approach in the Republic of Lithuania. Since 1 January 2012 the supervision of the Lithuanian financial market has been centralized. Therefore, the Central Bank of the Republic of Lithuania is the sole supervisory authority that supervises the Lithuanian financial market. The new financial market supervision approach has led to the further amendments. Under the Law on Bank of the Republic of Lithuania (Central Bank); since 1 January 2012 the supervision of the financial market funding partly derives from the fees imposed on regulated entities. The operational independence of the supervisory authority leads to more transparent and professional financial market supervision and unburdens public administration costs. However, as it is mentioned in the article, the global financial crisis has led to the disputes that the supervision of the national financial market as well as the financial market of the European Union should develop a harmonized core set of supervision standards that can be applied throughout the European Union. Therefore, by the de Larosiere report as a basis, the European Commission is attempting to establish a new European financial supervision system. Consequently, the new macro-economic supervision approach will impact the further developments in the Lithuania’s financial market supervision.

*Vytautas Šenavičius* – Mykolo Romerio universiteto Teisės fakulteto Verslo teisės katedros lektorius.

E. paštas: [vytautas.senavicius@mruni.eu](mailto:vytautas.senavicius@mruni.eu)

*Tomas Talutis* – Mykolo Romerio universiteto Teisės fakulteto Verslo teisės katedros docentas, daktaras.

E. paštas: [ttalutis@mruni.eu](mailto:ttalutis@mruni.eu)

*Vytautas Šenavičius* – Mykolas Romeris University, Faculty of Law, Department of Business Law, lecturer.

E-mail: [vytautas.senavicius@mruni.eu](mailto:vytautas.senavicius@mruni.eu)

*Tomas Talutis* – Mykolas Romeris University, Faculty of Law, Department of Business Law, assoc. professor, PhD.

E-mail: [ttalutis@mruni.eu](mailto:ttalutis@mruni.eu)

Straipsnis įteiktas redakcijai 2011 m. gruodžio mėn.; recenzuotas; parengtas spaudai 2012 m. kovo mėn.