



AR MOBILIŲJŲ PREKYBOS FINANSINĖMIS PRIEMONĖMIS PROGRAMŲ REGLAMENTAVIMAS UŽTIKRINA INVESTUOTOJŲ TEISIŲ APSAUGĄ?

Živilė Radavičiūtė¹

DOI: <https://doi.org/10.7220/2029-4239.26.3>

SANTRAUKA

Pastaraisiais metais daug internetinių tarpininkavimo platformų siekė „demokratizuoti“ finansų rinką ir suteikti prieigą prie jos gerokai platesniam investuotojų ratui, kuris apima ir nepatyrusius investuotojus. Pasiekti tokį tikslą tarpininkavimo įmonės pasitelkė mobiliąsias prekybos programas. Šios naujovės išplėtė prieigą prie finansinių paslaugų, pamažu keičiant tradicinį supratimą apie tai, kaip veikia finansai. Šiame darbe nagrinėjama problema aktuali tiek teoriniu, tiek praktiniu požiūriu: ar pasikeitusi tarpininkavimo aplinka, ar ženklus mobiliųjų programų naudojimas užtikrina investuotojų teisių apsaugą galiojančiame investuotojų ir mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų teisinio santykio reguliavime.

Sprendžiant iškeltą klausimą, straipsnyje pirmiausia yra paaiškinama mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų sąvoka, apžvelgiamas jų reglamentavimas; nurodoma, kokios institucijos atsakingos už investuotojų teisių užtikrinimą ir kokie teisės šaltiniai tai įgyvendina. Straipsnyje analizuojama, kokias teises ir apsaugą reguliavimu gauna investuotojai, naudodamiesi mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų teikiamomis paslaugomis. Galiausiai, identifikuojamos esminės teisinės problemos, susijusios su mobiliosiomis prekybos finansinėmis priemonėmis programomis, tiriamos jų reglamentavimo ypatybės ir, aptarus esamą reguliavimą, vertinama, ar jis garantuoja investuotojų teisių užtikrinimą.

Tyrimu nustatyta, jog esamas mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų reglamentavimas neužtikrina investuotojų teisių apsaugos. Mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų ženklus naudojimo padidėjimas ir pasikeitusi tarpininkavimo aplinka iškėlė pagrindines problemas: pirma, jog esamas reglamentavimas atsilieka nuo technologijų pažangos, turi reguliavimo spragų, dėl to investuotojams nesuteikiama visapusiška teisių apsauga; antra, galiojančio reguliavimo sistemai nesilaikoma, todėl įstatyminė bazė reikalauja teisės aktų modifikavimo.

¹ Živilė Radavičiūtė yra Vytauto Didžiojo Universiteto, Teisės fakulteto absolventė.

REIKŠMINIAI ŽODŽIAI

Mobiliosios prekybos finansinėmis priemonėmis programos, neprofesionalūs investuotojai, klientų teisių apsauga, finansinių priemonių sužaidybinimas, prekyba be komisinių mokesčių, socialinė (kopijavimo) prekyba.

ĮVADAS

Pasaulinės COVID pandemijos laikotarpiu žmonėms susidūrus su socialiniais apribojimais, sunkia ekonomine situacija, finansinių priemonių rinkoje pastebėtas didelis neprofesionalių investuotojų augimas, ypač mobiliųjų prekybos programų srityje. 2021-ieji buvo vadinami „mažmeninių investuotojų metais“, o Jungtinėse Amerikos Valstijose (toliau – JAV) 2021 m. pradžioje neprofesionalūs investuotojai sugeneravo maždaug tiek akcijų prekybos apimčių, kiek investiciniai ir rizikos draudimo fondai kartu sudėjęs.² Teisės mokslininkai pastebėjo, kad mažmeniniai investuotojai akcijų rinkose atsirado kaip jėga, keičianti ilgalaikes tendencijas.

Mobiliųjų programų augimą lėmė keletas veiksnių: paprasta prieiga, prekybos be komisinių mokesčių kūrimas, leidžiantis investuotojams, neturintiems daug investavimo patirties, prekiauti finansinėmis priemonėmis lengvai ir nebrangiai. Taip pat mobiliosiose prekybos finansinėmis priemonėmis programose naudojamos įvairios į žaidimus panašios funkcijos, socialinių tinklų ypatybės, siekiant padidinti prekybą ir mobiliąją programą paversti patrauklesne naudotojui. Viena vertus, šios naujovės gali būti naudingos investuotojams dėl finansinių produktų prieinamumo išplėtimo, didesnio dalyvavimo rinkoje, finansinio švietimo stiprinimo, tačiau tuo pat metu dešimtmečius trukę tyrimai atskleidžia, kad aktyvi prekyba yra rizikinga neprofesionaliems investuotojams. Mobiliosios prekybos finansinėmis priemonėmis programos kelia klausimų, ar jos skatina neprofesionalių investuotojų dalyvauti prekyboje veikloje ir strategijose, kurios gali neatitikti jų investavimo tikslų, rizikos tolerancijos, ar galiojantis finansų tarpininkų ir investuotojų santykių reguliavimas garantuoja investuotojų teisių užtikrinimą, finansinių ir asmens duomenų apsaugą. Šiuo metu didžiausia neprofesionalių investuotojų rinka pasaulyje yra JAV, kurioje neprofesionalūs investuotojai prekiauja finansinėmis priemonėmis per pirmąją mobiliąją investavimo platformą „Robinhood“. Atsiradus „Robinhood“, taip pat ir kitoms mobiliosioms prekybos programoms, tokioms kaip „eToro“, „TD Ameritrade“, „Schwab“ ir kt., mobilioji prekyba finansinėmis priemonėmis ženkliai padidėjo. Tai nauji produktai, siūlantys naujas, plačiai prieinamas paslaugas, todėl jų reglamentavimas susijęs su daugeliu iššūkių ir galimais teisės pažeidimais.

Toks komunikacijos ir investavimo būdas yra pakankamai naujas, todėl išsamesnių tyrimų ir studijų Lietuvoje šia tema nėra. Gausiau tema išplėta užsienio autorių darbuose, tačiau juose problema tirta fragmentiškai – tik kai kuriais, darbe nagrinėti pasirinktais, aspektais. Galiojantys teisės aktai *expressis verbis* investuotojų teisių apsaugos ir mobiliųjų prekybos programų santykio nereglementuoja. Mobilijų prekybos finansinėmis priemonėmis programų naudojimas

² V. Srinivas, J. Gregorie, The Rise of Newly Empowered Retail Investors: How They’re Changing Customer Expectations and Investing Dynamics, *A report from the Deloitte Center for Financial Services* (2021), p. 3.

ateityje tik didės, todėl atsakymai į darbe keliamus klausimus svarbūs vykdant investicijas, naudojantis šiomis programomis.

MOBILIŪJŲ PREKYBOS FINANSINĖMIS PRIEMONĖMIS PROGRAMŲ SAŲOKA IR REGLAMENTAVIMAS

Mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų sąvoka

Mobilioji prekybos programa (angl. *mobile trading app*) – tai finansinė programinė įranga išmaniesiems telefonams, leidžianti investuotojams pirkti ar parduoti finansines priemones mobiliuoju telefonu, turinčiu interneto ryšį³. Išsivysčiusi iš internetinės prekybos sistemos, mobilioji prekybos sistema yra kita technologija, pakeitusi investuotojų vykdomą finansinių priemonių prekybos būdą⁴. Kiekviena didelė finansų tarpininkavimo įmonė turi „Android“ arba „iPhone“ programas, kuriomis klientai gali prekiauti tiesiogiai naudodamiesi savo mobiliaisiais telefonais. Norėdami naudotis mobiliosiomis prekybos programomis, pirmiausia, klientai turi atsisiųsti programą į savo mobilųjį telefoną, susikurti asmeninę paskyrą, leidžiančią programėlę kuriančiai įmonei suprasti geriausias investicijų rūšis, tinkančias kliento rizikos tolerancijai ir gražos lūkesčiams, galiausiai, susieti savo banko sąskaitą su paskyra tam, kad būtų suteikta prieiga prie lėšų⁵. Tokio tipo technologijos leidžia žmonėms aktyviai valdyti savo investicijas bet kuriuo metu iš bet kurios pasaulio vietos, kur yra interneto ryšys.

Egzistuoja mobiliųjų programų ypatybės, lemiančios klientų pasirinkimą naudotis jomis ir turinčios įtakos investuotojų elgesiui. Programos naudojimo paprastumas yra labai svarbus veiksnys klientų pasitenkinimui, keliamai naudai ir klientų nuomonei apie programą⁶. Palyginti su esama internetinės prekybos platforma (per asmeninius kompiuterius), mobilioji prekybos programa investuotojams suteikia daugiau lanksčios prieigos prie rinkos informacijos ir prekybos infrastruktūros⁷. Paprasta prieiga prie akcijų informacijos taip pat lemia mažesnes prekybos sąnaudas, mažesnius paieškos kaštus⁸. Taip pat programos sąsaja lemia kliento pasirinkimą,

³ Dr. Elangovan N, Design quality of Mobile trading system application software for Smartphones, *Asian Journal of Management* 7(3):207-212 (2016), p. 207.

⁴ Ten pat.

⁵ S. Wang, Consumers beware: how are your favorite “free” investment apps regulated?, *19 Duke Law & Technology Review* 43–58 (2021), p. 43.

⁶ R. Bell et.al., The impact of perceived privacy, accuracy and security on the adoption of mobile self-checkout systems, *Journal of Innovation Economics & Management* Vol. 31, Issue 1 (2020), p. 230.

⁷ X. Cen, Smartphone Trading Technology, Investor Behavior, and Financial Fragility, *Mays Business School, Texas A&M University* (2019), p. 2.

⁸ N. C. Brown et.al., News or noise: Mobile internet technology and stock market activity, *CFR Working Paper*, No. 21–10 (2020), p. 2.

kurios dizainas reiškia tokias funkcijas kaip ekrano dizaino elementai ir įvestys⁹. Mobiliosios programos sąsaja yra paprasta ir patogi, suteikianti greitą prieigą prie bendrosios funkcijos ar komandos¹⁰. Be kita ko, investavimo analizė bei informacija – esminiai dalykai, kurių ieško klientai mobiliosiose programose. Plačiai taikant mobiliąsias prekybos programas, jose reikia pateikti daug įvairių finansinių duomenų. Tai apima esminę įmonių analizę ir tam tikro laikotarpio informaciją, kainą, techninę analizę, diagramų sudarymo ir išankstinio diagramų sudarymo įrankius, santykinių duomenų įvairovę, realaus laiko kainų informaciją¹¹. Todėl detalios informacijos pateikimas tampa svarbiu veiksmu, lemiančiu investuotojų pasirinkimą naudotis mobiliąja programa. Patobulintas našumas ir programos greitis taip pat skatina plačiau pritaikyti mobiliąsias programas. Mobilioji prekybos programa teikia prekybos išpėjimus apie bet kokias pageidaujamas kainas net ir tada, kai klientas yra atsijungęs nuo mobiliosios programos¹². Todėl užsakymai pateikiami lengvai, kainos prieinamos realiuoju laiku. Visos šios ypatybės skatina investuotojų pasirinkimą naudotis mobiliosiomis programomis bei turi įtakos investuotojų elgesiui, o tai lemia ir mažmeninės tarpininkavimo aplinkos kaitą.

Mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų reglamentavimas

Kaip ir kitos internetinės finansų tarpininko programos, mobiliosios prekybos programos veikia pagal reguliavimo ir apsaugos lygį. Atsižvelgiant į tai, kad mobilioji prekybos programa yra finansų tarpininko, teikiančio investicines paslaugas, siūlomas prekybos rinkoje, būdas, finansų tarpininkas, teikiantis paslaugas mobiliosiomis programomis, turi užsiregistruoti arba būti licencijuotas reguliavimo institucijos valstybėje, kurioje vykdo savo veiklą. Reguliavimo institucijos įvairiose jurisdikcijose skiriasi. Pavyzdžiui, Lietuvoje finansų tarpininkai yra licencijuojami ir prižiūrimi Lietuvos Banko, JAV tokius įgalinimus turi Investicinių vertybinių popierių ir biržų komisija (angl. *Securities and Exchange Commission*, toliau – SEC), Jungtinėje Karalystėje Finansinio elgesio institucija (angl. *Financial Conduct Authority*, toliau – FCA), Indijoje – Indijos vertybinių popierių ir biržų valdyba (angl. *Securities and Exchange Board of India*, toliau – SEBI).

Pagrindiniai šių finansų tarpininkų ir robotų konsultantų pajamų šaltiniai yra neprofesionalūs klientai ir mažos bei vidutinės įmonės, todėl investuotojų apsauga yra viena svarbiausių reguliavimo schemų¹³. Svarbu paminėti, jog egzistuoja skirtingos sąvokos, apibrėžiančios neprofesionalių investuotojų. Jie gali būti vadinami mažmeniniais, taip pat neinstituciniais ar individualiais investuotojais.

Europos Sąjungoje svarbiausiais teisės aktais, reguliuojančiais finansų tarpininkų ir investuotojų santykius, laikytini 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (toliau – MiFID, MiFID 2014 m. buvo

⁹ Y. J. et.al., Exploring factors associated with wireless internet via mobile technology acceptance in Mainland China, *Communications of the IIMA*, Vol. 3(1) (2003), p. 110.

¹⁰ Žr. išnašą 3: Dr. Elangovan N., p. 210.

¹¹ A Digital Blogger. *6 Best Mobile Trading Apps in India 2020* (2020 01 06); <<https://www.adigitalblogger.com/trading/best-mobile-trading-apps-india/>> [aplankyta: 2022 03 20].

¹² Žr. išnašą 3: Dr. Elangovan N., p. 210.

¹³ Žr. išnašą 5: S. Wang, p. 47.

peržiūrėta ir pakeista į MiFID II¹⁴) ir jos deleguotieji bei įgyvendinimo aktai. Minėtą direktyvą Lietuvoje įgyvendina Finansinių priemonių rinkų įstatymas (toliau – FPRĮ)¹⁵. Lietuvoje finansų tarpininkų veiklą reglamentuoja Lietuvos Banko valdybos nutarimai bei taisyklės. Viena reikšmingiausių finansų tarpininkų priežiūros institucijų ES yra Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (angl. The European Securities and Markets Authority, toliau – ESMA). Vienas pagrindinių institucijos tikslų yra užtikrinti aukšto lygio investuotojų apsaugą, užtikrinant tinkamą finansų tarpininkų, parduodančių finansines priemones, elgesį. ESMA tai įgyvendina įvairiomis priemonėmis: skelbia gaires, nuomones, klausimus bei atsakymus temomis, susijusiomis su investuotojų apsauga pagal MiFID II ir kitus teisės aktus. JAV daugiausia finansų tarpininkų veikla reguliuojama pagal 1933 m. Vertybinių popierių aktą (the Securities Act of 1933) ir 1934 m. Vertybinių popierių biržos aktą (the Securities Exchange Act of 1934), specialias biržos reguliavimo taisykles. Daugelis finansų tarpininkų taip pat yra ir savireguliacijos organizacijų (angl. Self Regulatory Organizations, toliau – SRO) nariai, o svarbiausioje jų – Finansų industrijos reguliavimo institucijoje (angl. Financial Industry Regulatory Authority, toliau – FINRA) narystė paprastai yra privaloma¹⁶. Taigi mobiliosios prekybos programos yra finansų tarpininkų siūlomas biržos sandorių atlikimo būdas. Teikdami finansines paslaugas investuotojams, finansų tarpininkai turi būti registruoti atitinkamos priežiūros institucijos valstybėje narėje, kurioje vykdo savo veiklą.

MOBILIŪJŲ PREKYBOS FINANSINĖMIS PRIEMONĖMIS PROGRAMŲ KLIENTŲ TEISIŲ APSAUGOS PRINCIPAI

Mobiliosios prekybos programos siejamos su neprofesionalių investuotojų rinka, todėl neprofesionalių investuotojų apsauga nuo finansų tarpininkų netinkamo elgesio, sukčiavimų, įstatymų pažeidimų yra būtina sąlyga norint išlaikyti pasitikėjimą rinkomis. Nors rizika ir galimi investicijų nuostoliai yra neatsiejama investavimo į rinkas dalis, svarbu sukurti tinkamą aplinką investuotojams. Todėl svarbu išskirti pagrindines investuotojų teises finansinių priemonių rinkoje.

Sąžiningumo principas

Bendriausia prasme investuotojai turi teisę tikėtis, kad finansų tarpininkai su savo klientais elgsis sąžiningai ir nešališkai. Tai įtvirtinta MiFID II 24 straipsnio 1 dalyje ir atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 1 dalyje, kuriose finansų tarpininkai, teikdami investicines ar papildomas paslaugas, turi elgtis sąžiningai, teisingai ir profesionaliai, atsižvelgdami į geriausius savo klientų interesus, ir laikytis visų atitinkamų MiFID II veiklos vykdymo ir susijusių organizacinių reikalavimų. Sąžiningumas turėtų būti suprantamas kaip neleistinas piktnaudžiavimas, klaidinantis esminių faktų nutylėjimas ar iškraipymas, nesąžiningi ar manipuliavimo veiksmai. Finansų tarpininkai

¹⁴ Direktyva 2014/65.

¹⁵ LR Finansinių priemonių rinkų įstatymas, *Žin.* (2007, Nr. 2018-09854).

¹⁶ Securities Exchange Act of 1934, Section 15(b)(8), 15 U.S.C. 79o(b)(8).

taip pat privalo elgtis sąžiningai su klientais ir laikytis sąžiningos komercinės praktikos, veikti teisingai ir nešališkai geriausiomis klientui sąlygomis ir interesais.

Tinkamumo principas

Investuotojai turi teisę gauti tik tokias investavimo rekomendacijas ir patarimus, kurie atitinka investuotojo investavimo patirtį, investavimo tikslus, rizikos toleranciją ir kitus veiksnius, susijusius su investuotojo amžiumi, užimtumu ir finansine padėtimi bei poreikiais. Tinkamumo įvertinimas yra vienas svarbiausių finansų tarpininko įsipareigojimų, užtikrinant investuotojo apsaugą, jis ypač svarbus naujiems klientams, norintiems investuoti į sudėtingas finansines priemones šiais sustiprėjusio rinkos nepastovumo laikais. Tinkamumo principas taikomas teikiant bet kokio tipo investicines konsultacijas ir valdant investavimo portfelį. Pagal nustatytus įsipareigojimus MiFID II 25 straipsnio 2 dalyje ir 2016 m. balandžio 25 d. Komisijos deleguotojo Reglamento 2017/565 (MiFID II Įgyvendinimo Reglamento) 54 ir 55 straipsniuose¹⁷, atitinkamai FPRĮ 22 straipsnio 5 dalyje, investicinės įmonės, teikiančios investicines konsultacijas arba valdančios portfelį, turi teikti tinkamas asmenines rekomendacijas savo klientams arba tinkamai atlikti investicinius sprendimus savo klientų vardu. Investicijų tinkamumo pareigą sudaro dviejų rūšių pareigos: pareiga surinkti apie klientą aktualią informaciją ir pareiga, atsižvelgiant į surinktą informaciją, nuspręsti dėl investicijų, kurios geriausiai atitiktų kliento interesus¹⁸. Reikiamos informacijos iš klientų gavimas apima „kliento pažinimo“ (angl. *know your customer, KYC*) standartą, kuris būtinas tam, kad finansų tarpininkas galėtų užtikrinti investicijų tinkamumą ir priimtinumą klientui¹⁹. Visgi pasikeitusioje tarpininkavimo aplinkoje atsiranda požiūris, jog ne visais atvejais įmanoma nustatyti informacijos apie klientą surinkimą, kadangi užsakymų vykdymo paslauga vykdoma tik klientų vardu, be žmonių komunikacijos²⁰. Nesant asmens komunikacijos su klientu, šiuo atveju prekyba mobiliuosiuose programomis lemia tai, kad tinkamumo režimo, kaip numatytosios taisyklės, taikymas tampa mažiau veiksmingas.

Investavimo rekomendacijos teikimo principas

Su tinkamumo taisyklės įgyvendinimu siejamas investavimo rekomendacijos teikimo principas. MiFID II 4 straipsnio 1 dalies 4, atitinkamai FPRĮ 3 straipsnio 12 punktuose įtvirtintas investavimo rekomendacijos apibrėžimas, pagrįstas asmeninių rekomendacijų teikimu klientui jo prašymu arba investicinės įmonės iniciatyva dėl vieno ar daugiau sandorių, susijusių su finansinėmis priemonėmis. Platūs investavimo rekomendacijos sąvokos ir taikymo principai išdėstyti 2009 m. spalio 14 d. bei 2010 m. balandžio 19 d. CESR gairėse dėl investavimo

¹⁷ Reglamentas OL L 87, 2016.

¹⁸ G. V. p. „Luminor Bank AS“, LR Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, Civilinių bylų skyrius (2021, e3K-3-172-823).

¹⁹ Getid, *Boom or bust? Identity verification in broking and trading* (2020 01 27); <<https://getid.com/identity-verification-in-broking-and-trading/>> [aplankyta: 2022 02 27].

²⁰ M. Arrigon, *The GameStop case and investor protection. Towards a new regime for the provision of executive investment services*, *Catholic University of the Sacred Heart | UNICATT Faculty of Banking, Finance and Insurance Sciences Ph.D. in Business and Law* (2021), p. 9.

rekomendacijos sąvokos pagal MiFID²¹, analogiškai Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos (VPK) sąvokos „investavimo rekomendacija“ turinio gairėse²², o kas yra investavimo rekomendacija detaliau reglamentuojama MiFID II Įgyvendinimo Reglamento 9 straipsnyje²³. Investavimo rekomendacija kvalifikavimui turi būti pateikiama kaip tinkama tam asmeniui arba turi būti paremta to asmens padėtimi ir ja rekomenduojama imtis vieno iš šių veiksmų: pirma, pirkti, parduoti, pasirašyti konkrečią finansinę priemonę, ja apsikeisti, ją išpirkti ar garantuoti jos išplatimą, antra, pasinaudoti arba nepasinaudoti konkrečios finansinės priemonės suteikiama bet kokia teise pirkti, parduoti, pasirašyti finansinę priemonę, ja apsikeisti arba ją išpirkti.

Jeigu kalbėtume apie investuotojo ir finansų tarpininko komunikaciją internetinėse platformose, NASD išskyrė kelis atvejus, kas tikrai nelaikoma investavimo rekomendacija. Pavyzdžiui, finansų tarpininko svetainė, kurioje tvarkomos elektroninės bibliotekos arba kurioje pateikiamos tyrimų priemonės, leidžiančios klientams atlikti patikrinimą per platų vertybinių popierių spektrą ir prašyti vertybinių popierių sąrašų, taip pat finansų tarpininko leidimas klientams užsiprenumeruoti elektroninius laiškus ar kitus pranešimus, įspėjančius klientus apie naujienas, turinčias įtakos kliento vertybiniams popieriams portfelyje arba kliento „stebėjimo sąrašė“²⁴. Tačiau iš esmės rekomendacijos sąvoka lieka neapibrėžta, o kartu tai palieka vietos interpretacijoms ir interesų konfliktams tarp finansų tarpininkų ir investuotojų.

Asmens duomenų apsaugos principas

Investuotojai turi teisę į savo asmeninės ir finansinės informacijos apsaugą. Finansinės ir asmeninės klientų informacijos apsauga yra pagrindinė finansų tarpininkų atsakomybė ir pareiga. MiFID II 16 straipsnio 5 dalyje ir FPRĮ 13 straipsnio 5 dalyje numatyta, kad finansų tarpininkas privalo turėti patikimas administravimo ir apskaitos procedūras, vidaus kontrolės mechanizmą, veiksmingas rizikos vertinimo procedūras, veiksmingas informacijos apdorojimo sistemų kontrolės ir apsaugos priemones. Taip pat MiFID II 16 straipsnio 5 dalyje įtvirtinta, kad finansų tarpininkas taiko esamus patikimus apsaugos mechanizmus, kad užtikrintų informacijos perdavimo priemonių saugumą ir atpažintį, kuo labiau sumažintų duomenų iškraipymo ir neteisėtos prieigos riziką bei išvengtų informacijos nutekėjimo, visuomet išlaikant duomenų konfidencialumą. Neabejotinai investuotojų apsaugai svarbus Europos bendrasis duomenų apsaugos Reglamentas (BDAR)²⁵, kuris yra vienas pagrindinių teisės aktų, nustatančių visapusišką teisinę sistemą dėl asmens duomenų tvarkymo visiems paslaugų teikėjams, kurie tvarko ES asmenų asmens duomenis.

²¹ 2009 m. spalio 14 d. bei 2010 m. balandžio 19 d. CESR (the Committee of European Securities Regulators) konsultacijos dėl investavimo rekomendacijos sąvokos pagal MiFID (CESR/09-665, CESR/10-294).

²² Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2010 m. spalio 28 d. sąvokos „investavimo rekomendacija“ turinio gairės (2010, Nr. 13K-8).

²³ Reglamentas OJ L 87, 2016.

²⁴ FINRA, *Suitability Rule And Online Communications*; <<https://www.finra.org/rules-guidance/notices/01-23>> [aplankyta: 2022 03 05].

²⁵ Reglamentas OL L 119, 2016.

Interesų konfliktų vengimo principas

Investuotojai turi teisę būti informuoti apie bet kokius finansų tarpininko turimus interesus, kurie gali prieštarauti investuotojo interesams. Ši teisė kyla iš MiFID II 23 straipsnio 1 dalies ir atitinkamai FPRĮ 21 straipsnio 1 dalies, kuri nustato, jog finansų tarpininkas privalo imtis visų reikalingų priemonių, skirtų nustatyti interesų konfliktams, kylantiems tarp įmonės, jos vadovų, darbuotojų, agentų, taip pat kitų su įmone tiesiogiai ar netiesiogiai kontrolės ryšiais susijusių asmenų ir įmonės klientų arba vien tik tarp įmonės klientų, kai interesų konfliktų kyla įmonei teikiant investicines paslaugas, papildomas paslaugas arba jų derinį²⁶. Lietuvos Respublikos VPK Finansų maklerio įmonių veiklos organizavimo taisyklių, patvirtintų 2007 m. gegužės 17 d. nutarimu Nr. 1K-17, 69 punkte nustatyti atvejai, kada finansų tarpininkai turi įvertinti klientų finansiniams interesams galinčius pakenkti interesų konfliktus, kylančius teikiant investicines paslaugas. Tai atvejai, kai finansų tarpininkas gali turėti finansinės naudos arba išvengti finansinių nuostolių kliento sąskaita; finansų tarpininkas klientui teikiamos paslaugos rezultatu arba kliento sąskaita sudaromo sandorio rezultatu yra suinteresuotas kitaip, nei tuo rezultatu yra suinteresuotas klientas; finansų tarpininkas turi finansinį ar kitokio pobūdžio suinteresuotumą teikti pirmenybę kito kliento ar kitos klientų grupės interesams kliento interesų sąskaita; finansų tarpininkas verčiasi ta pačia veikla kaip ir klientas; finansų tarpininkas gaus ne iš kliento atlygį, kuris yra susijęs su klientui teikiama paslauga ir kuris gali būti teikiamas pinigų, prekių ar paslaugų forma, išskyrus tokiu atveju įprastai mokamus komisinius ar kitus mokėjimus už paslaugas²⁷.

Geriausio vykdymo principas

Investuotojai turi teisę į užsakymų tvarkymą pagal savo nurodymus ir geriausio vykdymo įsipareigojimus. Pagal MiFID II 27 straipsnį ir FPRĮ 24 straipsnio 1 dalį, finansų tarpininkas, vykdydamas kliento pavedimą, privalo veikti taip, kad būtų pasiektas geriausias įmanomas rezultatas klientui, atsižvelgiant į finansinių priemonių kainą, pavedimo įvykdymo išlaidas, greitį, pavedimo įvykdymo ir atsiskaitymų tikimybę, pavedimo dydį, turinį ir kitas pavedimo įvykdymui svarbias aplinkybes. Kitaip tariant, finansų tarpininkas siektų įvykdyti klientų sandorius pačiomis palankiausiomis klientui sąlygomis. Vadovaujantis MiFID II Įgyvendinimo Reglamento 65 ir 66 straipsniais²⁸ ir 2016 m. birželio 8 d. Komisijos Deleguotuoju reglamentu 2017/576²⁹, finansų tarpininkas bent kartą per metus peržiūri savo politikos veiksmingumą ir nuostatas, kurias jis įgyvendino, kad perduotų ir vykdytų kliento pavedimus. Be to, finansų tarpininkas kasmet skelbia informaciją apie pasirinktą vykdymo platformą ir vykdančių tarpininkų tapatybes bei gauto vykdymo kokybę.

Apibendrinant galima teigti, jog naudojantis mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų teikiamomis paslaugomis, investuotojų teisės yra saugomos įstatymais ir yra pagrįstos teise tikėtis, kad finansų tarpininkai su savo klientais elsisis sąžiningai; teise gauti tik tokias

²⁶ LR Finansinių priemonių rinkų įstatymas, *Žin.* (2007, Nr. 2018-09854).

²⁷ R. L., I. L. ir R. P p. AB SEB, Lietuvos Aukščiausiasis Teismas, Civilinių bylų skyrius (2018, Nr. 3K-3-525-687).

²⁸ Reglamentas OL 87, 2016.

²⁹ Ten pat.

investavimo rekomendacijas, kurios atitinka investuotojo investavimo patirtį, investavimo tikslus, rizikos toleranciją ir kitus veiksnius; teise į savo asmeninės informacijos apsaugą, teise į interesų konfliktų vengimą bei teise į užsakymų tvarkymą pagal geriausio vykdymo įsipareigojimus ir kt.

Šios ir kitos įtvirtintos investuotojų teisės sudaro prielaidą, jog praktiškai bus imtasi visų priemonių jas apsaugoti. Tačiau tarpininkavimo aplinka, kurioje finansų tarpininkai teikia finansines paslaugas investuotojams, pasikeitė. Rinkoje pasirodžius mobiliosioms programoms, galiojantis reguliavimas susiduria su tam tikrais iššūkiais. Nors su tuo susijusių problemų yra nemažai, straipsnyje identifikuotos esminės teisinės problemos analizuojamos toliau.

FINANSINIŲ PREKYBOS PRIEMONIŲ SUŽAIDYBINIMAS (ANGL. GAMIFICATION)

Sužaidybinimas (angl. *gamification*) – procesas, kurio metu vykdoma veikla ne žaidimų kontekste, naudojant įprastus žaidimo dizaino elementus, tokius kaip taškai, ženkleliai, pirmaujančiųjų sąrašai, premijos, konkursai, siekiant padidinti vartotojų įsitraukimą³⁰ (kitai dar vadinama „elgesio dizainu“ arba „skaitmeninio įtraukimo“ praktika). Tokių praktikų taikymu norima susisiekti su platesniu neprofesionalių investuotojų ratu, ypač jaunesniais investuotojais. Tai svarbu nagrinėti, kadangi tokia praktika – ypač susirūpinimą keliantys rekomendacijos algoritmai – aktualizuoja iššūkius, kurie yra reguliavimo pagrindas³¹.

Kritikai atkreipia dėmesį į daugybę įvairių prekybos programų dizaino funkcijų, kurios skatina investuoti:

- ryškių spalvų naudojimas;
- nemokamų akcijų suteikimas už sąskaitos atidarymą;
- investuotojų pervestų pinigų, nedelsiant prieinamų prekybai, pavertimas;
- premių skyrimas ir konkursų rengimas;
- įvairių akcijų, įskaitant populiarias akcijas prekybos platformoje arba akcijas, susijusias su jau priklausančiomis investuotojui, sąrašų teikimas;
- tiesioginių pranešimų (angl. *push notifications*) siuntimas programos naudotojams;
- skaitmeninių efektų, tokių kaip dažnai minimas konfeti, naudojimas³².

JAV su galimais teisių pažeidimais siejama mobilioji prekybos programa „Robinhood“ pateko į reguliuotojų akiratį visame pasaulyje, taip pat ir ES. Reguliavimo požiūriu keliant klausimą dėl finansinių priemonių sužaidybinimo, visų pirma, svarbu nustatyti, ar tokia praktika apskritai patenka į investuotojų teisių apsaugos sritį. Šis reiškinys vis dar gana naujas, nėra sutarimo, koks elgesys sukelia reguliavimo atitikties problemas. 2021 m. vasario mėn. ESMA paskelbė pareiškimus, kuriuose išreiškė susirūpinimą dėl prekybos sužaidybinimo. Buvo

³⁰ Growth Engineering, *The Ultimate Definition of Gamification (With 6 Real World Examples)*(2021 03 10); <<https://www.growthengineering.co.uk/definition-of-gamification/>> [aplankyta: 2022 04 06].

³¹ J. F. Tierney, Comment Letter on SEC Request for Information on Digital Engagement Practices (Gamification), *File S7-10-21, University of Nebraska College of Law* (2021 10 01), p. 6.

³² J. J. Schulp, *The Trading Game* (2021 05 03); <<https://www.thereview.org/2021/05/03/schulp-trading-game/>> [aplankyta 2022 01 14].

pabrėžiama, kad tokį reiškinį verta išnagrinėti kaip galintį paveikti neprofesionalių investuotojų rizikos suvokimą³³. ES dabartinis reguliavimas šiuo klausimu pernelyg abstraktus.

JAV šis klausimas aptarinėjamas kur kas išsamiau. 2021 m. SEC savo tikrinimo prioritetuose pabrėžė, jog bus skirti tyrimai įvertinti, ar įmonės vykdo klientų užsakymus pagal jų interesus, ir peržiūrėti atitiktą prekybos rekomendacijoms³⁴. SEC pirmininkas kritikuoja sužaidybinto tarpininkavimo programas ir mano, kad dabartinės taisyklės turėtų būti peržiūrėtos iš naujo. Be to, pabrėžia, jog bus atidžiai analizuojama, kada komunikacija iš paprastos rinkodaros virsta rekomendacija, kuriai taikoma padidinta rūpestingumo pareiga³⁵. FINRA paragino finansų tarpininkus įvertinti, ar jų bendravimas su klientais yra rekomendacija, kuri reikalauja atitikimo geriausio intereso Reglamento („Best Interest“, *Reg BI*) nuostatomis.

Taigi kyla diskusijų, ar elgesio raginimai, akcijų sąrašų teikimas, tiesioginių pranešimų siuntimas sudaro realią rekomendaciją investuotojui. Dėl šio prieštaravimo JAV Masačusetso reguliavimo institucija pateikė skundą prieš „Robinhood“, kuriuo siekė atšaukti „Robinhood“ finansų tarpininko registraciją, teigdama, kad „Robinhood“ naudoja agresyvią taktiką, siekiant pritraukti nepatyrusius investuotojus³⁶. Visgi, ekspertų nuomone, tiesiog reklamos naudojimas arba platinimas ir medžiagos siūlymas – elgesys, panašus į „Robinhood“ reklamą savo platformoje, arba turimų ar populiarių akcijų sąrašų pateikimas, nėra rekomendacija³⁷. Todėl finansinių priemonių sužaidybinimo reguliavimas vis dar tobulintinas ir egzistuoja poreikis tolesniam reguliavimui. Anot ES vertybinių popierių ir rinkų suinteresuotų šalių grupės (angl. Securities and Markets Stakeholders Group, toliau – SMSG), ypatingas dėmesys turėtų būti skiriamas galimybei, jog „žaidimų“ metodas gali iškraipyti investuotojų gebėjimą įvertinti patiriamą riziką ir išlaidas. Europos investuotojų ir finansinių paslaugų vartotojų federacijos (Better Finance) manymu, būtų naudinga, jei būtų pakeistos CESR rekomendacijos dėl investavimo patarimų į 2 lygio reglamentą ir kartu būtų taikomas kitoms ES mažmeninėms finansinių produktų kategorijoms³⁸.

Kita vertus, dalis ekspertų pasisako, jog mobiliųjų prekybos programų reguliavimas, siekiant apsaugoti investuotojų interesus, neturi riboti investicinių įmonių veiklos ir konkurencijos rinkoje, o finansinių priemonių sužaidybinimas gali veikti kaip investuotojų švietimas. Galima sutikti su tokiu požiūriu, tačiau reikėtų pabrėžti, kad siekiant pagerinti vieną teisinį gėrį yra žalojamas kitas. Šiuo atveju – galbūt neužtikrinama visapusiška investuotojo apsauga.

³³ S. Maijor, ECON Exchange of views in relation to GameStop share trading and related phenomena, Introductory statement, *ESMA22-105-1307* (2021).

³⁴ SEC, 2021 Examination priorities, Division of Examinations (2021), p. 29.

³⁵ K. Johnson, Ch. Prentice, *Exclusive: U.S. SEC to Scrutinize Firms' Digital Engagement Practices as Investor Worries Grow* (2021 08 24); < <https://www.reuters.com/technology/exclusive-us-sec-scrutinize-firms-digital-engagement-practices-investor-worries-2021-08-24/> > [aplankyta: 2022 04 06].

³⁶ W. F. Galvin secretary of commonwealth of Massachusetts office of the secretary of the commonwealth securities division, Administrative Complaint, Robinhood Financial, LLC (No. E-2020-0047, 2021 04 15).

³⁷ Robinhood Financial, LLC, Complaint for injunctive and declaratory relief, Preliminary statement (2021), p. 9.; Securities industry and financial markets association. W. F. Galvin, Secretary of the Commonwealth v. Robinhood Financial, LLC, 2184 cv 00884 BLS (2021). R. Fleming, Investor Protection in the Age of Gamification: Game Over for Regulation Best Interest? (2021 10 13); < <https://www.sec.gov/news/speech/fleming-sec-speaks-101321> > [aplankyta: 2022 03 03].

³⁸ Better finance, Response to ESMA Call for Evidence on Retail Investor Protection Topics (2022) p. 12.

Apibendrinant galima teigti, jog esamas reglamentavimas turi nusistovėjusią investavimo rekomendacijos reikšmę, į kurią nepatenka mobiliųjų prekybos programų naudojamos į žaidimus panašios funkcijos, tai lemia, jog nustatyti išsipareigojimai finansų tarpininkui gali būti netaikomi ir investuotojui nesuteikiamos apsaugos priemonės. Galima teigti, jog finansų tarpininkai šiuo metu neprisiima jokios atsakomybės dėl savo veiksmų padarinių, naudojamų prekybai skatinti, kadangi įstatymai jų komunikacijos su klientais dar nepripažino kaip investavimo rekomendacijos.

SOCIALINĖ (KOPIJAVIMO) PREKYBA

Socialinė prekyba sujungia prekybą ir socialinių tinklų ypatybes. Internetinės bendruomenės leidžia investuotojams dalytis informacija su bendruomenės nariais apie finansų rinkas ir prekybą. Prekybos programa „eToro“, dabar turėdama 13 milijonų registruotų paskyrų visame pasaulyje, buvo viena pirmųjų, sukūrusi specializuotus socialinius tinklus, turinčius „prekybos kopijavimo“ mechanizmą, leidžiantį automatiškai įgyvendinti investuotojų sukurtas investicines idėjas³⁹. Nuo klasikinės prekybos kopijavimo prekyba skiriasi tuo, kad ji suteikia veidrodinės prekybos galimybę, kuri leidžia vartotojams kopijuoti ir automatiškai vykdyti kitų prekiautojų, vadinamų signalizuotojais, signalų teikėjais arba prekybos lyderiais, investavimo strategijas⁴⁰. Vadinamieji signalų teikėjai dalijasi investavimo idėjomis, kurias vykdo virtualiame portfelyje arba savo realių pinigų tarpininkavimo paskyroje, su bendruomene. Kiti tarpininkavimo programų klientai gali tapti signalų stebėtojais, užsiprenumeravę vieną ar daugiau signalų teikėjų. Vėliau visus signalus užsiprenumeravę klientai automatiškai įtraukiami į sekėjų portfelį, kurie taip pat gali būti realiu laiku tarpininkavimo paskyroje⁴¹. Pabrėžtina, jog signalo teikėjai už prekybos signalų paskelbimą gauna konkrečios platformos mokesį.

Europos reguliavimo institucijos linkusios aiškinti, kad kopijavimo prekyba, kuri yra reguliuojama investicinė paslauga pagal MiFID II direktyvą, apima portfelio valdymo aspektus. Tokiam požiūriui pritarė ir JK reguliavimo institucija FCA, kuri 2014 m. kovo mėn. išsiųstame laiške prekybos įmonėms aiškiai nurodė, jog kopijavimo prekyba yra laikoma investicijų valdymu ir todėl reikalauja portfelio valdymo leidimų⁴². Vadinasi, nors sekėjai neperveda kapitalo į signalų teikėjų sąskaitas, pastarieji *de facto* veikia kaip portfelio valdytojai, nes jie netiesiogiai kontroliuoja signalo sekėjų kapitalo dalį. Visgi, jeigu signalų teikėjas yra laikomas portfelio valdytoju, atsiranda prieštaravimų šiuo klausimu. Tradicinėje portfelio valdymo sąrangoje investuotojai deleguoja savo kapitalą portfelio valdytojui, norėdami investuoti kapitalą ir jį padidinti. Tuo tarpu kopijavimo prekybos atveju portfelio valdytojas gali turėti paskatą maksimaliai padidinti savo, o ne investuotojo pelną. Sulaukę daugiau bendruomenės dėmesio, neretai prekybininkai sudaro rizikingesnius sandorius, siekdami padidinti savo reitingus, o pradedantieji investuotojai juos gali nukopijuoti. Todėl kopijavimo prekybos atveju vadinamasis

³⁹ Ph. Doering, S. Neuman, S. Paul, Primer on Social Trading Networks – Institutional Aspects and Empirical Evidence, *University of Bochum, Department of Finance and Banking* (2015), p. 1.

⁴⁰ Scholarone, Trading activity on social trading platforms – a behavioral approach, *Journal of Risk Finance* (2021), p. 2.

⁴¹ Žr. išnašą 39: Ph. Doering, S. Neuman, S. Paul.

⁴² Financial Times, *UK's financial regulator warns on copy trading* (2014 03 10); <<https://www.ft.com/content/fa905d08-a606-11e3-b9ed-00144feab7de>> [aplankyta: 2022 04 03].

portfolio valdytojas (signalų teikėjas) turi ekonominių paskatų maksimaliai padidinti savo, o ne investuotojo pelną.

Nepaisant to, beveik visais atvejais kopijavimo prekybą siūlančių platformų operatoriai privalėtų turėti tarpininkavimo paslaugų licenciją, kadangi jie suburia šalis, kad galėtų įvykdyti sandorį. Kliento paskyroje generuojami nauji pavedimai (atitinkantys prekybos signalai, kuriuos generuoja nukopijuotas prekiautojas) ir vėliau jie perduodami/pateikiami vykdyti⁴³. Tad tiek ES, tiek JK reguliavimo požiūriu portfolio valdytojais laikomi patys platformos operatoriai, t. y. finansų tarpininkai, o ne signalų teikėjai.

Prieštarinamai vertinama kopijavimo prekybos ypatybė, kad signalo teikėjai už prekybos signalų paskelbimą gauna konkrečios platformos mokesť, kas gali neatitikti neprofesionalių investuotojų interesų. Tokiu būdu prekyba ir socialinis investavimas gali būti nukreiptas į atlygį ir paskatas. Atliktas tyrimas parodė, kad prekybininkų stebėjimas reitinge ir galimybė kopijuoti jų elgesį lemia didesnę investuotojų rizikos tendenciją⁴⁴. Toks atlygis ir paskatos nėra reguliuojami. Kai kurie analitikai teigia: kai tik asmuo, kuris dalijasi idėja, renka mokesčius tam tikra forma, atsiranda registruoto investicijų patarėjo (RIA) arba tyrimų analitiko (RA) reikalavimai. Pavyzdžiui, pagal Indijos vertybinių popierių ir biržų valdybos (SEBI) taisykles, kopijavimo prekyba yra neteisėta. Vienintelės išimtis yra minėti registruoti analitikai (RA) arba registruoti investuotojų patarėjai (RIA). Taigi, Indijoje asmuo, kuris yra kopijuojamas tarpininkavimo svetainėje, turi turėti šią licenciją⁴⁵. Todėl panašus reguliavimas ES yra būtinas siekiant sumažinti finansinę grėsmę neprofesionaliems investuotojams.

Apibendrinant galima teigti, kad socialinė prekyba sukūrė naujo tipo prekyvietę, kuri įgalina prekybos lyderių ir investuotojų socialinę sąveiką, kuri turi kopijavimo ar vadinamosios veidrodinės prekybos galimybę. ES reguliavimu nustatyta, jog kopijavimo prekyba, kuri yra reguliuojama paslauga pagal MiFID II, kvalifikuojama kaip portfolio valdymas. Tačiau prekybos lyderiai gali sudaryti rizikingesnius sandorius, siekdami padidinti savo reitingus bei savo, o ne pasekėjų pelną. Taip prekyba gali būti nukreipta į atlygį ir paskatas, kuomet signalų teikėjai uždirba pinigų neprofesionalių investuotojų sąskaita, o tai neužtikrina investuotojų interesų.

PASLAUGŲ TEIKIMO NEPERTRAUKIAMUMAS

Klientų nuostolių atlyginimas

Daugelis naujų investuotojų tikisi, kad finansų tarpininko įmonės veiks nepertraukiamai kaip apsipirkimo paslauga⁴⁶. Tačiau 2021 m. sausį kai kurios finansų tarpininkavimo įmonės, be jokių reguliavimo institucijų, reikalaujančių draudimo įsikišimo, esant nepastovių sąlygų

⁴³ The European Institute of Management and Finance, *Social trading* <<https://eimf.eu/blog-2/copy-trading/>> [aplankyta: 2022 04 02].

⁴⁴ C. Stein, Ph. Staudt, A. Greif-Winzrieth, *The Success of Others: Copy Trading and Risk*, *Wirtschaftsinformatik* (2022), p. 6.

⁴⁵ *Copy Trading in India*; <<https://copytradingmode.com/copy-trading-in-india/>> [aplankyta: 2022 04 30].

⁴⁶ L. Goodman, St. Lofchie, R L. Lumsdaine, J. D. Feldmann, D. Glossman, J. Malvey and Y. Wang, *Robinhood and GameStop: Essential issues and next steps for regulators and investors*, *Center for financial stability* (2021), p. 2.

prekybai, apribojo galimybę neprofesionaliems investuotojams pirkti „GameStop“ ir kitas akcijas, tuo tarpu rizikos draudimo fondai jomis galėjo toliau prekiauti⁴⁷. „GameStop“ beprecedentė prekybos situacija iškėlė būtinybę nustatyti, kokios nuostolių atlyginimo klientams galimybės yra Lietuvos teisėje.

Akivaizdžiausia priežastis galimiems ieškiniams prieš prekybos platformas pareikšti būtų sutarties pažeidimas. Sutartis tarp prekybos platformos ir jos klientų paprastai būtų išdėstyta standartinėse sąlygose, pagal kurias prekybos platforma sutinka suteikti savo klientams galimybę pirkti ir parduoti tam tikrų rūšių finansines priemones. Ši sąlyga galimai būtų pažeista, jei prekybos platforma sustabdytų savo paslaugas, kaip tai padarė 2021 m. pradžioje prekybos platformos, ir dėl to klientai patirtų finansinių nuostolių.

Lietuvos teisėje žalos atlyginimo už sutarties pažeidimą tikslas yra kompensuoti nukentėjusios šalies nuostolius, todėl tai reiškia, kad šalis tikisi atsidurti tokioje padėtyje, kurioje ji būtų, jei būtų tinkamai įvykdyta sutartis, todėl, taikant sutartinę atsakomybę, siekiama užtikrinti, kad nukentėjusioji šalis tokioje padėtyje ir atsidurtų⁴⁸. Pagal „GameStop“ scenarijų, finansiniai nuostoliai (CK 6.245 straipsnio 3 dalis, 6.256 straipsnis), kuriuos klientai galėtų reikalauti atlyginti, yra susiję su pelnu, kurį jie būtų uždirbę prekiaudami atitinkamais vertybiniais popieriais, sustabdytais pažeidžiant sutartį. Tačiau į atitinkamas sutartis gali būti įtrauktos sąlygos, leidžiančios tam tikromis aplinkybėmis sustabdyti prekybą⁴⁹. Tada kiltų klausimas, ar tokios aplinkybės galiojo, kai platforma sustabdė prekybą.

Taip pat klientai galėtų pareikšti ieškinį dėl aplaidumo. Prekybos platforma paprastai turi rūpestingumo pareigą klientams, atlikdama ir palengvindama sandorius savo klientų vardu (MiFID II 24 straipsnio 1 dalis, FPRĮ 22 straipsnio 1 dalis). Kasacinio teismo yra išaiškinta, jog, teikdamas investicines paslaugas, finansų tarpininkas elgtųsi su tokiu apdairumu, atidumu ir profesionalumu, koks yra būtinas finansų tarpininkų profesinėje veikloje, t. y. taip, kaip tikimasi iš kompetingo, patyrusio ir kvalifikuoto finansininko, veikiančio atitinkamomis aplinkybėmis. Profesionalo veiksmų neteisėtumas gali pasireikšti nepakankamai atidžiu, nepakankamai rūpestingu profesinių pareigų atlikimu⁵⁰. Galima ginčytis, kad pareiga buvo pažeista ir dėl to buvo prarastas pelnas.

Pareigos elgtis sąžiningai pažeidimas – dar vienas pagrindas patirtos žalos įrodinėjimui. Tačiau, pavyzdžiui, Anglijos teisėje tokios pripažintos teisinės pareigos nėra. Teisinės sąžiningumo pareigos nebuvimas tradiciškai buvo vienas iš traukos objektų pasirenkant Anglijos teisę sutartiniams santykiams reguliuoti⁵¹. Nors nesant šios pareigos tokie sutartiniai

⁴⁷ M. Fitzgerald, *Robinhood restricts trading in GameStop, other names involved in frenzy* (2021 01 28) < <https://www.cnbc.com/2021/01/28/robinhood-interactive-brokers-restrict-trading-in-gamestop-s.html> > [aplankyta: 2022 03 07].

⁴⁸ A. K. p. AB „Luminor Bank“, Lietuvos Aukščiausiasis teismas, Civilinių bylų skyrius (2018, Nr. e3K-3-377-611).

⁴⁹ A. J. Gallagher, *What are the potential litigation implications in the UK of the GameStop ‘short squeeze’ saga?* (2021 12 15); <<https://www.stewartslaw.com/news/what-are-the-potential-litigation-implications-in-the-uk-of-the-gamestop-short-squeeze-saga/>> [aplankyta: 2022 04 07].

⁵⁰ R. L., I. L. ir R. P. p. AB SEB, LR Lietuvos Aukščiausiasis teismas, Civilinių bylų skyrius (2018, e3K-3-525-687).

⁵¹ A. J. Gallagher, *What are the potential litigation implications in the UK of the GameStop ‘short squeeze’ saga?* (2021 12 15); <<https://www.stewartslaw.com/news/what-are-the-potential-litigation-implications-in-the-uk-of-the-gamestop-short-squeeze-saga/>> [aplankyta: 2022 04 07].

įsipareigojimai egzistuoja taip pat kartu su bet kokiais deliktiniais įsipareigojimais, pagal kuriuos gali atsirasti bendro pobūdžio pareiga elgtis atidžiai ir rūpestingai (CK 6.263).

Ginant savo teises svarbus veiksnys, lemiantis sėkmę prieš platformą, yra jų atsakomybę ribojančių sąlygų įtraukimas į sutartį su klientais. Pavyzdžiui, prekybos platformos „eToro“ sutarties 25 punktą numato, jog finansų tarpininkas nebus atsakingas už minėtame punkte išvardytus įvykius ir viename jų pabrėžta: „Įvykis dėl aplinkybių, kurių mes negalime kontroliuoti, įskaitant bet kokią „išskirtinį įvykį“⁵². Tačiau nors prekybos platformos gali siekti pašalinti arba kiek įmanoma labiau apriboti savo atsakomybę, siekiant apsaugoti nuo galimų ieškinių, yra tam tikrų nesąžiningų sąlygų vartotojų sutartyse apribojimų. Europos Sąjungos Teisingumo Teismas (ESTT) yra išaiškinęs, kad Direktyva 93/13/EEB nustatyta apsaugos sistema pagrįsta idėja, kad vartotojo padėtis yra mažiau palanki nei tiekėjo tiek dėl galimybių derėtis, tiek dėl turimos informacijos, taigi, jis priverstas sutikti su tiekėjo iš anksto parengtomis sąlygomis ir negali daryti įtakos jų turiniui⁵³. Siekdamas užtikrinti direktyva nustatytą apsaugą, Teisingumo Teismas jau daug kartų yra pabrėžęs, jog nacionalinis teismas turi *ex officio* įvertinti sutarties sąlygas, patenkančios į šios direktyvos taikymo sritį, nesąžiningumą ir taip kompensuoti disbalansą tarp vartotojo ir tiekėjo, jei tik jam žinomos šiuo klausimu reikalingos teisinės ir faktinės aplinkybės⁵⁴. Taigi, kalbant apie sąlygas, ribojančias arba pašalinančias finansų tarpininkų atsakomybę finansinių paslaugų sutartyse, kyla klausimas, ar tokios sąlygos yra aiškios ir tinkamai paskirsto riziką tarp šalių.

Jeigu kalbėtume apie JAV situaciją, vis dėlto prekybos programų klientų ieškiniai gali būti nesėkmingi dėl kelių priežasčių. Pirma, „Robinhood“ savo sutartyje su klientais numatė, jog įmonė gali bet kuriuo metu, savo nuožiūra ir be išankstinio įspėjimo uždrausti arba apriboti investuotojo prieigą prie platformos ar susijusių paslaugų naudojimo⁵⁵. Plati finansų tarpininko diskrecija apriboti prekybą yra pasekmė to, jog iki šiol egzistuoja nedaug vertybinių popierių taisyklių, kurios tiesiogiai reglamentuotų prekybos įmonių galimybes nutraukti prekybą⁵⁶. Manoma, kad klientų ieškiniai nebus sėkmingi dar ir dėl to, kad klientams tektų įrodyti konkrečią žalą, kurią jie patyrė dėl prekybos nutraukimo. Kitaip tariant, investuotojas turėtų pateikti rašytinį savo ketinimo pirkti finansinę priemonę tam tikrą dieną ir valandą už tam tikrą kainą įrodymą. Antra, federaliniai reglamentai gali įpareigoti „Robinhood“ sustabdyti prekybą tam tikromis akcijomis, kad būtų užtikrinta jų klientų apsauga⁵⁷. Tuo siekiama, kad tarpininkai turėtų pakankamai grynųjų pinigų padengti atitinkamą procentą sandorių. Trečia, vyrauja nuomonė, jog pareikšti kaltinimus ar iškelti civilinį ieškinį įmonei dėl sukčiavimo ekonominiu motyvu tinkamesnis subjektas yra valstybės institucijos negu fiziniai asmenys⁵⁸. Be to, tenkanti

⁵² „eToro“ Europe, Client Terms and Conditions (2022), p. 22.

⁵³ Byla C-537/13 Birutė Šiba p. Arūnų Devėnų [2015] ETP, 22 punktą.

⁵⁴ Byla C-415/11 Mohamed Aziz p. Caixa d'Estalvis de Catalunya, Tarragona i Manresa (Catalunyacaixa) [2013] ETP, 46 punktą.

⁵⁵ Robinhood Financial LLC & Robinhood Securities, LLC Customer Agreement, 13. Restrictions on Trading, Deposits, Withdrawals and Use of Services. (revised 2021) p. 9.

⁵⁶ LawShelf, *Legal Blowback After Robinhood Halts Trading of Certain Stocks* <<https://lawshelf.com/blogentryview/legal-blowback-after-robinhood-halts-trading-of-certain-stocks>> [aplankyta: 2022 03 12].

⁵⁷ SEC, Guide to Broker-Dealer Registration Division of Trading and Markets, A. Net Capital Rule (Rule 15c3-1) (2008). FINRA, Net Capital requirements for brokers or dealers see Rule 15c3-1.

⁵⁸ Gibson Dunn, *The GameStop Short Squeeze – Potential Regulatory and Litigation Fall Out and Considerations* (2021), p. 3.

įrodinėjimo pareiga klientui, kad rinkos dalyviai sukčiavo, apgaule padarė kitą tyčinį neteisėtą veiksmą, dėl kurio buvo manipuluojama akcijų kaina, gali būti sudėtinga. Ketvirta, kai prekybos tarpininkavimo platforma staiga tampa perpildyta, atsiranda daugybė svarbių taisyklių ir klientų apsaugos reikalavimų, kurie galėjo pateisinti prekybos sustabdymą. Taigi argumentai rodo, jog neprofesionaliems klientams įrodyti prekybos nutraukimo neteisėtumą gali būti sudėtinga.

KLIENTŲ TEISIŲ GYNIMO GALIMYBĖS

Sprendimas staigiai apriboti tam tikrus sandorius įvykusioje prekybos situacijoje kelia klausimą ne tik dėl nuostolių atlyginimo klientams, bet ir dėl galimybės investuotojams ginti savo teises. „Robinhood“ savo klientų sutartyje numatė, jog klientai turi ginčus nagrinėti ne teismų sistemoje, o arbitraže ir šalys susitaria, kad atsisako teisės viena kitai pareikšti ieškinį teisme⁵⁹. Visgi yra gerai žinoma, kad arbitražas yra šališkas forumas, palankus pramonės atstovams, o investuotojams prasminga pagalba nesuteikiama⁶⁰.

Lietuvos kasacinio teismo praktikoje pažymėta, kad kiekvieno arbitražinio susitarimo atveju būtina nustatyti, kokia buvo šalių valia jį sudarant⁶¹. Tačiau JAV teismų praktikoje įmonėms leidžiama plačiai naudoti ir taikyti arbitražines išlygas⁶². JAV Senatorė Elizabeth Warren savo laiške FINRA generaliniam direktoriui išreiškė susirūpinimą, kad „Robinhood“ priverstinio arbitražo išlygų taikymas klientų sutartyse – praktika įprasta visoje pramonėje – apriboja investuotojų galimybę gauti pagalbą teisme⁶³. SEC galėtų pasinaudoti savo įgaliojimu, numatytu Dodd-Frank Wall Street reformos ir vartotojų apsaugos įstatymo 921 punkte, kuriame įtvirtinta galimybė SEC uždrausti arba apriboti privalomų arbitražinių išlygų naudojimą susitarimuose tarp finansų tarpininkų ir jų klientų⁶⁴.

Apibendrinant galima teigti, kad beprecedentė prekybos situacija, įvykusi dėl didelio masto neprofesionalių investuotojų akcijų pirkimo, privertusi kai kurias tarpininkavimo įmones nutraukti prekybą, išskėlė ginčą tarp „Robinhood“ ir jos klientų. Ši situacija aktualizavo būtinybę peržiūrėti Lietuvos jurisdikcijoje esančias teises galimybes klientams įrodyti patirtą žalą ir gauti nuostolių atlyginimą. Lietuvoje ieškinių pareiškimui būtų svarbūs šie aspektai: sutarties pažeidimas, finansų tarpininko nepakankamai rūpestingas profesinių pareigų atlikimas, pareigos elgtis sąžiningai pažeidimas. Tačiau JAV situacija rodo, jog klientų teisių gynimas gali būti sudėtingas dėl atsakomybę ribojančių sąlygų įtraukimo į sutartį su klientais, kapitalo apsaugos reikalavimų, sudėtingo prekybos pažeidimo įrodinėjimo. Negana to, „Robinhood“ paslaugų

⁵⁹ Robinhood Financial LLC & Robinhood Securities, LLC, Customer Agreement, 39. Arbitration (revised 2021), p. 30.

⁶⁰ Better markets, *Forced Arbitration: Taking Away Your Rights and Your Money* (2019 06 11); <<https://bettermarkets.org/newsroom/forced-arbitration-taking-away-your-rights-and-your-money/>> [aplankyta: 2022 03 08].

⁶¹ Suomijos bendrovė „KESKO OYJ“ p. UAB „Kesko Senukai Lithuania“, Lietuvos Aukščiausiasis teismas, Civilinių bylų skyrius (2022, Nr. e3K-3-58-823).

⁶² JAV byla: Shearson/American Express v. McMahon - 482 U.S. 220, 107 S. Ct. 2332, 96 L. Ed. 2d 185, (1987). JAV byla: Express Co. v. Italian Colors Rest. - 570 U.S. 228, 133 S. Ct. 2304 (2013).

⁶³ U. S. Senator Elizabeth Warren Letter to Robert Cook President and Chief Executive Officer FINRA (2021 02 16), p. 4-5.

⁶⁴ Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer protection Act, Authority to restrict mandatory pre-dispute arbitration (2010) p. 467 (1841).

sutartyje įtraukta arbitražinė išlyga pažeidžia investuotojų teisių apsaugą. Priežiūros institucijos turėtų imtis reguliavimo veiksmų, siekiant, viena vertus, tvarkingai rinkai išsaugoti, o antra vertus, užtikrinti, kad būtų pakankamai galimybių pašalinti bet kokį rinkos neefektyvumą, užtikrinant investuotojų interesus. Tai aktualu ir ES dėl būtinybės pritaikyti savo dabartinę teisinę sistemą, siekiant spręsti klausimus, susijusius su investuotojų apsaugos problemomis.

ASMENS DUOMENŲ APSAUGA

Plačiai paplitęs ir besiplečiantis mobiliųjų telefonų naudojimas finansinių priemonių prekyboje sukuria naujas atakų galimybes prieš jautrius klientų duomenis. Alejandro Hernándezas ištyrė labiausiai naudojamas ir žinomas mobiliųjų prekybos programų, pasiekiamų „Apple Store“ ir „Google Play“, versijas. Tyrimas parodė, jog bankų programos visose platformose yra saugesnės nei mobiliosios prekybos programos. Anot eksperto, neprofesionalūs investuotojai gali turėti klaidingą saugumo jausmą, prilygindami savo mobiliąsias programas bankinei programinei įrangai⁶⁵. Minėtu tyrimu nustatytos išskirtinai mobiliosioms programoms būdingos specifinės saugumo spragos. Tai yra pažeidžiamumai, susiję su atsakomosiomis priemonėmis, tokiais kaip SSL sertifikato patvirtinimu ir „šaknų aptikimu“ (angl. *root detection*), taip pat privatumo režimo nustatymu, skirtu paslėpti jautrius duomenis ir autentifikavimu.⁶⁶ Beveik visose į tyrimą įtrauktose mobiliosios prekybos programose buvo nustatyti šie saugumo trūkumai. Be specifinių saugumo spragų mobiliosiose programose išskirtini ir kiti, būdingi ne tik mobiliosioms, bet ir darbalaukio bei žiniatinklio versijoms, svarbūs pažeidžiamumai. Tai aiškiaus teksto slaptažodžių bei prekybos ir sąskaitos informacijos atskleidimas.

Kibernetinės atakos atvejis neseniai įvyko „Robinhood“ platformoje, per kurią neteisėtai buvo prisijungta prie daugiau nei 7 mln. klientų asmeninės informacijos. Kiek anksčiau, „Robinhood“ saugojo klientų slaptažodžius aiškiu tekstu ir skaitoma forma visose savo vidinėse sistemose, kurias pasiekė įsilaužėliai, o tai reiškia, kad jie nebuvo užšifruoti⁶⁷. Finansinių priemonių prekyba tampa labiau priklausoma nuo mobiliųjų įrenginių, todėl su šia technologija susijusi rizika toliau didės. Pasitaikančios kibernetinės atakos neužtikrina investuotojų asmeninės informacijos apsaugos ir pažeidžia asmens duomenų apsaugą.

Naujausiose ESMA išleistose gairėse⁶⁸ pažymima, jog įmonės turėtų sumažinti sukčiavimo ir kitų saugumo pavojų riziką. Taip pat galima pateikti nuorodą į Europos Komisijos skaitmeninio operatyvinio atsparumo įstatymą (DORA), kuriuo siekiama sustiprinti informacijos ir kibernetinį saugumą finansų sektoriuje. Svarbus dokumentas elektroninės prekybos saugumo rizikos reguliavimui yra 2020 m. rugsėjo mėn. Europos Komisijos paskelbta skaitmeninių finansų

⁶⁵ Bloomberg, *Are Trading Apps Safe? Not All of Them, Report Finds* (2018 08 09); <<https://fortune.com/2018/08/09/are-trading-apps-safe/>> [aplankyta: 2022 03 13].

⁶⁶ Bloomberg, *Are Trading Apps Safe? Not All of Them, Report Finds* (2018 08 09); <<https://fortune.com/2018/08/09/are-trading-apps-safe/>> [aplankyta: 2022 03 13].

⁶⁷ K. Rooney, *Robinhood warns some users to change passwords after revealing they weren't encrypted* (2019 07 25) < <https://www.cnbc.com/2019/07/25/robinhood-warns-some-users-to-change-passwords-after-revealing-they-werent-encrypted.html>> [aplankyta: 2022 03 27].

⁶⁸ ESMA, *On the European Commission mandate on certain aspects relating to retail investor protection, Final Report ESMA35-42-1227* (2022), p. 31.

strategija, kurios tikslas – užtikrinti, kad ES finansinių paslaugų reguliavimo sistema atitiktų skaitmeninį amžių⁶⁹.

Nors JAV asmens duomenų apsaugos reguliavimas yra silpnesnis nei ES⁷⁰, tačiau mobiliųjų prekybos programų asmens duomenų apsaugos srityje reguliavimas yra labiau išvystytas. SEC nurodė jog mobiliuose programose yra unikalių pažeidžiamumų, pasiūlė įmonėms apsvarstyti galimybę nustatyti mobiliųjų įrenginių naudojimo politiką ir procedūras; reikalauti, kad visi vidaus ir išorės vartotojai naudotų kelių veiksmų autentifikavimą; mokyti darbuotojus apie atitinkamą politiką.⁷¹ Kiek plačiau mobiliųjų programų saugumo tema išplėtotą 2018 m. FINRA paskelbtoje ataskaitoje apie kibernetinio saugumo praktiką, kurioje pažymima, kad įmonėms, siūlančioms prieigą prie savo sistemų per mobiliuosius įrenginius ir turinčioms didelį neprofesionalių klientų skaičių, gali būti taikomas didesnis poveikis ir jos turėtų laikytis ypač griežtų reikalavimų kibernetinio saugumo kontrolės priemonių įgyvendinime⁷². Taigi, nors ES priimami teisės aktai skirti bendros skaitmeninės prekybos erdvės saugumo rizikos reguliavimui, tačiau kibernetinio saugumo reglamentavimas, susijęs su mobiliųjų prekybos programų naudojimu, nėra reguliavimo institucijų prioritetas.

PREKYBA BE KOMISINIŲ MOKESČIŲ

Naujausia prekybos finansinėmis priemonėmis be komisinių mokesčių praktika pradėta mobiliosios prekybos programos „Robinhood“. „Robinhood“ atėjimas į rinką, pertvarkant mažmeninės prekybos tarpininkavimo aplinką ir siūlant prekybą be komisinių mokesčių, privertė įsitvirtinusius finansų tarpininkus sumažinti savo komisinius, o tai, galiausiai, paskatino prekybą be komisinių mokesčių tapti rinkos norma.⁷³ Šios tarpininkavimo įmonės pritraukė precedento neturintį, daugiausia jaunų, technologijas išmanančių, tačiau nepatyrusių, aktyviai prekiaujančių klientų srautą. Toks nepatyrusių investuotojų prekybos aktyvumo didėjimas buvo nuolatinių diskusijų objektas. Šios diskusijos viena pagrindinių ypatybių yra prieštaringa mokėjimo už pavidimų srautą (angl. *payment for order flow* toliau – PFOF) praktika. Tai yra plačiai paplitusi praktika, kai nebiržinės prekybos rinkos formuotojai atlieka mokėjimus grynaisiais finansų tarpininkų įmonėms mainais į paklausų neprofesionalių klientų užsakymų srautą⁷⁴. Nors mokėjimas už užsakymų srautą egzistuoja nuo devintojo dešimtmečio, panašu, kad „Robinhood“ yra pirmoji prekybos platforma, kuri praktiškai visas pajamas gavo iš šio šaltinio⁷⁵.

⁶⁹ European Commission, Digital Finance Strategy for the EU, Brussels, 24.9.2020 COM 591 final (2020).

⁷⁰ EBA, Report on innovative uses of consumer data by financial institutions (2017) p. 17.

⁷¹ White and case, Ensuring an Effective Cybersecurity Program: Best Practices from the SEC and OCIE (2020 03 30) ;<<https://www.whitecase.com/publications/alert/ensuring-effective-cybersecurity-program-best-practices-sec-and-ocie> >[aplankyta: 2022 03 28].

⁷² FINRA, Report on Selected Cybersecurity Practices – 2018 (2018) p. 14–16.

⁷³ G. K. S. Tan, Democratizing finance with Robinhood: Financial infrastructure, interface design and platform capitalis, Sage Journals (2021), p. 13.

⁷⁴ Securities Exchange Act of 1934, Rule 10b-10.

⁷⁵ M. Levine, *Does Robinhood Need Payment for Order Flow?* (2021 08 31); <<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-08-31/what-happens-to-robinhood-if-the-sec-bans-payment-for-order-flow>> [aplankyta: 2022 04 08].

Mokėjimai už pavedimų srautą nukreipiami rinkos formuotojams, tokiems kaip „Citadel Securities“, „Virtu Financial“ ir kt. Šie rinkos formuotojai paprastai yra didelės finansų institucijos, veikiančios kaip didmenininkai, perkantys ir parduodantys vertybinius popierius, kad rinka funkcionuotų.⁷⁶ Jie yra ypač suinteresuoti užsakymų srautu iš mažmeninės prekybos sektoriaus, kadangi neprofesionalūs investuotojai yra vidutiniškai mažiau informuoti apie trumpalaikius kainų svyravimus nei kiti prekybininkai.⁷⁷ Paprastai kuo labiau neišmanantis „Robinhood“ investuotojas, tuo didesnis PFOF ir rinkos formuotojų pelnas⁷⁸. Pinigų srautai primena pagrindinę skaitmeninio amžiaus pamoką: „Jei kažkas yra nemokama, jūs nesate klientas, jūs esate parduodamas produktas“⁷⁹. Įstatymų leidėjai, finansų ekspertai ir reguliavimo institucijos atkreipė dėmesį į tai, kad užsakymų srauto mokėjimai gali kelti potencialų interesų konfliktą, slopinti konkurenciją.

Nors finansų tarpininkas yra įpareigotas veikti savo klientų labui, jis turi ekonominę paskatą nukreipti užsakymų srautus į vykdymo vietą, kuri finansų tarpininkui siūlo didžiausią įmoką. „Robinhood“ ir aukšto dažnio prekybos įmonės turi tokias pačias paskatas, t. y. siekti, kad būtų kuo daugiau prekybos, jog būtų sukurta kuo daugiau srauto, o tai maksimaliai padidintų vykdančių prekiautojų ir „Robinhood“ pelną⁸⁰. Remiantis 2019 m. „Robinhood“ ketvirčio ataskaita, visi klientų sandoriai buvo nukreipti į aukšto dažnio prekybininkus, tokius kaip „Citadel Securities“ (65,5 %), „Wolverine Securities“ (11,66 %) ir „Virtu Americas“ (6,82 %).⁸¹ Atkreiptinas dėmesys į tai, kad iš šių rinkos formuotojų „Citadel“ 2017 m. buvo nubausta 22 milijonų dolerių bauda už vertybinių popierių įstatymo pažeidimus; „Wolverine Securities“ sumokėjo 1 milijono dolerių baudą už viešai neatskleistos informacijos prekybą⁸²; o „Virtu Americas“ 2018 m. drausmine tvarka buvo sureguliuota procesų, susijusių su daugiau nei 50 000 prekybos pažeidimų atvejų⁸³. Todėl galima prieiti prie išvados, jog rinkos formuotojai, kuriems „Robinhood“ parduoda savo klientų užsakymus, nesilaiko nustatytų įstatymų ir skaidrumo reikalavimų, tuo pačiu tai kenkia investuotojų pasitikėjimui rinkos sistema. Ir nors teigiama, kad tokia praktika sukelia interesų konfliktą, pažeidžia geriausio vykdymo pareigą, tai sunku įrodyti teisme. Byloje *Crago v. Charles Schwab & Co*⁸⁴ ieškovai įmonės klientai teigė, kad įmonė nesilaikė geriausio vykdymo pareigos, neatskleidė pagrindinės informacijos apie susitarimą,

⁷⁶ Investopedia, *Broker vs. Market Maker: What's the Difference?* (2021 12 06); <<https://www.investopedia.com/ask/answers/06/brokerandmarketmaker.asp>> [aplankyta: 2022 03 29].

⁷⁷ SEC, *Memorandum to Equity Market Structure Advisory Committee: Certain Issues Affecting Customers in the Current Equity Market Structure* (2016), p. 6.

⁷⁸ H. Levintova, *Robinhood Promises Free Trades. Did Alex Kearns Pay With His Life?* (2021 04 29); <<https://www.motherjones.com/politics/2021/04/robinhood-gamestop-free-trades-alex-kearns/>> [aplankyta: 2022 03 31].

⁷⁹ Ten pat.

⁸⁰ Žr. išnašą 78: H. Levintova..

⁸¹ Robinhood Financial LLC, *SEC Rule 606 Report Disclosure Fourth Quarter*, ROBINHOOD (2019) p. 1.

⁸² L. Kane, *Robinhood Is Making Millions Selling Out Their Millennial Customers To High-Frequency Traders* (2018 09 10); <<https://seekingalpha.com/article/4205379-robinhood-is-making-millions-selling-out-millennial-customers-to-high-frequency-traders>> [aplankyta: 2022 03 31].

⁸³ L. M. Goodman, *Wall Street Firm Founded by Trump's Army Secretary Nominee Violated Trading Rules for Years* (2017 05 01); <<https://www.newsweek.com/wall-street-firm-trump-army-secretary-nominee-violated-trading-rules-538630>> [aplankyta: 2022 03 31].

⁸⁴ JAV byla: *Crago v. Charles Schwab & Co., Inc. et al*, No. 3:2016cv03938 - Document 192 (N.D. Cal. 2021)

nukreipė daugumos savo klientų prekybos užsakymus konkrečiam pardavėjui nepatikrinę, ar pardavėjas užtikrino geriausią vykdymą. Teismas atmetė ieškovų prašymą dėl grupės sertifikavimo konstatuodamas, kad ieškovai nepatenkino bendrumo reikalavimo, t. y. nepateikė individualaus pasitikėjimo įrodymo (ryšio tarp tariamų iškraipymų ir jų žalos).

Nors Europoje PFOF yra mažiau paplitęs nei JAV, tačiau ESMA pareiškė, jog dėl PFOF kyla interesų konfliktų ir juos reikia atidžiai įvertinti pagal MIFID II interesų konfliktų geriausio vykdymo ir skatinimo reikalavimus⁸⁵. PFOF praktika yra uždrausta Nyderlanduose, taip pat Jungtinėje Karalystėje. Tačiau, pavyzdžiui, Vokietija yra PFOF praktikos šalininkė ir teigia, kad jos uždraudimas sukeltų rimtą mažmeninių investuotojų dalyvavimo finansų rinkose trūkumą. Šią perspektyvą ginčija daugelis ES narių.

JAV yra valstybė, kurioje mokėjimo už pavedimų srautą praktiką reguliavimo institucijos toleruoja daug metų, todėl staigus jos pozicijos pasikeitimas yra mažai tikėtinas. Tai atsispindi FINRA pranešime⁸⁶, išleistame 2021 m. birželio 23 d., kuriame pateikiamos papildomos ir konkrečios gairės dėl geriausio vykdymo ir PFOF. Todėl SEC greičiausiai dar kartą peržiūrės geriausio vykdymo klausimus, nei uždraus mokėjimą už pavedimų srautą.

Europos investuotojų ir finansinių paslaugų vartotojų federacijos nuomone, PFOF praktika turėtų būti uždrausta mažmeniniams klientams. 2021 m. lapkričio 25 d. paskelbtame 2021 m. Kapitalo rinkų sąjungos pakete Europos Komisija pasiūlė reglamentą, iš dalies keičiantį Finansinių priemonių rinkų reglamentą (MiFIR). Siūlomame reglamente pakartojami ESMA pareiškimo teiginiai, jog su geriausio vykdymo principu nesuderinama tai, kad finansų tarpininkas gauna mokėjimą iš prekybos partnerio mainais už klientų pavedimų nukreipimą vykdyti. Remiantis paskelbtu pasiūlymu, būsimam reglamentui, finansų tarpininkams, veikiantiems klientų vardu, visiškai draudžiama gauti bet kokį mokestį, komisinius arba nepiniginę naudą iš bet kurios trečiosios šalies mainais už klientų pavedimų persiuntimą tokiai trečiajai šaliai vykdyti⁸⁷. Todėl atrodo, kad šį kartą Europos Komisija nusprendė laikytis JK požiūrio ir nutraukti didėjančią PFOF naudojimą ES veikiantiems finansų tarpininkams.

Taigi, galima teigti, kad prekyba be komisinių mokesčių mobiliosiomis prekybos programomis ir toliau išliks. Tačiau *fintech* startuolių pajamų šaltinis – mokėjimo už pavedimų srautą praktika – neužtikrina investuotojų teisių įgyvendinimo. Iki šiol reguliavimo institucijos rėmėsi savanorišku mokėjimo už užsakymų srautą taisyklių laikymusi, tačiau, kaip matyti, savanoriškas įsipareigojimų laikymasis neveikia – tokia praktika sukelia aiškų interesų konfliktą tarp finansų tarpininko ir klientų bei pažeidžia geriausio vykdymo principą. ES teisinio reguliavimo perspektyvoje laukia mokėjimo už pavedimų srautą uždraudimas, kas leistų tinkamiau užtikrinti investuotojų interesus.

⁸⁵ EP Hearing on GameStop Case (2021): <https://multimedia.europarl.europa.eu/en/committee-on-economic-and-monetary-affairs_20210223-1345-COMMITTEE-ECON_vd>.

⁸⁶ FINRA, *FINRA Reminds Member Firms of Requirements Concerning Best Execution and Payment for Order Flow*, Regulatory Notice 21-23 (2021).

⁸⁷ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the council amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payments for forwarding client orders. Brussels, 25.11.2021 COM(2021) 727 final 2021/0385(COD).

IŠVADOS

1. Investuotojų teisių apsauga yra pagrįsta šiais principais: sąžiningumo; teisės gauti tik tokias investavimo rekomendacijas, kurios jiems yra tinkamos; asmeninės informacijos apsaugos; teisės į interesų konfliktų vengimą; teisės į užsakymų tvarkymą pagal geriausio vykdymo įsipareigojimus ir kt.
2. Mobiliosiose prekybos programose naudojami „žaidimo“ metodai nepatenka į investavimo rekomendacijos apibrėžimą, numatytą MiFID II Įgyvendinimo Reglamente ir CESR investavimo rekomendacijos gairėse, todėl finansų tarpininkams teisės aktuose nustatyti įsipareigojimai netaikomi, o investuotojams nesuteikiamos apsaugos priemonės. Tai sukuria galimybę pažeisti interesų konfliktų vengimo principą, kuomet į žaidimus panašiomis funkcijomis (skaitmeninių efektų, tiesioginių pranešimų naudojimas, nemokamų akcijų siūlymas) skatinama perteklinė prekyba, galinti neatitikti klientų investavimo tikslų ir rizikos tolerancijos. Siekiant išvengti neapibrėžtumo ir galimo ginčų kilimo, siūlytina papildyti CESR nustatytas investavimo rekomendacijų gaires, taip pat MiFID II Įgyvendinimo Reglamento 9 straipsnyje aiškiai nurodyti, kad investavimo rekomendacija gali būti suteikta ir tada, kai finansų tarpininkas, naudodamas „žaidimo“ metodus, skatina investuotojus taip, kad tai pagrįstai būtų laikoma prekybos skatinimu, t. y. rekomenduojama pirkti, parduoti finansines priemones.
3. Išanalizavus socialinės (kopijavimo) prekybos reglamentavimą, nustatyta, jog pagal ES reguliavimą socialinė prekyba kvalifikuojama kaip portfelio valdymas. Vadinamieji prekybos lyderiai, besidalindami investavimo idėja, gauna konkrečios platformos mokestį, tačiau sulaukę daugiau investuotojų dėmesio, neretai gali sudaryti rizikingesnius sandorius, siekdami padidinti savo reitingus arba jeigu prekybos lyderiai dėl ekonominių paskatų investuoja tik į konkrečias įmones, siekdami padidinti savo pelną, tai reiškia interesų konfliktų vengimo principo pažeidimą. Į ES teisinį reglamentavimą turi būti įtrauktos nuostatos, jog asmuo, besidalinantis investavimo idėja ir už tai gaunantis mokestį, privalo turėti registruoto investicijų patarėjo (RIA) licenciją.
4. Dėl kilusio „GameStop“ ginčo, būtina nustatyti Lietuvos teisiniame reguliavime galimas klientų teisių gynimo ir patirtų finansinių nuostolių atlyginimo galimybes, kadangi finansų tarpininkai, apribodami neprofesionaliems klientams teisę pirkti tam tikras finansines priemones, gali pažeisti sąžiningumo principą. Visgi JAV precedentas rodo, jog investuotojams dėl finansų tarpininkų atsakomybę ribojančių sąlygų įtraukimo į sutartį su klientais, klientų apsaugos kapitalo reikalavimų, sudėtingo prekybos pažeidimo įrodinėjimo, gali kilti kliūčių, siekiant įrodyti patirtą žalą. Jeigu priežiūros institucijos priimtų teisės aktus ar jų pataisas, kurie tiesiogiai reglamentuotų prekybos įmonių galimybes nutraukti prekybą, klientų teisės būtų labiau apsaugotos.
5. Daugumos platformų prekybos finansinėmis priemonėmis paslaugų sutartyse yra įrašoma, jog ginčai bus nagrinėjami arbitraže. Dėl šalių nelygybės, proceso uždarumo tokia išlyga laikytina primesta silpnesniajai šaliai, todėl

- pažeidžiamas sąžiningumo principas. Tai lemia visiškos procesinės apsaugos nebuvimą, trukdo visapusiškai įvertinti situaciją, tokiu būdu investuotojų apsauga tampa nepakankama. Dėl efektyvesnės klientų teisių apsaugos teisės aktais turėtų būti uždrausta finansų tarpininkams prekybos finansinėmis priemonėmis sutartyse su klientais naudoti arbitražo išlygas.
6. Tarpininkavimo platformose, taip pat ir mobiliosiose prekybos programose pasitaiko kibernetinių atakų, pažeidžiančių asmens duomenų apsaugą. Siekiant apsaugoti klientų asmeninę informaciją, finansų rinkos priežiūros institucijos galėtų parengti finansų tarpininkams gaires, nustatančias mobiliųjų įrenginių naudojimo politiką ir procedūras, skirtas darbuotojų išpareigojimams ir programinės įrangos kūrimo gaires, paskatinančias finansų tarpininkus įgyvendinti apsaugos priemones, skirtas geresnei mobiliajai prekybos aplinkai.
 7. Viena iš esminių prekybos be komisinių mokesčių ypatybių (*fintech* startuolių pajamų šaltinis) yra mokėjimo už pavedimų srautų praktika, kurios naudojimas pažeidžia geriausio vykdymo ir interesų konfliktų vengimo principus. Finansų tarpininkai skatinami rinktis trečiąją šalį, siūlančią didžiausią atlygį už klientų pavedimų persiuntimą, o ne geriausią įmanomą rezultatą savo klientams. Europos Komisija pasiūlė Reglamento projektą, iš dalies keičiantį Finansinių priemonių rinkų reglamentą (MiFIR), kuriame numatyta nuostata, draudžianti finansų tarpininkams gauti mokėjimus iš trečiosios šalies mainais už klientų pavedimų persiuntimą. Iki kol bus priimtas Reglamentas, institucijos turėtų vykdyti griežtesnę šio principo laikymosi priežiūrą.
 8. Galima teigti, jog esamas mobiliųjų prekybos programų ir investuotojų santykio reguliavimas atsilieka nuo technologijų pažangos ir turi reglamentavimo spragų, dėl to investuotojams nesuteikiama visapusiška teisių apsauga. Peržiūrėjus finansų tarpininkų veiklos reglamentavimą ir priėmus funkcionalesnius teisės aktus, atitinkančius šiuolaikines investavimo tendencijas, būtų geriau užtikrinamos mobiliųjų prekybos finansinėmis priemonėmis programų klientų teisės.

ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

Teisės aktai

1. Lietuvos Respublikos Finansinių priemonių rinkų įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 2018-09854.
2. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2010 m. spalio 28 d. sąvokos „investavimo rekomendacija“ turinio gairės, 2010, Nr. 13K-8.
3. 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES. OL L 173/349.
4. 2009 m. spalio 14 d. bei 2010 m. balandžio 19 d. CESR (the Committee of European Securities Regulators) konsultacijos dėl investavimo rekomendacijos sąvokos pagal MiFID (CESR/09-665, CESR/10-294).

5. 2016 m. birželio 8 d. Komisijos deleguotasis Reglamentas 2017/576, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES papildoma techniniais reguliavimo standartais, susijusiais su investicinių įmonių kasmet skelbiama informacija apie vykdymo vietų identifikavimo duomenis ir vykdymo kokybę. OJ L 87, 31.3.2017.
6. 2016 m. balandžio 27 d. Europos Parlamento ir Tarybos Reglamentas 2016/679 dėl fizinių asmenų apsaugos tvarkant asmens duomenis ir dėl laisvo tokių duomenų judėjimo ir kuriuo panaikinama Direktyva 95/46/EB (Bendrasis duomenų apsaugos Reglamentas). OJ L 119, 4.5.2016.
7. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the council amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payments for forwarding client orders. COM727 final 2021/0385(COD) (2021).
8. Securities Exchange Act of 1934, Section 15(b)(8), 15 U.S.C. 79o(b)(8).
9. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, (2010).

Teismų praktika

10. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2021 m. sausio 7 d. nutartis civilinėje byloje e3K-3-172-823/2021.
11. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2018 m. gruodžio 21 d. nutartis civilinėje byloje e3K-3-525-687/2018.
12. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2018 m. gruodžio 21 d. nutartis civilinėje byloje e3K-3-525-687/2018.
13. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo Civilinių bylų skyriaus teisėjų kolegija. 2022 m. kovo 16 d. nutartis civilinėje byloje Nr. e3K-3-58-823/2022.
14. ESTT 2015 m. sausio 15 d. sprendimas byloje Birutė Šiba prieš A. D., C-537/13, ECLI:EU:C:2015:14.
15. ESTT 2013 m. kovo 14 d. sprendimas byloje Mohamed Aziz prieš Caixa d'Estalvis de Catalunya, Tarragona i Manresa (Catalunyacaixa), C-415/11, ECLI:EU:C:2013:164.
16. JAV Šiaurės Kalifornijos apygardos teismas. 2021 m. spalio 27 sprendimas byloje Crago v. Charles Schwab & Co., Inc. et al, No. 3:2016cv03938 - Document 192, 2021.

Specialioji literatūra

17. Arrigon, Matteo. „The GameStop case and investor protection. Towards a new regime for the provision of executive investment services.“ *Catholic University of the Sacred Heart | UNICATT · Faculty of Banking, Finance and Insurance Sciences Ph.D. in Business and Law* (2021).

18. Brown, Nerissa C., Elliott, W. Brooke; Wermers, Russ; White, Roger M. „News or noise: Mobile internet technology and stock market activity“. *CFR Working Paper*, No. 21-10 (2020).
19. Cen, Xiao. „Smartphone Trading Technology, Investor Behavior, and Financial Fragility“. *Mays Business School. Texas A&M University* (2019).
20. Dr. Elangovan N. „Design quality of Mobile trading system application software for Smartphones.“ *Asian Journal of Management* 7(3):207-212 (2016).
21. Doering, Philipp, Sascha Neuman, Stephan Paul. „Primer on Social Trading Networks – Institutional Aspects and Empirical Evidence“. University of Bochum, Department of Finance and Banking (2015).
22. Johnson, Vess, L., Richard W. Woolridge, Wenjun Wang, Joseph R. Bell. „The impact of perceived privacy, accuracy and security on the adoption of mobile self-checkout systems.“ *Journal of Innovation Economics & Management*, Vol. 31, Issue 1 (2020).
23. Goodman Lawrence, Steven Lofchie, Robin L. Lumsdaine, John D. Feldmann, Diane Glossman, Jack Malvey and Yubo Wang. „Robinhood and GameStop: Essential issues and next steps for regulators and investors“. Center for financial stability (2021).
24. Lu, Jane, Chang Lu, Chung Sheng Yu, , James E. Yao. „Exploring factors associated with wireless internet via mobile technology acceptance in Mainland China“. *Communications of the IIMA*, Vol. 3(1), (2003).
25. Scholarone. „Trading activity on social trading platforms – a behavioral approach“. *Journal of Risk Finance* (2021).
26. Srinivas,Val and Jill Gregorie. „The Rise of Newly Empowered Retail Investors: How They’re Changing Customer Expectations and Investing Dynamics.“ *A report from the Deloitte Center for Financial Services* (2021).
27. Stein, Carolin, Philipp Staudt, Anke Greif-Winzrieth. „The Success of Others: Copy Trading and Risk“. *Wirtschaftsinformatik* (2022).
28. Tan, Gordon Kuo Siong. „Democratizing finance with Robinhood: Financial infrastructure, interface design and platform capitalism“. *Sage Journals* (2021).
29. Wang, Siqu. „Consumers beware: how are your favorite “free” investment apps regulated?“ *19 Duke Law & Technology Review* 43-58 (2021).

Internetiniai šaltiniai

30. „A Digital Blogger. 6 Best Mobile Trading Apps in India“. 2020 <<https://www.adigitalblogger.com/trading/best-mobile-trading-apps-india/>> [aplankyta: 2022 03 20].
31. Copy Trading in India; <<https://copytradingmode.com/copy-trading-in-india/>> [aplankyta: 2022 04 30].
32. Financial Times, UK’s financial regulator warns on copy trading (2014 03 10); <<https://www.ft.com/content/fa905d08-a606-11e3-b9ed-00144feab7de>> [aplankyta: 2022 04 03].

33. Getid, Boom or bust? Identity verification in broking and trading (2020 01 27); < <https://getid.com/identity-verification-in-broking-and-trading/>> [aplankyta: 2022 02 27].
34. Investopedia. „Broker vs. Market Maker: What's the Difference?“ 2021 < <https://www.investopedia.com/ask/answers/06/brokerandmarketmaker.asp>> [aplankyta: 2022 03 29].
35. The European Institute of Management and Finance. „Social trading“ <<https://eimf.eu/blog-2/copy-trading/>> [aplankyta: 2022 04 02].

Kiti šaltiniai

36. Better finance. „Response to ESMA Call for Evidence on Retail Investor Protection Topics“, (2022).
37. Better markets. „Forced Arbitration: Taking Away Your Rights and Your Money“. (2019) <<https://bettermarkets.org/newsroom/forced-arbitration-taking-away-your-rights-and-your-money/>> [aplankyta: 2022 03 08].
38. Bloomberg, Are Trading Apps Safe? Not All of Them, Report Finds (2018 08 09); <<https://fortune.com/2018/08/09/are-trading-apps-safe/>> [aplankyta: 2022 03 13].
39. EBA, Report on innovative uses of consumer data by financial institutions (2017).
40. EP Hearing on GameStop Case (2021): <https://multimedia.europarl.europa.eu/en/committee-on-economic-and-monetary-affairs_20210223-1345-COMMITTEE-ECON_vd>.
41. ESMA. On the European Commission mandate on certain aspects relating to retail investor protection, Final Report ESMA35-42-1227 (2022).
42. European Commission, Digital Finance Strategy for the EU, Brussels, 24.9.2020 COM 591 final (2020).
43. „eToro“ Europe, Client Terms and Conditions (2022).
44. FINRA. Report on Selected Cybersecurity Practices – 2018 (2018).
45. FINRA, FINRA Reminds Member Firms of Requirements Concerning Best Execution and Payment for Order Flow, Regulatory Notice 21-23 (2021).
46. FINRA, Suitability Rule And Online Communications; <<https://www.finra.org/rules-guidance/notices/01-23>> [aplankyta: 2022 03 05].
47. Fitzgerald, Maggie. Robinhood restricts trading in GameStop, other names involved in frenzy (2021 01 28) < <https://www.cnbc.com/2021/01/28/robinhood-interactive-brokers-restrict-trading-in-gamestop-s.html>> [aplankyta: 2022 03 07].
48. Gallagher, Arthur J. „What are the potential litigation implications in the UK of the GameStop ‘short squeeze’ saga?“ Stewarts, (2021) <<https://www.stewartslaw.com/news/what-are-the-potential-litigation-implications-in-the-uk-of-the-gamestop-short-squeeze-saga/>> [aplankyta: 2022 04 07].

49. Galvin W. F. secretary of commonwealth of Massachusetts office of the secretary of the commonwealth securities division. Administrative Complaint, Robinhood Financial LLC. Docket No. E-2020-0047, (2021).
50. Gibson Dunn. „The GameStop Short Squeeze – Potential Regulatory and Litigation Fall Out and Considerations“ (2021). <https://www.gibsondunn.com/the-gamestop-short-squeeze-potential-regulatory-and-litigation-fall-out-and-considerations/>.
51. Goodman, Leah McGrath. „Wall Street Firm Founded by Trump's Army Secretary Nominee Violated Trading Rules for Years“. Newsweeks, (2017) <<https://www.newsweek.com/wall-street-firm-trump-army-secretary-nominee-violated-trading-rules-538630>> [aplankyta: 2022 03 31].
52. Growth Engineering. „The Ultimate Definition of Gamification (With 6 Real World Examples)“. 2021 <<https://www.growthengineering.co.uk/definition-of-gamification/>> [aplankyta: 2022 04 06].
53. Johnson, Katanga, Chris Prentice. „Exclusive: U.S. SEC to Scrutinize Firms' DigitalEngagement Practices as Investor Worries Grow“. Reuters, 2021 <<https://www.reuters.com/technology/exclusive-us-sec-scrutinize-firms-digital-engagement-practices-investor-worries-2021-08-24/>> [aplankyta: 2022 04 06].
54. Kane, Logan. „Robinhood Is Making Millions Selling Out Their Millennial Customers To High-Frequency Traders“. Seeking Alpha, 2018 <<https://seekingalpha.com/article/4205379-robinhood-is-making-millions-selling-out-millennial-customers-to-high-frequency-traders>> [aplankyta: 2022 03 30].
55. LawShelf. „Legal Blowback After Robinhood Halts Trading of Certain Stocks“. <<https://lawshelf.com/blogentryview/legal-blowback-after-robinhood-halts-trading-of-certain-stocks>> [aplankyta: 2022 03 12].
56. Levine, Matt. „Does Robinhood Need Payment for Order Flow?“ Bloomberg, (2021) <<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-08-31/what-happens-to-robinhood-if-the-sec-bans-payment-for-order-flow>> [aplankyta: 2022 04 08].
57. Levintova, Hannah. „Robinhood Promises Free Trades. Did Alex Kearns Pay With His Life?“ Motherjones, (2021) <<https://www.motherjones.com/politics/2021/04/robinhood-gamestop-free-trades-alex-kearns/>> [aplankyta: 2022 03 31].
58. Maijoor, Steven. „ECON Exchange of views in relation to GameStop share trading and related phenomena“. Introductory statement. ESMA22-105-1307, 2021.
59. Robinhood Financial LLC & Robinhood Securities, LLC Customer Agreement, 13. Restrictions on Trading, Deposits, Withdrawals and Use of Services. (revised 2021).
60. Robinhood Financial LLC & Robinhood Securities, LLC, Customer Agreement, 39. Arbitration (revised 2021).
61. Robinhood Financial LLC. SEC Rule 606 Report Disclosure Fourth Quarter, ROBINHOOD, (2019).
62. Rooney, Kate. „Robinhood warns some users to change passwords after revealing they weren't encrypted“. (2019 07 25) <

- <https://www.cnn.com/2019/07/25/robinhood-warns-some-users-to-change-passwords-after-revealing-they-werent-encrypted.html>> [aplankyta: 2022 03 27].
63. Schulp, Jennifer J. „The Trading Game“. 2021 <<https://www.theregreview.org/2021/05/03/schulp-trading-game/>> [aplankyta 2022 01 14].
64. SEC. „Memorandum to Equity Market Structure Advisory Committee: Certain Issues Affecting Customers in the Current Equity Market Structure“, (2016).
65. Tierney, James Fallows. Comment Letter on SEC Request for Information on Digital Engagement Practices (Gamification). File S7-10-21, University of Nebraska College of Law, (2021).
66. U. S. Senator Warren E. Letter to Robert Cook President and Chief Executive Officer FINRA, (2021).
67. White and case. Ensuring an Effective Cybersecurity Program: Best Practices from the SEC and OCIE (2020 03 30) ;<<https://www.whitecase.com/publications/alert/ensuring-effective-cybersecurity-program-best-practices-sec-and-ocie>> [aplankyta: 2022 03 28].

SUMMARY

DOES THE REGULATION OF MOBILE TRADING APPS ENSURE THE PROTECTION OF INVESTORS RIGHTS?

In recent years, many online brokerage platforms have sought to “democratize” the financial market and provide its access to a much wider range of investors, including inexperienced investors. To achieve this goal, the intermediary companies utilized financial mobile trading apps. With the help of these innovations the access to financial services is expanding, in addition to that, the traditional understanding of how finance works is changing gradually as well. A significant increase of unprofessional investors was noticed in the financial market during the duration of worldwide pandemic of Covid-19. Due to the fact that people had social restrictions, the economy was hard on everyone, more people started using financial mobile trading apps.

The first part of this thesis is dedicated to the concept and regulation of the financial mobile trading apps. Also, the revision of which authorities are responsible for ensuring investors' rights and what sources of law enforce it is conducted. The second part of this thesis analyses the rights and regulatory protection that investors receive from the services offered by financial mobile trading apps. In the further parts of this thesis (parts 3-7) major legal issues related to financial mobile trading apps are identified, also, the characteristics of their regulation are examined and, after discussing the existing regulation, it is assessed whether the protection of investors' rights is guaranteed. The methods used in legal science are used in this thesis as well: linguistic, comparative, analytical, systematic, and logical. Linguistic and systematic methods are used for

the analysis of legal sources. The comparative method is used to compare legal aspects of regulation. Summaries of source analysis are formulated by the logical method.

After examining the legal acts, case law, documents of regulatory institutions, positions and proposals of experts, scientific literature and other sources, the hypothesis raised in this thesis was confirmed. The existing regulation of financial mobile trading apps does not ensure the protection of investors' rights. It was established that the significant increase in the use of mobile financial trading applications and a change in the intermediation environment have clarified these key issues: first, that existing regulations are behind the technological progress, due to that there are regulatory gaps which do not provide full protection for investors; second, the existing regulations are not systematically complied with, in addition to that, the legal framework requires a modification of the legislation. A review of the regulation of financial intermediaries and the adoption of more functional legislation in line with current investment trends would improve the assurance of the rights of financial mobile trading app clients.

KEY WORDS

Mobile trading apps, non-professional investors, customer rights, gamification, zero-commission trading, social (copy) trading.